



Quartalsbericht IV/2007

— per 31.12.2007 —

Brandlecht-Hestruper Aktienclub GbR
Syenvennweg 10
D-48529 Nordhorn

Ihre Bankverbindung:

Grafschafter Volksbank 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,

ein schwieriges 4. Quartal, aber ein für Ihr Depot insgesamt gutes Börsenjahr liegt hinter uns. Die Märkte befanden sich im 2. Halbjahr im Spannungsfeld aus guten Unternehmenszahlen und sich eintrübendem Konjunkturausblick, was zu sehr volatilen (schwankungsintensiven) Börsen geführt hat. Der Weltaktienindex MSCI beendet das Jahr 2007 mit einem Minus von 1,2%. Auch die Anleihenmärkte, gemessen am JP Morgan Global Bond Index, konnten kein positives Ergebnis erzielen (-0,1%).

- **Rückblick**

Ein kompliziertes und teilweise schwer zu managendes Börsenjahr 2007 liegt hinter uns. Für Investoren aus Europa war es unter bestimmten Voraussetzungen ein gutes Jahr. Entgegen der wissenschaftlichen Theorie, wonach Anleger ein Depot über viele Märkte breit streuen sollten, war dies in den vergangenen 12 Monaten nicht der richtige Weg. So hat der Weltindex MSCI das Jahr mit einem Minus von 1,2% beendet. Die amerikanischen Börsen S&P500 und NASDAQ bescherten europäischen Anlegern vor allem wegen des schwachen Dollars (-9,93%) Kursverluste von bis zu -6,37% (NASDAQ -0,7%).

Auch in Japan gab es nichts zu holen. Ein Minus von -15,90% spricht eine deutliche Sprache. Besser sah es für Anleger in Europa aus. Der Eurostoxx50 schließt das Jahr mit einem Plus von 6,80% ab. Allgemein stechen 2 Märkte heraus, die im vergangenen Jahr eine sehr gute Entwicklung verzeichnen konnten. Zum einen der chinesische Aktienmarkt (H-Shares: +40,66%) und zum anderen der deutsche DAX, der ein Plus von 22,29% einfahren konnte. Wobei Deutschland als Gesamtmarkt betrachtet lange nicht so erfolgreich war. Die kleineren Werte im MDAX konnten nur eine vergleichsweise geringe Wertsteigerung von 4,89% verzeichnen. Die anderen wichtigen Indizes in England, Frankreich und in der Schweiz stagnierten oder verzeichneten zum Teil deutliche Verluste. Wer sein Geld also in deutsche sowie chinesische Standardwerte investiert hat, kann ein sehr gutes Aktienjahr 2007 verbuchen. Für alle anderen, vor allem für ausgewogene, weltweit streuende Strategien war es kein gutes Börsenjahr.

Besonders im 2. Halbjahr nahm die Unsicherheit wegen der aufflammenden Liquiditäts- und Bankenkrise zu, was zu teilweise heftigen Schwankungen an den Märkten führte.

Unterstützung erhoffen sich die Börsianer in Krisensituationen immer von den Notenbanken. Diese stecken aber selber in der Zwickmühle aus steigenden Inflationszahlen (spricht für Zinserhöhungen) und restriktiver Kreditvergabe und Liquiditätseingüssen (spricht für Zinssenkungen). Bisher wählten die Notenbanken den Mittelweg aus keiner Zinserhöhung (europäische und japanische Notenbank) und leichten Zinssenkungen (amerikanische Notenbank, siehe Abb. 3). Auch wenn die Inflationszahlen hoch sind, halten wir das für ein temporäres Phänomen und die diesbezüglichen Sorgen für weit übertrieben. Ohne Zinssenkungen sehen wir nicht, wie sich die Probleme lösen lassen sollen. Wir gehen somit von einem Zinsniveau am kurzen Ende per Ende nächsten Jahres in den USA von unter 1% und in Europa von deutlich unter 4% aus.



Abb. 1: kurzfristiger Zinssatz in den USA (Fed Funds).

Durch die Ausweitung der Risikozuschläge konnten auch die Anleihenmärkte im vergangenen Jahr keine Kursgewinne verbuchen. Während zwar der Basiszins, den Staaten zahlen, wenn sie sich Geld leihen, billiger wurde und die entsprechenden Papiere Kursgewinne verbuchen konnten, verloren Unternehmensanleihen (höheres Risiko als Staatspapiere) im Kurs, da die Risikozuschläge deutlich gestiegen sind. Im Ergebnis verlor der JP Morgan Global Bond Index im Jahr 2007 -0,10%. Besser sah es dagegen für die Rohstoffmärkte aus (+4,50%). Bei einem Plus von 47,42% allein beim Ölpreis ist dies allerdings auch kein Wunder.

- **Aktuelle Markteinschätzung**

In das Jahr 2008 gehen wir mit einer eher defensiven Ausrichtung. Solange nicht klar ist, in welche Richtung sich die Weltwirtschaft entwickelt (Abkoppelung von den USA oder nicht), werden wir vorsichtig bleiben. Vor allem Finanzwerte werden wir bis auf weiteres untergewichten. Trotz vermeintlich günstiger Bewertung liegen noch nicht alle Risiken auf dem Tisch.

Da uns vermehrt Fragen bezüglich der Zusammenhänge zwischen amerikanischem Immobilienmarkt und Bankenkrise erreichen, wollen wir diesen an dieser Stelle einmal in Grundzügen darstellen.

Die Wurzel aller Unsicherheit, die die Märkte vor allem im 2. Halbjahr erfasste, war der amerikanische Immobilienmarkt. Dieser befindet sich seit Mitte 2005 (nach Jahren des ungezügelter Wachstums) in einer Abwärtsphase (siehe Abb. 2).



Abb. 2: Verkäufe neuer Häuser in den USA seit 1995.

Inzwischen sind die Rückgänge sowohl vom Umfang als auch von der Dauer so groß, dass ein Übergreifen auf die amerikanische Wirtschaftsentwicklung nicht mehr ausgeschlossen ist. Der Ursprung des Problems besteht unter anderem darin, dass die amerikanische Regierung vor Jahren mehrere Programme aufgelegt hat, die es auch sozial schwachen Bürgern ermöglichten, privates Wohneigentum zu erwerben. Eine gute Idee wurde ein wenig zu weit getrieben und führte mit tatkräftiger Unterstützung der Bankenwelt dazu, dass die Voraussetzungen für einen Hauskredit massiv gelockert wurden. Am Ende waren für eine Kreditgenehmigung praktisch keinerlei Sicherheiten mehr notwendig (sog. Ninja-Kredite: no income, no job or assets).

Allerdings haben die Banken dafür gesorgt, dass 2 Dinge in dem Kreditvertrag vermerkt wurden. 1) Das erworbene Haus gehört der Bank, solange der

Kredit nicht bezahlt ist und 2) die Zinszahlungen sind nicht fix, sondern variabel. Im Zuge der Zinserhöhungen der amerikanischen Notenbank in den vergangenen Jahren und des Rückgangs der Immobilienpreise seit 2005 wurden die Kreditnehmer folglich von 2 Seiten in die Zange genommen. Es kam und kommt zu einer wachsenden Anzahl notleidender Kredite. Dank der Kreativität und der Geschäftstüchtigkeit amerikanischer Investmentbanken blieben diese Kredite jedoch nicht bei den Immobilienbanken, sondern wurden gebündelt und sekurisiert d.h. in handelbare Wertpapiere transformiert. Diese handelbaren Pakete wurden dann zum Beispiel an Hedge-Fonds, Privatbanken, Staatsfonds und deutsche Landesbanken (Sachsen LB, West LB etc.) weiterverkauft. Die Investoren haben nur allzu gerne zugegriffen, da die Zinsen am Rentenmarkt niedrig und somit alle auf der Suche nach Papieren mit hoher Verzinsung waren. Obwohl jeder Schüler im Wirtschaftsunterricht in der ersten Stunde mit dem inversen Zusammenhang zwischen Rendite und Sicherheit bekannt gemacht wird, haben sich die Anleger auf die Aussagen von Ratingagenturen verlassen, die die Kreditpakete oft mit einem AAA-Risikoring (= beste Bonität) versehen haben. Es stellte sich heraus, dass die Agenturen dabei ähnlich optimistisch waren wie seinerzeit für die Kreditwürdigkeit von Enron, Worldcom etc...

Somit gibt es eine nicht unerhebliche Anzahl von faulen Krediten, von denen niemand so genau weiß, in welchen Paketen sie liegen (den Ratings glaubt inzwischen niemand mehr) und bei welcher Bank oder Institution. Dies führte im 2. Halbjahr zu einer Liquiditätskrise, da sich Banken untereinander kein Geld mehr leihen wollten, weil keiner wusste, wer welche Pakete mit welchem Risiko hat und ob er somit den Kredit überhaupt zurückzahlen kann.

Die Unsicherheit der Börse drehte sich nun um die Frage, ob es sich bei einem isolierten Banken- und Finanzproblem bleiben wird oder ob dies auch Auswirkungen auf die Kreditvergabe der Banken für die Realwirtschaft hat und somit das Wirtschaftswachstum beeinträchtigen könnte. Die Frage ist bisher unbeantwortet. Die Optimisten sagen „Nein, hat es weder in Amerika noch im Rest der Welt“ bzw. „Ja, aber nur in Amerika. Europa wird von dem Wirtschaftswachstum in Asien weiter mitgezogen“. Die Pessimisten dagegen sagen „Ja, Amerika geht in eine Rezession und die restliche Welt kann sich davon nicht abkoppeln“. Je nachdem welche Seite gerade die Oberhand hatte, kam es an den Börsen zu Kurssteigerungen oder -

verlusten. Da weiter unklar ist, welche Theorie Recht haben wird, blieben die Börsen im 2. Halbjahr in einer Seitwärts- bzw. rückläufigen Tendenz (die Börse mag keine Unsicherheit) hängen (siehe Abb. 3).



Abb. 3: Kursentwicklung DJ EuroStoxx 50 im 2. Halbjahr 07.

Insgesamt wird es in diesem Jahr die „neue Welt“ richten müssen, denn von Amerika ist im besten Fall nur ein unterdurchschnittliches Wachstum zu erwarten (zumindest im ersten Halbjahr 2008).

In einer sehr viel besseren Lage ist, was das Wirtschaftswachstum betrifft, weiterhin China. Allerdings ist zu starkes Wachstum auch nicht gut und daher ist es in China einmal mehr das zu starke Wachstum, welches der Führung des Landes Kopfschmerzen bereitet. Sowohl die Geldmengenentwicklung als auch die Kreditvergabe chinesischer Banken liegen deutlich über ihren Zielwerten. Während das monetäre Überangebot die chinesischen Aktien- und Immobilienmärkte schon seit einer ganzen Weile anheizt, führten höhere Nahrungsmittel- und Energiepreise in den vergangenen Monaten erstmals auch zu deutlich höheren Konsumentenpreisen. Bislang konzentrierten sich die Gegenmaßnahmen der chinesischen Regierung vor allem auf eine kontinuierliche Erhöhung der Mindestreservequote für chinesische Geschäftsbanken, die mittlerweile ein historisches Rekordniveau von 14,5% erreicht hat. Da die Ursache des hohen inländischen Liquiditätsdrucks allerdings eng mit der exportabhängigen chinesischen Wirtschaftsstruktur verbunden ist, darf die Wirksamkeit dieser Maßnahmen weiterhin bezweifelt werden. Eine stärkere Aufwertung der chinesischen Währung hingegen würde zwar an der Wurzel der chinesischen Leistungs- und Kapitalbilanzüberschüsse ansetzen, gleichzeitig aber auch Jobs in Sektoren mit geringer Wertschöpfung gefährden, wozu sich die chinesische Führung aus Angst vor sozialen Spannungen bislang nicht durchringen konnte. Auf ihrer jüngsten Sitzung haben sich die Mitglieder des Politbüros dennoch für eine deutlich

härtere Gangart bei der Abkühlung der chinesischen Volkswirtschaft ausgesprochen, wodurch sich das Geschäftsumfeld chinesischer Banken und Immobilienentwickler weiter verschlechtert. Besser sieht es hingegen bei gut positionierten Unternehmen in den Bereichen Konsum, Umwelt und Gesundheit aus. Im Sinne einer stärker binnenwirtschaftlich getragenen Wirtschaftsentwicklung profitieren diese Branchen vom Wohlwollen der Regierung. Ein Trend, an dem sich auf Sicht von mehreren Jahren nichts ändern wird.

Somit scheint die Autarkie der „neuen Welt“ zugenommen zu haben: Die konjunkturelle Abhängigkeit der „neuen“ von der „alten Welt“ ist auf den ersten Blick geringer als in den Neunzigerjahren. Gleichzeitig ist das Wohlstandswachstum in vielen aufstrebenden Staaten noch jung. Dank einer im Vergleich zu den etablierten Industrieländern geringeren Verschuldung der privaten Haushalte sowie vielfach vorhandener staatlicher Leistungs- und Haushaltsüberschüsse sind die Schwellenländer wohl weniger verwundbar gegenüber steigenden Zinsen und Risikoprämien. Die Qualität der Emerging Markets auf unternehmerischer, konjunktureller sowie politischer Ebene hat sich deutlich verbessert. Ob sie sich aber bereits von der „alten Welt“ entkoppeln und in die Rolle der alleinigen Lokomotive der Konjunktur schlüpfen können, bleibt abzuwarten.

Die Risiken sind zweifelsohne gestiegen. Dennoch erwarten wir einen Richtungsschwenk der Notenbanken und deutlich niedrigere Zinsen im Jahr 2008. Diese Maßnahmen zusammen mit dem nach wie vor starken Wirtschaftswachstum in Asien sollten verhindern, dass selbiges in Europa und der Welt einbricht und somit im Ergebnis für die Aktien- und Rohstoffmärkte unter hohen Schwankungen zu Kursgewinnen führen.

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 Graf-schafter Volksbank eG lesen. Sollten Sie aufgrund unzureichender eigener wirtschaftlicher, steuerli-

cher oder juristischer Kenntnisse weitere Fragen haben, empfehlen wir Ihnen einen entsprechenden Berater zu konsultieren.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen.

Mit freundlichen Grüßen

Axel Daffner

Markus Ragg