



Quartalsbericht I/2011

— per 31.03.2011 —

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,

endlich ist es soweit, der Frühling ist da. Die Tage werden wieder länger, die Temperaturen steigen und auch unsere gefiederten Freunde kehren aus ihrem Winterurlaub zurück. Was normalerweise ein Grund zur Freude ist, brachte die Finanzmärkte in den letzten Wochen und Monaten in ziemliche Schwierigkeiten. Die Rede ist hier nicht von den allseits beliebten Singvögeln, sondern von unerwünschten Vögeln, den „Schwarzen Schwänen“. Zwei davon suchten uns in den letzten Wochen und Monaten in Form von geopolitischen Unruhen und Naturkatastrophen heim.

Sah es am Anfang des Jahres noch so aus als würden die Indizes die Rally ohne Pause fortsetzen und sich auf neue Höchststände schrauben, so wurden die Belastungen im letzten Drittel des Quartals zu stark und die Aktienmärkte tauchten deutlich ab. Allein der DAX verlor in der Spitze über 12 %.

Rückblick

„Schwarze Schwäne“ verkörpern das unvorhergesehene Ereignis, alte Wahrscheinlichkeiten gelten nicht mehr und wir müssen uns mit einer neuen Situation auseinandersetzen. Ursprünglich entstand der Begriff aus der Annahme, dass es nur weiße Schwäne gibt. Schwarze Schwäne existierten nicht und galten somit als Symbol für das Udenkbare. Erst mit der Entdeckung eines schwarzen Schwanes im 18. Jahrhundert in Australien, wurde diese Annahme korrigiert. Übrig geblieben ist bis heute die Bedeutung des Begriffs, der „Schwarze Schwan“.

Der erste „Schwarze Schwan“ zeigte sich in Form von Unruhen in Tunesien, welche dann auf einen großen Teil Nordafrikas übergriffen. Der Auslöser für die gewaltsamen Aufstände in den von Arbeitslosigkeit (teilweise bis zu 70 %) und Repressionen geplagten Ländern war letztendlich der drastische Anstieg der Lebensmittelpreise. Allein in Ägypten vervierfachte sich in nur wenigen Tagen der Brotpreis von 25 Piaster auf ein ägyptisches Pfund. Haupttreiber für die Inflation in Nordafrika ist unter anderem die von den Zentralbanken und Regierungen der entwickelten Länder zur Verfügung gestellte Liquidität, welche nun auch ihren Weg in die Rohstoffmärkte findet.



Abb. 1: Weizenpreis in USD

Quelle: Bloomberg

Die Auswirkungen auf die lokalen Börsen waren durchaus dramatisch, der ägyptische Leitindex verzeichnete zu Beginn der Unruhen einen Tagesverlust von über 10 %. Vorsichtshalber entschied sich die Börse in Kairo für eine Handelsaussetzung von Ende Januar bis Ende März. Ein solcher Schritt wird von der zuständigen Börsenaufsicht in Ausnahmeständen wie diesen unternommen, um eine panikartige Überreaktion des Marktes zu vermeiden.

Eine Auswirkung auf die großen internationalen Kapitalmärkte blieb in den ersten beiden Monaten des abgelaufenen Quartals allerdings aus. Bis Ende Februar legte der europäische Aktienmarkt um fast 8 % zu, der DAX lag mit über 5 % nur leicht dahinter und der S&P 500 notierte in Euro nahezu unverändert. Ein Grund hierfür ist sicherlich, dass Länder wie Ägypten und Tunesien im globalen Wirtschaftsspiel keine tragende Rolle spielen. So liegt z. B. Ägypten, gemessen am bilateralen Handelsvolumen nur knapp unter den ersten 50 der wichtigsten deutschen Handelspartner.

Deutlich bedrohlicher für den weltweiten Konjunkturaufschwung wurde die Lage, als die Unruhen auf Libyen übergriffen. Während Ägypten und Tunesien am Ölmarkt eine vergleichsweise geringe Rolle spielen, gehört das von Muammar al-Gaddafi beherrschte Land zu den weltweit größten Ölförderern. Die durch den Bürgerkrieg entstandenen Produktionsausfälle spiegelten sich auch gleich im Ölpreis wieder. Zwischenzeitlich verteuerte sich das schwarze Gold auf rund 119 USD pro Barrel und ein Ende ist noch nicht in Sicht.

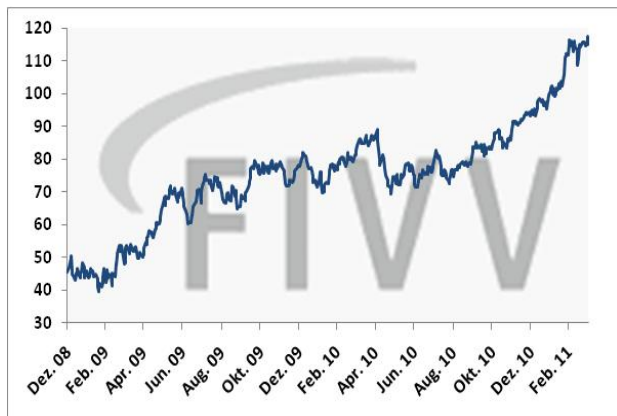


Abb. 2: Ölpreis in USD
Quelle: Bloomberg

Das zweite unerwartete Ereignis, welches die Welt und die Kapitalmärkte erschütterte, war das bisher stärkste Erdbeben in Japan, einhergehend mit einem zerstörerischen Tsunami sowie einer atomaren Katastrophe. Mit einem sehr kurzen aber dafür deutlichen Kurssturz reagierten die japanischen Inlandsmärkte auf die Tragödie. Innerhalb von nur 3 Tagen verlor der japanische Leitindex Nikkei über 20 %. Eine Korrektur, für welche der Index nach dem letzten großen Beben in Kobe mehrere Monate brauchte. Im Vergleich dazu verlor der DAX knapp 8 % und der S&P 500 in Euro nur 4 %. Allerdings waren diese Einbrüche nur von kurzer Dauer und bis auf den Nikkei stehen die Indizes heute wieder höher als vor dem Beben. Trotz der menschlichen Schicksale, die sich in Japan abspielen, sind die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft bisher relativ gering. Welche Auswirkungen die Katastrophe allerdings längerfristig auf die Exporte Japans hat und ob es in der restlichen Welt zu Lieferengpässen bei japanischen Gütern kommt sowie einer damit verbundenen Verlangsamung des weltweiten Wirtschaftswachstums, lässt sich aktuell noch nicht näher abschätzen.

Nachdem Gold das vergangene Jahr nahe seinen Allzeithochständen beenden konnte, legte das Edelmetall im Januar erstmal den Rückwärtsgang ein. Wie sich im Nachhinein herausstellte, handelte es sich dabei nur um eine Korrektur in dem seit über 10 Jahren ungebrochenen Aufwärtstrend. Alle Anleger im USD-Währungsraum konnten sich dann auch gegen Ende des Quartals schon wieder über neue Höchststände freuen. Leider konnten wir Euro-Anleger diese Freude noch nicht teilen. Wie in folgendem Chart deutlich zu sehen, fraß der wieder stärker werdende Euro einen großen Teil der Gewinne auf. Aus diesem Grund beendete das gelbe Metall das vergangene Quartal mit einem Verlust von 5 %.

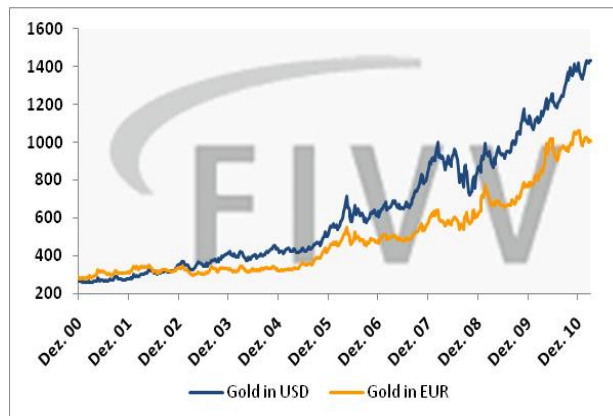


Abb. 3: langfristige Goldpreisentwicklung in USD und EUR
Quelle: Bloomberg

Dass das Thema Gold an seiner Brisanz noch nichts verloren hat, sondern im Gegenteil immer spannender wird, haben im März Schlagzeilen dieser Art gezeigt: „Inflationsangst: Utah erklärt Gold zum offiziellen Zahlungsmittel“. Bei der Lektüre solcher Artikel wird einem klar, dass die Goldstory noch lange nicht zu Ende ist und weitere Kapitel folgen werden.

Rückblickend betrachtet gehörten die ersten 3 Monate des noch jungen Jahres wahrscheinlich mit zu den turbulentesten der letzten Jahre. Normalerweise reicht eines der oben geschilderten Ereignisse um die Börsen auf Talfahrt zu schicken. Um so beeindruckender ist, dass die meisten Indizes den vergangenen Berechnungszeitraum nahezu unverändert beendet haben.

• Aktuelle Markteinschätzung

Neben den weiteren Auswirkungen des Erdbebens in Japan und den kriegerischen Auseinandersetzungen in Nordafrika ist für die Märkte im zweiten Quartal die entscheidende Frage: Was kommt nach QE2?

Das Kürzel QE2 steht für die zweite quantitative Lockerung (Quantitative Easing) der amerikanischen Zentralbank (FED). Dabei handelt es sich um eine Geldpolitik, welche zum Einsatz kommt, wenn der Zinssatz der Zentralbank schon nahe Null ist und eine weitere expansive Geldpolitik angebracht ist. Durch Aufkäufe von Wertpapieren, z. B. Staatsanleihen, versucht die Zentralbank die Wirtschaft mit weiterem Geld zu versorgen. Umgangssprachlich wird auch häufig vom „Geld drucken“ gesprochen. Ziel des Quantitative Easing ist, die Reserven in den Bankbilanzen zu erhöhen, denn noch immer schlummern einige Gefahren in den Bilanzen der Banken, was man alleine schon daran sieht, dass im vergangenen Quartal noch immer 26 Banken in den USA geschlossen wurden.

Seit November 2010 läuft das sogenannte QE2 in den USA. Im Rahmen dieses Programms kauft die FED im Schnitt täglich US-Staatsanleihen für rund 4 Mrd. US-Dollar auf. Dieses Geld kann nun entweder für Kredite

an Privatpersonen oder Unternehmen weitergegeben werden oder wie in den letzten Monaten gesehen, in die Finanz- bzw. Rohstoffmärkte fließen. In folgender Grafik ist sehr schön ein Zusammenhang zwischen dem Anstieg im FED Balance Sheet und der Aktienrally im S&P 500 zu sehen.

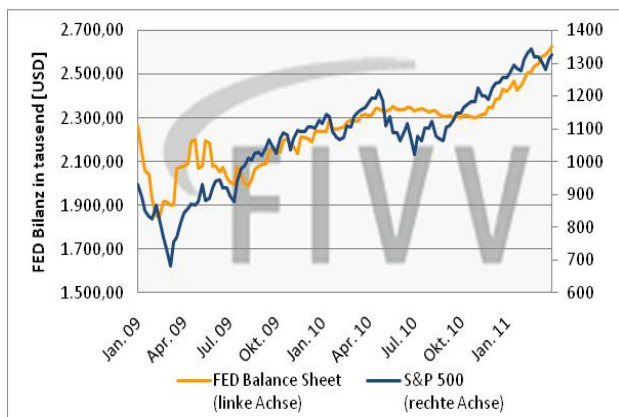


Abb. 4: Vergleich FED-Bilanz und S&P 500
Quelle: Bloomberg

Und genau hier liegt das Problem. QE2 war befristet auf 6 Monate und läuft im Juni aus. Ebenfalls deutlich zu sehen im oberen Chart, der Kursrückgang des S&P 500 nach Beendigung des ersten Quantitative Easing im Jahr 2010. Anschließend wurde ein zweites Programm mit insgesamt 600 Mrd. US-Dollar gestartet, worauf die Kurse wieder nach oben drehten. Durch den erneuten Wegfall dieses Stützungsprogramms stellen sich nun einige Fragen. Wie werden die Assetpreise reagieren und kommt nach QE2 auch noch QE3?

Bereits jetzt werfen diese Fragen ihre Schatten voraus und beschäftigen die Märkte. Auf der einen Seite sprechen die anziehenden Rohstoffpreise vor allem bei Nahrungsmitteln, Öl (siehe Abb. 1 und 2) und Industriemetallen für ein Ende der Stützungsprogramme. Vor allem in den USA steigen die Kosten für das alltägliche Leben weiter an. Erst vor kurzem verkündeten Unternehmen wie Kimberly, Colgate und Procter & Gamble Preiserhöhungen von 5-7 %.

Auf der anderen Seite geben die von der Notenbank genau beobachteten Arbeitszahlen noch keine Entwarnung für die Entwicklung der US-Konjunktur. Die Arbeitslosenzahlen liegen noch immer bei knapp 9 % und auch die Entwicklung der durchschnittlichen Gehälter von US-Arbeitnehmern verzeichnete im Februar erneut einen Rückgang um 0,5 %.

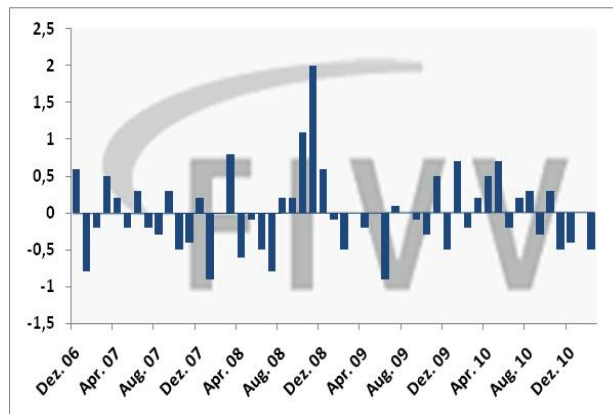


Abb. 5: Entwicklung der US-Durchschnittsgehälter
Quelle: Bloomberg

Des Weiteren befindet sich eines der US-Sorgenkinder seit Ausbruch der Immobilienkrise, der Verkauf von Einfamilienhäusern, weiterhin im freien Fall und notierte im Februar auf dem tiefsten Stand seit Beginn der Statistik im Jahr 1963.

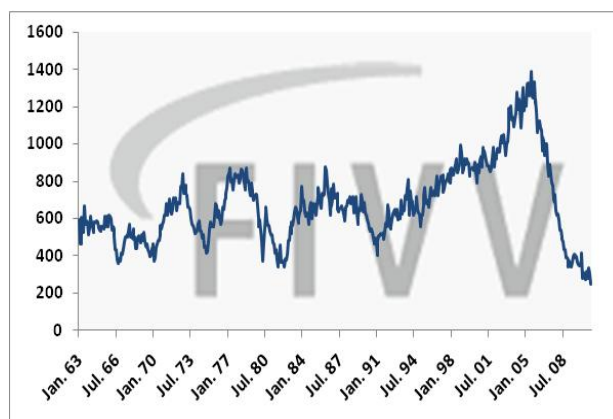


Abb. 6: Anzahl verkaufter Einfamilienhäuser in den USA
Quelle: Bloomberg

Ähnlich gespalten sind die Lager der Entscheidungsträger bei der US-Notenbank. Im Gegensatz zur EZB, der Europäischen Zentralbank, hat die FED ein duales Mandat. Das heißt, sie ist nicht nur der Preisstabilität gegenüber verpflichtet, sondern auch der Schaffung von neuen Arbeitsplätzen. Anders als die EZB, die in diesem Jahr mit mehreren Zinserhöhungen auf die steigenden Inflationszahlen reagieren wird, sind der FED mehr oder weniger die Hände gebunden.

Aber nicht nur für die Entwicklung der Aktienmärkte spielt die Entscheidung der FED eine große Rolle, mindestens so wichtig ist dies für die Anleihenmärkte. Als einer der bekanntesten Investoren zog der weltgrößte Rentenfonds, der Pimco Total Return Fund der kalifornischen Gesellschaft Pimco, die Konsequenzen aus der Unsicherheit über die Fortführung des Quantitative Easing und trennte sich von allen Beteiligungen an amerikanischen Staatsanleihen. Die zur Allianz gehörende Vermögensgesellschaft verkaufte daher Bonds im Wert von rund 28 Mrd. US-Dollar. Dies entsprach rund 12 Prozent des gesamten Anlage-

volumens von 237 Milliarden Dollar im Total Return Fund. Bill Gross, der verantwortliche Manager, gehört somit dem Lager an, die keine Fortführung des staatlichen Stützungsprogramms erwarten. Mit seiner Entscheidung spekuliert er darauf, dass die Renditen der Staatsanleihen steigen und die Kurse der Papiere fallen sobald die FED keine Schuldtitel mehr erwirbt. Er hält es für sehr unwahrscheinlich, dass es ab dem 30.6.2011 genug private und institutionelle Investoren gibt, die im gleichen Umfang wie die FED, Papiere kaufen werden. Um sie anzulocken, müssten vielmehr die Zinsen der Anleihen deutlich steigen, was zu den bereits angesprochenen Kursrückgängen führt.

Eine völlig andere Position in dieser Frage vertritt hingegen der größte Vermögensverwalter der Welt, Blackrock. Anders als die Kalifornier nutzten die New Yorker Kursrückgänge um ihre Staatsanleihen Position weiter auszubauen. Im Gegensatz zu Bill Gross rechnen die Blackrock-Manager nicht mit einem deutlichen Renditeanstieg, da sie nach ihrer Aussage in den USA ein deutlich niedrigeres Inflationsniveau erwarten als in anderen Industriestaaten.

Fazit:

An den unterschiedlichen Positionierungen der professionellen Anleger wird deutlich, dass bzgl. der weiteren Entwicklung an den Kapitalmärkten eine große Unsicherheit herrscht. Die FIVV AG gehört aktuell dem Lager an, welches spätestens nach einem Kursrückgang an den Aktienmärkten und einem deutlichen Renditeanstieg bei den Staatsanleihen mit einer Fortführung der staatlichen Stützungsmaßnahmen rechnet. Da in Amerika der Arbeitsmarkt noch immer die größte Sorge darstellt, wird die FED ihr Augenmerk auf das Mandat der Arbeitsmarktverbesserung und nicht auf das Mandat der Preisstabilität werfen. Des Weiteren ist im nächsten Jahr wieder Präsidentschaftswahl und das allerletzte, was Präsident Obama für seine Wiederwahlchancen gebrauchen kann, sind schlechte Wirtschaftsdaten.

Trotzdem besteht im Moment kein Bedarf in Staatsanleihen entwickelter und hoch verschuldeter Staaten zu investieren, unabhängig von der Entscheidung über die Fortführung des Quantitative Easing. Wie schon in den letzten Quartalsberichten geschildert, sehen wir bei Staatsanleihen nicht wie in der Vergangenheit üblich eine Rendite ohne Risiko, sondern ein Risiko ohne Rendite und rechnen daher mit keiner Fortführung der seit über drei Jahren anhaltenden Hausse.

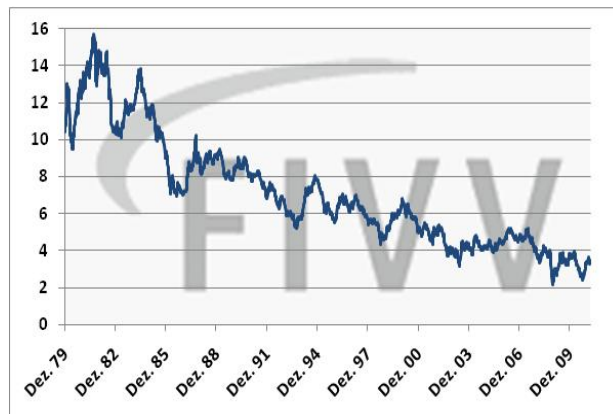


Abb. 7: Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen
Quelle: Bloomberg

Unser Fokus liegt daher auch wie im letzten Jahr auf interessanten Unternehmensanleihen.

Weiterhin positiv sehen wir die Entwicklung an den Aktienmärkten. Die Stabilität und auch die sehr dynamische Aufholjagd der Indizes nach den extremen Turbulenzen der letzten Wochen spricht aktuell für einen sehr starken Markt mit weiterem Potenzial nach oben. Haupttreiber für dieses Szenario ist das andauernde Wachstum der Weltwirtschaft angetrieben von den Konjunkturlokomotiven der Emerging Markets und nicht zu vergessen, Deutschlands. Aus diesem Grund werden wir auch in Zukunft in Unternehmen investieren, die in den aufstrebenden Märkten engagiert sind oder durch eine günstige Bewertung und einer attraktiven Dividendenrendite überzeugen können.


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-Hestrupe Aktienclubs sollte sich jeder Gesellschafter z.B. direkt an die Geschäftsführung des Brandlecht-Hestrupe 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

Performancerechnung:

Datum 2011	Gesamtvermögen inkl. Kasse Monatsanfang	Gesamtvermögen inkl. Kasse Monatsende	Ein-/Aus- zahlungen	Vergütung Geschäfts- führung	Entwicklung vor Steuern	Rendite im Monat*
Jan.						-2,06%
Feb.						1,89%
Mrz						-2,52%
Apr						
Mai						
Jun						
Jul						
Aug						
Sep						
Okt						
Nov						
Dez						
Rendite im Zeitraum 31.12.10 - 31.03.11:						
-2,72%						
Rendite im Zeitraum 31.12.10 - 31.12.11:						
-2,72%						
* Performanceausweis gemäß den Vorlagen von Teaminvest, ohne Gewähr auf Richtigkeit!						

Eine komplette Aufstellung Ihrer Depotwerte per Ende Vorquartal finden Sie in dem Depotauszug, der Ihnen in den letzten Tagen von Ihrer Depotbank zugesandt wurde.

Das gemäß Anlage III unseres Vermögensvertrages jeweils festgelegte Honorar für das vergangene Quartal in Höhe von 0,0625% pro Monat des oben berechneten Gesamtvermögens (Wert aus der Performancerechnung) zuzüglich der gesetzlichen Mehrwertsteuer in Höhe von 19% werden wir in den kommenden Tagen vereinbarungsgemäß per Lastschrift von Ihrem Konto abbuchen.