



# Quartalsbericht I/2008

— per 31.03.2008 —

**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 00-260, Fax: -262  
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,

den letzten Quartalsbericht haben wir mit den Worten „ein kompliziertes und teilweise schwer zu managendes Börsenjahr 2007 liegt hinter uns“ begonnen. Nun, zu diesem Zeitpunkt wussten wir nicht, was uns im 1. Quartal 2008 an den Märkten erwarten sollte... Betrachtet man alleine den Januar (traditionell bester Börsenmonat), brachte es uns den schlechtesten Auftakt seit Jahrzehnten. Beim Dow Jones muss man sogar bis ins Jahr 1916 zurückschauen, um einen vergleichbaren Jahresstart zu finden.

- **Rückblick**

Unser Vergleichsmaßstab auf der Aktienseite, der MSCI-Weltindex (auf Euro-Basis), erzielte im ersten Quartal ein Minus von 16%. Schaut man sich die Ergebnisse der anderen großen Indizes an, so wird schnell klar, dass es zu Kursverlusten in der gesamten Breite kam. Der S&P 500 sowie die NASDAQ schlossen das Quartal mit Kursverlusten von bis zu 16% (NASDAQ -20%) ab. Die Furcht vor einem schwächeren US-Wachstum belastete auch die Märkte in Fernost, da die USA für viele regionale Produzenten ein wichtiger Exportmarkt sind. Japans Leitindex NIKKEI 225 beendete das Quartal mit einem Minus von 13%. Die Spitzenreiter des letzten Jahres führten die Verliererliste des ersten Quartals an. Mit Verlusten im zweistelligen Bereich erwischte es vor allem China und Deutschland besonders deutlich. Der Hang Seng China Enterprise Index (HSCEI) sowie der heimische DAX verzeichneten Verluste in Höhe von 31% sowie 19% (DAX).

Von ihrem Status als sicherer Hafen konnten die Staatsanleihenmärkte im 1. Quartal profitieren. So legte der JP Morgan Global Bond Index in Euro um 1,1% zu. Unterstützt wurde diese Entwicklung von schwachen Wirtschaftsdaten in den G7-Ländern. Die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihen gab um 59 Basispunkte auf 3,45% nach. Auslöser hierfür sind vor allem die gestiegenen Rezessionserwartungen sowie eine beispiellose Zinssenkungsrunde der FED. Der Markt für höherverzinsliche Unternehmensanleihen musste dagegen ebenfalls Kursrückgänge (-2,85%) verkraften.

Der Rohstoffsektor konnte sich durch den Anstieg im Edelmetall- sowie Energiebereich positiv hervorheben. Allein im 1. Quartal 2008 verteuerte sich Gold in US-Dollar um 10% (siehe Abbildung 1).



Abb. 1: Gold in US-Dollar seit Anfang 2007.

Neben der physischen Nachfrage, welche traditionell sehr stark aus Indien (geschätzte 1000 Tonnen für 2008) kommt, dürften vor allem die anhaltende Dollarschwäche (verbunden mit weiteren Zinssenkungen in den USA), volatile Märkte sowie die Angst vor einem weiter steigenden Ölpreis Investoren bewegen, weitere Gelder in das Edelmetall umzuschichten. Gold übernimmt in diesem Szenario eine gewisse Absicherung gegen den anhaltenden Dollarverfall.

- **Aktuelle Markteinschätzung**

Die Probleme für die Aktienmärkte kommen weiterhin primär aus den USA. Fallende Häuserpreise, eine massive Verschlechterung der Liquidität und damit verbundene Bankenpleiten, die noch vor kurzem undenkbar waren (Bear Stearns, siehe Abbildung 2), sowie die hohen Öl- und Gaspreise sind alles Gründe, welche eine schnelle Erholung der US-Konjunktur sehr unwahrscheinlich machen. Neben den bereits bekannten Defiziten in der Handels- und Leistungsbilanz kommt jetzt auch der wichtigste Treiber des US-BIP, der private Verbraucher, nachhaltig ins Straucheln. Auch hierfür sind die Gründe der fallende Immobilienmarkt und die

damit verbundenen negativen Vermögenseffekte. Und ein Ende ist bisher nicht in Sicht. Betrachtet man die Neubauanträge, so liegen sie im 1. Quartal mit 1,065 Mio. erneut deutlich unter den Vorquartalszahlen von 1,487 Mio. Noch deutlicher lässt sich dieser Trend anhand des Case-Shiller-Index, welcher die Immobilienpreisentwicklungen in den 20 größten US-Städten misst, ableiten. In der Vergangenheit wurde bei einer jährlichen Preissteigerung in Höhe von ca. 15% ein Großteil des privaten Konsums durch eine Erhöhung der Hypothek auf das eigene Haus erwirkt. Durch einen Rückgang von fast 9% im letzten Jahr (5,4% alleine im 4. Quartal) plus gestiegener Hypothekenzinsen ist eine weitere Stimulierung der Binnenkonjunktur von dieser Seite nicht zu erwarten. Der sich bereits im 4. Quartal 2007 abzeichnende Negativtrend des BIP-Wachstums (annualisiert auf 0,6% nach 2,1% im Vorjahresquartal) setzte sich somit auch im 1. Quartal 2008 fort.



Abb. 2: Kursverlauf der Bear Stearns Aktie seit Anfang 2007.

Auf der Suche nach Lösungen blicken die Börsianer in alle Richtungen. Wird es das vom amerikanischen Senat verabschiedete Konjunkturprogramm von rund 150 Mrd. Dollar richten oder die Fed-Zinssenkungen von mittlerweile insgesamt 300 Basispunkten oder beides zusammen? Dagegen spricht, dass durch die negative Sparquote des amerikanischen Verbrauchers der Großteil des „Geldregens“ zum Ausgleich der überzogenen Kreditkartenkonten herangezogen werden dürfte und somit nicht unmittelbar für Konsumzwecke zur Verfügung steht. Daher werden diese fiskalischen und monetären Impulse eher zur Stabilisierung beitragen als die Lösung der Probleme sein. Insgesamt muss nicht mehr die Debatte geführt werden, ob der amerikanischen Wirtschaft eine weiche oder harte Landung gelingt, sondern „wie hart“ die harte Landung (Rezession) die amerikanische und somit die weltweite Konjunktur treffen wird. Da die Wirtschaftsleistung der USA rund 25% des weltweiten Bruttoinlandsproduktes ausmacht, stellt

sich natürlich erneut die Frage, ob eine Abkoppelung von den USA langfristig möglich ist. Für Europa und speziell Deutschland war der Anstieg des Euros gegenüber dem US-Dollar ein bremsender Faktor. Resultierend aus den unterschiedlichen Zielen der Europäischen Zentralbank (EZB) sowie des Federal Reserve System (FED) führte die Zinsdifferenz zu einer deutlichen Beeinflussung der internationalen Devisen- und Warenmärkte. Denn je höher die Zinsen in Euroland sind, desto attraktiver wird der Euro im Vergleich zum amerikanischen Dollar als Anlagewährung. Als Folge dessen steigt der Eurokurs immer höher und der ohnehin schwache Dollar verliert weiter an Wert. Für Europäer wird dadurch der Aufwand für Rohöl (wird in der Regel in US-Dollar bezahlt) reduziert, jedoch verteuern sich die europäischen Waren und Dienstleistungen auf dem Weltmarkt, was zu einer Reduzierung des Absatzes führt. Zwar haben wir bei einem Eurokurs von 1,45 Dollar den historischen D-Mark-Höchststand überschritten, doch inzwischen geht der Großteil unserer Exporte in den Euroraum und bleibt so vor Wechselkurschwankungen geschützt.

Auch Japan ist mit ähnlichen Problemen konfrontiert. Neben einer zögerlichen Binnennachfrage machen vor allem der US-Export sowie der schnell aufwertende Yen der dortigen Wirtschaft zu schaffen. Galt Japan in den letzten Jahren als Restrukturierungsstory, verlieren japanische Unternehmen angesichts eines stärker werdenden Yens zunehmend an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber der Profitabilität amerikanischer und europäischer Unternehmen. Impulse hingegen dürfte Japans Export von den asiatischen Schwellenländern sowie den reichen Ölnationen erhalten.

Ein Blick in die anderen Regionen Asiens lohnt sich immer und verursacht in der aktuellen Situation vor allem Erstaunen darüber, wie sich die Dinge in nur zehn Jahren verändert haben. 1998, inmitten der Asienkrise, konnten die Volkswirtschaften Indonesiens, Südkoreas, Thailands und der Philippinen nur durch eine massive Stützung des Internationalen Währungsfonds (IWF) gerettet werden. Die wenigsten Beobachter hätten damals wohl vorausgesagt, dass sich Asien schon zehn Jahre später dafür revanchieren würde.

Um ihre Bilanzen zu stärken, haben führende westliche Finanzhäuser in den vergangenen Monaten eine regelrechte Pilgerreise in die Cash-Oasen des Fernen Ostens unternommen. Singapur, mit einer Bevölkerung von 4,5 Millionen halb so groß wie New York City, führt dabei die Liste der Geber-

länder an: 4,4 Mrd. US-Dollar an Merrill Lynch, 6,88 Mrd. US-Dollar an Citigroup und 11,9 Mrd. US-Dollar an die UBS. China folgt auf Rang zwei mit 5 Mrd. US-Dollar an Morgan Stanley, 1 Mrd. an Bear Stearns US-Dollar und 2-3 Mrd. US-Dollar an Barclays. Nachdem die USA ihren kreditfinanzierten Konsum in den vergangenen zehn Jahren in vollen Zügen genossen haben, ist es nun also Zeit für die Rechnung. Bezahlt wird diese mit amerikanischen Vermögenswerten, in diesem Falle den Blue Chips der amerikanischen Finanzindustrie.

Trotz dieser wirtschaftlichen Kräfteverschiebungen stellt sich aus Anlegersicht die Frage, wie die asiatischen Volkswirtschaften mit einer Rezession in den USA klarkommen werden. Im Jahr 2001 noch waren die Länder der Region durch sinkende Exporte in den Rest der Welt hart getroffen worden. Dies allerdings in einem Umfeld, in dem – als Folge der Vermögenswertvernichtung im Rahmen der Asienkrise – die Binnenkonjunktur in den meisten Ländern am Boden lag. Heute dagegen verfügen alle Staaten von Thailand bis Korea über einen positiven Leistungsbilanzsaldo sowie enorme Devisenreserven. In vielen Ländern nimmt der inländische Konsum erst jetzt richtig Fahrt auf. Im Vergleich zu den USA befinden sich weite Teile der Region damit in einer inlandsgetriebenen Aufschwungphase und stehen, im Rahmen ihres Konjunkturzyklus, an einer von den USA grundverschiedenen Stelle.



Abb. 3: Rückläufiges und unterdurchschnittliches Wirtschaftswachstum in den USA.

Eine rückläufige Exportnachfrage aus den USA wird auch diesmal nicht spurlos an den asiatischen Volkswirtschaften vorbeigehen, haben diese doch einiges entgegengesetzt. Vor allem verfügt Asien in der aktuellen Situation über das Kapital, um seine ehrgeizigen Investitionspläne und Konsumprogramme in die Tat umzusetzen – und darüber hinaus sogar noch die eine oder andere angeschlagene US-Investmentbank zu retten.

Für das 2. Quartal werden wir weiterhin eine defensive Ausrichtung beibehalten. Trotz mittlerweile stark überverkaufter Märkte hat sich die Marktlage noch nicht ausreichend verbessert, um die Aktienquoten signifikant zu erhöhen. Selektiv bieten sich aber besonders im Aktien- und Rohstoffbereich interessante Chancen. Eine Schlüsselrolle werden erneut die Zentralbanken übernehmen. Während die FED bereits erste Schritte zur konjunkturellen Stimulierung durchgeführt hat, fühlen sich die übrigen Zentralbanken weiterhin dem Inflationenkampf verpflichtet. Neben der Kerninflation gilt es besonders, die Entwicklung der Lebensmittel- und Energiekosten zu beobachten. Nachdem bereits die Bank of England und Bank of Canada zwar widerwillig, aber letztlich doch die kurzfristigen Zinsen gesenkt haben, gehen wir weiterhin davon aus, dass die Europäische Zentralbank sich diesem Trend über kurz oder lang anschließen wird bzw. muss.

#### Fazit:

Der Jahresauftakt an den Aktienbörsen war höchst unerfreulich. Ein in diesem Quartal zwischenzeitlich erreichtes DAX-Kursniveau von 6.200 Punkten unterstellt allerdings eine Art worst-case-Szenario, das (unter der Annahme, dass Amerika im 2. Halbjahr wieder aus der Rezession kommt) derzeit nicht gerechtfertigt ist. Wir erwarten daher im 2. Quartal eine Gegenbewegung. Wie lange diese dauert und wie viel Substanz sie haben wird, wird in Amerika entschieden. Gelingt es Amerika nicht, die Abwärtsspirale zu stoppen und bleibt die Wirtschaft in den nächsten Quartalen in rezessiver Verfassung, wird die Erholung nicht nachhaltig sein. Das substantielle und starke Wachstum in Asien, die Anpassungsfähigkeit der amerikanischen Volkswirtschaft sowie die sich dem negativen Liquiditätstrend entgegenstimmenden Notenbanken und Staatsfonds sind Lichtblicke, die in ihrer Bedeutung nicht unterschätzt werden sollten.

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, steuerlicher 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