

Bleibt Outsourcing ein Wachstumsmarkt?

Von Karl-Heinz Thielmann

Als Outsourcing wird die Auslagerung von Unternehmensaufgaben und -strukturen an Drittunternehmen bezeichnet. Ziel des Outsourcings ist es, durch Inanspruchnahme qualifizierter und spezialisierter Partner die Komplexität von Produktionsprozessen zu reduzieren und die damit verbundenen Kosten spürbar zu senken. Darüber hinaus erlaubt das Outsourcing dem Management eines Unternehmens, sich effektiver auf die Kernaktivitäten zu konzentrieren („Do what you can do best – outsource the rest“).

Outsourcing hat seit den 1990er Jahren vor allem im angelsächsischen Raum einen deutlichen Aufschwung genommen. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem folgende Gründe:

- Outsourcing stellt insbesondere für das Management vieler kleiner und mittlerer Unternehmen eine Möglichkeit dar, die Geschäftsprozesse effektiv zu organisieren und so mit großen Unternehmen wettbewerbsfähig zu bleiben. Hierbei kann es sich um Aufgaben handeln, die von der Komplexität her viele Unternehmen überfordern – wie z. B. der Aufbau einer eigenen IT-Infrastruktur – oder die sich im großen Maßstab besser organisieren lassen – wie z. B. der Betrieb von Großküchen für Kantinen.
- Großunternehmen haben das Outsourcing vor allem genutzt, um Kosten zu senken und um operative Risiken – z. B. aus Aktivitäten mit hoher Kapitalbindung – auszulagern.
- In verschiedenen Branchen – wie z. B. der Finanzindustrie – ist es in den vergangenen Jahren zu immer schärferen Auflagen und Vorschriften gekommen, die von spezialisierten Dienstleistern qualifizierter erledigt werden können.
- Im Angesicht immer größerer Probleme mit der Finanzierung öffentlicher Haushalte und der Ineffizienz vieler öffentlicher Verwaltungen werden zunehmend staatliche Aufgaben in den privaten Sektor verlagert.
- Die zunehmende Globalisierung hat das sogenannte Offshore-Outsourcing ermöglicht, bei dem Arbeitsplätze von ihren ursprünglichen an kostengünstigere Standorte – in der Regel in Niedriglohnländer zu verlegt werden.

Der Trend zum Outsourcing ist nicht ohne Probleme geblieben. Insbesondere wenn Outsourcing zu stark von der Absicht drastischer Kostensenkungen getrieben ist, kann es zu Qualitätsproblemen kommen. Umstritten ist die Erfolgsbilanz vor allem beim Offshore-Outsourcing. In der Praxis haben der enorme Aufwand für Kommunikation und Abstimmung zwischen Auftraggebern und -nehmern in unterschiedlichen Ländern sowie die i.d.R. hohe Fluktuation von Arbeitnehmern in Billiglohnländern die erzielten Kosteneinsparungen oftmals mehr als wettgemacht.

Erfolgreiches Outsourcing muss daher heutzutage und in Zukunft vor allem auf Komplexitätsreduktion setzen. Outsourcing wird zunehmend zu einer „intelligenten“ Dienstleistung und bleibt damit Megatrend. Das einfache, lediglich auf Kosteneinsparungen hinielendes Outsourcing wird hingegen an Bedeutung verlieren.

Mit ruhiger Hand

Sektoranalyse

Dieses veränderte Verständnis von Outsourcing führt momentan zu deutlichen Veränderungen insbesondere beim Offshore-Outsourcing. Zum einen werden zunehmend outgesourcete Arbeitsplätze wieder in ihre Ursprungsländer zurückverlagert. Darüber hinaus verlagern insbesondere indische IT-Dienstleister immer mehr Aufgaben in die Länder ihrer Kunden, um Qualitätsproblemen zu begegnen.

Für langfristige Kapitalanleger ist der Outsourcing-Sektor aus mehreren Gründen interessant:

- Die Effizienzgewinne durch Outsourcing sind bei Weitem noch nicht ausgeschöpft. Vor allem die Verlagerung von staatlichen Aufgaben in den privaten Sektor ist ein Prozess, der erst am Anfang steht. Insbesondere die neue britische Regierung treibt diesen Trend inzwischen aggressiv voran. Hier werden derzeit Reformen vorbereitet, die große Teile des Gesundheitssystems sowie die Vergabe und Kontrolle von Sozialleistungen privatisieren sollen. Aber auch selbst in Bereichen wie der Informationstechnologie, wo Outsourcing schon relativ verbreitet ist, eröffnen neue Technologien wie „Cloud Computing“ neue Geschäftsmöglichkeiten.
- Der Tendenz hin zu immer komplexer werdenden Produktionsverfahren und komplizierten rechtlichen Regelungen hat sich inzwischen zu einem globalen Megatrend entwickelt. Dies bedeutet für spezialisierte Outsourcing-Anbieter mit klar definierten Kernkompetenzen weiteres Wachstumspotenzial. Voraussetzung für den Erfolg ist hier vor allem Qualität der angebotenen Dienstleistung.
- In der Regel sind dienstleistungsorientierte Outsourcing-Unternehmen wenig kapitalintensiv und haben relativ stabile Verträge. Damit sind für sie eine hohe Kapitalrentabilität sowie die Generierung von freiem Cashflow einfacher möglich als in anderen Branchen. Zudem sind sie vergleichsweise wenig von konjunkturellen Schwankungen abhängig.

Im Folgenden stellen wir Ihnen mehrere Unternehmen in Kurzporträts vor, die seit Jahren erfolgreich „intelligentes Outsourcing“ in verschiedenen Bereichen anbieten und stabile Wachstumsraten bei Umsätzen und Erträgen vorweisen können.

Bilfinger Berger		
Website:	www.bilfinger.com/de/Home	Kurs: 4.5.2012: 67,31 €
Hauptbörse:	Xetra	Land: Deutschland
		WKN: 590900
		ISIN: DE0005909006

Die deutsche Gesellschaft **Bilfinger Berger** hat sich in den vergangenen Jahren vom Baukonzern zum Anbieter industrieller Dienstleistungen gewandelt. Inzwischen gibt es 5 Geschäftsbereiche: „Industrial Services“ (Umsatzanteil 38,9%; EBIT-Marge 4,6%), der sich mit der Wartung und Modernisierung von Produktionsanlagen befasst; „Power Services“ (Umsatzanteil 13,7%, EBIT-Marge 8%), der Komponentenherstellung, Instandhaltung, Wirkungsgradsteigerung sowie Lebensdauererlängerung bei Kraftwerken beinhaltet; „Building and Facility Services“ (Umsatzanteil 26,6%, EBIT-Marge 3,7%), in der technische, kaufmännische und infrastrukturelle Dienstleistungen für Immobilien erbracht werden; „Construction“ (Umsatzanteil 20,7%, EBIT-Marge 2%), der das traditionelle Baugeschäft mit Schwerpunkt bei Planung und Durchführung großer Infrastrukturprojekte umfasst sowie „Concessions“, in der Beteiligungen an Projektgesellschaften gehalten

Mit ruhiger Hand

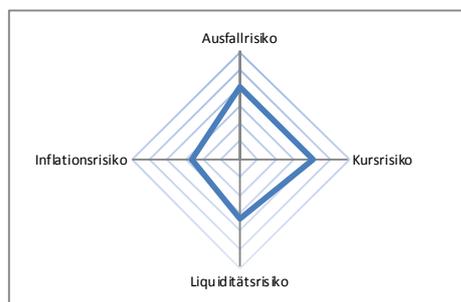
Sektoranalyse

werden, die dem Betrieb von Verkehrswegen und Immobilien dienen und die im Rahmen langfristiger Konzessionsverträge als privater Partner der öffentlichen Hand auftreten.

Hauptrisikofaktor bei Bilfinger Berger ist derzeit die bilanzielle Situation. Mit einer Verhältnis der Nettoverschuldung zum Eigenkapital von 283% sowie einer im Verhältnis zum Eigenkapital relativ hohen Goodwillposition (87%) ist die Bilanzqualität bestenfalls als ausreichend zu bezeichnen.

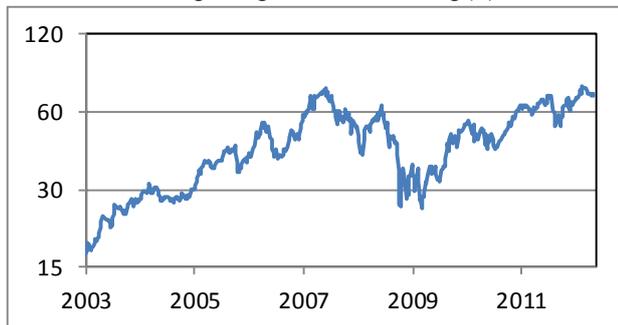
Allerdings reflektiert die schwache Bilanz den massiven Konzernumbau in den vergangenen Jahren hin zu Werte schaffenden Unternehmensteilen und sollte sich in den nächsten Jahren wieder deutlich verbessern. Potenzial besteht vor allem in der Verbesserung der Margen bei „Industrial Services“ und „Building and Facility Services“.

Gewinnänd. bis 2014e p.a.:		8%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2012e	2013e	aktuell
12,7	11,9	1,7
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
4,09%	4,15%	0,9

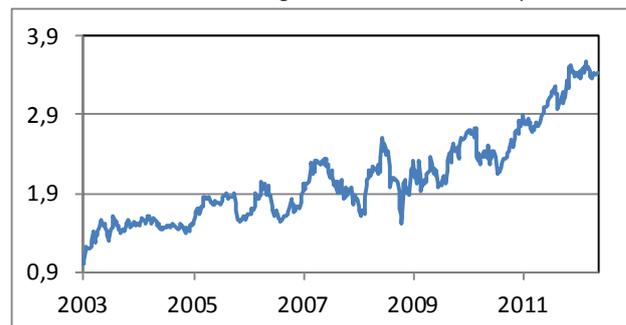


Nachhaltigkeit: ausreichend	
Risikokennziffern	
Ausfall- risiko	Liquiditäts- risiko
4,00	3,30
Kurs- risiko	Inflations- risiko
4,00	2,70

Langfristige Kursentwicklung (€):



Kursentwicklung relativ zu Aktien Europa:



Anmerkung: Die Angaben für die erwartete Gewinnänderung und die Bewertungskennziffern basieren auf eigenen Prognosen. Vergleichsindex für die relative Kursentwicklung ist der STOXX® Europe 600.

Anlageeinschätzung der Aktie:

Die Aktie von Bilfinger Berger kommt angesichts der bilanziellen Risiken derzeit noch nicht für konservative Investoren oder für sehr große Positionen infrage. Die Aktie von Bilfinger & Berger ist daher unserer Einschätzung nach geeignet für:

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

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

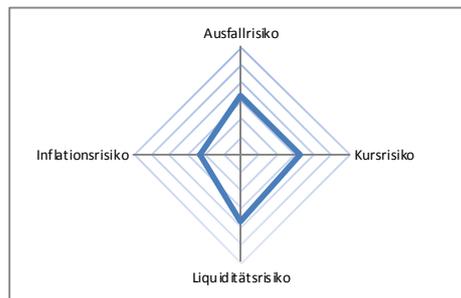
Mit ruhiger Hand

Sektoranalyse

Bunzl		
Website: www.bunzl.com/	Kurs: 4.5.2012: £10,40	WKN: A0ET3E
Hauptbörse: London	Land: Großbritannien	ISIN: GB00B0744B38

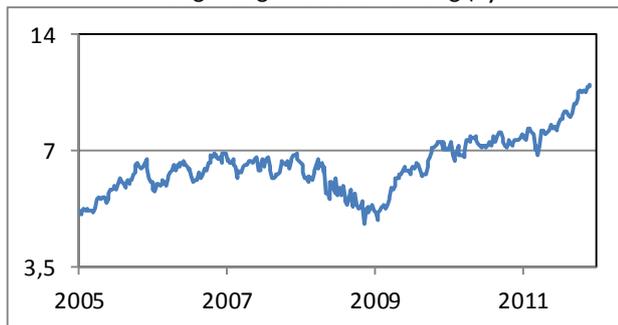
Bunzl ist eine britische Gesellschaft im Logistik-Outsourcing, die sich auf effiziente Strukturierung von Lieferketten spezialisiert hat. Für die Kunden im Einzelhandel, der Gastronomie oder im Gesundheitswesen wird die Belieferung mit Produkten des täglichen Bedarfs – sofern es sich nicht um Nahrungsmittel handelt – organisiert. Ca. die Hälfte der Umsätze wird in Nordamerika erzielt; in Großbritannien und Irland ca. ¼ sowie im übrigen Europa ebenfalls ca. ¼. Angesichts der niedrigen Kapitalintensität ist Bunzl in der Lage, in hohem Umfang freien Cashflow zu generieren.

Gewinnänd. bis 2014e p.a.:		7%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2012e	2013e	aktuell
14,3	13,3	5,0
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
2,71%	2,89%	0,7

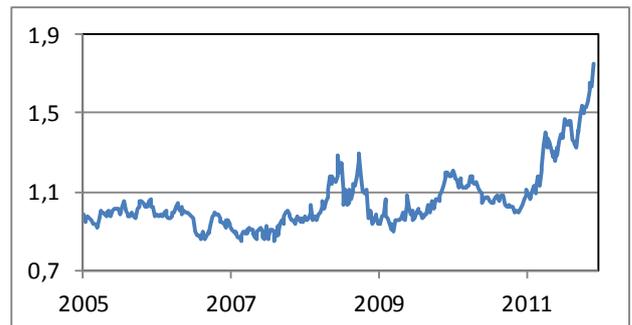


Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfall- risiko	Liquiditäts- risiko
3,30	3,70
Kurs- risiko	Inflations- risiko
3,30	2,30

Langfristige Kursentwicklung (£):



Kursentwicklung relativ zu Aktien Europa:



Anmerkung: Die Angaben für die erwartete Gewinnänderung und die Bewertungskennziffern basieren auf eigenen Prognosen. Vergleichsindex für die relative Kursentwicklung ist der STOXX® Europe 600.

Anlageeinschätzung der Aktie:

Die Aktie von Bunzl ist angesichts der mäßigen Liquidität derzeit nicht als Kerninvestment geeignet. Angesichts des stabilen Geschäfts und moderaten Bewertung erscheint die Aktie aber derzeit für chancenorientierte und risikobewusste Anleger attraktiv.

Die Aktie von Bunzl ist unserer Einschätzung nach geeignet für:

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

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

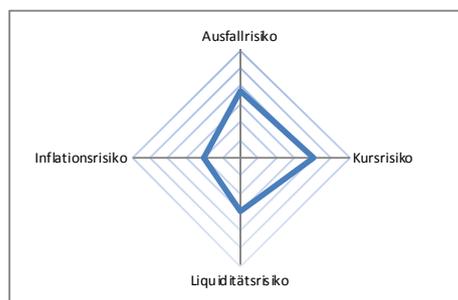
Mit ruhiger Hand

Sektoranalyse

Infosys Ltd.		
Website: www.infosys.com/	Kurs: 4.5.2012: \$45,67	WKN: 919668
Hauptbörse: Nasdaq	Land: Indien	ISIN: US4567881085

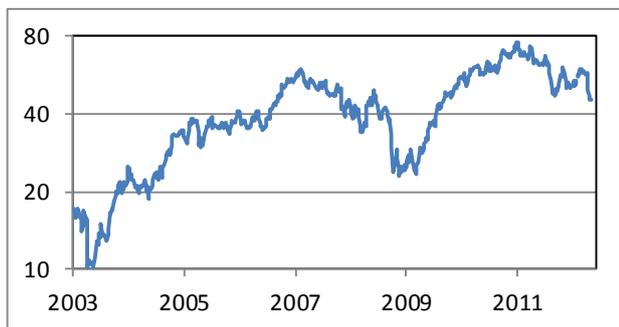
Infosys ist ein indisches IT-Service Unternehmen, das seinen Geschäftsschwerpunkt beim Offshore-Outsourcing hat. Ca. 2/3 der Umsätze werden mit nordamerikanischen Kunden erzielt. Angesichts der zunehmenden Probleme in diesem Segment hat sich Infosys in den vergangenen Jahren allerdings verstärkt der Unternehmensberatung zugewandt. Bemerkenswert ist, dass Infosys weltweit zu den führenden Unternehmen in Bezug auf die Nachhaltigkeit der Geschäftsprozesse gehört. Die Umsatzrentabilität ist mit einer operativen Marge von 28,4% sehr hoch; die Bilanzqualität angesichts einer negativen Nettoverschuldung ausgezeichnet.

Gewinnänd. bis 2014e p.a.: 10%		
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2012e	2013e	aktuell
15,2	14,6	3,3
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
1,97%	2,05%	3,0

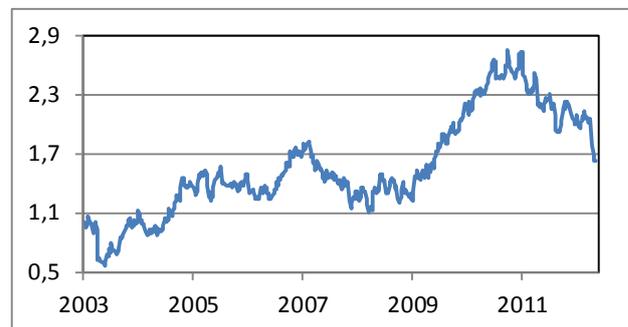


Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
3,70	3,00
Kursrisiko	Inflationsrisiko
4,00	2,00

Langfristige Kursentwicklung (\$):



Kursentwicklung relativ zu Aktien Global:



Anmerkung: Die Angaben für die erwartete Gewinnänderung und die Bewertungskennziffern basieren auf eigenen Prognosen. Vergleichsindex für die relative Kursentwicklung ist der STOXX® Global 1800.

Anlageeinschätzung der Aktie:

Infosys musste in den vergangenen Wochen angesichts der schwachen Entwicklung beim Offshore-Outsourcing die Wachstumserwartungen deutlich senken. Angesichts der relativ hohen Bewertung ist daher die Gefahr eines deutlicheren Kursrückgangs im Fall einer weiteren Ertragsenttäuschung relativ hoch. Auch die technische Analyse der Langfristtrends zeigt, dass die Gefahr eines weiteren Rückschlags gegeben ist. In die Aktie sollte daher im Moment nicht investiert werden. Sie könnte aber bei deutlich verbesserten Bewertungsrelationen wieder für chancenorientierte und risikobewusste Anleger interessant werden.

Die Aktie von Infosys ist unserer Einschätzung nach derzeit nicht für ein Investment geeignet.

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

Mit ruhiger Hand

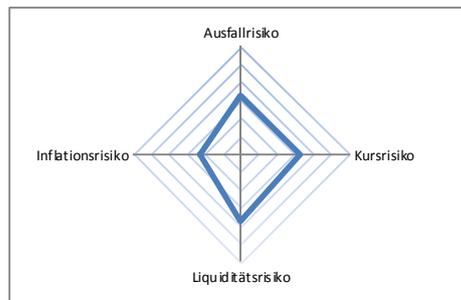
Sektoranalyse

SERCO GROUP PLC		
Website: www.serco.com/	Kurs: 4.5.2012: £5,51	WKN: 899328
Hauptbörse: London	Land: Großbritannien	ISIN: GB0007973794

Serco ist ein britisches Unternehmen, das sich seit 40 Jahren auf die Übernahme staatlicher Aufgaben spezialisiert hat. Die Gesellschaft gehört damit zu den Hauptnutznießern des globalen Megatrends zur zunehmenden Privatisierung öffentlicher Dienstleistungen.

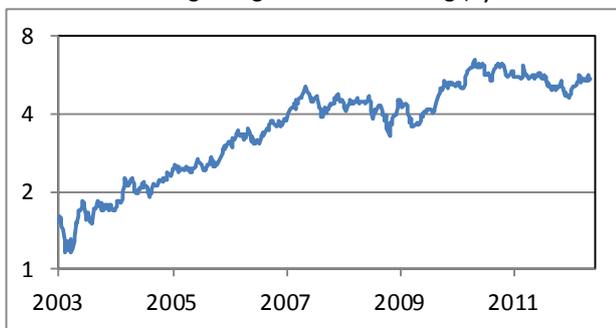
Hierbei deckt Serco so unterschiedliche Bereiche wie öffentlicher Verkehr, kommunale Verwaltung, IT- und Geschäftsprozessoutsourcing, Betrieb von Gefängnissen, militärische Logistik, Flugverkehrskontrolle, Wissenschaft sowie Bildung ab. Regionaler Geschäftsschwerpunkt liegt mit einem Umsatzanteil von ca. 60% in Großbritannien. In den nächsten Jahren plant Serco aber, insbesondere in Australien, den USA sowie dem Mittleren Osten zu expandieren. Ein Indikator für die hohe Qualität bei Serco ist die mit über 90% sehr hohe Rate von Verlängerungen nach Auslauf eines Outsourcing-Kontrakts.

Gewinnänd. bis 2014e p.a.:		13%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2012e	2013e	aktuell
13,2	11,8	3,8
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
1,64%	1,82%	0,7

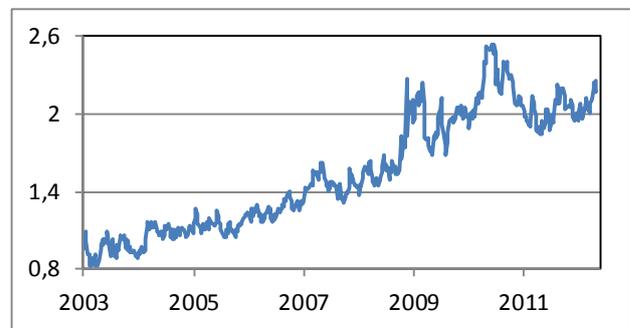


Nachhaltigkeit: ausreichend	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
3,30	3,70
Kursrisiko	Inflationsrisiko
3,30	2,30

Langfristige Kursentwicklung (£):



Kursentwicklung relativ zu Aktien Europa:



Anmerkung: Die Angaben für die erwartete Gewinnänderung und die Bewertungskennziffern basieren auf eigenen Prognosen. Vergleichsindex für die relative Kursentwicklung ist der STOXX® Europe 600.

Anlageeinschätzung der Aktie:

Die Aktie von Serco eignet sich angesichts der mäßigen Liquidität derzeit nicht als Kerninvestment, ist aber aufgrund des stabilen Geschäfts und der niedrigen Bewertung für Langfristinvestoren sehr interessant.

Die Aktie von Serco ist unserer Einschätzung nach geeignet für:

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

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

Mit ruhiger Hand

Sektoranalyse

Sodexo S.A.

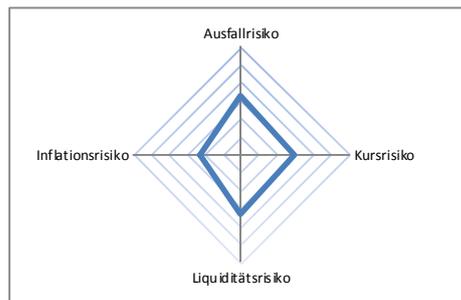
Website: www.sodexo.com/en/default.aspx	Kurs: 4.5.2012: 60,24 €	WKN: 870935
Hauptbörse: Euronext	Land: Frankreich	ISIN: FR0000121220

Kerngeschäft von **Sodexo** ist das Catering und damit zusammenhängend die Versorgung von Kantinen. Hier-von ausgehend wurde das Geschäft um eine Reihe von weiteren Serviceangeboten erweitert, wie z. B. Objektmanagement, die Organisation von Empfangsdiensten oder auch der Betrieb von Kinderbetreuungseinrichtungen.

Sodexo und das britische Unternehmen Compass-Group sind Weltmarktführer beim Catering. Compass hat sich aber vor allem auf das Catering konzentriert hat und erzielt insgesamt auch um ca. ¼ höhere operative Margen. Sodexo hingegen hat es in den vergangenen Jahren erfolgreich verstanden, das ursprüngliche Geschäftsmodell in weitere Bereiche auszuweiten. Die Gesellschaft hat sich damit gut positioniert, um von demografischen Trends sowie von Veränderungen der Lebensgewohnheiten zu profitieren und bezeichnet sich selbst als Marktführer bei „Quality of Life Services“.

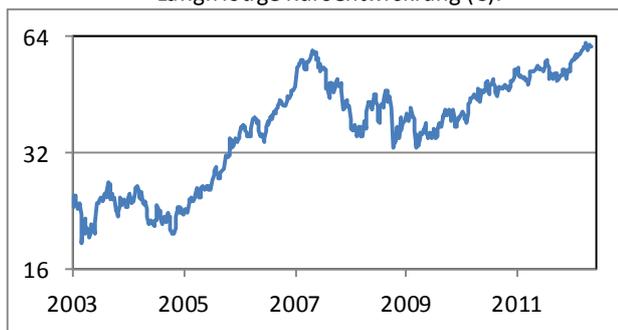
Die Herausforderung von Sodexo besteht in den kommenden Jahren darin, die Expansion in neue Segmente weiter voranzutreiben und gleichzeitig die Margen weiter zu verbessern.

Gewinnänd. bis 2014e p.a.:		12%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2012e	2013e	aktuell
18,3	16,4	3,6
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
2,69%	2,95%	0,8

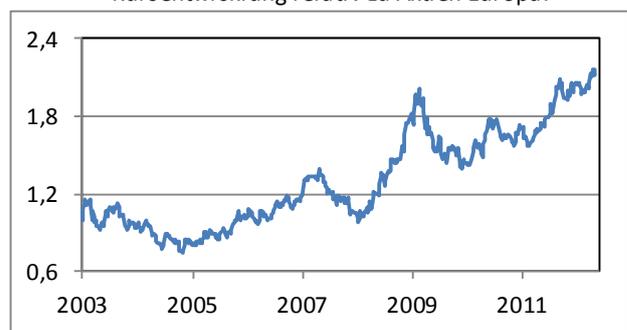


Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfall- risiko	Liquiditäts- risiko
3,30	3,30
Kurs- risiko	Inflations- risiko
3,00	2,30

Langfristige Kursentwicklung (€):



Kursentwicklung relativ zu Aktien Europa:



Anmerkung: Die Angaben für die erwartete Gewinnänderung und die Bewertungskennziffern basieren auf eigenen Prognosen. Vergleichsindex für die relative Kursentwicklung ist der STOXX® Europe 600.

Anlageeinschätzung der Aktie:

Die Aktie von Sodexo erscheint uns derzeit als geeignet für:

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

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

Mit ruhiger Hand

Sektoranalyse

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

Sektoranalyse

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

Sektoranalyse

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 vorausgegangenen 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:
- 2) in den vergangenen 12 Monaten an Transaktionen beteiligt: Käufe von Serco-Aktien
- 3) eine vertragliche Beziehung eingegangen: nein
- 4) an einer Emission oder Sekundärmarktplatzierung eines Finanzinstruments beteiligt: nein

Mit ruhiger Hand

Sektoranalyse

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.