

Mit ruhiger Hand

Unternehmensanalyse

The Linde Group

Von Karl-Heinz Thielmann

Unternehmensbeschreibung

The Linde Group ist ein weltweit führendes Unternehmen in den Bereichen Industriegase und Anlagebau, das mit rund 50.000 Mitarbeitern in mehr als 100 Ländern vertreten ist. Im Geschäftsjahr 2011 wurde ein Umsatz von 13,787 Mrd. EUR erreicht, ca. 90% hiervon wurden außerhalb von Deutschland erzielt.



Für das Unternehmen sind vor allem zwei Bereiche wichtig:

- 1) Industriegase & medizinische Gase (Umsatzanteil: 80%, operative Marge 27,5%)

Linde Industriegase produziert für industrielle und wissenschaftliche Anwendungen Luftgase wie Sauerstoff, Stickstoff und Argon, die in eigenen Luftzerlegungsanlagen hergestellt werden, sowie Wasserstoff, Acetylen, Kohlenmonoxid, Kohlendioxid, Schweißschutzgase, Edelgase und hochreine Spezialgase. Weiterhin werden in diesem Bereich umfangreiche Dienstleistungen zum Einsatz von Gasen beim Kunden angeboten. Ein Schwerpunkt liegt weiterhin auf intensiver Forschung in mehreren Technologiezentren, um die Einsatzmöglichkeiten von Industriegasen permanent zu erweitern.



Linde Healthcare steht für ein hochwertiges Angebot an Produkten und Dienstleistungen im Bereich gasförmige Arzneimittel und dazugehörige Medizinprodukte.

- 2) Anlagenbau (Umsatzanteil 18%, operative Marge 12%)

Dieser Geschäftsbereich umfasst die Planung, Projektierung und dem Bau von schlüsselfertigen Industrieanlagen zur Erzeugung von Wasserstoff und Synthesegas, Sauerstoff und Olefinen sowie zur Erdgasbehandlung. Die operative Marge von 12% ist derzeit aufgrund der Abwicklung einiger Projekte besonders hoch und sollte sich nach Erwartung des Linde-Managements mittelfristig bei 8% einpendeln.

Darüber hinaus bietet Linde noch durch das Tochterunternehmen GIST Logistikdienstleistungen und Versorgungskettenlösungen an. Dieser Bereich arbeitet im Wesentlichen zur Unterstützung der anderen Linde-Geschäftsbereiche, erbringt aber auch Outsourcingleistungen für andere Unternehmen.



Mit ruhiger Hand

Unternehmensanalyse

Marktposition

Die moderne Industrie ist durch immer komplexere Produktionsmethoden gekennzeichnet, die immer stärker den Einsatz von Industriegasen erfordern. Sie sind für die Anwender „must have“ Produkte, die unverzichtbar für ihre Produktionsprozesse geworden sind. Das Geschäft ist daher relativ konjunkturunabhängig und weist ein auch auf längere Zeit überdurchschnittliches Wachstumsprofil auf. Darüber hinaus hat der Aufbau einer industriellen Infrastruktur in den Schwellenländern Asiens und Südamerikas die Dynamik bei den Zuwachsraten erhöht. Das Marktwachstum bei Industriegasen schätzen wir aufgrund von Angaben der wichtigsten Anbieter derzeit mit ca. 3-6% p.a. in den entwickelten Volkswirtschaften und 6-12% p.a. in den globalen Wachstumsregionen.

Der Markt wird weltweit durch 5 Wettbewerber dominiert, zwischen denen nur geringer Preiswettbewerb stattfindet. Die komplexen technischen Anforderungen generieren hohe Marktzutrittsschranken, womit es für neue Wettbewerber praktisch unmöglich ist, die etablierten Firmen zu gefährden. Linde ist nach eigenen Angaben Marktführer in den Regionen China, Südostasien, Mittel- und Osteuropa sowie Südamerika, die ein besonders hohes Wachstumspotenzial haben.

Langfristig bestehen auch große Expansionsmöglichkeiten in Umwelttechnologien. Hervorzuheben ist hierbei insbesondere die Abgasreinigung, die in Hinblick auf den globalen Klimawandel stark an Bedeutung gewinnen wird. Längerfristig können alternative Kraftstoffe wie z. B. Wasserstoff sehr bedeutsam werden. Bei diesem Thema besitzt Linde aufgrund der Erfahrungen im Umgang mit Gasen einen erheblichen Wettbewerbsvorsprung.

Darüber hinaus hat Linde den Bereich medizinische Gase aufgrund der weltweiten demografischen Trends als Markt mit überdurchschnittlichem Wachstumspotenzial identifiziert und in diesem Frühjahr mit einer Akquisition verstärkt. In den entwickelten Volkswirtschaften führt insbesondere der Kostendruck im Gesundheitswesen zur zunehmenden Verlagerung von medizinischen Behandlungen aus Krankenhäusern in den privaten Bereich. Bei dieser sogenannten Heimedizin spielen Therapien, die auf dem Einsatz medizinischer Gase begründet sind, eine immer größere Rolle.

Management

Das derzeitige Management unter dem ehemaligem BMW-Manager Wolfgang Reitzle hat im vergangenen Jahrzehnt aus Linde einen stark fokussierten Konzern gemacht. Linde war vor zehn Jahren noch in Segmenten wie Gabelstapler und Kältetechnik aktiv, hat diese Bereiche in den vergangenen Jahren aber verkauft. Das Geschäft wurde auf Industriegase und damit verwandte Produkte sowie Angebote konzentriert und Marktführerschaft angestrebt. Einen Meilenstein hierbei stellt die Akquisition des britischen Konkurrenten BOC im Jahre 2006 dar, durch den Linde umsatzmäßig am bisherigen Marktführer Air Liquide vorbeizog.

Lediglich die Logistiksparte Gist scheint auf den ersten Blick nicht in diesen fokussierten Ansatz zu passen. Da sie jedoch relativ klein ist und auch die logistischen Dienste für den Linde-Konzern abwickelt, werten wir dieses Engagement nicht als signifikante Abweichung vom Kerngeschäft.

Mit ruhiger Hand

Unternehmensanalyse

Nachhaltigkeit

Im Jahr 2007 hat das Linde Management einen Verhaltenskodex zum ethischen und verantwortlichen Handeln der Linde Mitarbeiter verabschiedet. Dies hat zur konkreten Definition von Kriterien geführt, anhand derer Linde im Alltag das Verhalten des Konzerns und seiner Mitarbeiter in Hinblick auf Umweltverträglichkeit, Korruptionsbekämpfung, Arbeitssicherheit und Einhaltung von Menschenrechten misst und veröffentlicht. Inzwischen wird Linde von vielen auf Nachhaltigkeitsrankings spezialisierten Agenturen ein überdurchschnittliches Ergebnis bescheinigt. Erklärtes Ziel des Managements ist aber, noch weiter zu gehen und mittelfristig die strengen Kriterien zu erfüllen, die von Investmentfonds bzw. Indizes aufgestellt werden, die in ausschließlich nachhaltig wirtschaftende Unternehmen investieren.

Gewinnentwicklung und Bilanz

Die Nettogewinnentwicklung von Linde war in den vergangenen Jahren sehr stark von Sondereffekten verzerrt. Sondererträge aus Beteiligungsverkäufen einerseits und Abschreibungen aufgrund des Kaufs von BOC andererseits überlagerten die tatsächliche Ertragsentwicklung. Aufschlussreicher ist der Blick auf die Entwicklung des operativen Ergebnisses, das sich mit Ausnahme des Krisenjahres 2009 stabil nach oben entwickelte. Hierbei gelang es Linde auch, die Marge jedes Jahr leicht zu verbessern. Die Entwicklung im Jahr 2009 ist insofern bemerkenswert, weil sie zeigt, dass sich auch Linde zwar einer ökonomischen Krise nicht entziehen kann, hiervon aber weitaus weniger stark betroffen ist als andere Industrieunternehmen.

Übersicht Finanzkennzahlen		2007	2008	2009	2010	2011
Umsätze	in Mio. €	12.306	12.663	11.211	12.868	13.787
Operatives Ergebnis (EBITDA)	in Mio. €	2.424	2.555	2.385	2.925	3.210
Operative Marge	in %	19,7	20,2	21,3	22,7	23,3
Nettogewinn	in Mio. €	952	717	591	1.005	1.244
Free Cash Flow	in Mio. €	3.853	604	1.152	1.357	1.172
Verschuldungsgrad	in %	63,1	65,4	62,3	57,7	58
Kapitalrendite (ROCE)	in %	10,3	12,4	10,4	12,5	13

Die finanzielle Situation von Linde ist mit einem Verschuldungsgrad von 58% (2011) solide, aber nicht überragend. Dies hängt mit der Akquisition von BOC – einem Unternehmen vergleichbarer Größenordnung - aus dem Jahre 2006 zusammen, die Linde zu dem weltweit größten Gasproduzenten gemacht hat. Dieser Kauf wurde durch Verkäufe von Unternehmensteilen sowie einem Anstieg der Verschuldung finanziert. Die sehr gute Entwicklung des operativen Geschäfts erlaubte es Linde aber, die Verschuldung von 2006 bis 2010 von 12,8 Mrd. auf 5.5 Mrd. zurückzuführen.

Mit ruhiger Hand

Unternehmensanalyse

Analyse der Aktie der Linde Group

Linde		
Website: www.the-linde-group.com/	Kurs: 4.5.2012: 127,05 €	WKN: 648300
Hauptbörse: Xetra	Land: Deutschland	ISIN: DE0006483001

Bewertung

Für die kommenden Jahre erwarten wir für Linde eine Fortsetzung der positiven Ertragsentwicklung mit einer durchschnittlichen Ertragssteigerung von 10% p.a. Zu 2/3 lässt sich diese Gewinnsteigerung auf Volumenwachstum zurückführen, während 1/3 aus Margenverbesserungen bei Industriegasen und medizinischen Gasen resultiert.

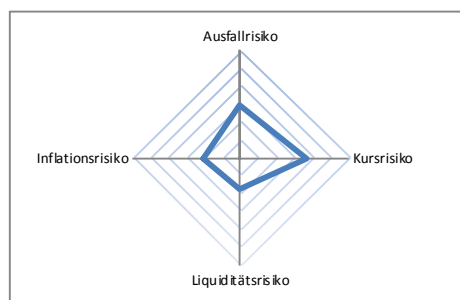
Gewinn- und Dividendenentwicklung		Schätzungen		
		2012	2013	2014
Gewinn je Aktie	in €	8,20	9,15	10,30
Dividende je Aktie	in €	2,85	3,20	3,50

Die Aktie ist auf Basis des von uns für das nächste Jahr geschätzten Gewinnes in Höhe von 9,15 € je Aktie mit einem Kursgewinnverhältnis von 13,9 derzeit höher bewertet als der Durchschnitt europäischer oder deutscher Aktien. Im Vergleich mit dem eigenen historischen Durchschnitt von 16,4 erscheint die Aktie aber derzeit unterbewertet. Die Aktie des am ehesten mit Linde vergleichbaren Konkurrenten Air Liquide weist derzeit auf der Basis der Schätzung für 2013 ein Kursgewinnverhältnis von 15,1 auf, ist also etwas teurer. Die erwartete Dividendenrendite ist mit derzeit 2,3% für 2012 im Vergleich zum Gesamtmarkt unterdurchschnittlich, entspricht aber dem eigenen historischen Durchschnitt.

Unternehmenswert zu Umsatz: Diese Kennziffer erlaubt eine von zyklischen Ertragschwankungen unbeeinflusste Bewertung. Wir erwarten für Linde 2012 einen Umsatz von 14.700 Mrd. €. Auf der Basis dieser Schätzung liegt die Bewertung mit 1,8 im Mittelfeld historischer Werte für die Linde-Aktie. Im Vergleich mit anderen Titeln der Chemiebranche ist die Linde-Aktie höher bewertet, was aber durch die höhere Ertragsstabilität gerechtfertigt erscheint.

Kurs zu Buchwert: Diese Kennziffer setzt die Börsenbewertung in Relation zum Substanzwert und erlaubt die Identifikation extremer Unterbewertungen. Diese Kennzahl zeigt an, dass Linde mit einer Prämie zum Buchwert bewertet wird, die aber angesichts der Ertragsstärke nicht ungewöhnlich hoch ist. Diese Kennzahl signalisiert derzeit also weder eine Über- noch eine Unterbewertung.

Gewinnänd. bis 2014e p.a.:		10%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2012e	2013e	aktuell
15,5	13,9	1,8
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
2,24%	2,52%	1,8



Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
3,00	1,70
Kursrisiko	Inflationsrisiko
3,70	2,00

Anmerkung: Die Angaben für die erwartete Gewinnänderung und die Bewertungskennziffern basieren auf eigenen Prognosen.

Mit ruhiger Hand

Unternehmensanalyse

Risikokennzahlen:

Das Ausfallrisiko schätzen wir für Linde angesichts der gesicherten Marktposition und der Fähigkeit zur Generierung von freiem Cashflow relativ zu anderen Aktien als unterdurchschnittlich ein: Note 3.

Liquiditätsrisiko: Linde gehört als Mitglied des Leitindex DAX zu den viel gehandelten deutschen Aktien, allerdings nicht zu den umsatzstärksten. Dennoch ist der Kauf und Verkauf von größeren Positionen fast immer problemlos möglich, daher Note 1,7.

Kursrisiko: Für die Aktie sind Werte für das β (30 Tage) zum deutschen Aktienmarkt von 0,7 bis 0,9 sowie einer Volatilität (30 Tage) von 17% bis 27% üblich. Damit gehört Linde meistens zu den nicht besonders schwankungsanfälligen Aktien, allerdings gibt es gelegentlich Volatilitätsspitzen zu verzeichnen. Daher gibt es nur Note 3,7.

Da Linde Preissteigerungen relativ gut auf Kunden überwälzen kann, schätzen wir das Inflationsrisiko als unterdurchschnittlich ein. Note 2.

Im Vergleich mit anderen Aktienanlagen ergibt sich ein weitestgehend unterdurchschnittliches Risikoprofil.

Technische Analyse Langfristtrends:

Die Aktie von Linde befindet sich in einem langfristigen Aufwärtstrend sowohl absolut wie auch relativ zum Vergleichsindex für europäische Aktien. Bemerkenswert ist insbesondere die relativ stabile überdurchschnittliche Entwicklung der Aktie gegenüber dem Gesamtmarkt.

Chart 1: Linde-Aktie Kursentwicklung absolut (€):

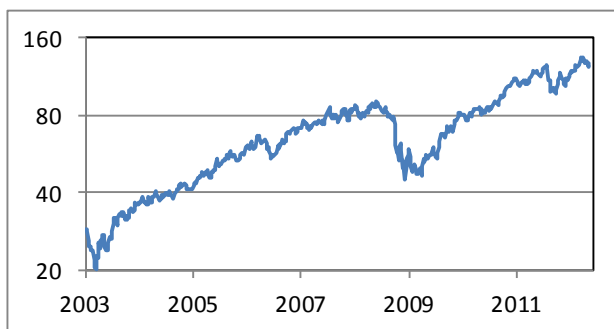
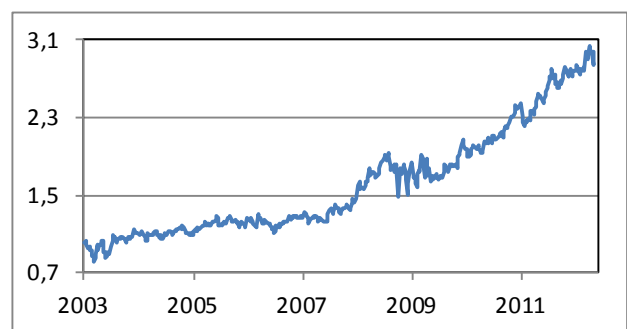


Chart 2: Linde-Aktie relativ zu Aktien Europa (Vergleichsindex STOXX® Europe 600):



Kursdatenquelle: eigene Datenbanken auf der Basis amtlicher Börsenkurse (Erläuterungen im Anhang)

Anlageeinschätzung der Aktie:

Die Aktie der Linde Group ist unserer Einschätzung nach geeignet für:

- konservative Anleger als Depotbeimischung (0%-2% Portfoliogewicht)
- chancenorientierte Investoren als Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht)
- risikobewusste Anleger als Kerninvestment (4%-8% Portfoliogewicht)

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

Mit ruhiger Hand

Unternehmensanalyse

Bewertung der Anleihen

Von Linde sind sowohl normale Industrie-Anleihen wie auch sogenannte Hybridanleihen erhältlich.

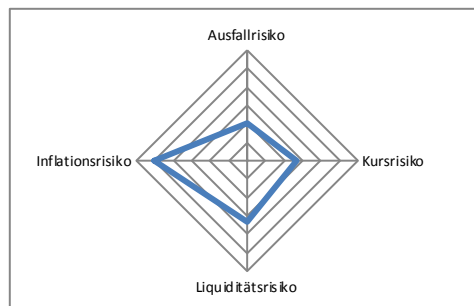
Der Renditeabstand der Industrie-Anleihen von Linde zu Bundesanleihen beträgt derzeit zwischen 85 und 100 Basispunkten, was für ein Unternehmen mit der Bonität Lindes unter den derzeit schwierigen Kapitalmarktbedingungen relativ gering ist. Anleihen vergleichbarer Unternehmen weisen derzeit einen Renditeaufschlag von ca. 120-140 Basispunkten auf.

Unter den Industriefinanzen von Linde sehen wir derzeit dieses Papier noch als am interessantesten an:

Linde Finance EO-MTN 2011(21)		
Website: www.the-linde-group.com/	Kurs: 4.5.2012: 112,23%	WKN: A1GRYP
Kleinste Stückelung: 1.000 €	Laufzeitende: 01.06.2021	ISIN: XS0632659933

Bei dieser Anleihe handelt es sich um ein Papier mit einer Restlaufzeit von ca. 9 Jahren. Mit einem Renditeaufschlag von 87 Basispunkten sollte sie grundsätzlich sehr attraktiv als Kerninvestment für konservative Anleger sein. Allerdings ist bei einer Rendite von 2,36% für Anleger ein Inflationsausgleich sehr schwierig; insbesondere wenn man die Besteuerung von Kapitalerträgen in die Betrachtung mit einbezieht. Bei der Bewertung des Inflationsrisikos kann daher auch nur die Note 5 vergeben werden.

Bewertungskennziffern		
Zins	Rendite	Duration
3,88%	2,36%	7,66
Renditedifferenz zum Bund in Basispunkten		Modified Duration
87		7,48



Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
2,00	3,30
Kursrisiko	Inflationsrisiko
2,70	5,00

Anlageeinschätzung der Anleihe:

Die Anleihe EO-MTN 2011(21) der Linde Group ist unserer Einschätzung derzeit nicht für eine Neuanlage geeignet. Allerdings kann sie für konservative Anleger wieder als Kerninvestment (4%-8% Portfoliogewicht) interessant werden, wenn entweder:

- der Kurs auf 108,5% zurückgeht und damit die absolute Rendite wieder auf 2,8% steigt, womit ein Inflationsausgleich nach Einkommenssteuern wieder wahrscheinlicher würde
- oder der Renditeabstand zu Unternehmen mit vergleichbarer Bonität wieder zurückgegangen ist

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

Mit ruhiger Hand

Unternehmensanalyse

Hybridanleihen sind Anleihen, die in der Haftung schlechtergestellt sind als normale Anleihen und oftmals auch nicht über ein festes Laufzeitende verfügen. Im Konkursfall würden Hybridanleihen wie Eigenkapital behandelt und erst nachrangig zurückgezahlt, d. h. erst, wenn die Ansprüche aller anderen Gläubiger befriedigt sind. Sie sind daher nur für Anleger geeignet, die sich dieser besonderen Haftungssituation bewusst sind.

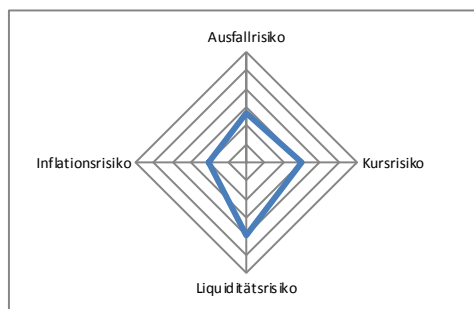
Die Hybridanleihen von Linde stellen derzeit eine interessante Anlagemöglichkeit für Langfristanleger dar. Das Risiko eines Ausfalls dieser Anleihen aufgrund eines Konkurses der Linde Group kann angesichts der hervorragenden Marktposition und der Fähigkeit, freien Cashflow zu generieren, als sehr gering eingeschätzt werden muss.

Die Börsenumsätze sind bei diesen Papieren allerdings nicht besonders hoch, sodass wir das Liquiditätsrisiko als überdurchschnittlich einstufen. Gegen Inflation sind die Titel aber durch die Wandlungsmöglichkeit in variabel verzinsliche Anleihen relativ gut abgesichert.

Unter den Hybridanleihen von Linde sehen wir derzeit dieses Papier als am interessantesten an:

Linde Finance B.V. EO-FLR Bonds 2006(16/66)			
Website: www.the-linde-group.com/	Kurs: 4.5.2012: 112,17%	WKN: A0GVN0	
Kleinste Stückelung: 1.000 €	Laufzeitende: 14.07.2066	ISIN: XS0259604329	

Kündigung: erstmalig am 17.04.2016
Zins bis zum ersten Kündigungsdatum: 7,375%
Zins ab dem ersten Kündigungsdatum: variabel.: Mon. Euribor + 412,5 Bp



Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
2,70	4,00
Kursrisiko	Inflationsrisiko
3,00	2,00

Anlageeinschätzung der Hybridanleihe:

Die Hybridanleihen sind aufgrund ihrer Wandlungsmöglichkeit in eine variabel verzinsliche Anleihe insbesondere unter dem Aspekt der Inflationsabsicherung interessant. Wir schätzen sie daher auch für konservative Anleger als zur Depotbeimischung geeignet ein. Angesichts der mäßigen Liquidität kommen sie aber auch bei chancenorientierten und risikobewussten Anlegern nicht für sehr große Positionen infrage.

Die Anleihe EO-FLR 2006(16/66) der Linde Group ist unserer Einschätzung nach geeignet für:

- konservative Anleger als Depotbeimischung (0%-2% Portfoliogewicht)
- chancenorientierte Investoren als Basisinvestment und (2%-4% Portfoliogewicht)
- risikobewusste Anleger als Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht)

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

Mit ruhiger Hand

Unternehmensanalyse

Impressum:

LONG-TERM INVESTING Research AG - Institut für die langfristige Kapitalanlage

Vorstand: Karl-Heinz Thielmann

Aufsichtsrat: Dr. Gregor Seikel (Vorsitzender)

Weinbrennerstr. 17, 76135 Karlsruhe

Tel.: +49 (0)721 – 6293 9773, Fax.: +49 (0)322 2376 4968

E-Mail: info@long-term-investing.de

Inhaltlich verantwortlich: Karl-Heinz Thielmann

Weinbrennerstr. 17, 76135 Karlsruhe

Bildnachweis: Die Bilder auf Seite 3 stammen von der Website: „The Linde Group“ – News & Media

Anhang:

a) Unser System der Unternehmensanalyse:

1. Mit der **qualitativen Analyse** werden Erfolgsfaktoren identifiziert, durch die Unternehmen eine anhaltende Fähigkeit zur Generierung von freiem Cashflow bzw. Überschusskapital haben: Weil sie a) aufgrund von dauerhaften Wettbewerbsvorteilen über eine überdurchschnittliche Marktposition verfügen; b) ein am langfristigen Unternehmenserfolg ausgerichtetes Management haben; c) den Erfolg nicht auf Kosten der Mitarbeiter oder der Umwelt erzielen (Corporate Governance; Nachhaltigkeit) bzw. d) von globalen Megatrends profitieren.
2. **Finanzstatusanalyse**: Bilanz, Gewinn-und-Verlust-Rechnung sowie Cashflow Rechnungen aus den aktuellsten Geschäftsberichte werden mit Bilanzkennzahlen ausgewertet.
3. Die **Bewertungsanalyse** wird auf der Basis eigener Prognosen mittels allgemein anerkannter und weitverbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse wie dem DCF-Modell; der Kennzahlenanalyse (insbesondere Kurs-Gewinn-Verhältnis; Dividendenrendite; Kurs-Buchwert; Unternehmenswert zu Umsatz) sowie von Peergroup-Vergleichen durchgeführt.
4. Bei der technischen Analyse untersuchen wir langfristige Trendverläufe sowohl in der absoluten Kursentwicklung wie auch in der relativen Kursentwicklung zu einem Vergleichsindex. Sofern nicht anders bezeichnet, ist für europäische Aktien dieser Vergleichsindex der STOXX® Europe 600 Preisindex; für außereuropäische Aktien der STOXX® Global 1800 Preisindex.
5. Darüber hinaus erfassen wir auch die **Risikofaktoren**, die einem langfristigen Anlageerfolg entgegenstehen. Dabei werden folgende Risiken einzeln bewertet:
Ausfallrisiko (Renten: das angelegte Geld wird nicht oder nur unvollständig zurückgezahlt; Aktien: Aufgrund von unternehmerischem Misserfolg kommt es zur dauerhaften Wertminderung der Anlage). Die Kriterien für das Ausfallrisiko sind: bei Unternehmen Bonität, Verschuldung (bilanziell und außerbilanziell),

Mit ruhiger Hand

Unternehmensanalyse

freier Cashflow, Produktvielfalt, Marktzutritt-Schranken, etc.; bei Ländern Budgetdefizite, Schattenhaushalte, Leistungsbilanzsalden, Währungssystem, Stabilität.

Kursrisiko (eine Kapitalanlage kann aufgrund von Kursschwankungen nur zu einem ungünstigen Kurs verkauft werden). Kriterien für das Kursrisiko sind Volatilitätskennzahlen wie die Standardabweichung oder β , etc.

Liquiditätsrisiko (eine Kapitalanlage kann mangels Nachfrager nicht oder nur unter Wert verkauft werden). Kriterien für das Liquiditätsrisiko sind: Tiefs bei Börsenumsätzen; Bid Ask Spread; Transaktionskosten, etc.

Inflationsrisiko (eine Kapitalanlage wird durch Steigerungen des allgemeinen Preisniveaus entwertet). Kriterien für das Inflationsrisiko sind: Duration, Kapitalintensität, Zinssensitivität, Preiselastizität der Nachfrage, etc.

Die Risikoarten werden nach Schulnoten eingestuft. Im Einzelnen vergeben wir folgende Bewertungen:

- 1: sehr gut (minimales Risiko)
 - 2: gut (praktisch kein Risiko; erhöhtes Risiko nur unter sehr unwahrscheinlichen theoretischen Extremumständen)
 - 3: befriedigend (normalerweise geringes Risiko; unter Extremumständen erhöhtes Risiko)
 - 4: ausreichend (normalerweise leicht erhöhtes Risiko; unter Extremumständen stark erhöhtes Risiko)
 - 5: mangelhaft (hohes Risiko, für Langfristanleger nicht geeignet; möglicherweise aber für Spezialisten mit kontinuierlicher Risikokontrolle oder kurzfristige Anleger noch geeignet)
 - 6: ungenügend (unverantwortlich hohes Risiko)
6. Bei Investmentfonds wird zusätzlich noch die Kostenbelastung bewertet. Hierbei wird ein Schulnotensystem analog zur Risikobewertung verwandt.

b) Empfehlungssystem:

Die Empfehlungen richten sich an einen Anleger mit einem Anlagehorizont von 5-10 Jahren und werden je nach der Risikoausrichtung der Investoren (risikoavers, konservativ, chancenorientiert, risikobewusst) differenziert. Hierbei gibt es 4 Abstufungen: Nicht empfehlenswert (0% Portfoliogewicht); zur Depotbeimischung geeignet (0%-2% Portfoliogewicht); Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht); Kerninvestment (4%-8% Portfoliogewicht). Ein Anleger sollte bei der Auswahl einzelner Investments auf Risikozusammenhänge zwischen den einzelnen Finanzinstrumenten achten und einen qualifizierten Anlageberater hinzuziehen.

Rechtliche Hinweise:

Hinweise gemäß FinAnV:

Die LONG-TERM INVESTING Research AG – Institut für die langfristige Kapitalanlage erstellt Finanzanalysen im Sinne der „Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV)“.

Hinweis gemäß § 4 FinAnV:

1) Wesentliche Informationsquellen: Hauptinformationsquelle sind Geschäfts- und Quartalsberichte des Emittenten sowie von der Investorenbetreuung des Emittenten auf Webseiten, Investorenkonferenzen oder Analystenveranstaltungen zur Verfügung gestellte Informationen. Diese Quellen wurden bei den in dieser Ausgabe veröffentlichten Analysen nur passiv genutzt, die Emittenten haben nicht aktiv Informationen beigesteuert. Darüber hinaus werten wir auch Beiträge der seriösen Wirtschaftspresse sowie Nachhaltigkeitsreports über den jeweiligen Emittenten aus.

Mit ruhiger Hand

Unternehmensanalyse

Umsatz-, Gewinn- und Dividendenschätzungen basieren auf eigenen Bewertungsmodellen. Volkswirtschaftliche Zeitreihen beziehen wir - sofern nicht anders angegeben - bei der Deutschen Bundesbank.

Für Kursdaten haben wir eine eigene Datenbank aufgebaut, die - sofern nicht anders angegeben – die amtlichen und um Kapitalmaßnahmen bereinigten Kurse von der jeweiligen Hauptbörse enthält. Hauptbörsen sind: Aktien Deutschland & ETF's: Xetra; Renten: Börse Stuttgart; USA: NYSE bzw. Nasdaq; Niederlande & Frankreich: Euronext; Spanien: Börse Madrid; Italien: Börse Mailand; internationale Technologieaktien: Nasdaq. Bei nicht als ETF's gehandelten Investmentfonds werden die von der KAG veröffentlichten Rücknahmekurse genommen.

Finanzanalysen werden vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten normalerweise nicht zugänglich gemacht und danach geändert. Abweichungen von dieser Praxis werden gesondert gekennzeichnet.

2) Zur Erstellung genutzte Bewertungsgrundlagen und Methoden: siehe Seite 8.

3) Das Datum der ersten Veröffentlichung unserer Analysen ist – sofern nicht anders gekennzeichnet – der auf der ersten Seite angegebene Erscheinungstag von „Mit ruhiger Hand“; für diese Ausgabe also der 5. Mai 2012.

4) Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten entsprechen – sofern nicht anders gekennzeichnet – dem Schlusskurs vom Vortag des Erscheinungsdatums an der genannten Hauptbörse des jeweiligen Finanzinstruments.

5) Aktualisierungen: Für Aktualisierungen der bestehenden Analysen aus der aktuellen Ausgabe ist kein fester Zeitrahmen vorgesehen und besteht auch keine Verpflichtung.

6) Hinweis auf eigene Finanzanalysen aus den der Veröffentlichung vorausgegangenem zwölf Monaten, die sich auf dieselben Finanzinstrumente oder Emittenten beziehen: keine Veröffentlichungen.

Hinweis gemäß § 5 FinAnV:

Interessenkonflikte: Umstände oder Beziehungen werden im Folgenden angegeben, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit der Mitarbeiter, die die Analysen in dieser Ausgabe erstellt haben, der LONG-TERM INVESTING Research AG – Institut für die langfristige Kapitalanlage als das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen sowie sonstiger an der Erstellung mitwirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten.

Mitarbeiter an dieser Ausgabe haben oder waren in Bezug auf ein in dieser Ausgabe erwähntes Finanzinstrument bzw. mit einem genannten Emittenten:

- 1) Anteile im Besitz: Mitarbeiter halten Linde-Aktien als Langfristinvestment
- 2) in den vergangenen 12 Monaten an Transaktionen beteiligt:
- 3) eine vertragliche Beziehung eingegangen: nein
- 4) an einer Emission oder Sekundärmarktplatzierung eines Finanzinstruments beteiligt: nein

Mit ruhiger Hand

Unternehmensanalyse

Disclaimer:

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen dienen ausschließlich informativen Zwecken. Sie stellen auf keinen Fall Werbung oder ein Angebot, insbesondere einen Prospekt oder eine Aufforderung zum Handel, der Zeichnung, dem Kauf oder dem Verkauf von Wertpapieren bzw. zur Teilnahme an einer Handelsstrategie, dar.

Obwohl unsere Informationen aus Quellen stammen, die wir für zuverlässig halten und der Inhalt dieser Publikation mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurde, können wir keine - weder ausdrückliche noch stillschweigende - Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben übernehmen.

Wir behalten uns das Recht vor, jederzeit und unangekündigt Änderungen oder Aktualisierungen der in dieser Publikation enthaltenen Informationen vorzunehmen. Weder die LONG-TERM INVESTING Research AG – Institut für die langfristige Kapitalanlage noch irgendwelche Aufsichtsräte, Vorstandsmitglieder oder Mitarbeiter dieser Gesellschaft können direkt oder indirekt für in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder Empfehlungen haftbar oder verantwortlich gemacht werden.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind auf keinen Fall als Erbringung einer Investmentdienstleistung zu verstehen und sind kein Ersatz für eine persönliche Anlageberatung. Die Verwendung der in dieser Publikation enthaltenen Informationen erfolgt ausschließlich auf eigene Gefahr. Wir sind weder direkt noch indirekt für irgendwelche Verluste oder Schäden, die dem Leser durch die Verwendung dieser Publikation oder durch eine darauf basierende Entscheidung entstehen, haftbar.

Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit nicht notwendigerweise aussagekräftig für die Wertentwicklung in der Zukunft ist und in keinem Fall als aussagekräftig betrachtet wird.

Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen sind streng vertraulich und dürfen zu keinem Zeitpunkt ohne unsere vorherige Zustimmung kopiert, vervielfältigt, verbreitet oder Dritten zugänglich gemacht werden. Jegliche Ansprüche, die sich aus oder im Zusammenhang mit den Bedingungen dieses Haftungsausschlusses ergeben, unterliegen deutschem Recht.

Die in dieser Publikation enthaltenen Analysen und alle darin aufgezeigten Informationen sind nur zur Verbreitung in den Ländern bestimmt, nach deren Gesetz dies zulässig ist. Diese Analyse richtet sich ausdrücklich nicht an Anleger in den USA, Japan und Kanada. In Großbritannien ist sie nur für Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Es wird darauf explizit hingewiesen, dass insbesondere auch die Weiterleitung dieser Publikation in die USA und an US-Personen sowie in alle Länder, in denen der Vertrieb dieser Publikation beschränkt ist, nicht zulässig ist.

Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Investmentfonds sind die jeweiligen Verkaufsprospekte mit Risikohinweisen und ausführlichen Informationen, die Sie kostenlos bei Investmentgesellschaft unter auf ihrer Internetadresse erhalten.

Die Entlohnung der Mitarbeiter von „Mit ruhiger Hand“ hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Einschätzungen oder den Sichtweisen, die in dieser Publikation geäußert werden, zusammen.