



Quartalsbericht II/2008

— per 30.06.2008 —

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,

die im letzten Quartalsbericht angekündigte Gegenbewegung an den Aktienmärkten kam, aber sie dauerte nur bis Ende Mai. Was folgte, war einer der schlechtesten Monate in der Geschichte der Börse überhaupt. Allein im Juni verlor der weltweite Aktienindex MSCI Welt 9,20%. Auch dem DAX ging es mit einem Minus von 9,6% nicht besser. Seit Jahresanfang liegen die meisten großen weltweiten Börsenindizes mit über 20% im Minus. Einzig Japan kann sich mit einem Rückgang von 11% einigermaßen halten.

• Rückblick

Im Fazit des letzten Berichts haben wir unsere Erwartung für das 2. Quartal wie folgt zusammengefasst: „Der Jahresauftakt an den Aktienbörsen war höchst unerfreulich. Die derzeitige Bewertung 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.“ Die angekündigte Gegenbewegung kam, aber sie war nicht nachhaltig, so dass die Märkte ihre Gewinne der Monate April und Mai im Juni wieder vollständig abgeben mussten bzw. sogar in die Verlustzone rutschten.

Damit konnten die wichtigsten weltweiten Aktienindizes die Verluste des 1. Quartals auch nicht reduzieren und liegen seit Jahresanfang deutlich im Minus. Es zeigt sich vor allem, dass die wachstumsstarken Volkswirtschaften in Asien besonders mit Kursverlusten zu kämpfen haben. Investoren haben in den letzten Jahren einen zu hohen Preis (in Form von stark gestiegenen Kursen) für das gezeigte Wachstum bezahlt. Die 2 grundsätzlichen Parameter für erfolgreiches Investieren haben sich wieder bewahrt. Es kommt auf 1) die Qualität der Volkswirtschaft, Aktie etc. an und 2) den Preis, der dafür bezahlt wird. Und dieser wird derzeit nach unten korrigiert. Angeführt von Indien (-43% seit Jahresanfang) und China (-29%) mussten auch Amerika (DowJones -18%, S&P500 -14%) sowie Japan (-11%), Europa (-20%) und der DAX (-19%)

Verluste verzeichnen. Fasst man die weltweite Ent-

wicklung im MSCI-Weltindex zusammen, bleibt ein Jahresminus von -13% übrig (alle Daten aus der Sicht eines in Europa beheimateten Investors, also inkl. Währungsgewinne bzw. -verluste).

Geradezu desaströs verlief das 2. Quartal für die Rentenmärkte. Nach der positiven Entwicklung im 1. Quartal (+1%) mussten die Anleihenmärkte im 2. Quartal massive Verluste hinnehmen. Die wachsenden Inflationssorgen und somit steigenden mittel- bis langfristigen Zinsen sorgten für beträchtliche Kursrückgänge. Allein im 2. Quartal hat der JP Morgan Global Bond Index in Euro ein Minus von 3,8% zu verzeichnen. Seit Jahresanfang liegt er somit entgegen der allgemeinen Annahme mit 2,8% im Minus!

Dagegen kennt der Rohstoffsektor nach wie vor nur eine Richtung - nach oben (siehe Abbildung 1). Wie viel Prozent des aktuellen Ölpreisanstiegs auf über 140 US-Dollar fundamental begründet sind und wie viel auf Spekulation zurückzuführen ist, ist dabei schwer zu sagen.

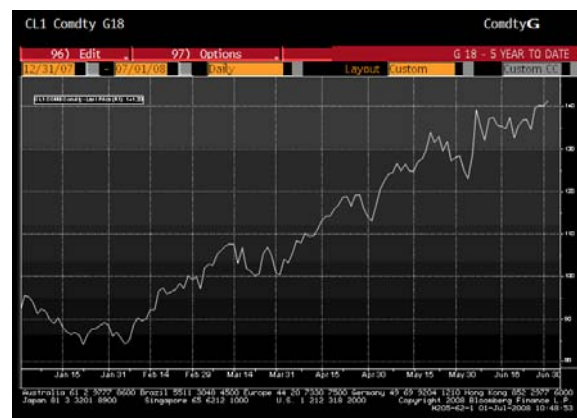


Abb. 1: Ölpreis seit Anfang 2008.

Die derzeitige Angebots- und Nachfrage-Situation ermöglicht zwar eine Deckung des aktuellen Bedarfs, aber eine Erhöhung der aktuellen Produktion, um auf kurzfristige Ausfälle (wegen Hurrikane etc.) reagieren zu können, ist aber nicht mehr problemlos darstellbar. Solche eher „angespannten“ Märkte ziehen Spekulanten natürlich magisch an. Der zugrunde liegende Trend (steigender Ölpreis) wurde durch den Markteintritt dieser Investoren nochmals beschleunigt. Irgendwann wird sich aber der fundamentale Widerspruch zwischen derzeit eher rückläufigem

Wirtschaftswachstum und steigenden Rohstoffpreisen lösen müssen. Entweder die Rohstoffpreise gehen zurück oder die Weltwirtschaft nimmt wieder die rasante Fahrt auf, die ein Niveau von 140 USD beim Rohölpreis signalisiert.

Nachdem sich die Finanzkrise der Banken und der rapide Dollarverfall in den letzten Wochen wieder ein wenig beruhigt haben, kam auch der Goldpreis wieder ein Stück auf aktuell 930 USD zurück. Eine Entwicklung, die nach dem fulminanten Anstieg völlig normal ist. Unsere positive Einschätzung für die Edelmetalle hat sich in keinsten Weise geändert und ist auch unabhängig von den kurzfristigen Preisentwicklungen. Gold gehört auf absehbare Zeit in jedes Depot.

- **Aktuelle Markteinschätzung**

Die grundsätzliche Einschätzung der derzeitigen und zukünftigen Lage an den Kapitalmärkten ist so komplex wie lange nicht. Sowohl Optimisten als auch Pessimisten haben gute Argumente, die nicht ohne weiteres zu entkräften sind. Daher ist es sinnvoll, immer wieder die Probleme, die zu der jeweiligen Krise geführt haben, zu überprüfen. Nur wenn diese gelöst bzw. keine neuen hinzugekommen sind, kann eine nachhaltige Entwarnung gegeben werden.

Sichtbar wurden die Probleme zuerst im amerikanischen Immobiliensektor. Dieser wurde jahrelang durch „billiges“ Geld aufgepumpt, bis die dadurch entstandene Blase im letzten Jahr geplatzt ist. Leider gibt es aus dieser Richtung bisher keine Entwarnung (siehe Abb. 2). Das Preisniveau der Immobilien fällt weiterhin nahezu ungebremst und es finden sich nur sehr schwer neue Käufer. Realistische Schätzungen gehen von einem weiteren Preisrückgang um ca. 25% aus. Diejenigen, die das Ende des Abschwungs bei jeder kleinen Verlangsamung des fallenden Trends verkünden, sind die gleichen, die im Aufschwung der letzten Jahre keinerlei Probleme erkennen konnten und den Markt für fair bewertet hielten. Dies ist wohl kaum der geeignete Personenkreis, das Ende eines Abschwungs auszurufen, den sie selber nie haben kommen sehen. Von der Immobilienseite ist daher im Moment keine Unterstützung zu erwarten.

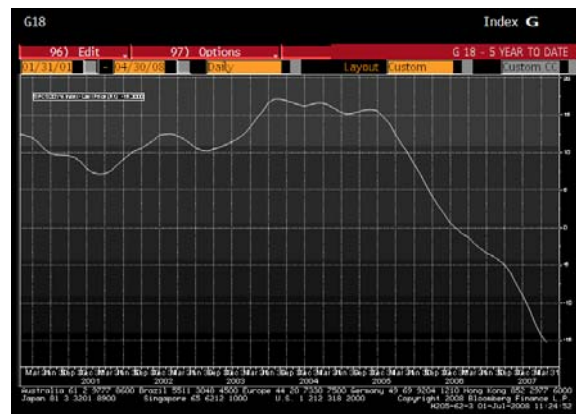


Abb. 2: Preisveränderung amerikanischer Immobilienmarkt.

Problemkreis Nummer 2 ist die Bankenkrise, die allerdings eng mit den Problemen im Immobiliensektor verknüpft ist. Der anhaltende Wertverfall der Assets der Banken im Immobilienbereich ist zwar keineswegs gestoppt, aber zumindest sind die Konsequenzen daraus, Liquiditäts- und Finanzierungsprobleme vieler Banken, seit der Pleite der amerikanischen Investmentbank Bear Stearns nicht größer geworden. Zwar liegt derzeit eine weitere namhafte Bank (Lehman Brothers) unter „schwerem Beschuss“ der Spekulanten, aber die panikartigen, erratischen Kursbewegungen sind nicht mehr an der Tagesordnung. Zumindes hat sich dieses Problemfeld also nicht weiter verschlechtert.

Der Bankenbereich ist als Schmierstoffgeber (Kreditvergabe) für den Wirtschaftsmotor von entscheidender Bedeutung. Eine Bankenkrise und damit eine restriktivere Kreditvergabe hat unmittelbare Auswirkung auf die Kapitalkosten anderer Unternehmen. Abbildung 3 zeigt die Risikoaufschläge, die Unternehmen an den Kapitalmärkten für einen Kredit bezahlen müssen. Nach dem Anstieg nach Ausbruch der Bankenkrise im September letzten Jahres und einer Beruhigung im April und Mai steigen diese im Moment wieder an.



Abb. 3: Risikoaufschläge auf Staatsanleihen für einen Unternehmenskredit.

Global betrachtet sieht die konjunkturelle Lage eher besser als erwartet aus. Selbst in Amerika, das seit Monaten mit den eigenen Problemen genug beschäftigt ist, hält sich das Wirtschaftswachstum über der Nulllinie. Eine Rezession konnte bisher vermieden werden. Von Europa erwartet eigentlich niemand (mehr) einen eigenständigen Aufschwung und damit einen Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum, daher geht der Blick weiter nach Asien und besonders nach China.

Und die chinesische Volkswirtschaft bewegt sich trotz externer, exportgetriebener Abkühlung weiterhin in einem sehr expansiven monetären Umfeld. Zwar hat die chinesische Zentralbank die Mindestreservequote für Geschäftsbanken erneut deutlich, auf zuletzt 17,5%, erhöht. Dass die Mindestreserversteuerung alleine jedoch nicht ausreicht, um die enormen Kapitalzuflüsse in die chinesische Volkswirtschaft auszugleichen, verdeutlicht ein Blick auf die Geldmengenentwicklung für den Monat Mai. Mit 18,1% über Vorjahr übertraf das Wachstum der Geldmenge M2 nicht nur die Erwartungen der meisten Marktteilnehmer, sondern auch den Vormonatswert von 16,9%. Die Investitionen stiegen mit 25,7% im April nur unwesentlich langsamer als im ersten Quartal.

Insgesamt bleibt China damit auf einem hohen Wachstumsniveau, setzt im Rahmen des aktuellen Konjunkturzyklus aber dennoch zur Landung an. Die Verlangsamung des Wachstums wird sich dabei auf unterschiedliche Sektoren sehr unterschiedlich auswirken. Da die Abschwächung der externen Nachfrage einem starken Kapazitätsaufbau der vergangenen Jahre folgt und die Produktionskosten deutlich steigen, werden Margen in zyklischen Sektoren zunehmend unter Druck geraten. Exporteure, Transporteure, Banken und Grundstoffe gilt es in diesem Umfeld zu meiden. Dies gilt umso mehr, als es sich bei diesen Unternehmen um die Schwergewichte der chinesischen Benchmark handelt, denen die Unterstützung durch internationale Liquiditätszuflüsse zunehmend fehlt.

Strukturelle Faktoren und die günstige Fiskalposition der chinesischen Regierung sprechen dafür, dass das chinesische Wachstum auch im Rahmen einer konjunkturellen Abschwächung im weltweiten Vergleich beachtlich bleibt. Unternehmen, die in Sektoren tätig sind, deren Entwicklung strukturelle und politische Unterstützung haben (Landwirtschaft, Gesundheitswesen, Umweltschutz, Konsum), bewegen sich damit weiterhin in einem äußerst attraktiven Markt. In-

vestoren sollten erkennen, wie wichtig die richtige Selektion auf Sicht der nächsten 12 bis 24 Monate sein wird, um die Chancen eines weiterhin dynamischen Marktes für sich zu nutzen.

Es bleibt dabei: Solange Asien wächst und Amerika nicht in eine tiefe Rezession rutscht, wird die weltweite Konjunktur nicht einbrechen. Ohne Asien geht aber in der derzeitigen Schwächephase von Amerika nichts. Die weltweiten Aktienmärkte werden sich daher in nächster Zeit in einem Spannungsfeld zwischen sich abschwächender Konjunktur in Amerika und Europa und positiven Wachstumsimpulsen aus Asien bewegen. Auch wenn wir nicht sehr viel mit der technischen Analyse arbeiten, haben sich zudem in einigen Indizes wichtige Marken herausgebildet, die eindeutig überschritten werden müssen, um einen stabilen, neuen und nachhaltigen Aufschwung zu ermöglichen. Im DJ Eurostoxx 50 ist dies die Marke von 3.800 Punkten, im DowJones sind es ca. 13.000 Punkte und im S&P500 1.400 Punkte. Solange keine Aufwärtsbewegung die Märkte über diese Niveaus trägt, ist die Nachhaltigkeit der Bewegung anzuzweifeln.

Fazit:

Die Märkte blicken weiter gebannt auf den amerikanischen Konsumenten, der immer noch die größte Stütze des weltweiten Wachstums ist. Sowohl die amerikanische Volkswirtschaft als auch der angesprochene amerikanische Konsument sind weiterhin in erstaunlich stabilem Zustand. Die amerikanische Notenbank und der Staat versuchen zudem wirklich alles, um die Bürger weiter zum Konsumieren anzuregen. Das Grundproblem (Platzen der Immobilienblase) wird dadurch zwar nicht gelöst, aber kann zumindest einige Zeit abgemildert werden. Auf Dauer sind Konjunkturunterstützungsprogramme in Höhe von 120 Mrd. US-Dollar (neben einem Verteidigungshaushalt von über 550 Mrd. US-Dollar) aber auch für die leistungsfähigste Volkswirtschaft der Welt nicht zu verkraften. Daher sollte der amerikanische Konjunkturmotor schnell wieder Fahrt aufnehmen, um die Konjunkturimpulse der Regierung nicht als Strohfeuer wirkungslos verpuffen zu lassen. Sollte die sich abzeichnende Inflationsfrage (siehe Abbildung 4) von den weltweiten Notenbanken mit Zinsanhebungen beantwortet werden, stehen die Aktien- und Anleihenmärkte vor einer neuen, harten Nuss, die es zu knacken gilt.

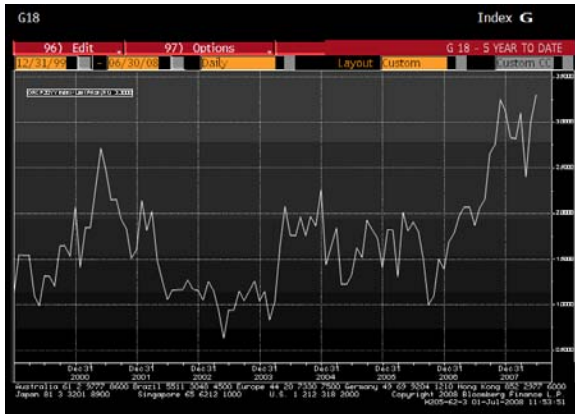


Abb. 4: Inflationsanstieg in Deutschland.

Der positive Aspekt des Inflationsszenarios wäre, dass dies mit einem sich wieder beschleunigenden globalen Wirtschaftswachstum verbunden wäre, da es kaum vorstellbar ist, dass die Fed die Zinsen in einem rezessiven Umfeld erhöht. Die EZB wird dagegen ihre Unabhängigkeit unter Beweis stellen und die Zinsen erhöhen. Unsere Aussage des letzten Berichts, wonach wir Zinssenkungen erwarten, lässt sich nicht mehr aufrechterhalten und spielt in unseren Überlegungen auch keine Rolle mehr. Welche Konsequenzen dies für die Wirtschaftsentwicklung in Europa hat, bleibt abzuwarten.

Die Geschäftszahlen der Unternehmen sind vor allem vor dem Hintergrund der steigenden Rohstoff-, Kapital- und teilweise Lohnkosten weiterhin sehr gut, so dass die aktuellen Zahlen das derzeitige Kursniveau der Märkte angemessen erscheinen lassen. Somit könnte das Tauziehen zwischen Optimisten und Pessimisten auch im 3. Quartal weitergehen und die täglichen Kursbewegungen werden von den täglich veröffentlichten Konjunkturzahlen, die dem einen oder anderen Lager neue Munition liefern, geprägt sein.

Das Gesamtbild bleibt also zweigeteilt und ein eindeutiger Trend ist im Moment nicht auszumachen. Dennoch werden wir weiterhin defensiv bleiben, da wir uns lieber positiv als negativ überraschen lassen.

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 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