



# Quartalsbericht II/2011

— per 30.06.2011 —

**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,

Gehören Sie auch zu den Menschen, die nach Freiheit und Glückseligkeit streben? Haben Sie gar schon einen Gedanken ans Auswandern verschwendet – vielleicht sogar nach Amerika? Denn Amerika ist das Land der Freiheit. Seit dem 18. Jahrhundert, nachdem man sich von der britischen Kolonialmacht losgelöst hatte, streben neben den Amerikanern auch zahlreiche Einwanderer nach Freiheit und dem amerikanischen Traum „vom Tellerwäscher zum Millionär“. Die Überzeugung ging sogar so weit, dass die neue Freiheit mit den übersetzten Worten „Wir halten diese Wahrheiten für ausgemacht, dass alle Menschen gleich erschaffen wurden, sie von ihrem Schöpfer mit gewissen unveräußerlichen Rechten begabt wurden, worunter Leben, Freiheit und das Bestreben nach Glückseligkeit sind“ in die amerikanische Verfassung aufgenommen wurde.

Doch die Zeiten ändern sich und die Freiheit sowie Glückseligkeit scheinen am Ende. Jahrelange Miswirtschaft sowie ein Leben auf Pump und über die eigenen Verhältnisse gehen nicht einmal an den USA spurlos vorüber. So könnte sich der Traum schon bald umkehren und Amerika stünde vor dem Wandel vom einstigen Millionär hin zum Tellerwäscher.

#### • **Rückblick und aktuelle Markteinschätzung**

Sind die USA griechischer als die Griechen? Steht das Land vor einem ökonomischen Bedeutungsverlust oder ist es gar pleite? Sicher ist jedenfalls, der Schuldenberg ist nicht mehr abzubauen. Schon lange weisen wir darauf hin, dass das einstige Erfolgsmodell der USA, Konsum auf Pump, nicht länger funktionieren wird. Inzwischen ist der Schuldenberg offiziellen Zahlen zufolge auf fast 100 Prozent des BIP angewachsen. Die sog. implizierte Verschuldung, inkl. aller künftigen Verpflichtungen, welche die Volkswirtschaft bereits heute eingegangen ist, liegt bereits bei einem Vielfachen des aktuellen BIP. Demzufolge steht Timothy Geithner, Finanzminister der USA, unter Druck und es führt wohl kein Weg daran vorbei, die erlaubte Schuldengrenze von derzeit 14,3 Billionen USD zu erhöhen. Sollten sich Präsident Barack Obama, seine Demokraten und die oppositionellen Republikaner nicht auf eine Anhebung verständigen, können nach Darstellung der Regierung die USA nach dem 02. August keine Rechnungen mehr bezahlen. Ein entsprechendes Gesetz muss jedoch erst durch den Kongress abgesegnet werden. In Anbetracht der schwindelerregenden Zahlen verwundert es, dass noch immer Investoren rund um den Globus bereit sind, den USA riesige Summen zu leihen. Bislang gab es kaum Zweifel, dass jemals ein Cent Zins oder Tilgung nicht zurückbezahlt wird. Das Prinzip war zugleich einfach und genial – die Notenpresse wurde angeworfen

und neue Schulden wurden gemacht. Die Vereinigten Staaten galten bislang als sicherer Schuldner. Eine Tatsache, die jüngst von keiner geringeren Institution als der Ratingagentur Standard & Poor's neu überdacht wurde. So setzte diese im April ein Warnzeichen, indem sie drohte, das aktuelle Rating der USA neu zu überdenken. Sollte der Gürtel nicht enger geschnallt werden, könne man sich vorstellen, eine Herabstufung des aktuellen „AAA Rating“ vorzunehmen. Eine Herabstufung, wie sie auch Griechenland in jüngster Vergangenheit erfahren musste. Mittlerweile werden griechische Staatsanleihen lediglich als „Ramschpapiere“ gehandelt, so dass folglich die Rendite der zehnjährigen Staatspapiere auf über 18 Prozent schoss.

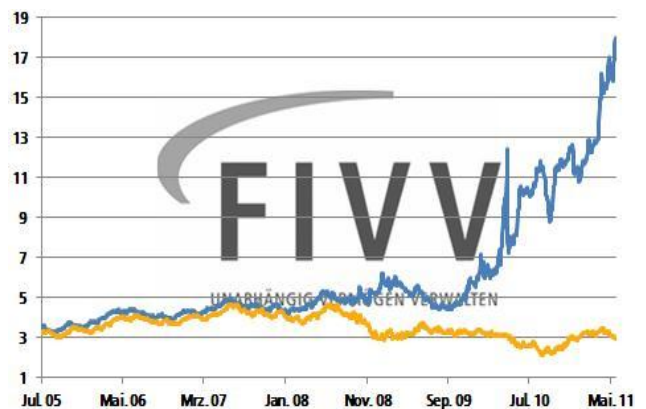


Abb. 1: Rendite 10J. griechische Staatsanleihen im Vergleich 10J. deutsche Staatsanleihen Quelle: Bloomberg

Ob es im Fall Griechenlands tatsächlich zum sog. „Haircut“ kommen wird, steht noch offen. Derzeit noch schwer vorstellbar, denn bei einer Kappung der Rückzahlung bedarf es einer schlagartigen Abschreibung aller Papiere in den Bilanzen der Banken. Näher liegt uns die Vorstellung einer Laufzeitverlängerung und / oder Reduzierung der Zinszahlung. Somit bedarf es keiner bilanzwirksamen Abschreibungen und Griechenland gewinnt Zeit. Das Ergebnis käme einem „Haircut“ allerdings sehr nahe. Von solchen Maßnahmen sind die USA zwar noch weit entfernt, dennoch würde eine Bonitätsverschlechterung zu höheren Zinsen für Staatsanleihen führen und das bislang ohnehin nur zaghafte Wirtschaftswachstum wäre erneut abgewürgt. Gelingt es nicht schleunigst, zu einem nachhaltigen Wachstumsmodell zurückzukehren, wird zudem der Druck aus Asien spürbar steigen. Lange wird der wohl größte und bedeutendste Gläubiger von Amerika nicht mehr stillhalten, bevor er endgültig die Reißleine zieht. Die Volksrepublik China hat von seinen umgerechnet rund 3 Billionen USD Devisenreserven etwa 1/3 direkt in der amerikanischen Währung angelegt. China wird nicht unbegrenzt zusehen, wie ihre Dollarmilliarden schmelzen.

Sah es für kurze Zeit danach aus, als könne sich die amerikanische Wirtschaft und Konjunktur aus den Tiefen der Rezession erheben, so zeigen die jüngsten Meldungen und Indikatoren des abgelaufenen Quartals, dass der Aufschwung nicht in Fahrt kommt und eine Fortführung bzw. Neuaufnahme des besagten Wachstumsmodells nicht zu erwarten ist. Hierzu stockt noch immer ein erheblicher Faktor - der amerikanische Arbeitsmarkt. Dieser ist für die besonders stark konsumabhängige Wirtschaft das Nonplusultra. Die Arbeitslosenquote verharrt bei knapp unter zehn Prozent. Anders derweil die Situation in Deutschland. Hierzulande stieg die Erwerbstätigkeit nach Angaben des Statistischen Bundesamtes im zweiten Quartal erneut an und liegt nun mit etwa einer halben Million höher als noch vor einem Jahr. Auch für die kommende Entwicklung blicken Experten positiv in die Zukunft.

Während die Auftragseingänge im deutschen Maschinen- und Anlagenbau deutlich über dem Niveau des Vorjahres lagen, sank die Stimmung der Einkaufsmanager in Chicago, Indikator für die gesamt-nationale Konjunktur-entwicklung, im Mai überraschend stark ab. Auch der US-Immobilienmarkt, Ursprung allen Übels, scheint nicht nachhaltig anzuschlagen. Sah es zunächst noch nach einer Erholung des Case-Shiller-Hauspreisindex (Index für die Preisentwicklung am US-amerikanischen Immobilienmarkt) aus, bestätigen sich nun unsere Befürchtungen, dass diese weiter auf sich warten lässt. Mehrere Monate in Folge sanken demnach die Häuserpreise und verloren im Jahresvergleich rund 3,5 Prozent.

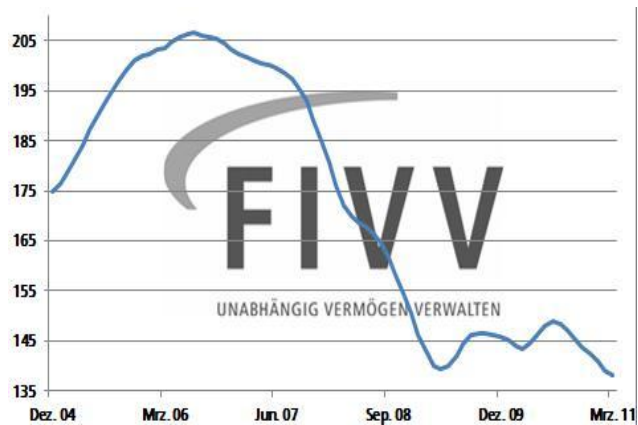


Abb. 2: S&P Case-Shiller Homeprice Index  
Quelle: Bloomberg

Kein Wunder, dass sich folglich auch das Vertrauen der amerikanischen Verbraucher erneut deutlich eingetrübt hat. Diesen Ausführungen über die US-Wirtschaft zum Trotz sollte sich ihr Vertrauen in die deutsche Wirtschaft nicht eintrüben.

Nicht einmal 12 Monate ist es her, dass die Hersteller der mobilen Oberklasse wie Daimler, BMW und Porsche Ladenhüter erster Klasse waren und stellvertretend für die deutsche Wirtschaft mit massiven weltweiten Ab-

satzschwierigkeiten zu kämpfen hatten. Und doch scheint es, als würde dies Jahre zurückliegen. Denn inzwischen hat sich die Situation komplett gewendet: Die deutsche Wirtschaft boomt und konnte sich sogar als europäischer Wachstumsführer profilieren. Kein Wunder, dass jüngst die Prognose für das deutsche BIP auf 3,5 Prozent angehoben wurde. Hauptwachstumsmotor ist noch immer der traditionell starke Export und so gelang es, sich aus dem Schatten so mancher Regionen hervorzuheben. Entscheidend für den florierenden Export im europäischen Vergleich waren die jahrzehntelangen Lohnzurückhaltungen. In kaum einem europäischen Land sind die Bruttolöhne in den letzten zehn Jahren so wenig gestiegen wie in Deutschland.

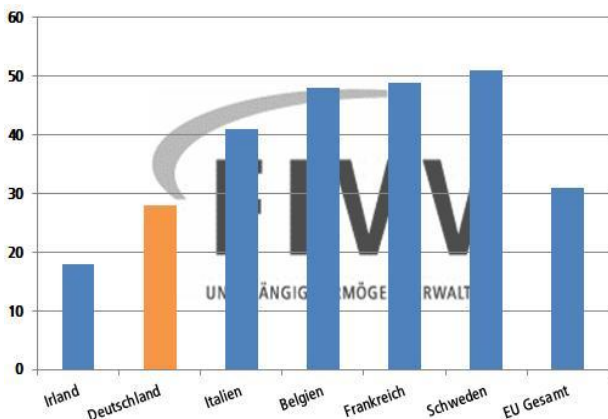


Abb. 3: Lohnnebenkosten 2010 in Prozent  
Quelle: Statistisches Bundesamt Deutschland

Damit liegen die Lohnstückkosten mit ca. 13 Prozent unter denen des restlichen Eurolandes und Deutschland konnte seinen Wettbewerbsvorteil nach und nach ausbauen. Rückendeckung gab es ebenfalls von der Regierung. So kamen die Unternehmen in den Genuss etlicher Entlastungen bei den Sozialabgaben und somit bei den Lohnnebenkosten. Hauptprofiteur der deutschen Wirtschaft war dank des starken Exportes die zuvor genannte Automobilindustrie. Vor kurzem noch Problembranche, feiert gerade die Oberklasse historische Absatzzahlen. Unterstützend hierfür ist der Hunger der asiatischen Bevölkerung nach Luxus. Werden mehr Waren gekauft, muss folglich auch mehr transportiert werden. Daher glänzte auch wieder die Logistikbranche mit einem Rekordumsatz von 222 Mrd. EUR. Reformen wie Zeitarbeit, Teilzeit und Kurzarbeit ist es zu verdanken, dass sich der deutsche Arbeitsmarkt im EU-Vergleich derart robust entwickeln konnte. Zuletzt sank die Arbeitslosenzahl sogar unter 3 Mio. Menschen. Als Konsequenz der einerseits lahmenden US-Wirtschaft, andererseits der florierenden deutschen Wirtschaft zeigten sich die Aktienmärkte in einem Zustand zwischen „Hoffen und Bangen“. Im zweiten Quartal nahm daher die Volatilität im Vergleich zum Jahresanfang deutlich zu. Gemessen am VDAX, Index für die Volatilität des deutschen Aktienmarktes, stieg diese zeitweise um fast 30 Prozent.



Abb. 4: Volatilitätsindex für den DAX  
Quelle: Bloomberg

Entsprechend auch die Entwicklung der internationalen Aktienmärkte. Der deutsche Aktienmarkt etwa schwankte zwischen 7000 und über 7500 Punkten.

Im Rohstoffsegment hatten es Euro-Investoren sehr schwer. Gewinne auf Dollar-Basis mussten auf Grund der Währungsverluste zeitweise wieder abgegeben werden. Nach über zwei Jahren fast pausenloser Kursanstiege ist eine vorübergehende Erholungsphase nichts Ungewöhnliches. Mittel- bis längerfristig hat sich am positiven Trend der Rohstoffe nichts geändert. Deshalb werden wir auch weiterhin an den Edelmetallpositionen in Ihrem Depot festhalten.

- **Fazit:**

Wie auch schon im letzten Quartalsbericht erwähnt, zählt die FIVV AG zu den Marktteilnehmern, die nicht an ein Ende der staatlichen Stützungen seitens der US-Regierung glauben. Wir rechnen fest damit, dass im Sommer die Regierung den Startschuss zum Quantitative Easing III (QE3) geben wird. Obama und seine Regierung werden alles daransetzen, den Wachstumsmotor schnellstmöglich wieder in Gang zu setzen. Denn gäbe es eine schlechtere Ausgangssituation für die nächste Präsidentschaftswahl im Jahr 2012 als eine offiziell insolvente Volkswirtschaft? Dies sollte in den nächsten Wochen erneut Rückenwind für die Aktienmärkte geben. Wir blicken daher weiterhin positiv in die Zukunft und haben uns in den entsprechenden Branchen und Regionen positioniert.

Nicht überraschend dürfte unsere anhaltende Abneigung gegen Staatsanleihen insbesondere hoch verschuldeter Volkswirtschaften sein. Weiterhin interessant bleiben im Segment der festverzinslichen Wertpapiere die Unternehmensanleihen, allen voran Anleihen aus dem deutschen Mittelstand.

Der Markt für mittelständische Unternehmensanleihen erfreut sich seit noch nicht allzu langer Zeit großer Beliebtheit. Weniger große Unternehmen bekommen hier-

durch die Möglichkeit, sich alternativ zum klassischen Bankkredit über den Kapitalmarkt mit Fremdkapital zu versorgen. Für den Investor ist diese Finanzierungsart sehr interessant. Während mit Unternehmensanleihen großer Firmen oftmals nur noch Renditen um die 3 Prozent zu erwirtschaften sind, rentieren Anleihen von kleineren Unternehmen mit bis zu 7 Prozent. Die Auswahl bedarf allerdings Fingerspitzengefühl. Denn sobald mehr Zinsen gezahlt werden, steigen auch die Risiken. So sollte dieses Segment lediglich zur Beimischung in einem breit gestreuten Depot verwendet werden. Zur Diversifikation eines aktienlastigen Depots eine sehr interessante Anlageform.

So prekär die Lage in den USA auch sein mag, es ist nicht die erste Krise in der amerikanischen Geschichte. Die obersten Hüter werden die Insolvenz nochmals abwenden, vielleicht auch nur verschieben. Wie lange, das bleibt die große Frage. Griechenland indes kämpft weiter um neue Staatshilfen und das erste Tafelsilber wird sogar schon veräußert.

Sollten Sie noch kein Ziel für Ihren Sommerurlaub haben, so nutzen Sie doch vielleicht schon die letzte Gelegenheit, die Wahrzeichen Griechenlands zu besichtigen – bald schon könnten sie verkauft sein. Abschließend wünschen wir Ihnen eine schöne Sommerzeit und gegebenenfalls einen schönen Urlaub.

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 Brandleucht-Hestruper Aktienclubs sollte sich jeder Gesellschafter z.B. direkt an die Geschäftsführung des Brandleucht-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