



# Quartalsbericht III/2010

— per 30.09.2010 —

**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

**Alexander Wiedemann**  
Tel.: 089 | 37 41 00-288, Fax: -243  
E-Mail: aw@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,

angeblich wurden auf dem diesjährigen Oktoberfest 7 Millionen Maß Bier getrunken. Dies entspricht bei einem Bierpreis von 8,80 Euro pro Maß einer Summe von 61,6 Millionen (61.600.000) Euro. An für sich ein gewaltiger Betrag, vergleicht man dies aber mit der Summe, mit welcher die amerikanische Zentralbank (FED) erneut Staatsanleihen und Wertpapiere erwerben will, dem sogenannten „Quantitative Easing 2“, so ist die Zahl wahrscheinlich doch eher winzig. Nehmen wir als Vergleich die erste quantitative Lockerung der FED im März 2009 mit einer Summe von über einer Billion (1.000.000.000.000) USD als Maßstab, so ergibt dies 82,9 Milliarden Maß Freibier, damit wäre unser Wiesnvergnügen für die nächsten 11.800 Jahre gesichert. Welcher Verwendungszweck sinnvoller erscheint, bleibt jedem selbst überlassen.

Unbeeindruckt von solchen Zahlenspielen schunkelten sich die Aktienmärkte zum Oktoberfest hin noch in positives Terrain und der saisonal schlechteste Börsenmonat September konnte mit einem Plus abschließen. So verhalf der letzte Monat dem MSCI Welt in Euro noch zu einer positiven Rendite von 2,2%.

## Rückblick

Auslöser für den Anstieg im letzten Quartalsmonat waren die negative Stimmung bzw. Vorsicht der meisten Anleger. Viele institutionelle Investoren rechneten eher mit fallenden Kursen und waren deshalb dementsprechend in Aktien unterinvestiert, was kursstützend wirkte. Des Weiteren blieben im letzten Quartal wirklich schlechte Nachrichten aus und die Unternehmen zeigten solide Ergebnisse und positive Ausblicke für die letzten 3 Monate.

Trotz des erfreulichen Quartalsendes bewegen sich die Märkte dieses Jahr bis dato in einer Seitwärtsbewegung. So befindet sich der DAX schon seit geraumer Zeit in einer Trading Range zwischen 5800 und 6300 Punkten. Schafft er es oder schafft er es nicht? Ähnlich wie so mancher Wiesnbesucher bei „Hau den Lukas“ nicht über die Marke „Warmduscher“ hinaus kam, scheiterte der DAX in diesem Jahr schon 6-mal an der 6300-Punkte Marke. Bis Ende September verließen den Index jedes Mal knapp über oder unter dieser magischen Zahl die Kräfte, aber auch andere internationale Indizes stehen vor wichtigen charttechnischen Entscheidungen und so werden wir auch im letzten Quartal die 6300 Punkte genau beobachten.



Abb. 1: DAX-Verlauf 2010

Quelle: vwd

Aber die richtige Musik spielte in den letzten Monaten in anderen Bereichen. Bemerkenswert war die durch Deflationsängste ausgelöste Flucht in scheinbar sichere Anlagen, wie z.B. deutsche und amerikanische Staatsanleihen. So gewann der Bund Future (ein Terminvertrag auf eine fiktive Schuldverschreibung der Bundesrepublik Deutschland mit zehnjähriger Laufzeit und einem Kupon von 6 Prozent) allein im Monat August bis zu 4,6%, was letztendlich ein Rekordzinstief von 2,1% bedeutet. Das heißt, leiht ein Anleger durch den Kauf einer Bundesanleihe dem deutschen Staat für 10 Jahre Geld, bekommt er eine jährliche Zinszahlung von deutlich unter 3%. Nach Abzug der Inflation, Abgeltungssteuer und Gebühren bleibt praktisch kein Ertrag mehr übrig. Solch niedrige Renditen zeigen, welche Sorgen und Ängste aktuell herrschen, und sind eigentlich nur bei einem Deflationsszenario gerechtfertigt. Langfristig dürften Bundesanleihen kein lukratives Investment sein, auf kurz oder lang ist mit einem deutlichen Renditeanstieg zu rechnen. Nur Spekulanten können noch auf weiter fallende Renditen wetten und orientieren sich dabei an dem Fall Japan, wo aufgrund einer langjährigen Deflation die Renditen von 10-jährigen Anleihen auf 0,9% fielen.

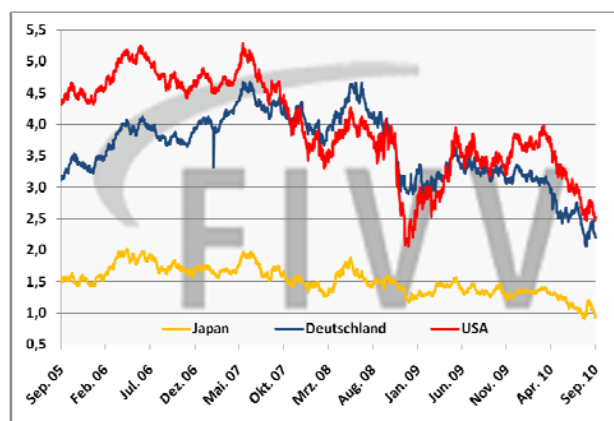


Abb. 2: Staatsanleihenrenditen in Prozent

Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Deutlich mehr Potenzial sehen wir in der Anlageklasse der Unternehmensanleihen. Wurde dieses Marktsegment in der Vergangenheit von institutionellen Investoren gemieden, so wird es in Anbetracht des niedrigen Zinsumfeldes immer attraktiver. In Zukunft werden auch Versicherungen, die eine gewisse Mindestverzinsung erreichen müssen, vermehrt auf die höher verzinsten Corporate Bonds zurückgreifen. Auch von Unternehmensseite wird diese Form der Kapitalaufnahme immer beliebter und somit wird dieses ehemals wenig liquide Segment zu einem bedeutenden Bestandteil der Investmentkultur.

Ebenfalls Grund zu feiern gab es im Lager der Goldbullen. Anders als im Anleihenmarkt, welcher ja von Deflationsängsten getrieben ist, fürchten die Goldinvestoren die Folgen der weltweiten Staatsverschuldungen mit einer in Zukunft deutlichen Inflation. Unaufhaltsam kletterte der Preis des gelben Edelmetalls in USD von einem Hoch zum nächsten und schloss den September nahe dem Allzeithoch bei 1308 USD pro Unze ab. Nicht so positiv sah die Entwicklung für uns Euro-Investoren aus, aufgrund des starken Euro-Anstiegs gegenüber dem US-Dollar büßte der Goldpreis knapp 5% ein.

Um die Gefahr einer möglichen Gold-Spekulationsblase zu relativieren, verglichen wir im letzten Bericht vergangene Immobilien- bzw. Aktienhaussen mit der aktuellen Goldrally. Weitere Punkte, die gegen eine Blase sprechen, sind die explodierenden Produktions- und Kapitalkosten der Goldminen. So sind die Gesamtkosten für die Förderung einer Unze Gold in den letzten Jahren aufgrund der gestiegenen Rohstoffpreise und der erschwerten Förderungsbedingungen jährlich um ca. 18% auf aktuell 923 USD gestiegen. Dieser Break-Even-Preis bildet eine ungefähre Untergrenze des Goldpreises, unterhalb dessen Goldminen nicht mehr rentabel arbeiten können.

Alles in allem sahen wir in den letzten Monaten eher wenig Bewegung an den Aktienmärkten, was sich aber in den saisonal besseren Herbst- und Wintermonaten durchaus ändern kann.

#### • Aktuelle Markteinschätzung

Das Thema, welches das 4. Quartal 2010 prägen wird, wurde vor wenigen Wochen von dem brasilianischen Finanzminister Guido Mantega angesprochen. Mit einer etwas martialischen Rhetorik drohte er, dass Brasilien ein ganzes „Arsenal“ an Instrumenten gegen die Aufwertung des Real aufbieten werde. „Wir befinden uns inmitten eines internationalen Währungskrieges“, dem sogenannten „Currency War“, sagte Mantega.

Ursache für die deutliche Wertwahl ist die Entwicklung der brasilianischen Landeswährung. Seit Ende 2008 ist der Wert des Real im Vergleich zum US-Dollar um 50% gestiegen. Durch diese Aufwertung werden brasilianische Produkte im Ausland teurer und belasten somit die Wettbewerbsfähigkeit.

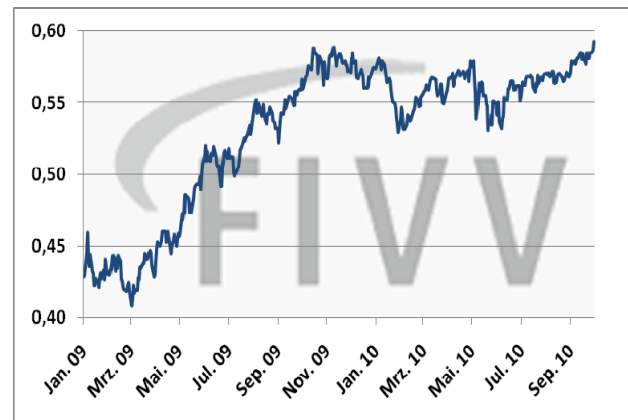


Abb. 3: Wechselkursentwicklung Real zu US-Dollar  
Quelle: Bloomberg; eigene Darstellung

Neben Brasilien sind noch weitere Länder von der Aufwertung ihrer Währung gegenüber dem US-Dollar betroffen. So gewann der japanische Yen seit seinem Tief im Jahr 2007 ebenfalls 50% hinzu, der australische Dollar seit 2008 über 60% und der Schweizer Franken wertete in den letzten 40 Jahren sogar um 340% auf. Das heißt, heute hat ein US-Dollar gegenüber dem Franken nur noch ein Fünftel der Kaufkraft von 1970. Diese Liste lässt sich beliebig fortsetzen, womit deutlich wird, dass die amerikanische Leitwährung sich gegenüber den wichtigsten Währungen in einem Abwärtstrend befindet und somit exemplarisch für die Schwäche der US-Wirtschaft steht.

Trotz der aktuellen Währungsschwäche vieler Industrieländer gegenüber den Emerging Markets wollen diese ihre schwindende Wettbewerbsfähigkeit mit weiteren Abwertungen stärken. So intervenierte erst Ende September die japanische Notenbank, indem sie zur Schwächung ihrer Währung 2000 Mrd. Yen auf den Markt warf. Doch bisher mit nur mäßigem Erfolg, woraus zu schließen ist, dass noch weitere Abwertungen folgen werden.

Das eigentlich Überraschende ist hierbei die Stärke des Yen, gilt Japan doch als das Land mit den größten Staatsschulden. Bei einer auch nur oberflächlichen Betrachtung der Gründe wird schnell deutlich, wie komplex das internationale Währungssystem ist und dass es nahezu unmöglich ist, an einer Schraube zu drehen, ohne gleichzeitig 10 weitere mit zu verstellen. Angestachelt durch die ungefähr 15 Jahre andauernde Nullzinspolitik der Japaner verschuldeten sich viele Marktteilnehmer zu günstigen Konditionen im Yen, im

sogenannten Carry-Trade, und legten das geborgte Kapital in höher verzinsten Anlagen an. Mit Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 sanken weltweit die Zinsen und viele Spekulanten waren gezwungen, die Kredite zurückzuzahlen. Das Ende der Carry-Trades führte und führt auch heute noch zu einer erhöhten Yen-Nachfrage. Des Weiteren schichtet auch China seine Währungsreserven aus Angst vor einer weiter fallenden US-Währung zunehmend in Yen um. Ohne diese beiden Faktoren müsste der Yen deutlich tiefer stehen.

Mit deutlich drastischeren Mitteln als die Japaner wollen die Amerikaner gegen ihren wirtschaftlichen Machtverfall vorgehen. Ähnlich wie auf dem Oktoberfest, auf dem nur Bier Münchener Brauereien ausgeschenkt werden darf, sehen auch die Amerikaner ihr Heil im Protektionismus. Mit Hilfe eines Gesetzes sollen Strafzölle auf Importe aus Ländern verhängt werden, welche einen fundamental unterbewerteten Währung, einen dauerhaften Leistungsbilanzüberschuss und sehr hohe Devisenreserven haben. Die billigen Importe dieser Länder und allen voran Chinas machen die US-Abgeordneten für die aktuelle desolante Wirtschaftssituation und die bleibend hohe Arbeitslosigkeit verantwortlich.

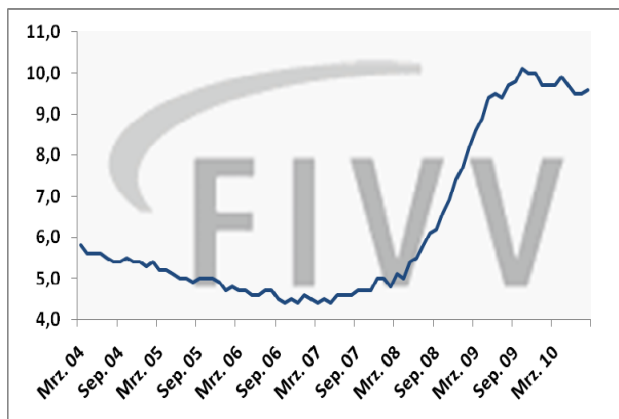


Abb. 4: US-Arbeitslosenquote in Prozent  
Quelle Bloomberg; eigene Darstellung

Sollte dieses Gesetz vom Senat abgesegnet werden, eröffnen die USA eine neue Runde im Handelskrieg gegen ihren neuen Lieblingsfeind. Fraglich ist nur, ob sich die Amerikaner damit nicht ins eigene Fleisch schneiden. Denn schon längst ist die US-Wirtschaft abhängig von den billigen Produkten „Made in China“ und nebenbei hält China noch die weltweit größten Währungsreserven in US-Dollar und stützt somit dessen Wert.

Der drohende internationale Abwertungswettlauf hat durchaus das Potenzial, die jüngste Erholung von der schlimmsten Wirtschaftskrise seit Generationen abzuwürgen und erneut für schwere Verwerfungen zu sorgen. Am Ende kann solch ein Vorgehen eigentlich nur Verlierer hervorbringen.

## Fazit:

Auch dieses Jahr stieg der Bierpreis auf dem Oktoberfest um durchschnittlich 2,5% an, es herrscht somit Inflation auf dem größten Volksfest der Welt.

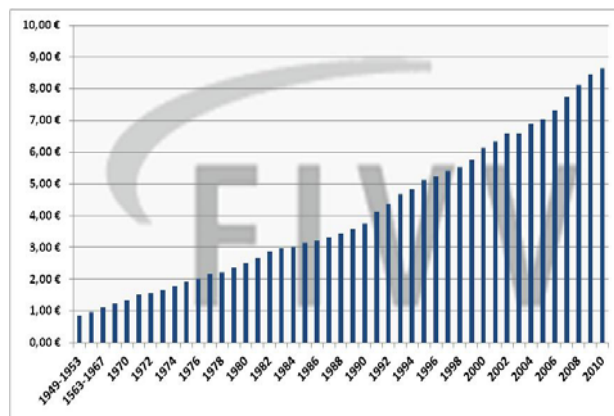


Abb. 5: Bierpreisentwicklung auf dem Oktoberfest  
Quelle: Haizara-Blog; eigene Darstellung

Ein Zustand, den die meisten Notenbanken und allen voran die amerikanische nur zu gerne herbeisehen. Nichts fürchten die Währungshüter aktuell mehr als eine Deflation.

Um dieses Ziel zu erreichen, ist ihnen anscheinend jedes Mittel recht. Wie schon im Marktausblick angesprochen, werden die Notenbanken alles versuchen, die Währungen abzuwerten und die heimische Wirtschaft somit scheinbar zu stärken. Den ersten Schritt wird die amerikanische FED mit dem „Quantitative Easing 2“ unternehmen. Ausschlaggebend für eine neue Liquiditätsflut wird das Wachstum der US-Wirtschaft sein, denn die Wachstumsgeschwindigkeit gilt als vorlaufender Indikator für Inflation. Allgemein wird damit gerechnet, dass bei einem Wachstum unter 1% die Notenbank Gewehr bei Fuß steht und bis zu einer Billion US-Dollar in das System pumpt. Die Frage ist nur, ob dies noch dieses Jahr der Fall sein wird oder erst Anfang 2011. Die Absicht hinter dieser Aktion ist, die Kreditvergabe anzukurbeln und somit für ein Anspringen der Konjunktur und eine nachhaltige Erholung zu sorgen.

Über den Sinn und Unsinn dieser Maßnahme lässt sich wie bei den protektionistischen Maßnahmen vortrefflich debattieren. Fakt ist allerdings, dass die ersten 1,25 Billionen USD aus dem Jahre 2009 mehr oder weniger spurlos verpufften und keinerlei Auswirkungen auf die Kreditvergabe hatten. Es ist fraglich, ob eine erneute Liquiditätsspritze die gewünschten Veränderungen bringt.

Deutlich wird anhand solcher Überlegungen aber, dass die amerikanische Wirtschaft noch lange nicht über den Berg ist und von dieser Seite noch negative Über-

raschungen zu erwarten sind. Ebenfalls negativ werden die Folgen für den US-Dollar sein, hier ist mit einer weiteren Abwertung zu Gunsten der Schwellenländerwährungen zu rechnen.

Aus diesen Gründen werden wir uns zukünftig vermehrt von den westlichen Industrienationen und allen voran den USA distanzieren und verstärkt in Richtung der wirtschaftlich starken und verschuldungstechnisch gesunden Emerging Markets blicken.

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.

**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 wenden 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

  
Alexander Wiedemann