



Quartalsbericht III/2007

— per 30.09.2007 —

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 | 37 41 00-0, Fax: -100
E-Mail: info@fivv.de

Ihre direkten Betreuer:

Axel Daffner
Tel.: 089 | 37 41 00-242, Fax: -243
E-Mail: ad@fivv.de

Markus Ragg
Tel.: 089 | 37 41 00-244, Fax: -245
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 | 37 41 00-0

Fax: 089 | 37 41 00-100
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 3. Quartal 2007 mit einem Minus.

- **Rückblick**

Wie bereits im letzten Quartalsbericht „befürchtet“, war das 3. Quartal sehr schwankungsintensiv. Belastet durch die Immobilienkrise in den USA kam es zu einer Liquiditätskrise im Bankenmarkt. Viele Banken und Fonds haben sich mit faulen Hypothekenkrediten von US-Hausbesitzern mit schwacher Bonität verspekuliert. Dies führte dazu, dass sich Banken untereinander aus Angst vor möglichen Pleiten immer weniger Geld liehen. In Deutschland konnten die IKB Bank und die Sachsen LB nur durch eine massive Intervention des Staates gerettet werden. Angeblich mussten allein bei der IKB 8 Mrd. Euro zur Verfügung gestellt werden. Wenn man bedenkt, dass es sich um eine Privatbank handelt und dennoch der Steuerzahler im Schnitt mit 100 Euro (8 Mrd. Euro/80 Mio. Einwohner) zur Kasse gebeten wird, wundert man sich schon.

Die Notenbanken wurden erst mit einiger Verzögerung aktiv. Während die europäische und japanische Notenbank lediglich auf Zinserhöhungen verzichteten, reagierte die amerikanische Fed mit einer Zinssenkung um 50 Basispunkte. Dies ist umso erstaunlicher, da diese eigentlich keine Gelegenheit ausließ, den Marktteilnehmern klarzumachen, dass eine Zinssenkung vorerst nicht in Frage kommt. Entweder die Notenbank hat sich dem Druck der Marktteilnehmer gebeugt (eher unwahrscheinlich) oder die Probleme, auf die die amerikanische Wirtschaft zusteuert, wurden bisher unterschätzt.

Die Fed sah sich bei ihrer Entscheidung somit in einem Dilemma: Einerseits gelten Zinssenkungen als konjunkturfördernd, weil sie die Geldbeschaffung billiger machen. Ein rascherer Geldfluss dürfte die Schwierigkeiten bei der Kreditfinanzierung lockern, die durch die Krise auf dem US-Hypothekenmarkt entstanden sind. Andererseits wollte die Fed den Eindruck vermeiden, durch die Zinssenkung Spekulanten aus der Klemme zu helfen. Gerade die Niedrigzins-Politik der neunziger Jahre hatte zu einem Boom auf dem Immobilienmarkt geführt.

Als Begründung gab die Notenbank selber an, die US-Immobilienkrise abzufedern und eine Rezession

zu verhindern. Weiter teilte sie mit, die Verschlechterung der Kreditmarktkonditionen hätten das Potenzial, den Abschwung auf dem Immobilienmarkt zu verstärken (siehe Abbildung 1) und das Wirtschaftswachstum zu behindern.



Abb. 1: Wachstumsraten des US-Immobilienmarktes seit 1993.

Insgesamt habe der Zinsschritt das Ziel, negative Auswirkungen auf die allgemeine Wirtschaft abzuwenden. Es zeigen sich einmal mehr die leicht unterschiedlichen Zielsetzungen der internationalen Notenbanken. Während die Fed mehr die Konjunktur im Blick hat, schaut die europäische Notenbank stärker auf die Inflationsentwicklung. Durch den reduzierten Leitzins soll letztlich vor allem das Wirtschaftswachstum in den USA wieder beschleunigt werden.

Steigendes Wirtschaftswachstum geht mit einer erhöhten Nachfrage nach Öl einher. Dies ist einer der Gründe für den momentanen Anstieg des Rohöls. Ein aktueller Preis über 80 Dollar wirkt inflationsfördernd, was wiederum den Handlungsspielraum der Notenbanken einschränkt, da sie aufkommende Inflation (Geldentwertung) mit Zinserhöhungen begegnen müssten. Es sind somit immer eine Reihe von Rückkopplungseffekten, die zu bedenken sind. Als Alan Greenspan noch Chef der amerikanischen Notenbank war, konnten sich die Märkte darauf verlassen, dass er im Zweifel die Inflationsproblematik in den Hintergrund stellt und das Wirtschaftswachstum fördert. Sein Nachfolger Ben Bernanke ist noch nicht so gut einschätzbar. Er muss sich in der aktuellen Krise erst als guter Krisenmanager beweisen.

Die Anleihenmärkte konnten im vergangenen Quartal deutlich zulegen. Im letzten Bericht haben wir auf die charttechnisch bedenkliche Situation der langfristigen Zinsen hingewiesen, die sich anschickten, in einen nachhaltigen Anstieg überzugehen. Im Zuge der Vertrauenskrise an den Märkten übten die Anleihenmärkte wieder die Funktion des „sicheren Hafens“ aus, wodurch es wieder zu einem Renditerückgang und somit Kursanstiegen kam. Der JPMorgan-Global-Bond-Index als Maßstab für die Entwicklung an den Rentenmärkten konnte somit um 1,8% zulegen. Vor dem Hintergrund des Wirtschaftswachstums sollten die Zinsen eigentlich steigen, aber die Vertrauenskrise überlagert diesen Grundsatz derzeit.

- **Aktuelle Markteinschätzung**

Auch in das 4. Quartal gehen wir mit unveränderten Markteinschätzungen. Wir belassen die Übergewichtung Europas und vor allem Deutschlands. Auch die Untergewichtung Amerikas bleibt bestehen, wobei wir weiterhin vorhaben, diese extreme Untergewichtung ein wenig zu reduzieren, da es immer mehr attraktiv bewertete amerikanische Aktien gibt. Im vergangenen Quartal ist dies wegen der Turbulenzen an den Märkten sowie dem weiteren Schwächeanfall des US-Dollars nicht geschehen (siehe Abbildung 2).

Europa entwickelt sich trotz der Probleme in den USA weiterhin erfreulich. Auch wenn das Wirtschaftswachstum im 2. Quartal von 3,0% auf 2,5% zurückgegangen ist, ist es immer noch deutlich höher als in Amerika (1,9%) und Japan (1,6%). China spielt mit einem Wachstum von 11,9% weiterhin in einer anderen Liga.

Auf der Suche nach anhaltend starken Wachstumsimpulsen spielt Asien somit eine immer wichtigere Rolle, die es einem aktuellen Report der Asian Development Bank zufolge auch erfüllen wird. In seinem jüngsten Bericht hebt das Institut die Wachstumsprognose für Asien ex Japan von 7,6% auf 8,3% für das laufende und von 7,7% auf 8,2% für das kommende Jahr an. Vor allem der rasch wachsende inländische Konsum in China und Indien werde zum robusten Wirtschaftswachstum in der Region beitragen und könne einer schwächeren US-Konjunktur trotzen. Insgesamt sei Asien wesentlich besser vor einer Krise gefeit als noch vor zehn Jahren – ein Umstand, den die Region nicht zuletzt Währungsreserven in Höhe von 3.000 Mrd. US-Dollar verdankt.



Abb. 2: Verfall des US-Dollars seit 1 Jahr.

Paradoxerweise könnte eine überschaubare Schwäche der amerikanischen Wirtschaft bei einigen asiatischen Zentralbanken – allen voran bei der People's Bank of China – gar für Erleichterung sorgen. Mit 25 Mrd. US-Dollar lag der chinesische Handelsüberschuss zuletzt 33% über seinem Vorjahresniveau, was eine wirksame monetäre Steuerung seitens der chinesischen Zentralbank nahezu unmöglich macht. Vielmehr droht sich der hohe inländische Liquiditätsdruck zunehmend in einem zu aggressiven Investitionsverhalten niederzuschlagen – eine Gefahr, die auch die chinesische Führung immer wieder betont. Neben sich verschärfenden Handelsstreitigkeiten mit den USA und der EU haben die chinesischen Konsumentenpreise im August mit 6,5% das stärkste Wachstum seit 11 Jahren verzeichnet. Das Wachstum der Geldmenge M2 ist mit über 18% ebenfalls nahe historischer Höchststände und die Preisentwicklung an den inländischen Aktien- und Immobilienmärkten bewegt sich auf immer unnachhaltigere Niveaus. Am Ende läuft deshalb alles darauf hinaus, dass China seine Währung schneller aufwerten lässt und damit gleichzeitig all diesen Problemfeldern entgegenwirkt.

Was die fundamentale Bewertung betrifft, sind die Aktienmärkte durch die Kursrückgänge im letzten Quartal grundsätzlich wieder attraktiver. Die europäischen Märkte bleiben günstiger bewertet als die amerikanischen (siehe Abbildung 3).

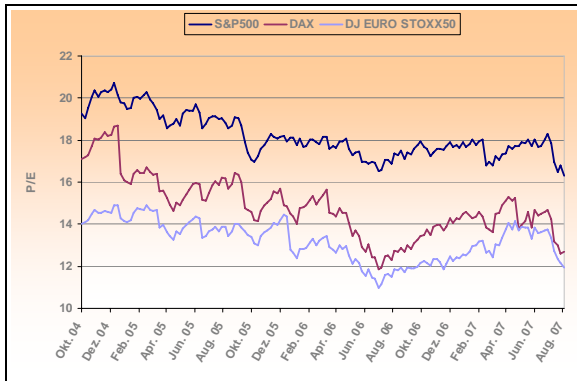


Abb. 3: Kurs-Gewinn-Verhältnis-Vergleich in den USA und Europa.

Allerdings sorgt in den USA der unerwartet große Zinsschritt der Fed für bessere Laune an den Märkten, so dass die dortigen Indizes bereits teilweise wieder auf All-time-Highs notieren. Vor allem, da die Marktteilnehmer hoffen, dass dies erst der Beginn einer Reihe von Zinssenkungen war. Sollten allerdings die Pessimisten recht bekommen und die weltweite Konjunktur deutlich abkühlen, wäre die Korrektur im Juli/August erst der Beginn der Kursrückgänge gewesen.

Nimmt man den Rohölpreis als Indikator für die wirtschaftliche Dynamik, so ist dieses Szenario unwahrscheinlich. Ein Preis von über 80 US-Dollar spricht eine deutliche Sprache und signalisiert ein starkes Wirtschaftswachstum (siehe Abbildung 4).

Die fundamentalen Unternehmensdaten waren auch im 2. Quartal gut, so dass auch von dieser Seite im Moment keine Gefahren drohen (der Finanzbereich einmal ausgenommen). Was den Ausblick betrifft, sind die Unternehmen ein wenig vorsichtiger geworden, ohne dass dies bereits Anlass zur Sorge wäre. Europa sollte sich weiterhin besser entwickeln als Amerika und Japan. Die Gründe hierfür gelten praktisch unverändert und wurden an dieser Stelle bereits öfters zusammengefasst.

Ob der Boom bei Übernahmen und Fusionen weiterhin dieses hohe Niveau halten kann, bleibt abzuwarten. Die Ausweitung der Risikoaufschläge und die damit verbundenen höheren Finanzierungskosten sind zumindest nicht förderlich. Übernahmephantasie einzelner Werte waren in den ersten 6 Monaten des Jahres ein zentraler Erklärungsfaktor der Kurssteigerungen an den Börsen. Daher muss die Entwicklung in diesem Bereich im Auge behalten werden.



Abb. 4: Öl-Preisentwicklung seit 1 Jahr.

In der Summe überwiegen die positiven Faktoren und wir rechnen 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