



# Quartalsbericht II/2007

— per 30.06.2007 —

**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,

Ihr Depot beendet das 2. Quartal 2007 mit deutlichen Kursgewinnen. Wir rechnen in der Summe auch im zweiten Halbjahr mit einer positiven Börsentendenz, auch wenn die Schwankungen vor allem in den Sommermonaten zunehmen dürften.

- **Rückblick**

Der Aktienzug fährt nach der Korrektur im Februar/März wieder unter Volldampf, so dass die internationalen Aktienmärkte im vergangenen Quartal erneut langjährige Höchststände erreichten. Es gibt außer Anleihen praktisch keine Assetklasse, die zurzeit keine positive Rendite erwirtschaftet. So steigen die Aktienmärkte in den USA, Europa und Asien. Hinzu kommen Rohstoffe sowie fast alle Bereiche der „Alternative Investments“ (Hedgefonds, Private Equity sowie Immobilien).

Unterstützt wird diese Bewegung durch die teilweise sehr überzeugenden Konjunkturdaten. So haben die letzten Daten sowohl in Europa (besseres Konsumklima in Deutschland als zu Zeiten der Wiedervereinigung) als auch in den USA (Auftragseingang langlebiger Güter wieder über Vorjahresniveau) erneut die positiven Wachstumserwartungen bestätigt und übertroffen. Auch die Gewinnerwartungen wurden diesseits und jenseits des Atlantiks zum wiederholten Male nach oben korrigiert. Auf volkswirtschaftlicher Ebene trifft der Aufschwung in Europa und Asien auf ein Nullwachstum in Amerika. Im 1. Quartal 2007 wurde nach der jüngsten Revision nur noch ein Jahreswachstum von 0,6% erzielt (würde man die Zahl berechnen, wie in Deutschland das Wirtschaftswachstum ausgewiesen wird, wäre der Wert nur noch bei 0,15%).

Erstaunlicherweise schlagen auch weder die rückläufigen Kurse am amerikanischen Immobilienmarkt noch die steigenden Zinsen bis dato auf den amerikanischen Konsumenten durch (Verbrauchervertrauen auf dem höchsten Stand seit 6 Jahren). Grund hierfür ist der stabile Arbeitsmarkt, der der-

zeit keine Anzeichen von Schwäche erkennen lässt. Insofern ist das Problemfeld, das wir im letzten Quartalsbericht an dieser Stelle angesprochen hatten, im zweiten Quartal keine Belastung für die Märkte gewesen.

Wenig erfreulich verlief das Quartal für die Anleihenmärkte. Mit einem Minus von 3,13% mussten die Investoren herbe Verluste verkraften. Grund hierfür waren die steigenden Zinsen sowohl im kurz- als auch langfristigen Bereich. Derzeit droht den Märkten weiteres Ungemach, denn auch aus charttechnischer Sicht haben die langfristigen Zinsen sehr langjährige Abwärtstrends verlassen und sind dabei, in einen Anstieg überzugehen (siehe Abb. 1).



Abb. 1: Entwicklung der 10-jährigen Zinsen seit '89

Verwundern dürfte dies nicht, denn steigende Zinsen sind eine Begleiterscheinung starken Wirtschaftswachstums! Auch die Rohstoffaktien konnten trotz zeitweise rückläufiger Rohstoffkurse Kursgewinne verbuchen. Die Auseinandersetzung um das iranische Atomprogramm hat sich nicht weiter verschärft, so dass der Ölpreis auf einem Niveau (70 US-Dollar) notiert, an das sich Unternehmen und Verbraucher offenbar bereits gewöhnt haben. Sehr enttäuscht sind wir über die Entwicklung der Edelmetallpreise im 2. Quartal. Entgegen unseren Erwartungen konnten die Notierungen im Gold- und Silberbereich nicht zulegen, sondern verzeichneten Verluste. An den langfristig sehr positiven Einschätzun-

gen ändert die momentane Entwicklung jedoch nichts.

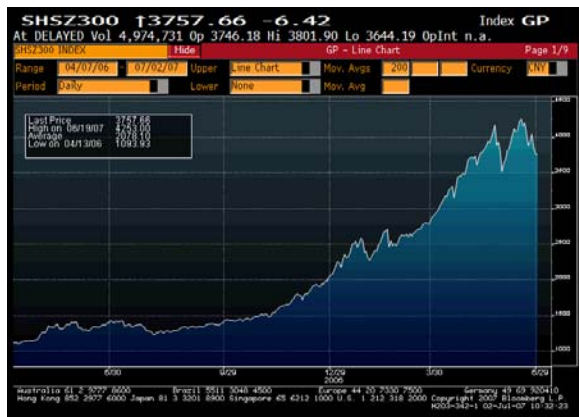
- **Aktuelle Markteinschätzung**

Auch in das 3. Quartal gehen wir mit unveränderten Markteinschätzungen. Wir belassen die Übergewichtung Europas und vor allem Deutschlands. Auch die Untergewichtung Amerikas bleibt bestehen, wobei wir in den nächsten Monaten diese extreme Positionierung eventuell ein wenig reduzieren, da es immer mehr attraktiv bewertete amerikanische Aktien gibt.

Volkswirtschaftlich betrachtet schafft es Europa derzeit, sich von der konjunkturellen Entwicklung in Amerika abzukoppeln. So ist das Bruttoinlandsprodukt im 1. Quartal 2007 mit 3,0% erneut kräftig gewachsen. Deutschland kommt sogar auf ein überdurchschnittliches Wachstum von 3,3%. Die beste aller Welten wird durch eine niedrige Inflationsrate von 1,9%, gute Unternehmensergebnisse und anhaltende Übernahme- und Fusionsaktivitäten komplettiert. Dies alles trotz der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland und eines Geldmengenwachstums von zuletzt 10,4% in Europa. Die Region bleibt in Ihrem Depot der Kerninvestmentbereich.

### 11% Wachstum in China

Weiterhin unter Vollast fährt die chinesische Wirtschaft. Die Wachstumsraten der Wirtschaft liegen auch dieses Jahr bei über 10%. Nochmals deutlich darüber liegen die Kurssteigerungen an den chinesischen Inlandsbörsen. Die dortige Rallye hat die Bewertungen mittlerweile auf ein extrem hohes Niveau steigen lassen (siehe Abbildung 2).



**Abb. 2: chin. Inlandsaktienmarkt seit 1 Jahr.** Für viele chinesische Privatinvestoren symbolisieren die Börsen in Shanghai und

Shenzhen allerdings noch immer die Hoffnung auf leicht verdientes Geld, was die dortigen Aktienblasen weiter anschwellen lassen könnte. Die chinesische Regierung möchte den Aufwärtstrend dabei unter keinen Umständen abreißen lassen und versucht, diesen allenfalls etwas zu entschleunigen. Schließlich bildet der Aktienmarkt ein zentrales Instrument zur Aktivierung privater Ersparnisse und Privatisierung vieler ehemals staatseigener Betriebe. Für internationale Anleger bleiben an Auslandsbörsen wie Hongkong oder Singapur gelistete chinesische Titel derweil die bessere Wahl. Dem internationalen Börsentrend der letzten Jahre folgend, finden sich zwar auch hier nur noch wenige echte Schnäppchen. Bei anhaltend guten Gewinnentwicklungen haben viele dieser Unternehmen allerdings die Chance, zügig in das aktuelle Bewertungsniveau hineinzuwachsen.

Die volkswirtschaftlichen Wachstumsraten bleiben mit 11,1% für das erste Quartal 2007 imposant, bereiten der chinesischen Führung jedoch gleichzeitig etwas Kopfzerbrechen. Hauptwachstumstreiber bleiben nämlich energie- und exportlastige Branchen, obwohl man die Unnachhaltigkeit der damit einhergehenden Wirtschaftsstruktur in Beijing längst erkannt hat. Nachdem sich der Anstieg der Konsumentenpreise nach 3,0% im April mit 3,4% im Mai erneut beschleunigt hat, ist eine weitere Zinserhöhung in den kommenden Wochen sehr wahrscheinlich. Darüber hinaus lässt die zweite Jahreshälfte schärfere administrative Maßnahmen der Zentralregierung in Richtung eines strukturell ausgeglicheneren sowie sozial und ökologisch nachhaltigeren Wachstumspfades erwarten.

Zögerlich dagegen entwickelt sich die japanische Wirtschaft. Die im Mai veröffentlichten makroökonomischen Daten zeichnen ein gemischtes Bild der Konjunktur. Relativ schwache Einzelhandelsumsätze und ein eingetrübtes Verbrauchervertrauen können als Zeichen anhaltender Konsumschwäche gewertet werden. Unsere Erwartung, wonach die Inlandsnachfrage in Japan anziehen sollte, hat sich somit bisher nicht bestätigt. Gute Nachrichten kamen dagegen vom Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote sank im April auf 3,8%, den niedrigsten Stand seit neun Jahren.

Die Berichtssaison der Unternehmen zeigt 2 Tendenzen: Einerseits sind die Unternehmensgewinne stärker gestiegen als vom Markt erwartet, andererseits fielen die Prognosen für das Geschäftsjahr 2007/2008 mehr oder weniger enttäuschend aus. Das liegt vor allem daran, dass die Unternehmenslenker die Geschäftsentwicklung konservativ und die Währungsperspektiven als schwierig einschätzen. Der japanische Aktienmarkt bleibt für uns bis auf weiteres lediglich ein Ergänzungsthema. Wie der Renditevergleich in Abbildung 3 zeigt, konnte der japanische Markt währungsbereinigt in den letzten 2 Jahren nicht mit den europäischen Indizes mithalten.

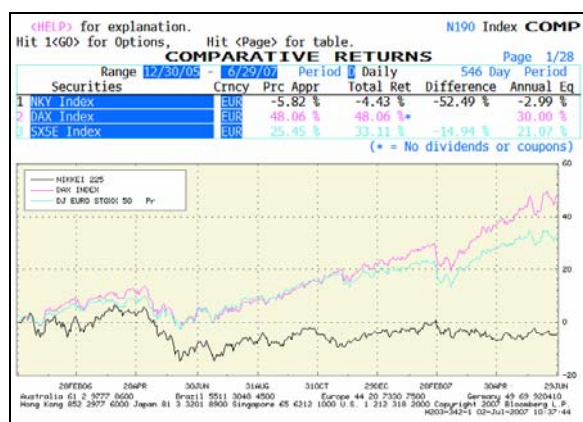


Abb. 3: Renditevergleich DAX, Nikkei, Eurostoxx

Solange die Inlandsnachfrage nicht in Gang kommt, werden wir daher den Japananteil in Ihrem Depot nicht bedeutsam ausbauen.

### Keine Zinssenkung in Sicht!

Korrigieren müssen wir unsere positive Prognose für den Anleihenbereich. Wir hatten eher mit leicht fallenden Zinsen im kurzfristigen Bereich gerechnet. Das Gegenteil ist eingetreten. Obwohl aus unserer Sicht das Risiko weiterer Zinserhöhungen inzwischen begrenzt ist, erwarten wir in den nächsten Monaten auch keine rückläufigen Zinsen. Vor allem die Chefs der amerikanischen und europäischen Notenbank, Herr Bernanke und Herr Trichet, schüren die Inflationsängste. Auf seine Art gab Herr Bernanke den Marktteilnehmern deutlich zu verstehen, dass nach wie vor Inflationsrisiken (hohe Kapazitätsauslastung, rückläufige Arbeitslosenquote) bestehen und dass Anleger die Hoffnung auf Zinssenkungen noch in diesem Jahr eher begraben sollten. Dies erstaunt umso mehr, als die Dy-

namik der US-Konjunktur deutlich abgekühlt ist (siehe Abbildung 4).



Abb. 4: Wirtschaftswachstum in den USA seit '85

Wäre Alan Greenspan noch Chef der Notenbank, wären die Zinsen vermutlich bereits gesenkt worden, aber Mister Bernanke hat den Schwerpunkt der Notenbankpolitik stärker auf die Inflationsbekämpfung ausgerichtet.

Unsere Kursziele für die Aktienmärkte für 2007 sind bereits nach 6 Monaten übertroffen worden. Die fundamentalen Daten entwickelten sich allerdings auch besser als allgemein erwartet, so dass wir das aktuelle Niveau an den wichtigsten Aktienmärkten grundsätzlich in Ordnung finden. Generell dürfte in den nächsten Monaten allerdings mit zunehmenden Schwankungen zu rechnen sein, da der Anstieg gerade in letzter Zeit sehr schnell abgelaufen ist.

Regional betrachtet sollte Europa weiterhin seine Outperformance festigen können. Anhaltend hohe Liquiditätsbestände und reichliche Cash Flows der Unternehmen lassen unverändert Übernahmen und Fusionen sowie umfangreiche Aktienrückkaufprogramme erwarten, was die Aktienmärkte weiter beflügeln sollte.

Obwohl es gerade in den Sommermonaten immer wieder zu kleineren Korrekturen kommen kann, rechnen wir mit Kursgewinnen für die von uns favorisierten Themen in den Anlageklassen Aktien, Anleihen und Rohstoffe auf Jahressicht.

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