

Quartalsbericht III/2006

— per 30.09.2006 —

Brandlecht-Hestruper Aktienclub GbR
Syenvennweg 10
D-48529 Nordhorn

Ihre Bankverbindung:

Grafschafter Volksbank Nordhorn-Emlichheim-Veldhausen eG
Bahnhofstr. 23, D-48529 Nordhorn
Tel.: 05921-17-20, Fax: -2237
BLZ: 280 699 56, KNR: 233 333 300

Ihr Vermögensverwalter:

FIVV AG
Herterichstraße 101, D-81477 München
Tel.: 089-790863-0, Fax: -49
E-Mail: info@fivv.de

Ihre direkten Betreuer:

Axel Daffner:

Tel.: 089-790863-38, Fax: -47
E-Mail: ad@fivv.de

Markus Ragg:

Tel.: 089-790863-37, Fax: -47
E-Mail: mr@fivv.de

Firma:
FIVV FINANZINFORMATION &
VERMÖGENSVERWALTUNG AG
(kurz: FIVV AG)
Aufsichtsratsvors.
Martin Kölsch, Dipl.-Kfm.

Firmensitz:
Herterichstraße 101
81477 München
Postfach 71 03 20
81453 München
Tel.: 089-790863-0

Fax: 089-790863-49
E-Mail: info@fivv.de
Internet: www.fivv.de
Vorstand:
Andreas Grünewald
Dipl.-Kfm.

Handelsregister:
Amtsgericht München
HRB 128356
**Bundesanstalt für Finanz-
dienstleistungsaufsicht (BaFin):**
Zulassung gem. §32 KWG

Nr.: VII 2 (117661) 100
Bankverbindung:
Dresdner Bank München
Kontoinhaber: FIVV AG
Bankleitzahl: 700 800 00
Kontonr.: 3 208 345 00

Sehr geehrter Herr ten Bosch,

das 3. Quartal war an den Kapitalmärkten von Unsicherheit geprägt. Vor allem die unklare Zinsentwicklung machte den Börsianern zu schaffen. Trotz dieser fehlenden Unterstützung durch die Märkte konnte Ihr Depot eine erfreuliche Quartalsperformance erzielen.

- **Rückblick**

Das Thema Zinsen begleitet uns schon das ganze Jahr. Im 1. Quartal rechneten die Börsianer mit einem baldigen Ende der Zinserhöhungen der amerikanischen Notenbank, wodurch es zu starken Kursgewinnen an den Aktienbörsen kam. Als sich dies im Mai als Fehleinschätzung herausstellte, kam es zu Kursverlusten. Inzwischen hat die wichtigste Notenbank der Welt, die amerikanische Fed, eine Zinserhöhungspause eingelegt, in Folge dessen die Aktienkurse wieder leicht zulegen konnten.

Die derzeitige Unsicherheit der Marktteilnehmer dreht sich daher um die Frage, ob dies nur eine Pause oder das Ende des Zinserhöhungszyklus ist. Falls es das Ende der Erhöhungen ist, wird der Blick sofort in Richtung „wann werden die Zinsen gesenkt“ gehen, verbunden mit der Frage, wie stabil die amerikanische Volkswirtschaft läuft. Der ungünstige Fall wäre, wenn die Zinssenkungen von den Investoren als ein Anzeichen für eine bevorstehende Rezession in Amerika interpretiert würden.

Erfreulich ist weiterhin die Geschäftslage vieler Unternehmen, was die Berichtssaison einmal mehr unterstrichen hat. In Deutschland steigerten die großen DAX-Unternehmen ihren Gewinn im 2. Quartal um 42%. Erwartet wurden lediglich 15%. In Amerika wurde ein Plus von 13% erzielt. Sowohl der Ausblick als auch Bewertung vor allem der europäischen Werte ist weiterhin sehr positiv. Von dieser Seite ist also mit Unterstützung zu rechnen.

Ebenfalls unterstützend für die Aktienmärkte war der Ölpreis. Nachdem er im Zuge

des Israel-Libanon-Konflikts auf 78 US-Dollar pro Barrel angestiegen war, notiert er zum Ende des Quartals bei 65 US-Dollar (siehe Abbildung 1).



Abb. 1: Entwicklung des Ölpreis im 3. Quartal 06

Obwohl vor allem das Problemfeld Iran sehr schnell wieder für einen Preis von deutlich über 70 US-Dollar sorgen kann, ist der derzeitige Rückgang eine Entlastung für die Produktionskosten vieler Unternehmen.

Auch von der Währungsseite kommen derzeit keine Belastungsfaktoren. Der Euro notiert weiterhin unter 1,30 US-Dollar, was vor allem die exportlastigen DAX-Unternehmen auf dem Weltmarkt konkurrenzfähig hält.

Man kann es drehen und wenden, wie man will, für die Aktienmärkte sind die Zinsen einer der, wenn nicht DER wichtigste Einflussfaktor. Praktisch alle anderen Variablen wirken derzeit unterstützend, einzig die Richtung der Zinsen ist unklar. Genau die hält die Marktteilnehmer derzeit allerdings noch von Käufen ab.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass unsere Prognose, wonach das 3. Quartal ein Übergangsquartal ist, eingetroffen ist. Obwohl sich Ihr Depot gut entwickelt hat, fehlte den Börsen im 3. Quartal die klare Richtung.

- **Aktuelle Markteinschätzung**

Die Lage ist besser als die Stimmung. So könnte man die derzeitige Situation an den Kapitalmärkten zusammenfassen. Folglich ist die Risikobereitschaft der Investoren nach wie vor sehr gering. Vor allem die unklare Entwicklung der Zinsen und damit verbunden der amerikanischen Volkswirtschaft hält Anleger von größeren Engagements ab.

Zinsen, Immobilien und Konsum

Warum ist die Zinsentwicklung derzeit unklar? Dreh- und Angelpunkt der amerikanischen Wirtschaft (wenn nicht des weltweiten Wirtschaftswachstums) sind die Konsumenten in den USA. Und deren Verhalten wird von der Zinsentwicklung unmittelbar beeinflusst. Daher müssen sich die Verantwortlichen der Zinssätze im kurzfristigen Bereich (die Notenbank) Gedanken über den Zustand der amerikanischen Konsumenten machen. Und deren Verfassung ist derzeit nicht eindeutig.

Zur Gemütslage des Konsumenten in der weltgrößten Volkswirtschaft geben zum Beispiel die Einzelhandelsdaten und das Verbrauchervertrauen der Uni Michigan Auskunft. Diese lieferten in jüngster Zeit widersprüchliche Signale. So sind die Umsätze im US-Einzelhandel in den letzten Monaten vor allem durch schwache Autoabsätze unter Druck geraten. Das Verbrauchervertrauen der Uni Michigan dagegen spricht eher für Konjunkturoptimismus. Nach der deutlichen Aufwärtsrevision der Vormonatszahl von 78,7 auf 82 Punkte geht der Durchschnitt der Ökonomen von einem weiteren Anstieg in Richtung 83 Punkte aus. Das Verbrauchervertrauen ist eine Art Fieberthermometer, das die Kauflust der Konsumenten misst.

Ein beträchtlicher Grund für die nach wie vor hohe Konsumbereitschaft der Amerikaner ist der Immobilienmarkt. Dieser ist in den letzten Jahren stark gestiegen und lieferte so die Basis für ständig steigende Konsumausgaben. Doch damit könnte es nun vorbei sein, denn die aktuellen Zahlen zum US-Markt sprechen eine deutliche Sprache: rückläufige Bauanträge, schrumpfende Bauinvestitionen und stagnierende Preiszuwachsrate. Somit scheint es nur eine Frage der Zeit, bis dies auf den privaten Konsum durchschlägt. Das alte Spiel,

höhere Immobilienpreise mit höherer Verschuldung zur Finanzierung der Konsumausgaben auszunutzen, wird in diesem Umfeld kaum noch möglich sein. Bei einer Sparquote von $-0,9\%$ (zum Vergleich Deutschland: $+10,9\%$) ist zusätzliches Entsparen für Konsumzwecke praktisch undenkbar. Im Vergleich zu den letzten Jahren ist das auf Kredit basierende Konsummodell der Amerikaner somit spürbar ins Stocken geraten.

Gleichzeitig schlagen die gestiegenen Ölpreise in Amerika voll auf den Verbraucher durch, da die Steuerquote sehr viel geringer ist und somit der prozentuale Anstieg der Preise sehr viel höher. Die Notenbank ist derzeit folglich in einer schwierigen Situation. Einerseits muss sie die Inflation mit steigenden Zinssätzen bekämpfen, andererseits könnte dies das kreditfinanzierte Konsumsystem der Amerikaner in ernsthafte Schwierigkeiten und somit das Wirtschaftswachstum zum Stillstand bringen. Die Fed vertritt zu diesem Problem im Moment folgende These: Ein schwacher Immobilienmarkt wird den Konsum und die Wirtschaftsentwicklung insgesamt so weit bremsen, dass sich auch das Inflationsrisiko entspannt und weitere Zinserhöhungen somit nicht notwendig sind.

Falls die Zahlen zum Konsum weiter schwächeln, wird sehr wahrscheinlich eine lebhafte Diskussion über die Frage einsetzen, ob die amerikanische Wirtschaft nicht nur weniger wächst, sondern auf eine Rezession zusteuert. Gleichzeitig müssten wir dann mit einer ruppigen Gangart an den Finanzmärkten rechnen. Das große positive Gegengewicht in dieser Diskussion sind die Unternehmen, denen es trotz kritischer Konjunkturlage so gut wie lange nicht geht. Dies gilt ebenso für die veröffentlichten Geschäftsausblicke.

Lage gut - Ausblick gemischt!

Was sagt die Wirtschaftsforschung zur aktuellen Situation? Nach Ansicht des Internationalen Währungsfonds (IWF) sind die Risiken für eine Konjunkturabkühlung gestiegen. Die deutliche Abkühlung der Konjunktur in den USA werde auch die Weltkonjunktur 'spürbar dämpfen'. Das Ende der expansiven Geldpolitik, das Abflauen des Immobilienbooms und die hohen Energie-

und Rohstoffpreise dürften auch für viele andere Industrieländer eine Rolle spielen. Der Zinserhöhungszyklus in den USA wurde den Forschern zufolge mit dem Stillhalten Anfang August beendet. Die gesamtwirtschaftliche Dynamik in den USA dürfte zum Ende dieses Jahres weiter nachlassen. Tritt das IWF-Szenario ein, wäre eine Festigung des japanischen Wirtschaftswachstums (drittgrößte Volkswirtschaft der Welt) wünschenswert, um den Weltkonjunkturmotor nicht abzuwürgen.

Auch in Japan stellt sich die Zinsfrage

Die japanische Wirtschaft steht inzwischen auf festeren Füßen. Neben den Exporten ist auch die Binnennachfrage in die Gänge gekommen. Vor allem die niedrige Arbeitslosigkeit und die steigenden Löhne wirken unterstützend. Die letzten Wirtschaftsdaten aus Japan sind allerdings wieder überwiegend schwächer ausgefallen als erwartet (Wirtschaftswachstum im 2. Quartal nur +0,2%). Die Inflationsrate wurde nach der Aufnahme neuer Waren in den Warenkorb nach unten korrigiert. Die Kerninflation ist wieder negativ, sodass der Grund für weitere Zinserhöhungen entfällt. Das Lohnwachstum war trotz der Engpässe auf dem Arbeitsmarkt überraschend verhalten. Daher wird es immer wahrscheinlicher, dass die Bank of Japan die Leitzinsen in diesem Jahr nicht mehr erhöhen wird. Auch hier kommt der Aktienmarkt wegen der Zinsproblematik seit einiger Zeit nicht voran (siehe Abbildung 2).



Abb. 2: Nikkei 225 seit Juli 2005

Insgesamt befinden wir uns derzeit in einer Übergangsphase. Die boomende Wirtschaftsregion Asien und vor allem China wird auf Sicht der nächsten Jahre wohl noch vom Konsum der westlichen Welt ab-

hängig sein. In China gibt es massive Anstrengungen, diese Abhängigkeit zu reduzieren und einen „eigenständigen“ Wirtschaftszyklus zu etablieren. Das wird jedoch kaum kurzfristig möglich sein. Wir glauben, dass Amerika in den nächsten Jahren Probleme bekommen wird, sind aber kurz- bis mittelfristig (6 Monate) optimistisch, dass die Entspannung von der Zinsseite die Probleme des sinkenden Wirtschaftswachstums überkompensieren wird. Wir sind zudem der Ansicht, dass das momentane Niveau der Rohstoffpreise diesem Wachstum nicht im Wege steht.

Die größten Unternehmen weltweit!

Wie stark der Rohstoffaufschwung die Börsenwelt verändert hat, zeigt zusammengefasst Abbildung 3. Dort ist die Rangfolge der Top-10-Unternehmen der Jahre 2003 bis 2006 nach ihrer Marktkapitalisierung dargestellt (die Legende auf der rechten Seite entspricht der Rangfolge im Jahr 2006). Von oben nach unten sind jeweils die größten zehn Aktiengesellschaften der Welt aufgetragen.

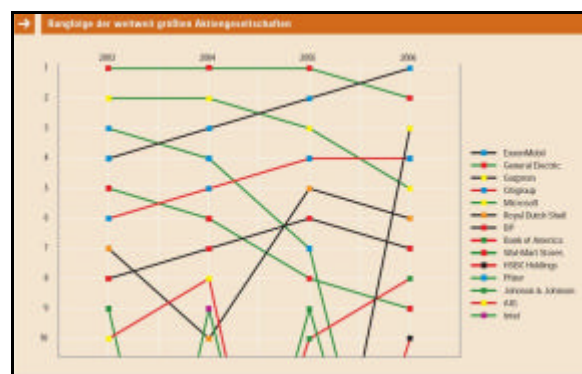


Abb. 3: Top 10 nach Marktkapitalisierung

Quelle: GoldmanSachs

Belegten Energieaktien im Jahr 2003 noch die Plätze 4, 7 und 8, konnten sie im Jahr 2006 schon die Plätze 1 (ExxonMobil), 3 (Gazprom), 6 (RoyalDutch/Shell) und 7 (BP) für sich reklamieren. Noch deutlicher wird es, wenn man nicht Marktkapitalisierung, sondern Umsatz als Kriterium nimmt. In dieser Rangliste belegen Energieunternehmen die Plätze 1,3,4,8,9,10!

Nach so einer massiven Verschiebung und vor dem Hintergrund der aktuellen Korrektur stellt sich natürlich zwangsläufig die Frage, ob die Rohstoffestory damit zu Ende ist.

Aus unserer Sicht ist dies nicht der Fall. Wie wir im letzten Quartalsbericht ausgeführt haben, ist die Bewertung der Rohstoffunternehmen dank der massiven Gewinnsteigerungen nach wie vor günstig. Dass es zu heftigen Korrekturen kommen wird, hatten wir ebenfalls ausgeführt (wobei wir diese nicht in dieser Jahreszeit erwartet hatten). Solange die Rohstoffpreise keine Kurseinbrüche erleben, was angesichts des weltweiten Wirtschaftswachstums auch nicht passieren sollte, ist die aktuelle Entwicklung eine Korrektur und keine Trendwende!

Das Gesamtbild...

... hat sich in den letzten 2 Monaten kaum verändert. Auch wenn es für den einen oder anderen langsam langweilig sein mag, können wir keine Gründe erkennen, unsere Gesamteinschätzung zu verändern. Einzig die Situation am Anleihenmarkt hat sich aufgehellt, wohingegen sich die kurzfristige Lage am Rohstoffmarkt ein wenig eingetrübt hat.

Die Aktienmärkte profitieren derzeit von den nicht mehr steigenden Zinsen und fallenden Rohstoffpreisen. Die fundamentale Bewertung in Europa und Teilen von Asien (vor allem China) ist günstig, der Geschäftsausblick robust. Das 4. Quartal sollte daher für steigende Kurse sorgen.

Die Anleihenmärkte profitieren von der langsam abnehmenden Zinserhöhungsdiskussion. Zusätzliche Phantasie entsteht aus der vermutlich bald beginnenden Zinssenkungsdiskussion. Die Rentenmärkte haben somit das Schlimmste überstanden und sollten in den nächsten Monaten eine gute Entwicklung durchlaufen.

Die Rohstoffmärkte befinden sich derzeit in einer Korrektur, die noch einige Zeit weitergehen kann. Die Risiken vor allem beim Ölpreis liegen aber darin, NICHT investiert zu sein. Politische Veränderungen, Wetterkapriolen sowie die anhaltend wachsende Nachfrage aus Asien können die Korrektur schneller beenden als allen, die mit dem Einstieg noch warten, lieb ist. Wir bleiben daher investiert, stellen aber Neuengagements derzeit zurück. Auch im Edelmetallsektor ist die derzeitige Korrektur eine Kaufgelegenheit und kein Grund, die „Story“ zu beerdigen.

Das 4. Quartal sollte somit für die Aktien- und Rentenmärkte erfreulich verlaufen. Der Rohstoffmarkt könnte eine Verschnaufpause einlegen. Trotz unserer hier dargestellten Markteinschätzung darf das Risiko von Kursverlusten, z.B. bedingt durch neue Terroranschläge oder eine weltweite Rezession, zu keinem Zeitpunkt bei der Anlageplanung übersehen werden.

Bei Fragen zu den Anlageformen und den damit verbundenen spezifischen Risiken des Brandlecht-Hestruper Aktienclubs sollte sich jeder Gesellschafter z.B. direkt an die Geschäftsführung des Brandlecht-Hestruper Aktienclubs sowie zusätzlich die Broschüre „Basisinformationen über die Vermögensanlagen in Wertpapieren“ der Grafschafter Volksbank Nordhorn-Emlichheim-Veldhausen eG lesen. Sollten Sie aufgrund unzureichender eigener wirtschaftlicher, steuerlicher oder juristischer Kenntnisse weitere Fragen haben, empfehlen wir Ihnen einen entsprechenden Berater zu konsultieren.

Vielen Dank für Ihr entgegengebrachtes Vertrauen.

Mit freundlichen Grüßen

Axel Daffner

Markus Ragg

Performancerechnung:

Datum 2006	Gesamtvermögen inkl. Kasse Monatsanfang	Gesamtvermögen inkl. Kasse Monatsende	Ein-/Aus- zahlungen	Vergütung Geschäfts- führung	Entwicklung vor Steuern	Rendite im Monat
Jan.	1.936.466,82 €	2.009.473,04 € -	451,12 €	2.329,64 €		3,78%
Feb.	2.006.692,28 €	2.022.921,38 €	751,32 €	2.345,11 €		0,81%
Mrz	2.021.327,59 €	2.057.475,05 € -	13.176,97 €	2.385,11 €		1,80%
Apr	2.041.912,97 €	2.075.676,65 € -	6.734,78 €	2.406,09 €		1,75%
Mai	2.066.535,78 €	1.936.792,55 €	28.604,22 €	2.244,95 €		-6,09%
Jun	1.963.151,82 €	1.933.327,40 €	31.345,91 €	2.240,92 €		-1,45%
Jul	1.962.432,39 €	1.991.154,18 € -	16.021,11 €	2.307,77 €		1,52%
Aug	1.972.825,30 €	2.001.339,04 € -	25.522,31 €	2.319,46 €		1,45%
Sep	1.973.497,27 €	2.020.461,77 € -	25.153,38 €	2.341,39 €		2,38%
Okt	1.992.967,00 €					
Nov						
Dez						
Rendite im Zeitraum 30.06.06 - 30.09.06: 5,44%						
Rendite im Zeitraum 31.12.05 - 30.09.06: 5,75%						

Eine komplette Aufstellung Ihrer Depotwerte per Ende Vorquartal finden Sie in dem Depotauszug, der Ihnen in den letzten Tagen von Ihrer Depotbank zugesandt wurde.

Das gemäß §8 unseres Vermögensverwaltungsvertrages jeweils festgelegte Honorar für das vergangene Quartal in Höhe von 0,1% pro Monat des oben berechneten Gesamtvermögens (Wert aus der Performancerechnung) zuzüglich der gesetzlichen Mehrwertsteuer in Höhe von 16% werden wir in den kommenden Tagen vereinbarungsgemäß per Lastschrift von Ihrem Konto abbuchen.