



Quartalsbericht III/2008

— per 30.09.2008 —

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 Hoffnungen vieler Marktteilnehmer, wonach die Krise am Immobilienmarkt keinerlei Auswirkungen auf die Renten-, Geld- und Aktienmärkte haben würde und Amerika im 2. Halbjahr 2008 bereits wieder konjunkturell Fahrt aufnehmen würde, haben sich nicht bestätigt. Im Gegenteil, vor allem der Geldmarkt, an dem sich Banken untereinander Geld leihen, ist praktisch völlig zum Erliegen gekommen.

Abbildung 1 zeigt die London-Interbank Offered Rate, ein Barometer für die Bereitschaft der Banken, sich untereinander Geld zu leihen. Die Rate orientiert sich immer an dem kurzfristigen Zinssatz der US-Notenbank (siehe Abbildung 2).



Abb. 1: LIBOR Overnight Rate.

Seit Juni letzten Jahres ist dieser Markt gestört. Grund sind die massiven Abschreibungen, mit denen Banken im Zuge des Platzens v.a. der Immobilienblase zu kämpfen haben. Da sich die Banken somit nicht mehr sicher sind, ob sie ihr geliehenes Geld von der Kreditnehmerbank zurückbekommen, wird das Geld zurückgehalten oder nur noch zu Höchstätzen verliehen. An einigen Krisentagen schnellte die Rate von 2,1% auf über 6,3% hoch. Das bedeutet eine Finanzierungsverteuerung von 200% über Nacht.



Abb. 2: FED-Funds Rate

Diese erratischen Bewegungen an den Geld- und Rentenmärkten sind u.a. der Grund, warum zurzeit viele Banken kurzfristig massive Liquiditätsprobleme haben und verstaatlicht werden müssen. Das Geschäftsmodell der Banken „kurzfristig verschulden, langfristig verleihen“ ist fundamental gestört. Leider sind Probleme im Bankenbereich nicht mit Problemen in anderen Wirtschaftsbereichen zu vergleichen, denn das Geld der Banken ist der Schmierstoff für den Wirtschaftsmotor. Versiegt dieses „Schmieröl“, besteht die Gefahr eines Motorschadens. In den letzten Wochen standen die globalen Kapitalmärkte mehrmals kurz vor einem derartigen Ereignis.

Auch wenn die Aktienmärkte immer primär im Fokus der Medien stehen, spielen sich somit die weitaus dramatischeren und für die Volkswirtschaften der Welt bedeutenderen Szenen derzeit an den Geld- und Rentenmärkten ab.

Die Aktienmärkte konnten sich diesen Entwicklungen natürlich nicht entziehen und rutschten allein in diesem Quartal in Europa und den USA um ca. 9% ab (DAX, Eurostoxx und S&P500) und in Asien um 16% (Japan) bzw. 24% (China).

Fundamental sind Kursbewegungen bei einigen Aktien nicht mehr zu erklären, da, trotz deutlich eingetrübter Konjunkturaussichten, manche Bewertungen geradezu irrational sind. Da wir es aber mit dem Platzen der größten Kreditblase aller Zeiten zu tun haben und in Folge dessen eine massive Asset-Deflation an den Märkten beobachten, kann auch auf dem aktuellen Niveau keine Entwarnung gegeben werden.

Ein Beispiel für einen Bereich, der fundamental positiv zu sehen ist, aber durch viel zu hohe Er-

wartungen auf irrationale Kursniveaus getrieben worden ist und jetzt massiv unter den Deflationstendenzen an der Börse leidet, ist der Rohstoffsektor, speziell der Minenbereich. Abbildung 3 zeigt die sehr positive Gewinnentwicklung der letzten Jahre.

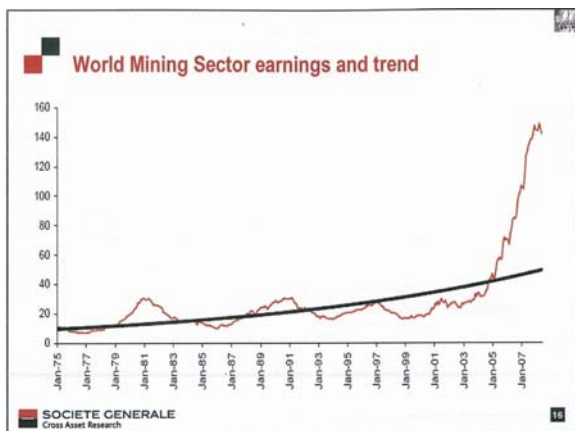


Abb. 3: Gewinne der Minenunternehmen im Vergleich zum langfristigen Trend. Quelle: Societe Generale

Allein die starke Abweichung zu der langfristigen Trendgerade (schwarze Linie) ist unter normalen Umständen ein Signal zu verkaufen. Da aber durch die verstärkte Nachfrage aus Asien Gründe vorlagen, die ein erhöhtes Trendwachstum in den nächsten Jahren gerechtfertigt erscheinen ließen, war dies als Grund nicht ausreichend, um die Aktien aus diesem Bereich zu meiden. Abbildung 4 zeigt den Grund, der uns skeptisch werden ließ.

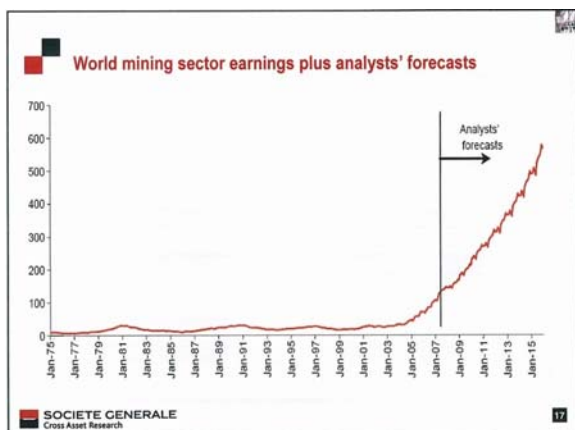


Abb. 4: Grafik 3 plus Gewinnsschätzungen der Analysten für die nächsten Jahre. Quelle: Societe Generale

Obwohl wir grundsätzlich an eine positive langfristige Entwicklung dieses Bereichs glauben, waren die Erwartungen und Prognosen der Analysten in den letzten Monaten auf Niveaus geschossen, die keinerlei Realitätsbezug mehr hatten. Wie Abbildung 4 verdeutlicht, haben Analysten den großen Anstieg aus den vergangenen Jahren (siehe Abbildung 3) mehr oder weniger linear für die nächsten 5-7 Jahre fortgeschrieben.

Und da die Börse ein Antizipationsmechanismus ist, war ein guter Teil dieser positiven ERWARTUNGEN in den heutigen Kursen bereits eingepreist.

Die Kursentwicklung von Norilsk Nickel in Abbildung 5 zeigt exemplarisch den Kursverlauf der Aktien des Minensektors. Einer Versechsfachung von 5 Dollar auf über 30 Dollar folgte der Absturz auf aktuell 6 Dollar.



Abb. 5: Kursentwicklung des Nickel-Minenunternehmens Norilsk Nickel

Besonders bitter für die Aktionäre. Während der Anstieg 3,5 Jahre dauerte, vollzog sich der Rückgang in dynamischen Schüben in nur 4 Monaten!!!

Insgesamt sind in den letzten Monaten so viele Übertreibungen korrigiert worden, dass es praktisch keinen Bereich gab, der Kursgewinne produzierte (lediglich geringere Verluste).

Auch im 4. Quartal werden wir unsere defensive Ausrichtung nicht aufgeben können, da die Lage weiter angespannt bleibt und ein neuer Bullenmarkt derzeit nicht in Sicht ist.

• Aktuelle Markteinschätzung

Die Lage ist derzeit von höchster Unsicherheit geprägt. Abbildung 6 zeigt einen Indikator, der die Bereitschaft der Anleger anzeigt, Risikopositionen wie Aktien, Rohstoffe etc. zu kaufen. Man erkennt, dass die Abneigung der Marktteilnehmer, derartige Käufe zu tätigen, auf ein noch nie dagewesenes Niveau gestiegen ist.

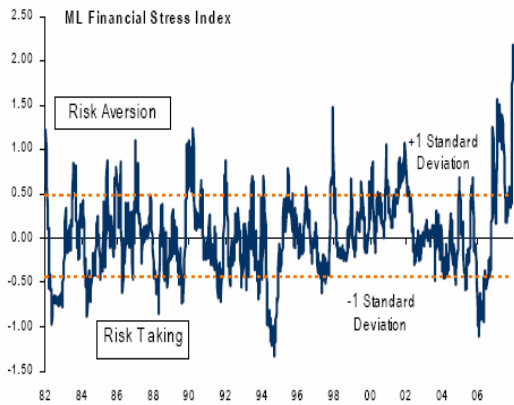


Abb. 6: Indikator für die Risikobereitschaft der Anleger. Quelle: Merrill Lynch

Derzeit geht es auch nicht mehr um Bewertungen für einzelne Aktien, sondern um sogenannte systematische Risiken. Die Entwicklung der letzten Monate, die mit dem Rückgang der Immobilienpreise in Amerika begonnen hat und mit dem Konkurs oder der Übernahme von 3 der ehemals 5 unabhängigen Investmentbanken einen vorläufigen Höhepunkt erreicht hat, hat das Potential, einen Bankencrash in der Breite auszulösen. Nach wie vor gehen wir aber davon aus, dass die Regierungen inzwischen den Ernst der Lage erkannt haben und das nicht zulassen werden.

Auch ohne systematischen Crash sind Probleme im Bankenbereich besonders gravierend, da die Geldinstitute den Schmierstoff (Geld, Kredite, Kapital etc.) für ein positives Wirtschaftswachstum zur Verfügung stellen. Wenn Banken aufhören, ihre eigentliche Funktion des Geldverleihens auszuüben, trocknet der Welthandel buchstäblich aus. Angesichts des derzeit massiven Liquiditätsbedarfs der Banken und des nicht funktionierenden Geldmarktes wird dies die Unternehmen auf absehbare Zeit vor nicht zu unterschätzende Finanzierungsprobleme stellen.

Dies zeigen inzwischen auch die Stimmungsmesser der Wirtschaft an. Die sogenannten vorlaufenden Indikatoren, die versuchen, das Wirtschaftswachstum im Voraus anzuzeigen, deuten auf eine spürbare Wachstumsverlangsamung hin. Abbildung 7 zeigt die Indikatoren für Amerika. Deutlich zu erkennen ist, wie die Kurslinie in den negativen Wachstumsbereich abgetaucht ist.

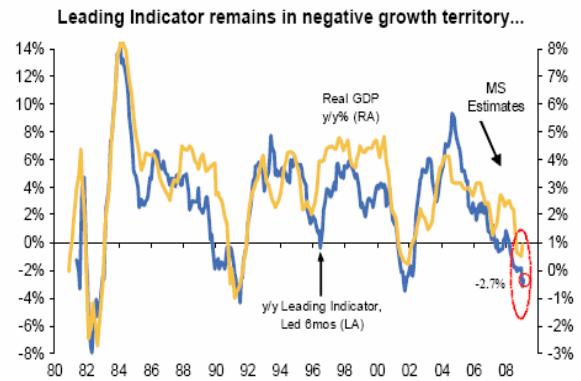


Abb. 7: Leading Indicator. Quelle: MorganStanley

Auch in Europa gehen sowohl die aktuellen Wachstumsraten des Bruttosozialprodukts (GDP) zurück als auch die Indikatoren, die das zukünftige Wachstum im Voraus schätzen (siehe Abbildung 8).

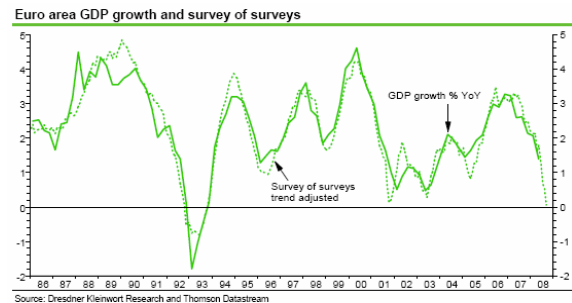


Abb. 8: GDP-Wachstumsraten in Europa. Quelle: DRKW

Im Gegensatz zu den USA, Europa und Deutschland dürfte man sich in China über eine moderate Abkühlung des Wirtschaftswachstums nicht beklagen. Das erklärte Ziel der chinesischen Regierung ist ein Wachstum von 8% pro Jahr. In der Vergangenheit haben sich Chinas Unternehmen und Lokalregierungen an ein sehr stimulierendes Liquiditätsumfeld gewöhnt und dieses im Rahmen ihrer Investitionsentscheidungen als Konstante betrachtet. Die Gefahr von Überinvestitionen – beispielsweise im Baugewerbe – ist damit stets gestiegen und die derzeitigen Schwierigkeiten kleinerer, wenig finanzstarker Immobilienentwickler deuten auf die Gefahr einer Liquiditätskrise auch in anderen Bereichen hin.

Doch es gibt auch gute Nachrichten, denn China ist den aktuellen Entwicklungen nicht hilflos ausgeliefert. Im Gegensatz zu Indien, dessen Staatsverschuldung bei 75% des BIP liegt, betragen die chinesischen Verbindlichkeiten lediglich 16% des BIP. Ein kräftiger Handelsbilanzüberschuss, ein solider Haushaltsüberschuss, ein vergleichsweise hohes Zinsniveau und die mit Abstand größten Devisenreserven der Welt bilden eine gute Basis,

um angemessen auf die aktuelle Lage zu reagieren. Allein das chinesische Festland verfügt über 1.800 Milliarden US-Dollar, zusammen mit Taiwan und Hong Kong dürfte der Wert 2.300 bis 2.400 Milliarden betragen. Diese fundamental bessere Ausstattung der Volkswirtschaft konnte den Aktienmarkt jedoch auch nicht stabilisieren. Seit dem Hoch vor einem Jahr hat der Index fast 60% verloren (siehe Abbildung 9).



Abb. 9: Hang Seng China Enterprise Index seit Anfang 2007.

Mal wieder zeigt sich der statistisch eindeutig nachzuweisende Zusammenhang, wonach Wirtschaftswachstum und Aktienkursentwicklung kurz- bis mittelfristig gerade KEINEN Zusammenhang aufweisen (zumindest keinen positiven).

Fazit:

Der Immobilienmarkt in Amerika fällt weiter und der amerikanische Konsument schwingt die weiße Fahne (siehe Abbildung 10: Veränderung der Konsumtenausgaben in Amerika). Nach Jahrzehnten des exzessiven Konsums, der mit Schulden finanziert wurde, stehen wir in Amerika zum ersten Mal seit 1991 vor einer Konsumentenrezession.

Bisher gibt es wenig Anzeichen dafür, dass die Weltwirtschaft ohne den Dauerkonsum der Amerikaner zurechtkommt. Ein Abkoppeln der Aktienmärkte ist nicht gelungen und ein wirtschaftliches Abkoppeln dürfte schwierig werden.

Hinzu kommt die Krise im Bankenbereich, die das Potential hat, die Dinge von „schlimm“ auf „katastrophal“ zu verschlechtern.

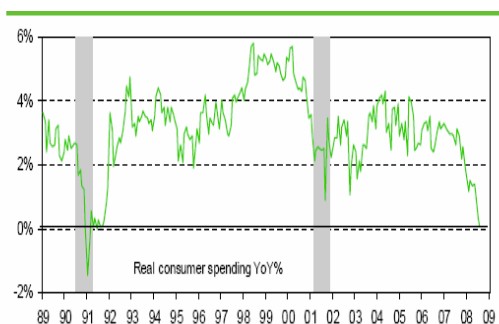


Abb. 10: Veränderung der Konsumausgaben der Amerikaner. Quelle: DRKW

Wir gehen weiterhin davon aus, dass weder die Notenbanken noch die Politiker dies zulassen (obwohl das Abstimmungsverhalten des amerikanischen Repräsentantenhauses am 29. September zeitweise das Schlimmste befürchten ließ). Dennoch ist ein Systemcrash leider kein undenkbarer Fall mehr. Die nächsten Wochen werden entscheidend sein.

Aus diesem Grund werden wir weiterhin von den 3 Zielen der Geldanlage (Sicherheit, Liquidität und Rendite) unseren Schwerpunkt auf Sicherheit und Liquidität setzen. Das Risiko eines weiteren massiven Kursrutsches ist nach wie vor latent, so dass wir defensiv aufgestellt bleiben. Aktien sind ein zyklisches Geschäft und auch wenn es im Moment nicht so aussieht, werden sich die Märkte irgendwann beruhigen und den Anlegern, die dann über ausreichend Liquidität verfügen, exzellente Einstiegschancen bieten.

Trotz unserer hier dargestellten Markteinschätzung darf das Risiko von signifikanten 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