



Quartalsbericht II/2009

— per 30.06.2009 —

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,

„Das Verhältnis von Börse und Wirtschaft ist wie das eines Mannes auf einem Spaziergang mit seinem Hund. Der Mann geht langsam vorwärts, der Hund rennt vor und zurück“. Dies ist eines der vielen Zitate des 1999 verstorbenen Spekulanten und Finanzexperten André Kostolany und das zurzeit wohl zutreffendste. Im zweiten Quartal des Jahres ist der Hund (die Börse) dem Herrchen (die Wirtschaft) auf und davon gelaufen, teilweise hatten wir schon den Eindruck, der Hund hätte sich von seinem Herrchen losgerissen.

Während im ersten Quartal die Stimmung unter den Investoren sehr schlecht war und auch das Ende unseres Systems prophezeit wurde, drehte im zweiten Quartal die Stimmung ins Gegenteil und die Aktienmärkte holten die Verluste des ersten Quartals in beeindruckender Manier auf.

• **Rückblick**

Ein ebenfalls nahezu unverändertes Bild sehen wir 2009 bei den großen Indizes. So schloss der DAX die erste Hälfte des Jahres mit einem leichten Minus von 0,03% ab. Ein etwas indifferentes Bild sehen wir in den USA, dort beendete der Dow Jones das Halbjahr mit einem deutlicheren Minus von -4,4% (in Euro), während der S&P 500 mit +1,1% (in Euro) den Sprung in positives Terrain geschafft hat. Bei Betrachtung der Indizes seit Beginn der Krise Anfang 2008 sind noch immer hohe zweistellige Verluste zu sehen.

	seit 01.01.2008	seit 01.01.2009
DAX	-40,4%	-0,0%
Dow Jones	-33,9%	-4,4%
S&P 500	-35,0%	1,1%
Nasdaq 100	-26,5%	21,1%
MSCI Welt	-33,6%	5,8%
DJ Euro Stoxx 50	-45,4%	-1,9%

Tab. 1: Performance in Euro
Quelle: Bloomberg; eigene Darstellung

Ein Auslöser für den Anstieg im 2. Quartal war unter anderem die extreme Positionierung der Markttechnik. So war die Stimmung der Börsianer in der Vergangenheit selten so schlecht wie Anfang dieses Jahres. In Abb. 1 ist dieser Hochpunkt der negativen Erwartungshaltung der Investoren, am 5. März, deutlich zu erkennen. Dies ist häufig das Ende einer Abwärtsbewegung. Blickt die Mehrheit erst mal negativ in die Zukunft, dann sind die meisten Marktteilnehmer nicht mehr in Aktien investiert und es fehlt weiterer Verkaufsdruck. Bis dato haben die Börsen am 9. März ihren Tiefststand erreicht. In solch einer Situation reichen häufig schon wenige Käufer, um die Kurse nach oben zu treiben. Das

niedrige Volumen war charakteristisch für diesen Aufschwung und somit untypisch für eine wirkliche Trendwende, welche in der Vergangenheit meist mit größerem Volumen vonstattenging.

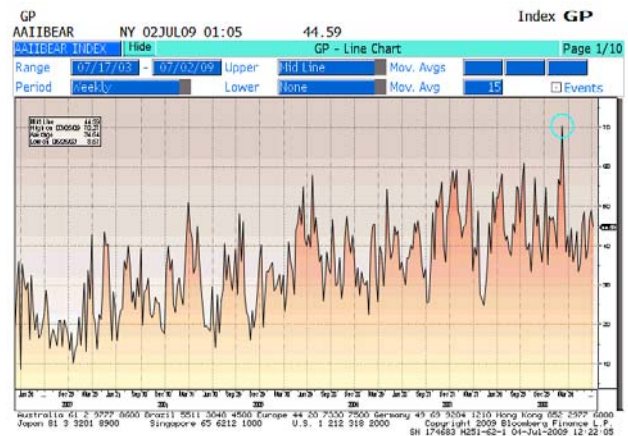


Abb. 1: AAI US Investor Sentiment Bearish Readings
Quelle: Bloomberg

Weitere Unterstützung bekamen die Börsen dann von den sogenannten „Green Shoots“, den noch grünen Konjunktursprosslingen. Unter dem originellen Begriff der Green Shoots werden besser als erwartete Indikatoren verstanden, die auf ein Ende der Rezession hinweisen und Anzeichen für einen neuen Wirtschaftsaufschwung sein sollen.

Einer dieser Green Shoots ist der Kupferpreis. Kupfer ist das dritthäufigst verarbeitete Metall nach Eisen und Aluminium und ist durch seine Verwendung in sehr zyklischen Branchen wie z.B. dem Maschinenbau ein guter Indikator für die Konjunktorentwicklung. Aufgrund dieser Eigenschaften wird Kupfer auch gerne als Dr. Copper bezeichnet. In den letzten Wochen legte der Kupferpreis um über 70% zu und die Optimisten sehen darin eine erhöhte Nachfrage auf der Industrieseite. Diese These wird auch von anderen Rohstoffen, wie z.B. dem Öl, welches seit den Tiefstständen einen Anstieg von über 100% aufweist, unterstützt.



Abb. 2: Kupferpreis in USD
Quelle: Bloomberg

Ebenfalls positive Nachrichten kommen aus dem asiatischen Raum. So lag der chinesische Einkaufsmanagerindex im Juni mit einem Wert von 53,2 den vierten Monat in Folge oberhalb der kritischen 50-Punkte-Marke und deutet auf einen Anstieg der offiziellen Wachstumszahlen für das zweite Quartal hin. Gestützt von solch positiven Konjunkturdaten zeigten die chinesischen Börsen beeindruckende Rallies. Allein der Shanghai Composite Index der in Shanghai gelisteten Aktien stieg im ersten Halbjahr um 75%.

Enttäuscht wurde eigentlich nur derjenige, der auf die Anlageklasse des letzten Jahres gesetzt hatte: Staatsanleihen. Bei 10-jährigen US-Staatsanleihen hat sich die Rendite seit ihren Tiefstständen 2008, von 2,08% auf 3,98%, nahezu verdoppelt, was Kursverlusten von ca. 10% entspricht. Die Gründe für diesen Renditeanstieg, welcher nicht nur in den USA zu sehen war, dürften vor allem das erhöhte Ausgabevolumen aufgrund der explodierenden Staatsverschuldungen, das schwindende Vertrauen in die Staaten, die nachlassende Risikoaversion und die gestiegenen Inflationsängste der Anleger sein.



Abb. 3: Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen
Quelle: Bloomberg

Zusammengefasst liegt ein sehr turbulentes erstes Halbjahr, mit extremen Tiefs und Hochs, hinter uns. Bei einem Vergleich der Jahresanfangsstände mit den aktuellen Notierungen spiegelt dies allerdings nicht die Entwicklungen dazwischen wider.

- **Aktuelle Markteinschätzung**

Für die weitere Entwicklung der Börsen wollen wir die im Rückblick erwähnten Green Shoots etwas näher betrachten und prüfen, ob die jungen Triebe nicht schon bald wieder verwelken könnten.



Abb. 4: Green Shoots?
Quelle: Adams - The Telegraph

Hinterfragt man den Anstieg der Rohstoffpreise, so kommt schnell ans Licht, dass nicht die Industrie hauptverantwortlich für die gestiegenen Preise ist. Ähnlich wie bei den Höchstständen im Jahr 2008 haben die Spekulanten, z.B. Hedgefonds, eine „Teilschuld“. Rohstofffonds haben momentan enorme Zuflüsse und ein größeres Volumen als zur Hochzeit des Rohstoffbooms. Dieses Geld sucht natürlich Anlagebedarf und wird somit in die Rohstoff-Terminmärkte investiert. Weiterer Druck kommt aus China. In letzter Zeit haben die Chinesen enorme Mengen an Kupfer und Eisenerz importiert und den vermeintlich günstigen Preis genutzt, ihre Lager aufzufüllen.

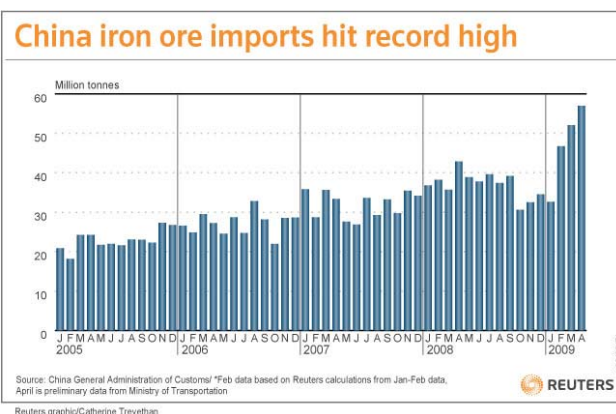


Abb. 5: Chinas Eisenerz-Importe
Quelle: Reuters

Diese Sonderfaktoren sind somit verantwortlich für die Steigerung der Rohstoffpreise und nicht eine anziehende Nachfrage aus der Industrie, wie es die Anhänger der Green Shoots gerne darstellen. Vielmehr sind die hohen Rohstoffpreise belastend für die Unternehmen. Wer angezogen von den Kursgewinnen nun auf den fahrenden Rohstoffzug aufspringen will, kann allerdings böse überrascht werden. Da die weltweiten Lager gut gefüllt sind und auch China seine Importe zurückfahren

wird, sind fallende Preise bei konjunktursensiblen Rohstoffen, in nächster Zeit gut möglich.

Auch die chinesischen Konjunkturindikatoren sind mit Vorsicht zu genießen. So muss die Frage erlaubt sein, inwiefern die aus China gemeldeten Wachstumswahlen (BIP-Wachstum von 6,1%) der Wahrheit entsprechen. Bei Betrachtung anderer Konjunkturdaten fällt auf, dass auch China von der Wirtschaftskrise betroffen ist. So sind z.B. die chinesischen Unternehmensgewinne im Jahresvergleich um 30% eingebrochen.

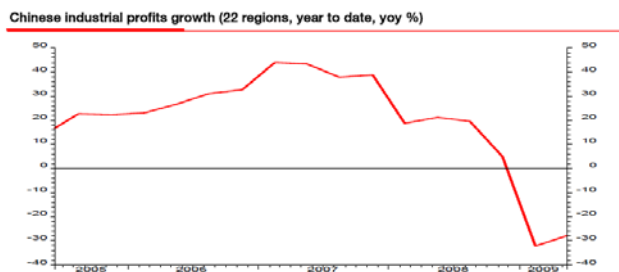


Abb. 6: Wachstum chinesischer Unternehmensgewinne
Quelle: Societe Generale

Auch Indikatoren, welche nicht von Staatsseite manipuliert werden können, zeigen ein abweichendes Bild. Der chinesische Elektrizitätsausstoß weist zum Beispiel einen deutlichen Rückgang auf Jahressicht aus und läuft nicht konform mit dem immer noch hohen Bruttoinlandsprodukt.

Obwohl China langfristig eine Erfolgsstory ist, befinden sich die chinesischen Inlandsmärkte, Shanghai und Shenzhen, nach einem Anstieg von 75% bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 30 wieder auf deutlich spekulativem Territorium. Aufgrund der hohen Bewertung und der konjunkturellen Risiken sollte man von Investitionen in den breiten Markt Abstand halten und nur in ausgewählte, werthaltige Aktien investieren.

Unterstützung für die Aktienmärkte könnte allerdings indirekt von den Notenbanken kommen. Durch die enormen Liquiditätsausweitungen der letzten Monate hat sich die Geldmenge vergrößert und sorgt für steigende Inflationsgefahren. Erst Ende Juni hat die EZB den Banken einen einjährigen Kredit für 1% Zinsen in einer Gesamtgröße von 442 Mrd. Euro gewährt. Ziel dieser Kredite ist es, den immer noch stockenden Kreditkreislauf wieder in Schwung zu bekommen. Allerdings werden die Banken sich nicht zwingen lassen, auch wenn die Regierungen dies eventuell vorsehen, die Gelder an die Unternehmen weiterzugeben. Zu groß ist noch immer die Angst vor platzenden Krediten und weiteren Abschreibungen. Durch einen Anstieg von Unternehmensinsolvenzen könnten, nach vermeintlich überstandener Finanzkrise, die nächsten Probleme auf die Banken zukommen. Aktuell horten die Banken Liquidität und zahlen sogar teilweise die Rettungspakete

des Staates zurück, um wieder der eigene Herr im Haus zu sein. Zurzeit halten sich die gestiegene Geldmenge und die extrem zurückgegangene Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ungefähr die Waage. Preissteigerungen sind nicht zu erkennen, das Gegenteil ist der Fall, wir befinden uns in einem Deflationsszenario, d.h. Preisrückgänge.

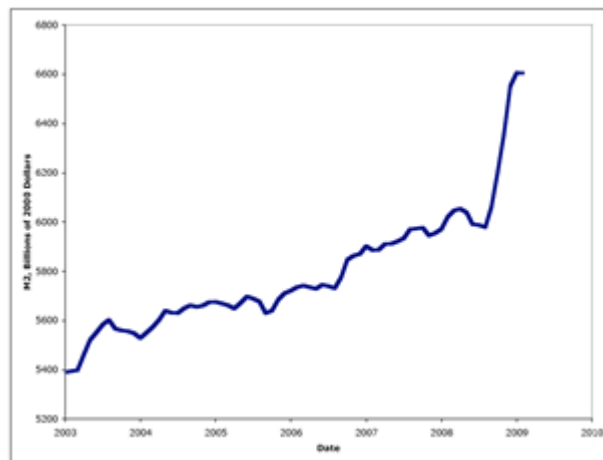


Abb. 7: Geldmenge USA
Quelle: Brad DeLong

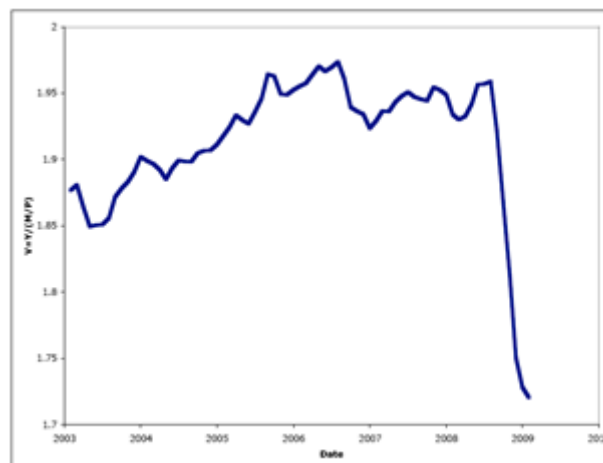


Abb. 8: Umlaufgeschwindigkeit USA
Quelle: Brad DeLong

Allerdings ist es nur eine Frage der Zeit, bis diese Gelder den Weg in die Wirtschaft und in die Finanzmärkte finden. Bildlich kann man sich das gut vorstellen mit einem Auto, das Vollgas gibt, aber es wird an der hinteren Stoßstange hochgehalten. Irgendwann wird dieser Person aber die Kraft ausgehen und sie muss das Auto fallen lassen. Sobald die Reifen den Boden berühren, fährt es mit hoher Geschwindigkeit auf und davon. Sollte dieses Szenario eintreten, sind Anlagen in Sachwerte (Aktien sind Sachwerte) eine gute Lösung, um einen möglichen Wertverlust des Geldes abzufedern.

Fazit:

Wenn wir uns nochmal den Vergleich zwischen Börse und Wirtschaft sowie Hund und Herrchen vor Augen führen, so glauben wir, dass der Hund und das Herrchen sich wieder deutlich nähern. Entweder der erhoffte Konjunkturaufschwung steht kurz bevor oder die Märkte kommen wieder etwas zurück. Da aber die Indizes inzwischen schon wieder sehr ambitionierte Bewertungen aufweisen, messen wir der zweiten Möglichkeit eine höhere Wahrscheinlichkeit zu.

Auch die aktuellen Daten aus der Industrie sprechen nicht gerade für eine Erholung der Konjunktur. Allein im Monat Mai lag der Auftragseingang im deutschen Maschinen- und Anlagenbau real 48% unter dem Ergebnis des Vorjahres. Die weltweit wieder anziehenden Geschäftserwartungen sind in Form von Auftragseingängen in der Maschinenbauindustrie noch nicht zu erkennen.

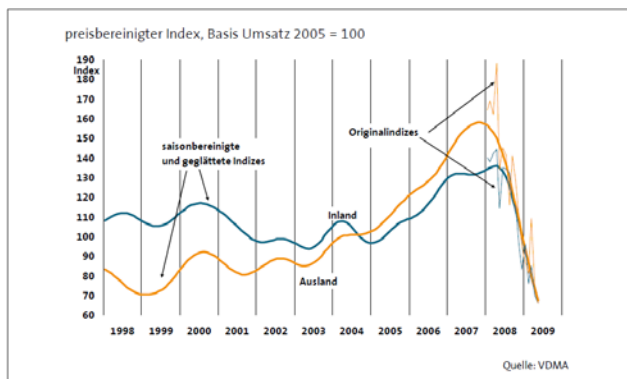


Abb. 9: Auftragseingänge Maschinenbau
Quelle: VDMA

Die Verbesserung der angesprochenen Erwartungsindizes basiert häufig auf einem statistischen Effekt. Die Unternehmer, die monatlich diese Fragebögen ausfüllen, kreuzen nun nicht mehr das Kästchen „Verslechterung der Lage in 6 Monaten“, sondern das Feld „Gleichbleibende Lage in 6 Monaten“ an. Obwohl dies nicht gerade rosige Aussichten sind, sieht man ansteigende Erwartungsindizes.

Auch der im letzten Quartalsbericht ausführlich behandelte US-Konsument fällt, wie von uns vermutet, nicht in seine alte Rolle als Konjunkturlokomotive zurück. Durch den rapiden Anstieg der US-Sparquote auf inzwischen 6,9% zeichnet sich eher ab, dass Sparsamkeit eine neue Tugend des US-Bürgers wird und von dieser Seite keine Unterstützung für die Weltwirtschaft zu erwarten ist.

Solange wir also noch keine Bestätigungen für eine Konjunkturwende sehen und die Gefahr besteht, dass die grünen Konjunkturtriebe wieder verwelken, bevor

sie ein Baum werden können, bleiben wir weiterhin skeptisch für die Märkte.

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.

Im Anschluss finden Sie eine Übersicht über die erzielte Performance. Vielen Dank für das entgegengebrachte Vertrauen.

Bei Fragen zu den Anlageformen und den damit verbundenen spezifischen Risiken des Brandleucht-Hestruper Aktienclubs sollte sich jeder Gesellschafter z.B. direkt an die Geschäftsführung des Brandleucht-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