



Quartalsbericht I/2009

— per 31.03.2009 —

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,

in den 90ern kam ein Film in die Kinos, in welchem der Hauptdarsteller, gespielt von Bill Murray, einen bestimmten Tag in seinem Leben immer wieder aufs Neue durchleben muss. Der Name des Films: „Und täglich grüßt das Murmeltier“. Ähnlich kam uns der Start in das Jahr 2009 vor. Hatten wir das nicht schon alles 2008 erlebt? Der schlechteste Januar in der Geschichte und der Februar war auch nicht wirklich besser!

In den ersten beiden Monaten des Jahres fielen die weltweiten Märkte um 10,3% (MSCI-Welt in Euro). Wobei dieses Ergebnis im Vergleich zu anderen Indizes noch schmeichelhaft ist, da der MSCI in Euro einen Währungsgewinn von 8% zu verbuchen hat. Der DAX z.B. hat im selben Zeitraum einen Verlust von 20,1% erlitten. Einen kleinen Lichtblick im ersten Quartal stellt der März mit einem Kursplus von 2,9% im MSCI-Welt (in Euro) dar.

- **Rückblick**

Bis Mitte März legten die Börsen weltweit eine rasanten Talfahrt hin. Auslöser für diese Abwärtsbewegung war eine Verschlechterung der Stimmung sowie einiger fundamentaler Daten. So stieg z.B. die Arbeitslosenquote in den USA auf neue Höchststände von 8,1%. Eine Situation, die uns in Deutschland dank der Einführung der Kurzarbeit in vielen Konzernen bis jetzt erspart blieb (s. Abb. 1).



Abb. 1: Anstieg Arbeitslosenquote USA (weiß) vs. Deutschland (grün)

Wie Präsident Obama bei derart steigenden Arbeitslosenzahlen plus den sinkenden Wochenarbeitszeiten die versprochenen 4 Mio. neuen Jobs mit Hilfe seines Stimulierungsplans bis 2010 schaffen will, bleibt offen und wird die Zukunft zeigen.

Ein weiterer Hinweis für die schwierige Verfassung der Weltwirtschaft ist der starke Rückgang der Exporte. So gingen in Japan, bisher eine der führenden Exportnationen, die Exporte im Vergleich zum Vorjahr über 50% zurück (s. Abb. 2).

Beim Anblick dieses Charts kann man wirklich von einem Sprung über die Klippe sprechen.



Abb. 2: Veränderung japanischer Exporte

Ähnliche Bilder, wenn auch nicht in denselben Dimensionen, sehen wir in den anderen großen Exportnationen. So verringerte sich der deutsche Export im Vorjahresvergleich um 20%. Auch China bekommt die Auswirkungen des weltweiten Konsumrückgangs und in erster Linie die Zurückhaltung des US-Konsumenten mit einem Rückgang des Exports von 25% drastisch zu spüren. Woran man wieder sehen kann, dass eine Abkopplung einzelner Nationen in den Zeiten der Globalisierung schwer, wenn nicht unmöglich ist.

In der ersten Hälfte des Monats März startete dann eine deutliche Erholung der Aktienmärkte. Ausgelöst wurde diese durch eine interne Mail des CEO der Citigroup, Vikram Pandit. In dieser Mail teilt er seinen Mitarbeitern mit, dass die Citigroup in den ersten zwei Monaten einen operativen Gewinn erzielt hat. Wenn man bedenkt, dass das operative Kerngeschäft noch nie das Problem der Banken war und ist, sondern die Abschreibungen, ist es sehr verwunderlich, dass die Märkte diese Meldung als Startsignal für einen der größten Kursanstiege innerhalb von zwei Wochen sahen. Verstärkend kam in den darauf folgenden Tagen hinzu, dass auch andere Banken und Unternehmen verkündeten, dass sie einen operativen Gewinn machen und/oder für die nächsten Monate keine weiteren Staatsgarantien benötigen. Dementsprechend geschickt gewählt war dann auch der Zeitpunkt von Herrn Geithner und Herrn Bernanke, mehrere gewaltige Konjunkturpakete zu präsentieren, welche teilweise für Tagesgewinne von über 7% im S&P 500 sorgten.

Ein Gewinner des bis jetzt kurzen Jahres ist das Gold. Trotz der deflationären Tendenzen Anfang

des Jahres stieg Gold in der Spitze bis um über 30% (in EUR) und kratzte somit wieder an der psychologisch wichtigen 1000-USD-Marke. Dies zeigt, dass Gold nicht mehr nur bei Inflations-szenarien als Sicherheit gekauft wird, sondern auch allgemein als sicherer Hafen gilt. Überraschend ist bei der aktuellen ungewissen Gesamtlage eigentlich nur, dass der Goldpreis trotz sinkender Goldproduktion und anhaltender Unterinvestierung der Anleger nicht schon längst über der 1000-USD-Marke notiert.

Insgesamt betrachtet, wurden Investoren, die auf einen positiven Start ins Jahr 2009 gehofft haben, leider wieder enttäuscht. So verlor der MSCI-World trotz des positiven März noch immer 7,6%.

- **Aktuelle Markteinschätzung**

2008 stand ganz im Zeichen von Schreckens-meldungen aus der Bankenbranche. Wer dachte, dies ist nun vorbei, könnte noch eines Besseren belehrt werden. Aus Osteuropa droht neues Ungemach für die europäischen Banken. $\frac{3}{4}$ der Kredite nach Osteuropa wurden von europäischen Finanzinstituten vergeben und nun drohen Zahlungsausfälle von bis zu 400 Mrd. EUR. In einigen Ländern Osteuropas galt es schon als aus-gemacht, dass man in Laufe der nächsten Jahre dem europäischen Währungsraum beitreten wird. Aufgrund dieser Aussichten sah man wenig Sinn darin, sich in Hochzins-Währungen wie dem polnischen Zloty zu verschulden, lieber nahm man Kredite in den Niedrigzins-Währungen Schweizer Franken und Japanischen Yen auf. So lauten z.B. ca. 60% der polnischen Hypothekenkredite auf Schweizer Franken. Dies funktionierte wunderbar, solange sich Zloty, Euro und Franken dank der Bei-trittsfantasie ähnlich bewegten. Aber Mitte 2007 kam eine drastische Wende, der Zloty wertete um über 50% gegenüber dem Franken ab und schlag-artig verdoppelten sich die Schulden. Dieser Schuldenberg kann nun zu neuen Abschreibungen bei den Banken führen sowie zu weiteren Ver-staatlichungen à la Commerzbank oder HRE. Solange solche Unsicherheiten bestehen, werden wir uns wie in der jüngsten Vergangenheit von Finanztiteln fernhalten.



Abb. 3: Wechselkurs Schweizer Franken zum Polnischen Zloty

Aber nicht nur in Osteuropa wird die Gefahr von Zahlungsausfällen oder sogar einem Staats-bankrott immer realer. In Südeuropa sind 4 Länder dank dem wenig schmeichelhaften Namen PIGS zu trauriger Berühmtheit gekommen. Unter den PIGS versteht man Portugal und die Mittelmeeranrainer Italien, Griechenland und Spanien. Auch diese Länder nutzten die, dank der Währungsunion, für ihre Verhältnisse historisch niedrigen Realzinsen für eine wahre Verschuldungsorgie und lebten fiskalpolitisch über ihre Verhältnisse. Nun bekommen sie dafür die Rechnung serviert und ihre Staatshaushalte brechen zusammen. Sie müssen immer höhere Risikoaufschläge (Spreads) (s. Abb. 4) zahlen, damit sie überhaupt noch einen Ab-nehmer für ihre Staatsanleihen finden.

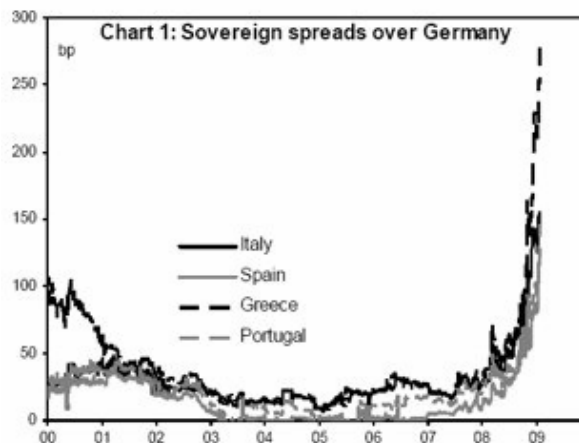


Abb 4: Sovereign Spreads gegenüber Deutschland
Quelle: Goldman Sachs

Um die Währungsunion wieder zu stabilisieren, wird nun nach Lösungen gesucht. Die bisherigen Vorschläge, so genannte Eurobonds oder einen europäischen Währungsfonds, ähnlich dem IWF, zu bilden, finden nicht überall Zustimmung. Vor allem Deutschland steht diesen Ansätzen skeptisch gegenüber, denn mit großer Wahrscheinlichkeit wäre Deutschland der Zahlmeister solch einer Aktion. Aber vermutlich wird es darauf hinaus-

laufen, denn auch ein Austritt aus der Währungsunion mit einer anschließenden Währungsreform ist keine wirkliche Alternative.

Wenden wir uns nun der führenden Wirtschaftsnation, den USA, zu. Uns ist durchaus bewusst, dass auch andere Länder Konjunkturpakete geschürt haben und politische Maßnahmen ergreifen. Aber in keinem Land dieser Erde sehen wir solch ein beherztes Eingreifen wie in den USA. Deshalb war nicht nur der Beginn der Krise in den USA, sondern auch der Weg aus der Krise heraus wird uns wahrscheinlich von den USA gezeigt.

Fast täglich hört man von neuen Konjunkturpaketen, die von der FED oder der US-Regierung erlassen werden. Anfang März überraschte die FED die Märkte bei ihrer monatlichen Sitzung mit einem Paukenschlag. Mit dem letzten Zinsschritt auf 0-0,25% Ende 2008 hatte sie, was die Zinspolitik angeht, ihr letztes Pulver verschossen. Dies zwingt die FED nun zu ungewöhnlichen Maßnahmen und so beschloss sie, in den nächsten 6 Monaten US-Treasuries in Höhe von 300 Mrd. USD zurückzukaufen sowie 750 Mrd. USD zum Aufkauf von hypothekenbesicherten Anleihen, so genannten MBS (Mortgage Backed Securities), zur Verfügung zu stellen. Diese Ankündigung hatte natürlich gravierende Auswirkungen auf den Anleihenmarkt und die Renditen von langlaufenden US-Treasuries fielen innerhalb weniger Minuten um ca. 16%.

Mit einem weiteren Hilfsprogramm wollen die USA die Banken von einem großen Teil ihrer faulen Wertpapiere befreien. Das Besondere an diesem evtl. bis zu 1 Bio. USD großen Vorhaben ist die Einbindung des privaten Sektors. Zu einem Teil will das Finanzministerium mit eigenen Geldern die Ramschpapiere aufkaufen und zum anderen Teil soll privates Geld für den Aufkauf weiterer Papiere angelockt werden. Ziel ist es, die Risiken gemeinsam zu schultern, aber auch mögliche Gewinne zu teilen. Interessant wird es zu sehen, ob es möglich ist, einen fairen Preis für die Vermögenswerte zu finden und ob eine ausreichend große Beteiligungsbereitschaft von Hedgefonds und anderen Investoren vorhanden ist. Allerdings hat der größte Anleiheninvestor der Welt, PIMCO, schon sein Interesse bekundet. Mit dieser Maßnahme könnten die Bilanzen der Banken von ihren Altlasten befreit und die Kreditvergabe erleichtert werden. Durch das Lösen dieser Kreditklemme erhofft sich die US-Regierung neue Investitionen und ein Anspringen der Wirtschaft.

Welche langfristigen Auswirkungen diese Maßnahmen auf die Märkte haben, muss sich erst noch zeigen, kurzfristig wurden sie jedoch positiv aufgenommen.

Wobei der Anstieg an den Aktienmärkten aufgrund der Konjunkturpakete schon schwer nachzuvollziehen ist. Schließlich haben die FED und die US-Regierung nichts von Aktienkäufen gesagt. Auch kann bezweifelt werden, ob der US-Konsument plötzlich wieder in seinen alten Trott zurückkehrt und wieder wie ein Besessener zu konsumieren beginnt. Rund 50 Millionen Amerikaner haben für ihre Altersvorsorge so genannte 401(k)-Pläne (ähnlich unserer Rentenversicherung). Diese 401(k)-Pläne sind mit über 50% in Aktien investiert und letztes Jahr hat der Aktienmarkt, gemessen am S&P 500, einen Verlust von 39% ausgewiesen. Aufgrund dieser Zahlen und der niedrigen Sparquote der Amerikaner schätzt man, dass über 50% der 55-64-Jährigen nicht ausreichend für den Ruhestand vorgesorgt haben. Mit diesen Erfahrungen und den Erinnerungen an ein verlorenes Jahrzehnt an den Aktienmärkten im Hinterkopf sowie einer negativen Wachstumsrate des Nettovermögens (s. Abb. 5) fällt es einem schwer, sich vorstellen zu können, dass die Amerikaner wieder in einen Konsumrausch verfallen. Die Bedeutung des US-Konsumenten für die Weltwirtschaft sollte auch nicht unterschätzt werden, denn mehr als 2/3 des US-GDP sind konsumgetrieben und der Anteil der USA am GWP (Gross World Product) beträgt immer noch über 20%.

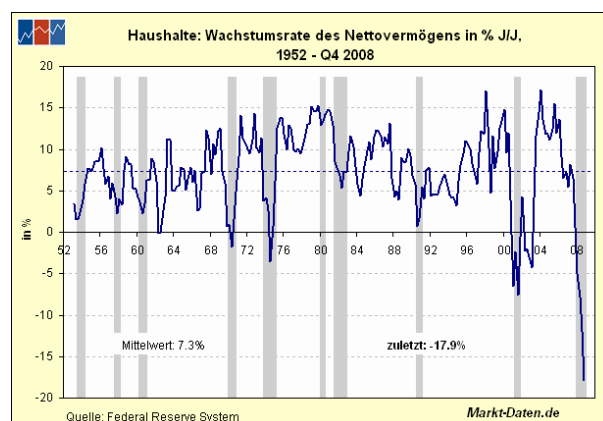


Abb. 5: Wachstumsrate des US-Nettovermögens
Quelle: Markt-Daten.de

Falls die USA wieder zu einer im internationalen Vergleich durchaus üblichen Sparquote von über 10% (s. Abb. 6) zurückkehren, würde dies bei einem Zuwachs von 1% pro Jahr über die nächsten 10 Jahre einen kumulierten Anstieg der Spareinlagen von 5,5 Billionen USD entsprechen. Insgesamt eine Summe, die ein Vielfaches der bis

jetzt genehmigten Konjunkturpakete ist und die auch für den Konsum und somit als Treibstoff für die Weltwirtschaft fehlt.



Abb. 6: US-Sparquote

Fazit:

In „Und täglich grüßt das Murmeltier“ wird der Protagonist für sein verwerfliches Leben von einer höheren Macht bestraft. Erst als der Charakter aus eigenem Antrieb eine Wendung zum Guten nimmt, kann er diesem Kreislauf der Wiederholungen entkommen und sein Leben fortführen. Ähnliches können wir uns auch gut an den Börsen vorstellen. Solange die bekannten Problemfelder nicht behoben sind, wie z.B. fallende Häuserpreise (s. Abb. 7), halten wir es für sehr wahrscheinlich, dass wir wieder fallende Aktienkurse sehen werden.



Abb. 7: Case Shiller Home Price Index

Wie bei einem Menschen, der nicht immer einatmen kann, müsste auch unser momentanes Wirtschaftssystem erst einmal langsam ausatmen. Die Verschuldungsexzesse, welche den Anstieg 2003-2007 befeuerten, müssen erst korrigiert werden, das so genannte Deleveraging muss weitergehen. Außerdem müssen die in vielen Bereichen bestehenden Überkapazitäten abgebaut werden. Nach einer Zeit der Konsolidierung

können die weltweiten Märkte dann mit einem nachhaltigen und gesunden Anstieg beginnen.

Wie lange dieser Prozess dauern wird, ist schwer zu sagen, aber solange wir noch keine Bodenbildungen in den für uns wichtigen Indikatoren sehen und auch die Bewertungen der Märkte noch auf dem aktuellen Niveau verharren, sehen wir in dem derzeitigen Anstieg nur eine Bärenmarkt-Rally.

Wenn man einen S&P-500-Stand von 800 nimmt und die von den Analysten erwarteten Gewinne von ca. 60 USD für 2009 heranzieht, kommt man zu einem KGV von 13,3 ($800/60=13,3$). Unserer Meinung nach sind diese Gewinnsschätzungen sehr ambitioniert und wir sehen die Gewinne eher in der Nähe von 40 USD, womit der S&P ein KGV von 20 hätte. Bei Bewertungen von diesen Größenordnungen fällt es einem wirklich schwer, von günstigen Märkten zu sprechen. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass eine Bodenbildung meist erst bei einem einstelligen KGV stattfand. Dies lässt nur zwei Möglichkeiten zu, entweder sind die Aktienkurse noch zu hoch oder die Gewinne für 2009 werden deutlich über 60 USD sein.

Allerdings gibt es auch durchaus Stimmen, die das Ende der Baisse sehen und der Meinung sind, dass wir am Anfang eines neuen Bullenmarktes stehen. Falls diese Marktteilnehmer Recht behalten sollten, freuen wir uns und haben auch kein Problem damit, die ersten Prozent des neuen Aufschwungs den Mutigeren überlassen zu haben. Historisch gesehen hat es sich bewährt, lieber später als zu früh in die Märkte einzusteigen. Denn weiterhin gilt für uns: Lieber lassen wir uns positiv als negativ überraschen!

Auch wenn es momentan schwerfällt, eine Trendwende zum Positiven zu sehen, wird es in absehbarer Zeit wirklich attraktive Kaufmöglichkeiten geben, aber so lange werden wir uns weiter defensiv verhalten. Denn unser Ziel ist es, Ihr Depot möglichst unbeschadet durch diese schweren Zeiten zu steuern.

Auch zukünftig darf das Risiko von signifikanten Kursverlusten, z.B. bedingt durch neue Terroranschläge oder eine tiefe weltweite Rezession, zu keinem Zeitpunkt bei der Anlageplanung übersehen werden.

Bei Fragen zu den Anlageformen und den damit verbundenen spezifischen Risiken des Brandleucht-Hestruper Aktienclubs sollte sich jeder Ge-

sellschafter 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