

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Nummer 3, 2. Juli 2012

Energie ist ein Schlüsselthema für die wirtschaftliche Entwicklung. Ohne die einfache Verfügbarkeit von Energie hätte es keine industrielle Revolution gegeben, keine Eisenbahn, keine Autos, keine Flugzeuge, keine moderne Kommunikationstechnik. Für die Entwicklungs- und Schwellenländer von heute entscheidet ihr Umgang mit Energie heute über den Wohlstand von morgen. Kapitalanleger sind mit unzähligen Möglichkeiten konfrontiert, um in den Sektor zu investieren. Der Kapitalhunger von Energieunternehmen führt zu einer Vielzahl von Anlagemöglichkeiten in Aktien, Anleihen oder Beteiligungsangeboten.

Im Editorial „**Klartext: Energiewende - wohin?**“ wird die aktuelle Energiepolitik in Deutschland auf den Prüfstand gestellt. Sind überhaupt die Voraussetzungen für den politisch gewünschten Umbau des Energiesektors zu regenerativen Energien erfüllt? Warum stocken die Investitionen in die Modernisierung der Stromnetze, obwohl diese eine Schlüsselrolle bei den Umstiegsplänen spielen? Warum wird das Thema Energiesparen so auffällig vermieden? Dies sind nicht die einzigen Fragen und Widersprüche, die sich bei der Beschäftigung mit diesem Thema auftun.

In der **Sektoranalyse „Der Energiesektor im Umbruch – eine Chance für Anleger?“** werden die Grundlagen des Energiemarktes sowie die Konsequenzen für Kapitalanleger betrachtet. Im Gegensatz zur üblichen Meinung kommen wir zum Ergebnis, das viele Investments in der Energiebranche kaum Chancen eröffnen, dafür aber mit überdurchschnittlichen Risiken behaftet sind. Politische Interventionen, ein insgesamt unterdurchschnittliches Wachstum, ökologische Probleme sowie die Gefahr von Großschäden bilden zusammen ein schwieriges Umfeld für die Energieindustrie.

Allerdings bieten einige der anstehenden Veränderungen für die Branche in den kommenden Jahrzehnten interessante Anlagemöglichkeiten, die in „**Investmentideen im Energiesektor**“ genauer beleuchtet werden. Die Energienetze in den entwickelten Ländern müssen modernisiert und in den Entwicklungsländern aufgebaut werden. Energie muss effizienter genutzt werden. Der Zugang zu fossilen Rohstoffen wird schwieriger. Darüber hinaus sind einige Unternehmen sehr günstig bewertet.

Im Mittelpunkt der Rubrik **Investmentfonds für Langfristanleger** steht dieses Mal der **Swisscanto (LU) Equity Fund Selection Energy**. Mit diesem Fonds können Anleger die vergleichsweise relativ hohen Einzelwertrisiken bei Energieaktien streuen und so zumindest einen Teil ihres Risikos vermindern.

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

## Klartext: Energiewende - wohin?

Liebe Langfristanleger,

die Atomkatastrophe von Fukushima hat uns in Deutschland die sogenannte „Energiewende“ beschert. Der Ausstieg aus der Kernenergie wird beschleunigt; stattdessen will man Vorreiter bei Nutzung alternativer Energietechnologien werden. Zu diesem Zweck wird die Energieerzeugung völlig umgebaut. Ehrgeizige Ziele wurden hierzu von der Bundesregierung verkündet: In den nächsten 8 Jahren sollen wir uns völlig von der Nukleartechnik verabschiedet haben, danach schrittweise von der Verbrennung fossiler Energieträger. Dazu soll der Anteil erneuerbarer Energien an der Stromerzeugung von heute 17% des Stromverbrauchs auf mindestens 35% im Jahr 2020 steigen. Bis 2030 wird ein Anteil von 50% angestrebt, 2040 sollen es 60% und 2050 dann 80% sein.



### *Inhalt:*

*Seite 4: Der Energiesektor im Umbruch – eine Chance für Anleger?*

*Seite 11: Investmentideen im Energiebereich*

*Seite 21: Investmentfonds für Langfristanleger: Swisscanto (LU) Equity Fund Selection Energy*

*Seite 22: Impressum, Anhang*

Ich denke, die Bundesregierung hat mit ihrer Absicht, Nukleartechnologie als Energieerzeuger so bald wie möglich abzulösen, grundsätzlich recht. Kernenergie muss weder unsicher sein – wie die Gegner beteuern – noch ist sie kostengünstig – wie die Befürworter behaupten. Die Wahrheit ist: Sichere Kernenergie ist möglich, aber irrsinnig teuer. Bezieht man alle notwendigen Sicherheitsmaßnahmen und die Folgekosten mit ein, gehen die bisherigen Kostenkalkulationen für die Kernenergieerzeugung nicht mehr auf, und das nicht erst seit Fukushima.

Doch was sind die langfristigen Alternativen bei der Stromerzeugung? Kohle erzeugt zu viele CO<sub>2</sub> Emissionen; zudem sind Großprojekte wie Kohlekraftwerke politisch praktisch nicht mehr durchsetzbar. Die Verstromung von Erdgas wurde in Deutschland bisher vernachlässigt; vielleicht auch, weil man vom Hauptlieferanten Russland nicht noch abhängiger werden wollte.

Erdöl ist als ein auf absehbare Zeit knapper werdender Rohstoff nicht geeignet. Energie aus Biomasse ist ökologisch problematisch und steht in Konkurrenz zur Nahrungsmittelproduktion.

Doch sind Wind- und Solarenergie die Lösungen für eine Umstellung der Energieproduktion? Rein wirtschaftlich betrachtet ist dies sehr fragwürdig. Lediglich bei landgestützter Windenergie kann realistischerweise davon ausgegangen werden, dass sie mit derzeitiger Technologie und anhaltend hohen Preisen für fossile Brennstoffe halbwegs rentabel sein kann. Solaranlagen und Windparks auf See werden auf absehbare Zeit aber nicht profitabel wirtschaften können und auch langfristig von staatlichen Stützungsmaßnahmen abhängig sein. Und damit die energieintensive deutsche Industrie nicht an Wettbewerbsfähigkeit verliert, werden die Kosten wahrscheinlich voll auf die privaten Verbraucher überwälzt, da diese sich ja schlecht wehren können. Alternative Energien benötigen weitere grundlegende Innovationen, um wirklich konkurrenzfähig zu werden.

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Aber der breiten Nutzung von Wind- und Sonnenenergie stehen derzeit weniger die Kosten als vor allem ein Faktor entgegen: Sie sind vom Wetter abhängig und damit chronisch unzuverlässig. Um sie in großem Maßstab einzusetzen, benötigt man 1) komplexe Stromnetze (Smart Grids), mit denen sich Energieerzeugung und –verbrauch synchronisieren lassen; 2) Speichertechnologien zur Energiespeicherung im großen Maßstab; sowie 3) Erzeugungskapazitäten zum Schwankungsausgleich von wetterbedingten Produktionsausfällen.

Die Modernisierung der Stromnetze ist nicht nur wegen des Umstiegs auf alternative Energie dringend notwendig. Sollten tatsächlich in den nächsten Jahren hunderttausende von Elektroautos über Deutschlands Straßen rollen, ergäben sich hieraus ganz neue Anforderung an die Stromnetze, die derzeit schlicht und einfach nicht zu bewältigen sind. In diesem Zusammenhang ist es sehr verwunderlich, dass die Bundesnetzagentur im vergangenen Jahr die Renditevorgaben für Strom- und Gasnetzbetreiber gesenkt hat und damit potenzielle Investoren in Energienetze erstmal verschreckte. Insofern muss derzeit davon ausgegangen werden, dass die Modernisierung der Netze sich eher verzögert als beschleunigt, womit eine der wesentlichen Voraussetzungen für die Energiewende infrage steht.

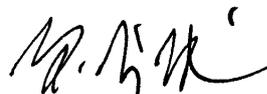
Neue und leistungsfähige Speichertechnologien für Energie sind nicht absehbar, dieses Problem wird wohl zunächst ungelöst bleiben. Das Einzige, was sich einfach lösen lässt, ist der Schwankungsausgleich, in dem man entweder die alten Erzeugungskapazitäten erhält oder Atomstrom aus Frankreich kauft. Ob man damit aber wirklich ernsthaft das Ziel einer Energiewende erfüllt hat, muss stark bezweifelt werden.

Aber vielleicht ist ja die Energiewende eine Art versteckte Industriepolitik, weil man mit den Investitionen aufstrebende deutsche Unternehmen in Zukunftstechnologien fördern will. Hiervor kann nur gewarnt werden, wie das Beispiel der im vergangenen Jahrzehnt mit Staatshilfen hochgepäppelten deutschen Solarindustrie zeigt. Den Subventionswettbewerb um den kostengünstigsten Produktionsstandort haben inzwischen die Chinesen gewonnen; die vielen Pleiten deutscher Solarpioniere belegen dies.

Doch was ist nun die Quintessenz all dieser Überlegungen: Das, was uns derzeit als Energiewende verkauft wird, ist Stückwerk und wird inkonsequent vorangetrieben. Eine Technologie, deren wahre Risiken und Kosten man bisher ignoriert hat, wird durch Technologien ersetzt, die unzuverlässig, teuer und technisch noch nicht ausgereift sind. Zudem fehlen mit leistungsfähigen Netzen schlicht und einfach die Voraussetzungen für die breite Nutzung alternativer Energien.

Eine wahre Energiewende wäre, wenn man statt der Umstellung der Produktion die Veränderung des Verbrauchs zum Ziel der Politik machen würde. Dazu müsste man aber das konsequente Energiesparen in den Vordergrund stellen. Bisher beschränken sich die politischen Initiativen auf Einzelmaßnahmen wie Vorschriften zur verbesserten Wärmedämmung an Gebäuden oder die Förderung der Ausbildung von Langzeitarbeitslosen als Energieberater. Die Erhöhung des Wirkungsgrades in der Stromproduktion, die Verminderung des Energieeinsatzes in der Industrie oder die Reduzierung von Verlusten bei der Stromdistribution sind Themen, die dramatisch zu einer Verbesserung der Energieeffizienz beitragen würden. Sie werden aber in der öffentlichen Diskussion bisher auffällig vermieden. Etwa, weil sie sich nicht zum Gewinnen von Wahlen eignen?

Viel Freude beim Lesen und viel Erfolg  
bei der Kapitalanlage wünscht herzlichst Ihr



# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

## Der Energiesektor im Umbruch – eine Chance für Anleger?

Von Karl-Heinz Thielmann

Preiswerte Energie ist die Grundbedingung für wirtschaftliche Entwicklung. Der zunehmende Einsatz von Kohle war die Voraussetzung für die Industrialisierung Europas und Nordamerikas im 19. Jahrhundert. Billiges Erdöl war quasi der „Schmierstoff“ des globalen Wirtschaftsaufschwungs nach dem Zweiten Weltkrieg. Die unerwartete Verteuerung des Erdöls in den 70er Jahren stürzte die Weltwirtschaft für ein Jahrzehnt in eine tiefe Krise. Für Schwellenländer wie derzeit China ist hohes Wachstum nicht denkbar ohne Zugang zu Energie. Die Abhängigkeit von Energie hat sich auch durch die dritte industrielle Revolution – das Vordringen von Computer- und Informationstechnologie – nicht geändert, im Gegenteil sind wir heute von einer zuverlässigen Versorgung mit Energie abhängiger denn je.

Die Ausgaben für Energie betragen in den entwickelten Volkswirtschaften ca. 5-10% des Bruttonominalprodukts; in Entwicklungs- und Schwellenländern können sie abhängig von den Industrialisierungsbemühungen auch deutlich höher liegen. Unternehmen, die direkt oder indirekt mit der Erzeugung von Energie zu tun haben, machen derzeit ca. 15% der globalen Marktkapitalisierung aus. Energietitel sind insbesondere an vielen Aktienmärkten von Schwellenländern die dominierenden Werte.

Gegenwärtig wird über 80% des globalen Energiebedarfs aus fossilen Brennstoffen gedeckt, weitere 9% aus Biomasse (Holz oder Biokraftstoffe). Regenerative Energien machen erst 3,6% der Energieerzeugung aus, wobei der überwiegende Anteil noch auf die traditionelle Energieerzeugung per Wasserkraft entfällt.

nach Energiequellen:			nach Regionen:			nach Verbraucher:		
Erdöl	177	33,7%	Nordamerika	113	21,5%	Endverbraucher	116	22,1%
Erdgas	115	21,9%	Europa	81	15,4%	Industrie	193	36,7%
Kohle	138	26,2%	China	102	19,4%	Transport	97	18,4%
Kernenergie	29	5,5%	Indien	28	5,3%	Energieerzeugung	120	22,8%
Biomasse	48	9,1%	sonst. Asien	75	14,3%			
Wasserkraft	12	2,3%	Russland (incl. Ex GUS)	42	8,0%			
andere Erneuerbare	7	1,3%	Afrika	29	5,5%			
			Lateinamerika	26	4,9%			
			Naher Osten	30	5,7%			

Quelle: ExxonMobil: 2012 The Outlook for Energy: A view to 2040

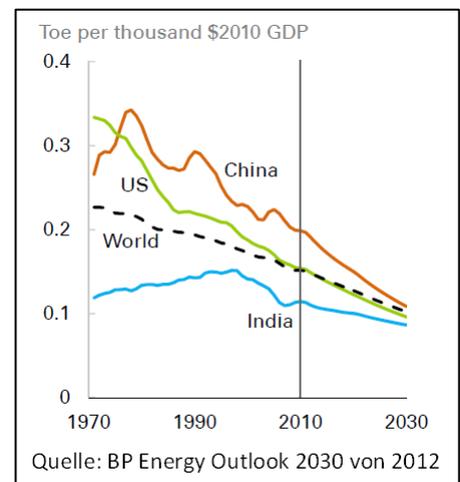
Größter Energieverbraucher ist die Industrie. Die Herstellung von Grundstoffen wie Eisen, Stahl, Aluminium oder Beton sowie die Fabrikation von chemischen Produkten sind hauptsächlich für diesen hohen Verbrauch verantwortlich. Für fast ein Viertel des weltweiten Energiekonsums ist die Energiebranche selbst verantwortlich. Dies hängt damit zusammen, dass die Stromproduktion nach wie vor hochgradig ineffizient ist. Nur ca. 1/3 der eingesetzten Energie kommt als Strom beim Endverbraucher an, die übrigen 2/3 gehen bei Produktion und Distribution verloren.

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Die Nachfrageentwicklung für Energie lässt sich langfristig relativ gut prognostizieren, da sie in wesentlichen von drei Faktoren abhängt:

- Demografische Trends: Während in entwickelten Volkswirtschaften die Tendenz zu immer niedrigeren Geburtenraten und einer immer längeren Lebensdauer geht; wird insbesondere in den ärmeren Ländern Afrikas und in Indien weiterhin starkes Bevölkerungswachstum erwartet. China wird in ca. 10-15 Jahren das Maximum bei der erwerbsfähigen Bevölkerung erreicht haben, danach sollte sich die Zunahme bei der Energienachfrage deutlich abflachen.
- Globales Wirtschaftswachstum: Derzeit gehen die meisten langfristigen Studien (Quellenangaben siehe Anhang) zur Entwicklung in den nächsten Jahrzehnten davon aus, dass die entwickelten Volkswirtschaften nur noch moderat mit durchschnittlich ca. 2% p.a. wachsen können, während Entwicklungs- und Schwellenländer mit 4%-5% p.a. zulegen können.
- Technischer Fortschritt zur Verbesserung der Energieeffizienz: Seit dem Ölpreisschock vor 40 Jahren sind viele Innovationen entwickelt worden, um den Energieverbrauch zu senken. Die Energie, die benötigt wird, um eine bestimmte Einheit Bruttoinlandsprodukt zu erzeugen, ist in den letzten 40 Jahren kontinuierlich zurückgegangen, wie die rechts angebildete Grafik zeigt. Angesichts nach wie vor bestehender Ineffizienzen ist sehr wahrscheinlich, dass dieser Trend auch längerfristig Fortbestand hat. So ist beispielsweise der Wirkungsgrad herkömmlicher Turbinentechnologie bei der Stromerzeugung sehr gering: Nur 40% der eingesetzten Primärenergie werden tatsächlich in Strom umgewandelt. Ein weiterer Faktor bei der Fortentwicklung energiesparender Technologien ist der Klimaschutz geworden. Wie stark letztlich die Energieeffizienz zunimmt, hängt sehr stark davon ab, inwieweit politische Vorgaben gemacht werden, damit bereits vorhandene Energiesparttechnologien stärker eingesetzt werden. So will die EU-Kommission derzeit erreichen, dass die EU-Mitgliedstaaten den Energieverbrauch bis 2020 um jährlich 1,5% senken, muss aber mit massiven Widerständen kämpfen.



Zusammenfassend kann man sagen, dass in den nächsten Jahrzehnten Schwellen- und Entwicklungsländer praktisch für das gesamte Wachstum beim Energieverbrauch verantwortlich sein werden. Eine besondere Rolle spielen hierbei Afrika und Indien. Ob der Energiekonsum in den entwickelten Volkswirtschaften leicht steigt, stabil bleibt oder sogar etwas sinkt, hängt sehr stark vom politischen Willen ab, energiesparende Technologien zu fördern.

Einer wachsenden Energienachfrage steht ein sehr unterschiedliches Angebot an Energiequellen gegenüber.

Die Erdölproduktion stammt derzeit im Wesentlichen aus Ölquellen, die vor 30 bis 40 Jahre erschlossen wurden. Wie lange sie noch genutzt werden können, ist umstritten. Als relativ gesichert erscheint jedoch, dass die Förderung von Erdöl aus bereits bestehenden Quellen derzeit ihren Höhepunkt erreicht hat oder kurz davor steht. Eine Ausweitung der Produktion ist nur möglich, wenn Erdöl mittels neuer Verfahren gewonnen werden kann, wie z. B. bei der Ölsandgewinnung, oder neuartige Technologien genutzt werden, um bisher nicht

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

erschließbare Vorkommen, beispielsweise in der Tiefsee oder in der Arktis, auszubeuten. Diese Versuche sind aber sehr viel teurer als die konventionelle Ölförderung und mit erheblichen ökologischen Risiken behaftet.

Nach Schätzungen der Bundesanstalt für Geowissenschaften und Rohstoffe macht Kohle mit mindestens 1.000 Mrd. Tonnen ca. 80% der weltweit bekannten Reserven an fossilen Brennstoffen aus. Bleibt das derzeitige Verbrauchsniveau konstant, würde die Kohle noch mindestens 150 Jahre reichen. Im Gegensatz zum Erdöl ist daher derzeit keine Verknappung der Kohleproduktion zu befürchten. Allerdings ist Kohle wegen des hohen Anfalls an CO<sub>2</sub> Emissionen sehr umstritten. Für einen ernsthaften Klimaschutz wäre eine Reduktion des Einsatzes von Kohle dringend erforderlich.



Anlage zur Erdgasaufbereitung

Erdgas gilt als derzeit als der einzige fossile Energieträger mit großem Wachstumspotenzial. Dies hängt einerseits damit zusammen, dass Erdgas in Hinblick auf die CO<sub>2</sub> Emissionen deutlich besser abschneidet als die andern fossilen Brennstoffe. Des weiteren kann Erdgas in der Energieerzeugung z. B. durch den Einsatz von Blockheizkraftwerken sehr viel flexibler und effizienter als Öl oder Kohle genutzt werden.

Darüber hinaus wurden die Schätzungen über die verfügbaren Reserven in den vergangenen Jahren permanent nach oben revidiert. Mindestens das 60fache der der gegenwärtigen Jahresproduktion kann derzeit gesichert als verfügbare Reserve angenommen werden. Angesichts neuer geologischer Erkenntnisse und verbesserter Fördertechnologien erscheinen zusätzliche Reserven von dem ca. 200fachen der der gegenwärtigen Jahresproduktion als möglich.

Die Kernenergie galt bei ihren Befürwortern lange als sichere, saubere und kostengünstige Alternative zu fossilen Energieträgern. Nicht erst seit der Atomkatastrophe von Fukushima ist klar, dass dieses Bild falsch ist. Die Sicherheit bei Kernkraftwerken ist vor allem eine Kostenfrage. Werden – wie zuletzt bei Kraftwerksprojekten in Finnland (Olkiluoto und Pyhäjoki) – moderne Sicherheitsstandards beachtet und realistische Aufwendungen für die Entsorgung radioaktiver Abfälle unterstellt, steht die Rentabilität dieser Projekte infrage. Zwar gibt es derzeit noch einige Schwellenländer, die beim Ausbau ihrer Energieversorgung nicht auf neue Kernkraftwerke verzichten wollen. Hierbei scheint aber vor allem politisches Prestige die Motivation zu sein. Bisher hat nur Deutschland als einziges großes Industrieland den Ausstieg aus der Kernenergie erklärt. Dennoch ist insgesamt anzunehmen, dass die Bedeutung der Nukleartechnik tendenziell abnimmt, weil in den kommenden Jahrzehnten weltweit veraltete Anlagen ohne Ersatz vom Netz genommen werden.

Regenerativen Energiequellen wie Wasserkraft, Solarenergie und Wind werden schon seit Langem Schlüsselrollen bei der Lösung der Energieprobleme zugeschrieben. Dennoch machen sie global gesehen nach wie vor nur einen geringen Teil der Energieerzeugung aus. Hieran wird sich auch auf absehbare Zukunft nichts ändern, wofür vor allem folgende Gründe ausschlaggebend sind:

- Die Verfügbarkeit von regenerativen Energien ist regional begrenzt. Darüber hinaus sind sie vom Wetter abhängig



Fowler Ridge Wind Farm in Indiana, USA

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

und damit instabil. Der großflächige Einsatz dieser Energien würde entweder Speichermöglichkeiten erfordern, die es noch nicht gibt, oder besondere Anforderungen an Stromnetze und den flexiblen Einsatz anderer Energiequellen zum Schwankungsausgleich stellen, die derzeit noch nicht darstellbar sind.

- Die Rentabilität ist noch sehr stark von staatlichen Subventionen abhängig. Der Aufbau von Wind- und Solarenergie wurde in den vergangenen Jahren nur durch staatliche Fördermaßnahmen vorangetrieben, ohne die ein kostendeckender Betrieb nicht möglich wäre. Lediglich bei an Land befindlichen Windkraftanlagen ist absehbar, dass die Produktionskosten auf ein mit fossilen Energien vergleichbares Niveau sinken. Solaranlagen und Offshore-Windkraft werden auch mittelfristig nicht wettbewerbsfähig sein können. Der weltweite Zwang zur Verminderung staatlicher Budgetdefizite führt derzeit zur Kürzung von Subventionen. Während in Deutschland Abnahmeverpflichtungen die Existenz sichern sollen (und zu steigenden Strompreisen führen werden), fallen in anderen Ländern die Fördermaßnahmen ersatzlos weg.

Die Verbrennung von Biomasse (Holz und organische Abfälle) war im vorindustriellen Zeitalter die dominierende Energiequelle. In Entwicklungsländern spielt sie in sehr armen Regionen nach wie vor eine große Rolle und gilt aufgrund eines hiermit verbundenen landschaftlichen Raubbaus sowie der hohen Schadstoffproduktion als ökologisch sehr bedenklich. Die moderne Form des Einsatzes von Biomasse ist die Herstellung von Agrarkraftstoffen, die aus eigens für die Energieerzeugung angebauten Pflanzen hergestellt werden. Vor allem Länder mit hoher Abhängigkeit von Erdölimporten haben in den vergangenen Jahren den Einsatz vorangetrieben, um ihre Abhängigkeit von Energieeinfuhren zu vermindern. Brasilien war dabei Vorreiter und hat schon seit Jahrzehnten auf den forcierten Ausbau von Bioethanol auf der Basis von Zuckerrohr als Energielieferant gesetzt. Inzwischen haben die USA eine Führung bei der Nutzung übernommen und stellen ca. 50% der weltweit erzeugten Agrarkraftstoffe her. Die Nutzung von Biomasse stößt allerdings derzeit zunehmend an ihre Grenzen, da die Produktion von Pflanzen für Nahrungsmittel und als Energiequelle zunehmend miteinander in Konkurrenz steht. Weiterhin ist der Wirkungsgrad bei der Energiegewinnung sehr niedrig. Die Rentabilität ist von staatlichen Hilfen abhängig, die ökologischen Nebenwirkungen angesichts energieintensiver Produktionsverfahren umstritten.

Will man sich als Anleger am Energiemarkt engagieren, sollte man folgende Besonderheiten beachten:

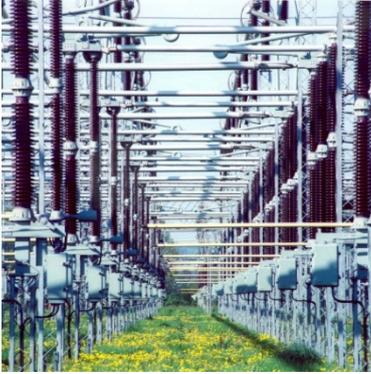
- Das zu erwartende **Wachstum** des Energiesektors ist angesichts des in Bezug zur gesamten Wirtschaftsleistung nur unterproportional zunehmenden Verbrauchs insgesamt **unterdurchschnittlich**. Nur wenige Bereiche der Energiebranche bieten überdurchschnittliches Wachstumspotenzial, viele Teilssegmente stagnieren oder sind der Gefahr eines Niedergangs ausgesetzt.
- **Hohe Kapitalintensität** sowohl bei der Erschließung von Energiequellen sowie bei der Energieerzeugung: Energieprojekte haben in der Regel erhebliche Kostendegressionen und sind daher weitestgehend mit Großprojekten verbunden. Investitionsprogramme im Energiesektor haben eine mehrjährige Planungsphase und werden über mehrere Jahrzehnte kalkuliert. Sie sind damit besonders anfällig gegenüber Veränderungen im wirtschaftlichen oder politischen Umfeld.



Kohleabbau in New South Wales, Australien

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

- Hohe **Umweltbelastung** und Risiken: Die Erschließung von Ressourcen sowie die Erzeugung von Energie führt in besonderem Maße zu Belastungen für die Umwelt. Die Energieerzeugung mittels fossiler Energieträger ist mit hoher Schadstoffbelastung sowie dem Ausstoß von Klimagasen verbunden. Hieran wird sich aufgrund des Wachstums in den Schwellenländern auch in den nächsten Jahren nichts ändern. Regenerative Energien können hier nur sehr begrenzt Abhilfe schaffen, da auch sie z. B. durch Landschaftszerstörung zu erheblichen Umweltschäden führen können. Bei der Nutzung von Biokraftstoffen gehen inzwischen viele Umweltexperten davon aus, dass die ökologischen Folgen negativer sind als bei der Verbrennung fossiler Brennstoffe. Darüber hinaus können Energieprojekte Risiken für große Katastrophen beinhalten. Die Explosion der Ölplattform von BP im Golf von Mexico 2010 sowie die Atomkatastrophe von Fukushima 2011 sind die jüngsten Beispiele hierfür. Angesichts des zunehmenden Einsatzes von Kernenergie in Schwellenländern sowie der Zunahme komplexer Ölförderprojekte in ökologisch sensiblen Regionen wie der Arktis muss hier tendenziell von einer Zunahme von Risiken ausgegangen werden.
  - Es besteht ein massiver **Investitionsstau** bei der Infrastruktur in entwickelten Volkswirtschaften. Obwohl das Wachstum der Energienachfrage vor allem in Entwicklungsländern stattfinden wird, geht die Internationale Energieagentur davon aus, dass in den kommenden 20 Jahren 1/3 der weltweiten Investitionen in den Energiesektoren der entwickelten Volkswirtschaften vorgenommen werden. Hauptgrund ist die Überalterung der Produktionsanlagen und der Stromnetze. Auch ohne die Forcierung von alternativen Energien wie durch die in Deutschland derzeit vorangetriebene „Energiewende“ sind enorme Investitionen notwendig, um die Energie-Infrastruktur in den Industrieländern zu modernisieren.
- 
- Hochspannungsschaltanlage
- In den entwickelten Volkswirtschaften gibt es einen Trend zur **Dezentralisierung der Stromproduktionen**. Dies hängt zum einen mit der immer geringeren Akzeptanz von Großprojekten bei der breiten Bevölkerung zusammen. Zu anderen gibt es immer mehr Möglichkeiten, in kleinen Produktionseinheiten Strom zu erzeugen, sei es durch Blockheizkraftwerke oder durch verstreut liegende Solar- oder Windkraftanlagen. Die Integration von kleinen, dezentralen und unregelmäßig einspeisenden Stromproduzenten, die auch noch teilweise mit Verbrauchsstellen kombiniert sind, erfordert den Aufbau von sogenannten „Smart Grids“ (intelligenten Stromnetzen). Die Komplexität der Distribution von Energie erhöht sich erheblich.
  - **Homogenität des Produkts**: Die Etablierung von Wettbewerbsvorteilen über Marken, bessere Qualität oder Verbindung von Produkten mit Zusatznutzen ist im Energiesektor extrem schwierig, da sowohl Energieträger wie auch Elektrizität als Produkt innerhalb ihrer Kategorie sehr gleichförmig und austauschbar sind. Die Ertragssituation der meisten Energieunternehmen ist daher sehr anfällig bei einer Intensivierung des Wettbewerbs.
  - Der Energiesektor ist geprägt von **politischen Interventionen**, die in viererlei Formen vorkommen:
    - 1) Der **Ölpreis** hat sich als wichtigster Energiepreis und als Referenzgröße für andere Energiepreise durchgesetzt. Sein Zustandekommen ist seit der Bildung der OPEC, dem Kartell der Erdöl exportierenden Länder, vor 40 Jahren von den politischen Interessen dieser Organisation und vor allem seines wichtigsten Mitglieds Saudi Arabien geprägt. Insbesondere Saudi Arabien nutzt Angebotsveränderungen seiner Fördermengen immer wieder, um politisch unerwünschten Preisschwankungen

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

entgegenzusteuern. Aber auch Verkäufe aus den strategischen Ölreserven der USA und anderer Länder wurden schon eingesetzt, um Ölpreiserhöhungen entgegenzuwirken.

- 2) **Ressourcennationalismus:** Der überwiegende Anteil der für die Energieerzeugung benötigten Ressourcen wird nicht in den Ländern gefördert, in denen sie verbraucht werden. Zudem gelten viele der Produktionsländer von fossilen Energiequellen als politisch instabil. Der Zugang zu Energiequellen kann von den Produktionsländern als politische Waffe eingesetzt werden. Um die Erpressbarkeit zu vermindern, spielt für viele Abnehmerländer die Erreichung zumindest einer teilweisen Energieautonomie eine große Rolle, selbst wenn diese mit hohen Kosten verbunden und ökonomisch eigentlich unsinnig ist.
- 3) **Förderung oder Diskriminierung** bestimmter Energiearten: Um die Verwendung bestimmter Energieformen aus politischen Gründen zu beeinflussen, greifen Staaten massiv in den Energiemarkt ein. Entweder werden die Preise verändert, sei es mit Subventionen (wie zuletzt für alternative Energien) oder mit Sondersteuern (Ökosteuern), oder Vorschriften über die Verwendung bzw. Beimischung verschiedener Energiequellen erlassen (beispielsweise beim Agrobrennstoff E10). Diese staatlichen Eingriffe sind oftmals in ihren längerfristigen Wirkungen wenig durchdacht und können zu massiven Verzerrungen führen. Derzeit führt in Deutschland insbesondere der forcierte Einstieg in alternative Energien zu einem strukturellen Kostendruck, der sich inflationstreibend auswirken kann.
- 4) Preiskontrollen zur **Verhinderung des Missbrauchs von Marktmacht:** Stromerzeugung und -distribution werden innerhalb einer Region in der Regel von einem oder sehr wenigen Anbietern kontrolliert. Um die Gefahr eines Missbrauchs durch Monopole oder Oligopole zu verhindern, unterliegen diese Unternehmen einer besonders strengen Aufsicht durch Wettbewerbsbehörden. Darüber gibt es spezielle Regulierungsbehörden – wie z. B. in Deutschland die Bundesnetzagentur - die konkrete Vorgaben zur Preisgestaltung und Rentabilität von Investitionen machen können. Weiterhin werden Energieversorger i. d. R. von Verbraucherschützern und Journalisten intensiv beobachtet und im Fall von angeblichen oder tatsächlichen Missbräuchen in der Öffentlichkeit angegriffen.

Angesichts dieser beschriebenen Besonderheiten schätzen wir Investitionen im Energiebereich im Allgemeinen als **überdurchschnittlich riskant** ein. Die Ertragschancen hängen aus Anlegersicht sehr stark davon ab, in welchem Segment man sich engagiert. Grundsätzlich sind vier verschiedene Arten von Unternehmen im Energiebereich tätig, deren Aussichten differenziert eingeschätzt werden müssen:

- Unternehmen, die vorwiegend **fossile Energieträger** erschließen und weiterverarbeiten:

Diese Gruppe wird dominiert von den integrierten Ölkonzernen, die die gesamte Wertschöpfungskette von der Erdölförderung hin zur Verarbeitung bis zum Vertrieb an den Endkunden hin abdecken. In der Liste wertvollsten Unternehmen weltweit (gemessen am Börsenwert) haben die größten Vertreter der Branche schon seit Langem führende Plätze inne. Derzeit steht Exxon (315 Mrd. € Börsenwert) an zweiter Stelle, Petrochina (183 Mrd. € Börsenwert) an vierter Position und Royal Dutch Shell (169 Mrd. € Börsenwert) hat den 7ten Rang. Die Aktien dieser



Thunder Horse Ölbohrplattform

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Gesellschaften sind trotz hoher Ertragskraft in der Regel nur moderat bewertet. Hierin kommt die Skepsis vieler Investoren zum Ausdruck, dass der Sektor mit langfristig versiegenden Quellen zu kämpfen hat sowie anfällig ist für politische Interventionen, da viele Fördergebiete in politisch instabilen Regionen liegen. Tatsächlich profitiert aber der Sektor im Saldo von politischen Eingriffen, da insbesondere die Maßnahmen von Saudi Arabien zur Beeinflussung des Ölpreises relativ stabile Margen sichern. Neben den vom Geschäftsmodell her relativ ähnlichen integrierten Konzernen gibt es noch eine Vielzahl von Firmen, die sich auf die Erschließung von Ölquellen spezialisiert haben. Diese Gesellschaften sind abhängig von ihrer technischen Kompetenz und den regionalen Schwerpunkten sehr unterschiedlich aufgestellt und lassen sich nicht einheitlich bewerten.

Kohle- und Gaspreise sind regional differenzierter und teilweise stärkeren Schwankungen unterworfen als der Ölpreis. In Relation zur Bedeutung für die Energieversorgung sind spezialisierte Kohleförderer an der Börse stark unterrepräsentiert. Die mit einer Marktkapitalisierung von 5,3 Mrd. € noch größte Gesellschaft ist Peabody Energy, die auf Seite 18 vorgestellt wird. Kohle hat allerdings einen relativ bedeutenden Anteil an der Produktion von großen Rohstoffkonzernen wie BHP Billiton oder Rio Tinto. Bei Erdgas wird ein hoher Anteil von den integrierten Ölkonzernen wie BP oder Exxon gefördert. Dennoch gibt es einige größere auf Erdgas spezialisierte Unternehmen an der Börse wie die britische BG Group (Seite 15), die russischen Gazprom und den US-amerikanischen Produzenten Chesapeake Energy.

- Unternehmen, die sich auf **regenerative Energien** spezialisiert haben:

Trotz ihrer nach wie vor relativ geringen Bedeutung für die Energieversorgung haben die Unternehmen dieses Bereiches in den vergangenen Jahren das meiste Investoreninteresse auf sich gezogen. In der Hoffnung, den Energieträger der Zukunft zu finden, wurden Milliarden Euro oder US\$ investiert und größtenteils verloren. Die ohne Subventionen zumeist ungenügende Rentabilität alternativer Energien hat viele Hoffnungen enttäuscht. In gewisser Weise gleicht der Zustand der alternativen Energiesektoren dem der Automobilindustrie vor 100 Jahren: Auch wenn klar ist, dass sie sich längerfristig durchsetzen werden, ist gleichfalls richtig, dass mit dem derzeitigen technischen Stand die Energieprobleme weder ökonomisch noch ökologisch zu lösen sind. Weitere Innovationen sind notwendig, um alternative Energien in der Masse nutzbar zu machen. Wer diese Innovationen durchführt und davon letztendlich profitiert, ist noch völlig unklar. Insofern raten wir Investoren in diesem Segment zu einer abwartenden Haltung.



Solarzelle

- **Energieversorger**, die Strom erzeugen und vertreiben:

Auf die Produzenten von Strom kommen in den nächsten Jahren weltweit erhebliche Herausforderungen zu. Zum einen werden sie die Hauptbelastung aus den notwendigen Modernisierungsinvestitionen in die Energieinfrastruktur tragen. In Deutschland wird das Problem noch durch die Energiewende, d. h. den politisch forcierten Umstieg von Kernenergie zu regenerativen Energien verschärft. Darüber hinaus haben sie mit einer nur unterdurchschnittlich wachsenden bzw. stagnierenden Nachfrage und politischen Interventionen bei der Preisgestaltung zu kämpfen. Wir raten Investoren daher grundsätzlich von einem Engagement in diesem Sektor ab.

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

- **Ausrüster** und **Zulieferer** für die Energieindustrie:

Unternehmen aus diesem Bereich werden von den zu erwartenden Investitionen in die Energieinfrastruktur besonders profitieren, sei es durch die Modernisierung in den entwickelten Ländern oder dem Aufbau in Schwellenländern. Hierbei werden insbesondere diejenigen Unternehmen Vorteile haben, die ihren Kunden über den reinen Anlagenbau hinaus intelligente Lösungen für effizientes Energiemanagement bieten können.

## Investmentideen im Energiebereich

Von Karl-Heinz Thielmann

Trotz einer Vielfalt von Investitionsmöglichkeiten im Energiebereich stehen wir den meisten skeptisch gegenüber. Insgesamt unterdurchschnittliche Wachstumsperspektiven sowie das Risiko von politischen Interventionen lassen den Bereich relativ unattraktiv erscheinen. Alternative Energien bieten zwar auf sehr lange Sicht hohe Wachstumschancen. Wer diese Chancen wirklich nutzen kann, um ein auch ohne Subventionen tragfähiges Geschäftskonzept zu entwickeln, ist derzeit noch nicht absehbar.

Dennoch gibt es auch im Energiesektor aufgrund der anstehenden strukturellen Änderungen interessante Anlageideen, die chancenorientierten und risikobereiten Investoren Möglichkeiten eröffnen. Hierzu zählen wir insbesondere folgende Investmentthemen:

- Unternehmen, die von einer Verbesserung der **Energieeffizienz** profitieren werden: Hierzu gehören Schneider Electric, die PSI AG und die Centrotec Sustainable AG.
- Gesellschaften, die eine besondere Kompetenz bei der **Erschließung fossiler Energiequellen** haben. Hierzu zählen wir die BG Group, Saipem und Tullow Oil.
- Aktien und Anleihen, die sehr günstig bewertet sind (**Value-Situationen**) wie bei Peabody Energy oder Repsol.

Grundsätzlich kann man derzeit viele der großen integrierten Ölkonzerne als relativ niedrig bewertet ansehen, zumal sie eine hohe Fähigkeit zur Generierung von freiem Cashflow besitzen. Angesichts ihrer Anfälligkeit gegenüber Großrisiken wie Unfällen (z. B. in 2010 BP) oder Verstaatlichungen (z. B. in 2012 bei Repsol) bietet es sich in diesem Segment aber an, die Risiken möglichst breit zu streuen und beispielsweise in einem Sektorfonds anzulegen. Ein Beispiel für einen solchen Fonds wäre der auf Seite 21 vorgestellte Swisscanto (LU) Equity Fund Selection Energy.

Weiterhin soll nicht vergessen werden zu erwähnen, dass die Ausrüstung von Energieversorgern und Netzwerken ebenfalls für Gesellschaften wie General Electric, Siemens, ABB oder Johnson Controls eine wichtige Rolle spielt. Auch sie werden in der Zukunft von dem beschriebenen Investitionsbedarf in die Energieinfrastruktur profitieren. Allerdings wird ihr Geschäft überwiegend von anderen Faktoren bestimmt, sodass das angesprochene Investmentthema „Verbesserung der Energieeffizienz“ von den von uns eingehend vorgestellten Titeln klarer repräsentiert wird.

# Mit ruhiger Hand

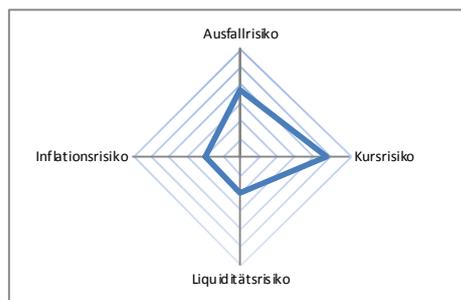
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Schneider Electric			
Website:	www.schneider-electric.com	Kurs 29.6.2012: 43,73 €	Börsenwert (Mrd.€): 24,0
Hauptbörse:	Euronext	Land: Frankreich	WKN: 860180
			ISIN: FR0000121972

Schneider Electric ist ein seit 1836 tätiges französisches Traditionsunternehmen. Im Zeitraum zwischen 1981 bis 1995 wurde das Unternehmen völlig restrukturiert und alle Geschäftsfelder, die nichts mit Energie zu tun hatten, verkauft. Inzwischen bezeichnet Schneider „Energiemanagement“ als Geschäftsschwerpunkt. Hierbei wird eine Vielzahl von Produkten angeboten, die alle Stufen von der Energieerzeugung über die Distribution bis hin zum Endverbraucher abdecken. Kundengruppen sind Energieerzeuger (24% der Umsätze), die Industrie (22%), Rechenzentren (16%), gewerblich genutzte Immobilien (29%) sowie Wohngebäude (9%). Insbesondere drei Prioritäten hat das Management für die weitere Expansion gesetzt: 1) Wachstum in Schwellenländern; 2) Produkte zur Verbesserung der Energieeffizienz; sowie 3) Produkte für „Smart Grids“.

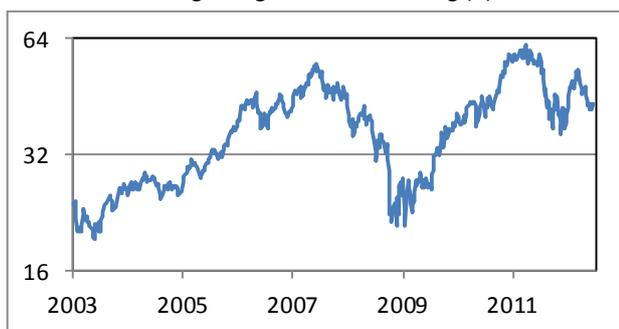
Damit konzentriert sich Schneider Electric im Gegensatz zu vielen Wettbewerbern auf die aussichtsreichsten Wachstumssegmente des Energiemarktes. Hierbei werden bevorzugt attraktive Marktnischen besetzt, 90% der Umsätze stammen inzwischen aus Segmenten, bei den Schneider einer der Marktführer ist.

Gewinnänd. bis 2014e p.a.:		12%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2012e	2013e	aktuell
11,0	10,2	<b>1,5</b>
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
4,1%	4,5%	<b>1,8</b>

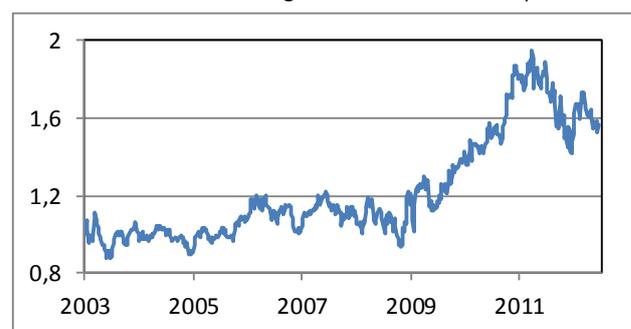


Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
3,7	2,0
Kursrisiko	Inflationsrisiko
4,7	2,0

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:

Schneider Electric ist derzeit relativ günstig bewertet, generiert freien Cashflow und hat im Vergleich mit den anderen hier vorgestellten Unternehmen aufgrund der breiten Aufstellung vergleichsweise geringe operative Risiken. Die Aktie ist unserer Einschätzung nach daher geeignet für chancenorientierte Investoren als Depotbeimischung (0%-2% Portfoliogewicht) sowie für risikobewusste Anleger als Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht).

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

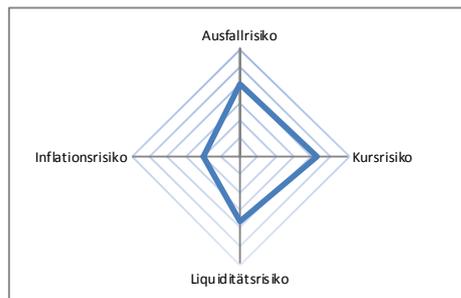
PSI AG			
Website: www.psi.de	Kurs 29.6.2012: 15,80 €	Börsenwert (Mio.€): 248,1	
Hauptbörse: Xetra	Land: Deutschland	WKN: A0Z1JH	ISIN: DE000A0Z1JH9

Die PSI AG (PSI = Produkte und Systeme der Informationstechnologie) hat sich auf Softwarelösungen und Leitsysteme für die Führung, Steuerung und Optimierung großer Netzinfrastrukturen sowie komplexer Produktions- und Logistikprozesse spezialisiert.

In Europa zählt die PSI AG als Marktführer bei Energieleitsystemen für Strom, Gas, Wärme, Öl und Wasser fast alle großen Versorger zu ihren Kunden. Für diese werden neben Leitsystemen Lösungen für Betriebsmanagement, Netznutzung, Pipelinemanagement, Leckerkennung und -ortung, Portfoliomanagement, Energiehandel und Vertrieb angeboten. Darüber hinaus werden für industrielle Anwender Softwaresysteme für Produktionsmanagement und Logistik angeboten, mit denen der Einsatz von Ressourcen und Energie während des Produktionsprozesses optimiert werden kann.

Hauptmarkt ist Deutschland, wo ca. die Hälfte des Umsatzes erzielt wird. Hier leidet PSI derzeit unter der Energiewende, da viele Versorger angesichts des Ausstiegs aus der Kernenergie die Investitionen in die Infrastruktur zurückgestellt haben. Mit einem Umsatzanteil von ca. 20% ist Asien die zweitwichtigste Region.

Gewinnänd. bis 2014e p.a.:		39%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2012e	2013e	aktuell
21,6	15,3	<b>5,8</b>
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
2,4%	3,1%	<b>1,9</b>

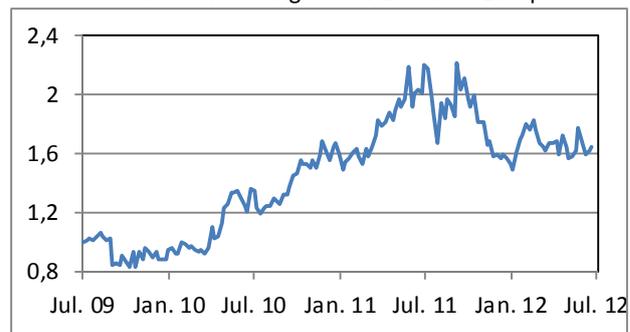


Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
4,0	3,7
Kursrisiko	Inflationsrisiko
4,3	2,0

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:

Mittelfristig kann PSI zu den Hauptprofiteuren einer Modernisierung von Stromnetzen zählen, insbesondere wenn auf „Smart Grids“ gesetzt wird. Angesichts der mäßigen Liquidität ist die Aktie derzeit nicht als Kerninvestment, dafür aber als Depotbeimischung (0%-2% Portfoliogewicht) für chancenorientierte sowie für risikobewusste Anleger interessant.

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

# Mit ruhiger Hand

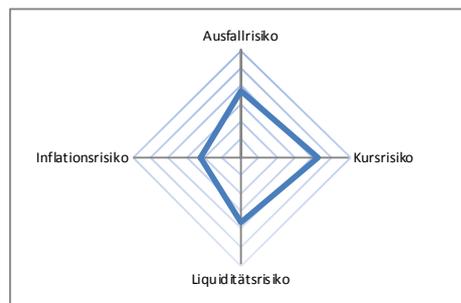
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Centrotec Sustainable AG			
Website: www.centrotec.de	Kurs 29.6.2012: 12,99 €	Börsenwert (Mio.€): 223,4	
Hauptbörse: Xetra	Land: Deutschland	WKN: 540750	ISIN: DE0005407506

Die Centrotec Sustainable AG ist ein Unternehmen, das sich ursprünglich auf die Herstellung von hochwertigen Spezialkunststoffteilen spezialisiert hatte. Seit einigen Jahren wurde das Unternehmen aber konsequent auf energieeffiziente Gebäudetechnik ausgerichtet. Hierbei liegt der Fokus sowohl auf Belüftungssystemen, Klimaanlageanlagen und Heizungen, mit denen inzwischen ca. ¾ der Umsätze erzielt werden. Hauptmärkte sind Deutschland, die Niederlande und Frankreich, wo die Gesellschaft zu den Marktführern zählt.

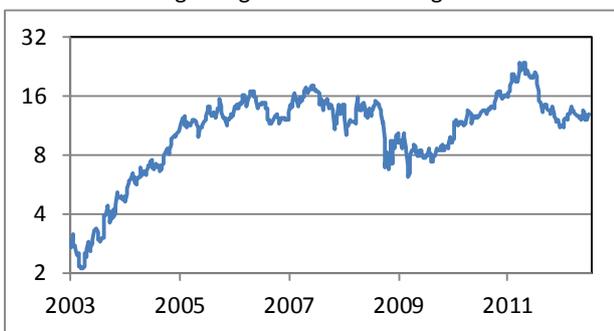
Das Unternehmen wird insbesondere von Maßnahmen zur Verbesserung der Energieeffizienz bei Gebäuden profitieren. Allerdings verhindert oder verzögert die schlechte konjunkturelle Entwicklung in Europa derzeit die Durchführung vieler Modernisierungsmaßnahmen. Darüber hinaus wurde die Gesellschaft 2011 von einer missglückten Beteiligung im Solarbereich – Centrosolar – belastet, die weitgehend abgeschrieben werden musste.

Gewinnänd. bis 2014e p.a.:		13%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2012e	2013e	aktuell
12,7	9,6	<b>1,4</b>
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
1,2%	1,5%	<b>0,5</b>

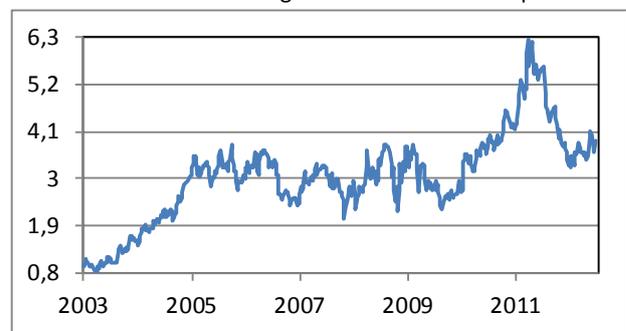


Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
3,7	3,7
Kursrisiko	Inflationsrisiko
4,3	2,3

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 derzeit sehr niedrige Bewertung reflektiert nicht die Wachstumschancen und die Fähigkeit zur Generierung von freiem Cashflow. Angesichts einer sehr niedrigen Liquidität eignet sich die Aktie aber nur zur Depotbeimischung (0%-2% Portfoliogewicht) für chancenorientierte und risikobewusste Anleger.

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

# Mit ruhiger Hand

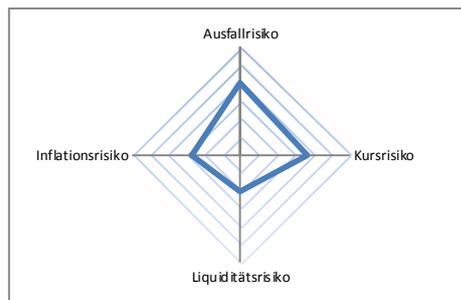
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

BG Group			
Website:	http://www.bg-group.com	Kurs: 29.6.2012: £13,00	Börsenwert (Mrd.€): 54,7
Hauptbörse:	London	Land: Großbritannien	WKN: 931283
			ISIN: GB0008762899

Die BG Group hat sich auf die Suche, Förderung und Verarbeitung von Erdgas konzentriert. Die Gesellschaft entstand aus der Aufspaltung der ehemaligen British Gas, von der 1997 Centrica (Distribution) und 2000 die Lattice Group (Transport) abgetrennt wurden. Die Gesellschaft ist weltweit tätig mit besonderen Schwerpunkten in Australien, Brasilien und den USA. 2011 wurden 65% der Erträge in der Förderung erzielt und 31% in der Verflüssigung von Erdgas für Transportzwecke. In Indien und Brasilien baut BG Group die Infrastruktur zur Gasversorgung auf, in diesem Segment wurden 2011 6% der Gewinne erzielt.

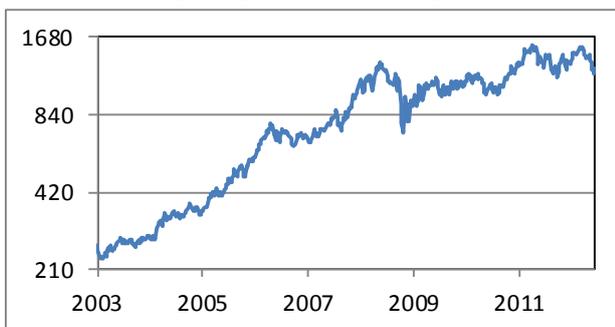
Das Unternehmen befindet sich im Moment in einer Phase mit sehr hohen Investitionen, die den Cashflow mehr als absorbieren. Angesichts einer sehr soliden Bilanz mit einer nur relativ geringen Nettoverschuldung sollte dies jedoch kein Problem darstellen. Im Vergleich zu den meisten Wettbewerbern verfügt BG Group mit dem ca. 70fachen der gegenwärtigen Jahresproduktion über sehr hohe Reserven, die zudem in den vergangenen Jahren mit jährlich durchschnittlich 14% erweitert wurden.

Gewinnänd. bis 2014e p.a.:		13%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2012e	2013e	aktuell
14,2	12,3	2,2
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
1,2%	1,4%	2,5

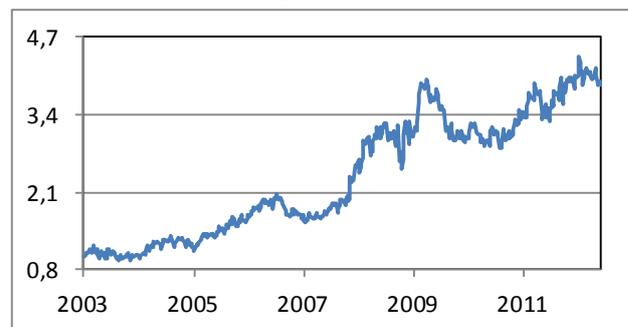


Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
4,0	2,0
Kursrisiko	Inflationsrisiko
3,7	2,7

Langfristige Kursentwicklung (p):



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:

Erdgas spielt in der Energiepolitik vieler Länder derzeit eine Schlüsselrolle, da es sich um einen relativ klimaschonenden fossilen Brennstoff handelt, der zudem noch längerfristig gut verfügbar sein wird. Die BG Group ist sehr gut positioniert, um hiervon zu profitieren. Die Aktie ist unserer Einschätzung nach daher geeignet für chancenorientierte Investoren als Depotbeimischung (0%-2% Portfoliogewicht) sowie für risikobewusste Anleger als Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht).

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

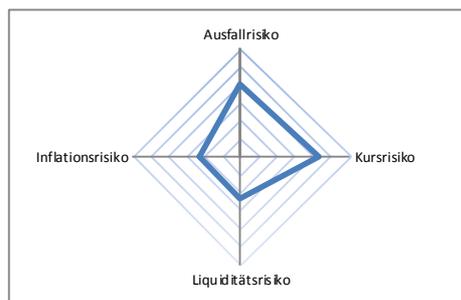
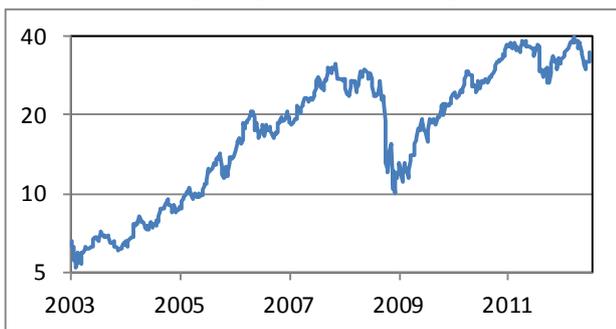
Saipem							
Website:	http://www.saipem.com	Kurs 29.6.2012:	34,99 €	Börsenwert (Mrd.€):	15,4		
Hauptbörse:	Mailand	Land:	Italien	WKN:	869060	ISIN:	IT0000068525

Saipem (= Società Azionaria Italiana Perforazione e Montaggi) ist ein italienisches Unternehmen, das sich auf die Bereitstellung von von Kapitalgütern für die Gewinnung von Gas- und Ölvorkommen spezialisiert hat. Hierzu gehören die Herstellung und Installation von Spezialmaschinen oder Plattformen sowie das Legen von Pipelines. Ca. 20% des Geschäfts entfällt auf die Durchführung von Bohrungen für andere Unternehmen. Saipem ist global in 54 Ländern und in fast allen wichtigen Förderregionen der Welt tätig. Geschäftsschwerpunkte sind der Nahe Osten (2011: 32% des Auftragsbestandes); Afrika (22%) sowie Nord- und Südamerika (18%). Mit einer Beteiligung von 43% ist der italienische Erdölkonzern Eni Hauptaktionär. Aufträge von Eni machen aber nur 14% des Auftragsbuches aus.

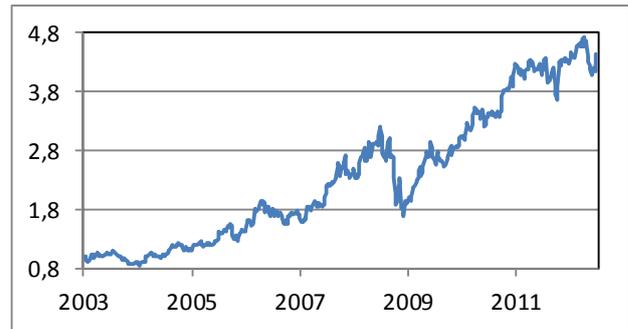
Über 50% des Auftragseingangs entfällt inzwischen auf Offshore-Projekte. Saipem verfügt über eine der größten und vielseitigsten Flotten an Spezialschiffen zur Durchführung von Förderprojekten auf See, so z. B. halbtauchende Plattformen für Tiefseebohrungen, spezielle Schiffe für Flachwasserbohrungen, Schwimmkräne, Pipelinelegeschiffe etc.

Gewinnänd. bis 2014e p.a.:			14%
Bewertungskennziffern			
KGV	KGV	KBV	
2012e	2013e	aktuell	
14,8	12,5	<b>3,2</b>	
Divrend.	Divrend.	Unt.wert	
2012e	2013e	zu Umsatz	
2,2%	2,6%	<b>2,3</b>	

Langfristige Kursentwicklung:



Kursentwicklung relativ zu Aktien Europa:



Nachhaltigkeit: ausreichend	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
4,0	2,3
Kursrisiko	Inflationsrisiko
4,3	2,3

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:

Saipem dürfte in den nächsten Jahren von den gestiegenen Komplexitätsanforderungen an Ölförderprojekte besonders profitieren. Die Aktie von Saipem ist unserer Einschätzung nach geeignet für chancenorientierte Investoren als Depotbeimischung (0%-2% Portfoliogewicht) sowie für risikobewusste Anleger als Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht).

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

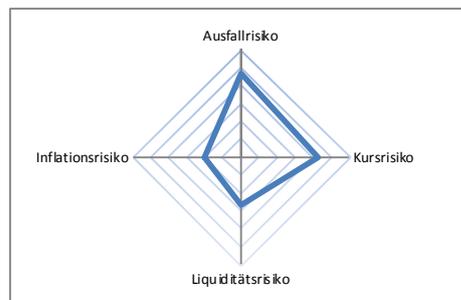
## Tullow Oil PLC

Website: <a href="http://www.tullowoil.com/">http://www.tullowoil.com/</a>	Kurs 29.6.2012: £14,70	Börsenwert (Mrd.€): 15,9
Hauptbörse: London	Land: Großbritannien	WKN: 591219
		ISIN: GB0001500809

Tullow Oil ist eines der größten auf die Förderung von Erdöl und Gas spezialisierten Unternehmen in Europa, das von den integrierten Ölkonzernen unabhängig ist. Die Gesellschaft wurde im Jahr 1985 gegründet, um die Erschließung von Öl- und Gasfeldern in Afrika voranzubringen. Inzwischen ist das Unternehmen weltweit in 22 Ländern mit über 100 Bohrlizenzen tätig. Afrika bildet aber nach wie vor den Mittelpunkt der Geschäftstätigkeit; besondere Schwerpunkte liegen derzeit auf Förderprojekten in Ghana und Uganda.

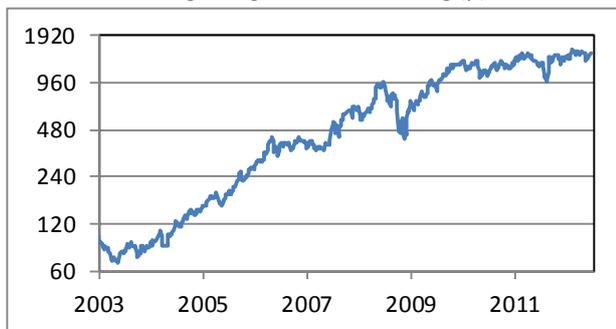
Die Gesellschaft hat sich inzwischen als Spezialist für die Öl- und Gasförderung in politisch schwierigen Regionen etabliert. Die Ausbeutung vieler von Tullow Oil erschlossener Fördergebiete steht erst am Anfang. Darüber hinaus hat das Unternehmen eine Schlüsselrolle bei der Erschließung der Rohstoffvorkommen vieler afrikanischer Länder, die noch nicht richtig begonnen hat. Insofern gehört Tullow Oil zu den wenigen Ölexplorationsunternehmen mit überdurchschnittlichen Wachstumsaussichten.

Gewinnänd. bis 2014e p.a.:		17%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2012e	2013e	aktuell
29,6	23,1	<b>3,3</b>
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
0,8%	0,9%	<b>8,2</b>

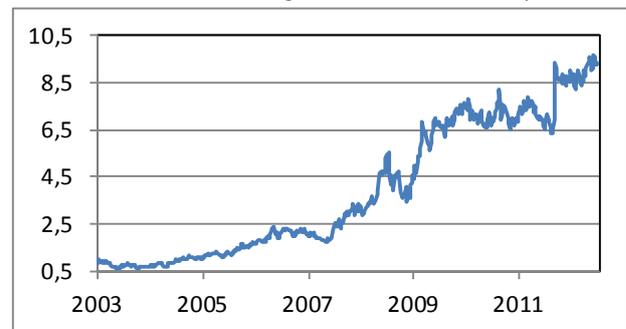


Nachhaltigkeit: umstritten	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
4,7	2,7
Kursrisiko	Inflationsrisiko
4,3	2,0

Langfristige Kursentwicklung (p):



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 Tullow Oil ist bereits sehr hoch bewertet, was schon sehr positive Erwartungen in die weitere Entwicklung reflektiert. Insofern schätzen wir auch das Ausfallrisiko relativ hoch ein, da der Aktienkurs anfällig gegenüber jeder Art von Enttäuschung sein sollte. Insofern ist auch die Aktie derzeit nur geeignet für risikobewusste Anleger als Depotbeimischung (0%-2% Portfoliogewicht).

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

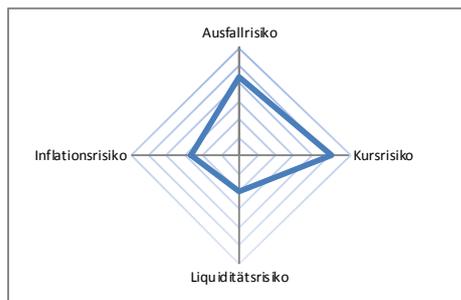
## Peabody Energy

Website: <a href="http://www.peabodyenergy.com">http://www.peabodyenergy.com</a>	Kurs 29.6.2012: \$24,52	Börsenwert (Mrd.€): 5,3
Hauptbörse: NYSE	Land: USA	WKN: 675266
		ISIN: US7045491047

Peabody Energy ist der weltweit größte unabhängige Kohleproduzent mit Förderstellen in Australien und den USA. Der Aktienkurs ist in den vergangenen Monaten sehr stark unter Druck gekommen, da im Heimatmarkt USA Kohle zunehmend zugunsten von Erdgas an Bedeutung verliert. Operativ kommt der Gesellschaft aber im Moment zugute, dass sie die Abhängigkeit vom Amerika verringert hat. In den kommenden Jahren wird die Produktion in Australien deutlich Bedeutung gewinnen. Hier verfügt Peabody Energy über relativ kosteneffiziente Möglichkeiten, den Rohstoff abzubauen. Darüber hinaus können von hier aus China und Indien als wachsende Märkte für Kohleenergie bedient werden.

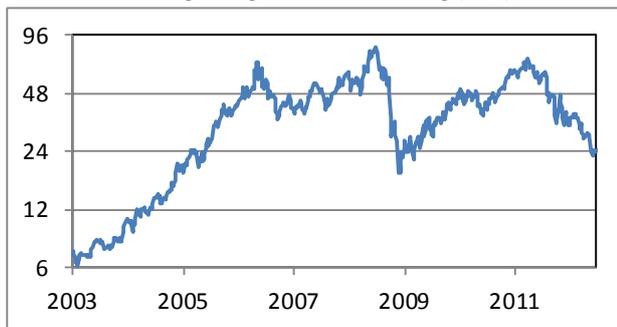
Die Gesellschaft hat eine relativ hohe Verschuldung, dem gegenüber steht ein sehr hoher Cashflow. Die Bewertungskennzahlen sind im historischen Vergleich sehr niedrig. Allerdings setzt eine dauerhafte Kurserholung voraus, dass sich die Kohlepreise wieder erhöhen, was nur der Fall sein wird, wenn sich die Konjunktoren in China und insbesondere Indien deutlich beleben.

Gewinnänd. bis 2014e p.a.:		10%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2012e	2013e	aktuell
9,2	6,8	1,1
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
1,4%	1,4%	2,1

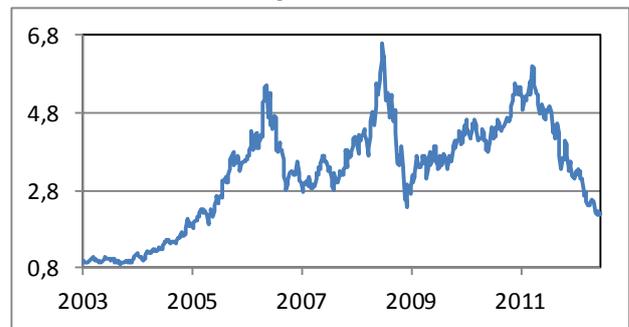


Nachhaltigkeit: umstritten	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
4,3	2,0
Kursrisiko	Inflationsrisiko
5,0	2,7

Langfristige Kursentwicklung (US\$):



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:

Die Aktie von Peabody Energy eignet sich aufgrund der starken Zyklik des Kohlemarktes nur für risikofreudige Anleger als Depotbeimischung.

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

# Mit ruhiger Hand

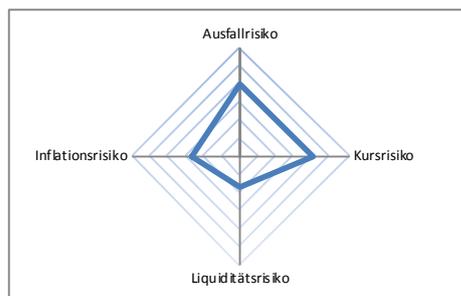
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Repsol			
Website: www.repsol.com	Kurs 29.6.2012: 12,64 €	Börsenwert (Mrd.€): 15,4	
Hauptbörse: Madrid	Land: Spanien	WKN: 876845	ISIN: ES0173516115

Repsol ist Spaniens führender integrierter Erdöl- und Gaskonzern, der in diesem Jahr besonders stark mit politischen Risiken zu kämpfen hatte. Zum einen wurde das argentinische Tochterunternehmen YPF nach der Entdeckung großer Erdgasvorkommen verstaatlicht. Zum anderen wirkte sich die Wirtschaftskrise im Heimatland negativ auf das Unternehmen aus.

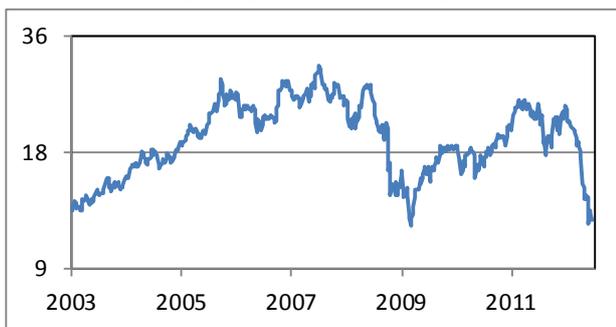
Insbesondere der Verlust der Beteiligung an YPF, deren Wert zwischen 7 und 9 Mrd. € veranschlagt werden kann, hat Repsol schwer belastet. Dennoch scheint der Kursverlust von über 50% in diesem Jahr die negativen Auswirkungen stark zu übertreiben. Im Bereich Erdölverarbeitung und Vertrieb (Downstream) verfügt Repsol über ein stabiles und sehr Cash generatives Geschäft. In der Förderung hat Repsol zwar durch den Verlust von YPF den Zugang zu einem Großteil der bisherigen Reserven verloren. Das Unternehmen ist aber bei vielen der gegenwärtig interessantesten Ölförderprojekte beteiligt. So kamen 4 der 5 größten Funde von neuen Erdölfeldern seit 2008 unter der Beteiligung von Repsol zustande.

Gewinnänd. bis 2014e p.a.: 7%		
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2012e	2013e	aktuell
5,9	5,2	<b>0,6</b>
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
10,0%	11,1%	<b>0,7</b>

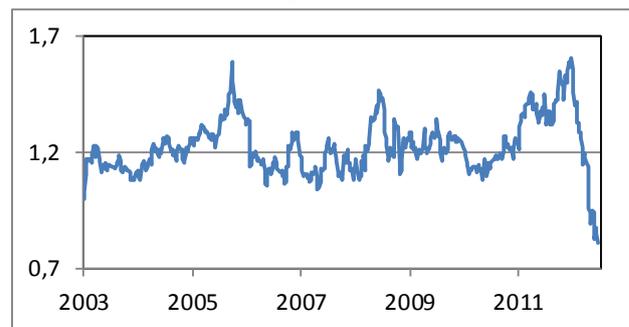


Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
4,0	1,7
Kursrisiko	Inflationsrisiko
4,0	2,7

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.

Die Aktie von Repsol erscheint derzeit nach allen gängigen Bewertungskriterien massiv unterbewertet. Hierbei spielt auch die generelle Skepsis internationaler Anleger gegenüber dem dem spanischen Aktienmarkt eine große Rolle. Das Hauptrisiko für Repsol besteht daher derzeit vor allem in ein einer weiteren Eskalation der Eurokrise, auch wenn diese das operative Geschäft nur am Rande berührt. Die Aktie ist derzeit unserer Einschätzung nach geeignet für chancenorientierte Investoren als Depotbeimischung (0%-2% Portfoliogewicht) und für risikobewusste Anleger als Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht).

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

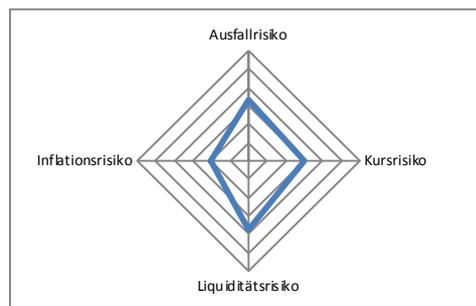
## Repsol Intl Finance B.V. EO-MTN 2007(17)

Website: <a href="http://www.repsol.com">www.repsol.com</a>	Kurs: 29.6.2012: 94,35%	WKN: A0LM7P
Kleinste Stückelung: 50.000 €	Laufzeitende: 16.02.2017	ISIN: XS0287409212

Nach der Verstaatlichung der argentinischen Tochter YPF wurde auch das Kreditrating von Repsol in Mitleidenschaft gezogen, da die Gesellschaft in Zukunft nicht mehr mit hohen Dividendenzahlungen aus Südamerika rechnen kann. Die Ratingagenturen Fitch und Moody's verminderten die das Rating um jeweils eine Stufe, sodass die Anleihen nur noch knapp als Investment Grade eingestuft werden.

Inzwischen hat Repsol aber einige Maßnahmen eingeleitet, um die finanzielle Situation wieder zu verbessern. So soll bis 2016 soll die Quote der als Dividende ausgeschütteten Gewinne von bisher 50% bis 60 % auf 40% bis 55% sinken. Darüber hinaus ist geplant, eigene Aktien und andere Vermögenswerten zu verkaufen. Weiterhin soll die Produktion bis 2016 jährlich um 7 % ausgeweitet werden, doppelt so stark wie bisher geplant. Repsol selbst schätzt, dass in den nächsten vier Jahren mindestens 8 Mrd. € an Cashflow generiert werden können, genug, um Dividenden zu zahlen und die Verschuldung mittelfristig zurückzuführen.

Bewertungskennziffern		
Zins	Rendite	Duration
4,75%	6,18%	4,18
Renditedifferenz zum Bund in Basispunkten		Modified Duration
562		3,93



Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Kursrisiko
3,3	3,0
Liquiditätsrisiko	Inflationsrisiko
3,7	2,0

Im Fall einer für Repsol ungünstigen Entwicklung werden vor allem die Aktionäre betroffen sein. Angesichts der Stärke der Bilanz sowie der vielversprechenden Explorationsprojekte von sollte für die Anleihegläubiger nur ein sehr geringes Risiko bestehen. Insofern bieten die Anleihen von Repsol derzeit eine interessante Möglichkeit für chancenorientierte und risikobewusste Anleger.

Leider sind die Mindeststückelungen der meisten Repsol-Anleihen mit 100.000 € recht groß. Am interessantesten erscheint deshalb die hier vorgestellte und bis 2017 laufende Anleihe, die eine Stückelung in 50.000 € hat und die auch an deutschen Börsen regelmäßig gehandelt wird.

Anlageeinschätzung der Anleihe:

Die Anleihe Repsol Intl. Finance B.V. EO-MTN 2007(17) ist unserer Einschätzung nach derzeit geeignet für:

- chancenorientierte Investoren und für risikobewusste Anleger als Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht)

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

## Investmentfonds für Langfristanleger

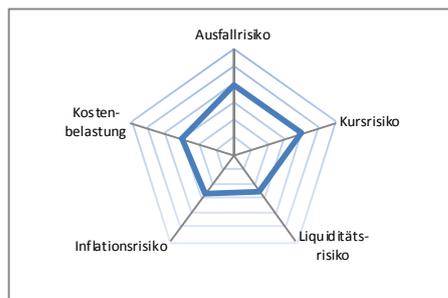
Von Karl-Heinz Thielmann

<b>Swisscanto (LU) Equity Fund Selection Energy</b>			
Website:	<a href="http://www.swisscanto.ch/">http://www.swisscanto.ch/</a>	WKN:	930918
KAG:	Swisscanto Asset Management AG	Kurs 29.6.2012:	709,92 €
		ISIN:	LU0102843504

Der Swisscanto (LU) Equity Fund Selection Energy investiert in Unternehmen aus der Erdöl- und Gasförderung. Hierbei orientiert sich der Fonds relativ stark an den Marktkapitalisierungen der einzelnen Unternehmen, sodass er einen repräsentativen Querschnitt des Sektors darstellt.

Derzeit sind ca. 82% des Fondsvermögens in integrierte Öl- und Gaskonzerne sowie reine Förderunternehmen investiert; ca. 16% in Ölservicegesellschaften und Energiedienstleister. 61% entfallen auf US-amerikanische sowie 11% auf kanadische Unternehmen, was der Dominanz amerikanischer Unternehmen in diesem Sektor entspricht. Größte Positionen sind Chevron (ca. 10%) und Exxon Mobil (ca.8%).

Börsenhandel	Indexfonds	Kostenbelastung
ja	nein	3,0
Ausschüttend	Volumen	
nein	ca. Mio. €	
	46,0	



<b>Risikokennziffern</b>	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
4,0	2,5
Kursrisiko	Inflationsrisiko
4,0	2,7

Die großen internationalen integrierten Öl- und Gaskonzerne sind derzeit relativ niedrig bewertet, haben aber relativ gute Möglichkeiten zur Cashflow-Generierung. Die niedrige Bewertung ist Resultat überdurchschnittlicher Risiken durch Großprojekte und politischen Interventionen. Durch den diversifizierten Ansatz eines Investmentfonds können diese Risiken gestreut und damit stark gemindert werden. Investoren, die auf eine Neubewertung dieser Unternehmen setzen wollen, bietet sich die Anlage in diesem oder vergleichbaren Sektorfonds an.

Der Swisscanto Fonds ist ähnlich wie Konkurrenzprodukte strukturiert, hat aber in der Vergangenheit eine leicht überdurchschnittliche Performance gezeigt. Dies hängt mit einem relativ disziplinierten Vorgehen des Managements zusammen und mit einer vergleichsweise moderaten Kostenbelastung (Total Expense Ratio von 1,86% p.a.).

Der Swisscanto (LU) Equity Fund Selection Energy ist unserer Einschätzung nach geeignet für:

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

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

## 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](mailto:info@long-term-investing.de)

Inhaltlich verantwortlich: Karl-Heinz Thielmann

Weinbrennerstr. 17, 76135 Karlsruhe

Bildnachweis: Seiten 6,9,10: [bp.com](http://bp.com) ; Seite 7: [www.peabodyenergy.com](http://www.peabodyenergy.com); Seite 8: Siemens Pressbild

## 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

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

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  $\beta$ , 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

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Umsatz-, Gewinn- und Dividendenschätzungen basieren auf eigenen Bewertungsmodellen. Volkswirtschaftliche Zeitreihen beziehen wir - sofern nicht anders angegeben - bei der Deutschen Bundesbank. Die dieser Ausgabe verwendeten Langfriststudien zur Entwicklung des Energiesektors sind: „BP Energy Outlook 2030“, London 2012; Exxon „2012 The Outlook for Energy: A View to 2040“, Irving, Texas 2012; sowie verschiedene Materialien der Internationalen Energieagentur IEA (iea.com).

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 22.

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 2. Juli 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: keine
- 2) in den vergangenen 12 Monaten an Transaktionen beteiligt: Centrotec-Aktien; Repsol-Aktien und Anleihen
- 3) eine vertragliche Beziehung eingegangen: nein
- 4) an einer Emission oder Sekundärmarktplatzierung eines Finanzinstruments beteiligt: nein

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

## **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.