

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

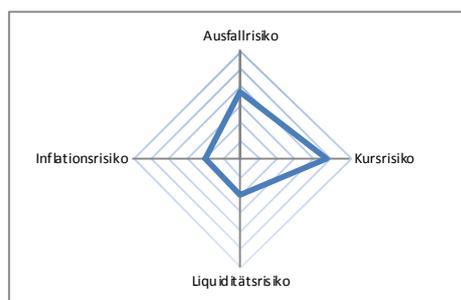
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

| 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“.

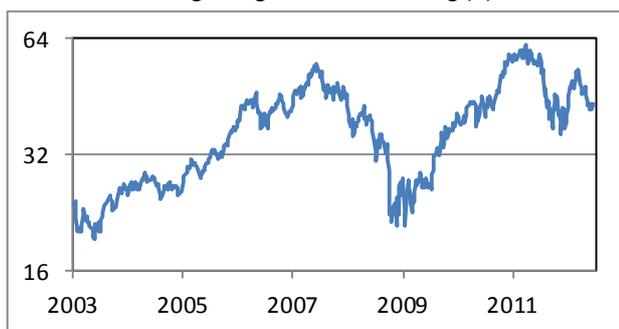
Damit konzentriert sich Schneider Electric im Gegensatz zu vielen Wettbewerbern auf die aussichtsreichsten Wachstumssegmente des Energiemarktes. Hierbei werden bevorzugt attraktive Marktnischen besetzt, 90% der Umsätze stammen inzwischen aus Segmenten, bei den Schneider einer der Marktführer ist.

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

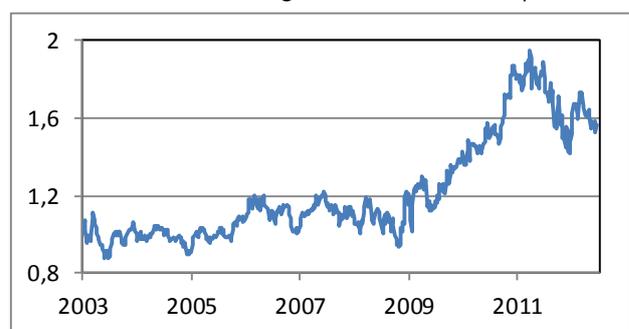


| Nachhaltigkeit: gut | |
|---------------------|-------------------|
| Risikokennziffern | |
| Ausfallrisiko | Liquiditätsrisiko |
| 3,7 | 2,0 |
| Kursrisiko | Inflationsrisiko |
| 4,7 | 2,0 |

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

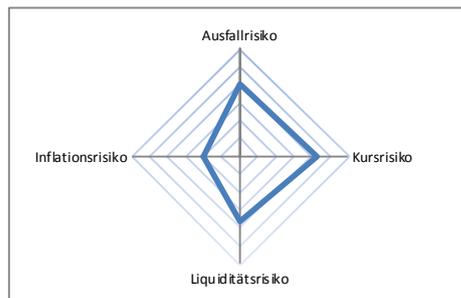
| PSI AG | | | |
|---------------------|-------------------------|---------------------------|--------------------|
| Website: www.psi.de | Kurs 29.6.2012: 15,80 € | Börsenwert (Mio.€): 248,1 | |
| Hauptbörse: Xetra | Land: Deutschland | WKN: A0Z1JH | ISIN: DE000A0Z1JH9 |

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 | 5,8 |
| Divrend. | Divrend. | Unt.wert |
| 2012e | 2013e | zu Umsatz |
| 2,4% | 3,1% | 1,9 |

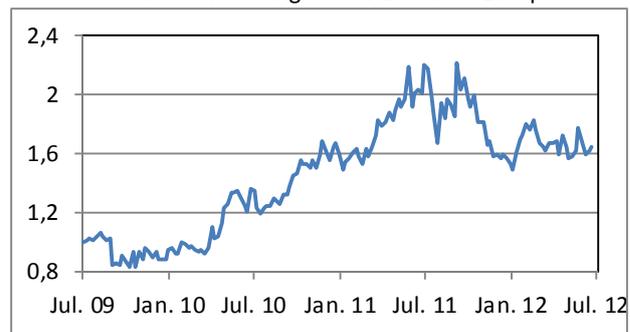


| Nachhaltigkeit: gut | |
|---------------------|-------------------|
| Risikokennziffern | |
| Ausfallrisiko | Liquiditätsrisiko |
| 4,0 | 3,7 |
| Kursrisiko | Inflationsrisiko |
| 4,3 | 2,0 |

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

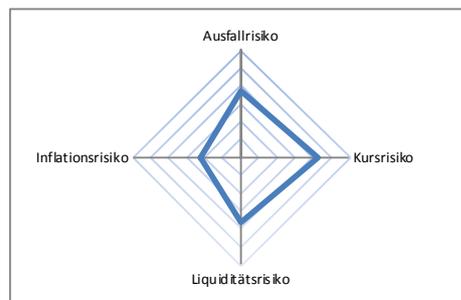
Centrotec Sustainable AG

| | | |
|---|-------------------------|---------------------------|
| 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.

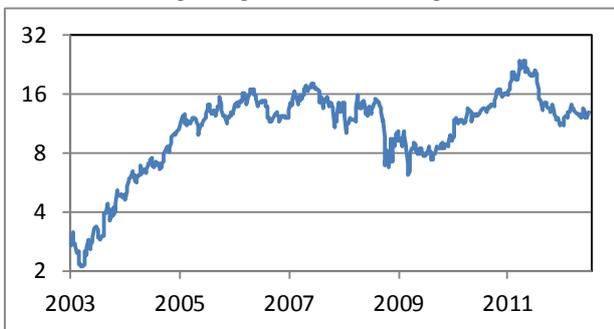
Das Unternehmen wird insbesondere von Maßnahmen zur Verbesserung der Energieeffizienz bei Gebäuden profitieren. Allerdings verhindert oder verzögert die schlechte konjunkturelle Entwicklung in Europa derzeit die Durchführung vieler Modernisierungsmaßnahmen. Darüber hinaus wurde die Gesellschaft 2011 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 | 1,4 |
| Divrend. | Divrend. | Unt.wert |
| 2012e | 2013e | zu Umsatz |
| 1,2% | 1,5% | 0,5 |

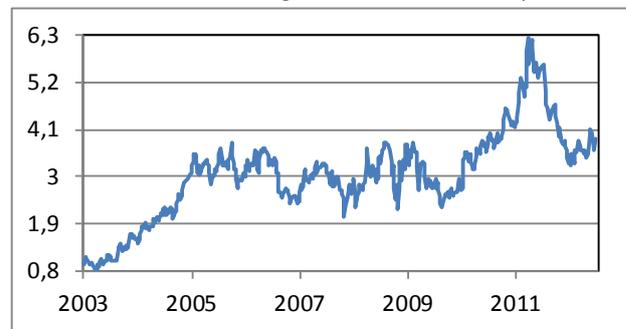


| Nachhaltigkeit: gut | |
|---------------------|-------------------|
| Risikokennziffern | |
| Ausfallrisiko | Liquiditätsrisiko |
| 3,7 | 3,7 |
| Kursrisiko | Inflationsrisiko |
| 4,3 | 2,3 |

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

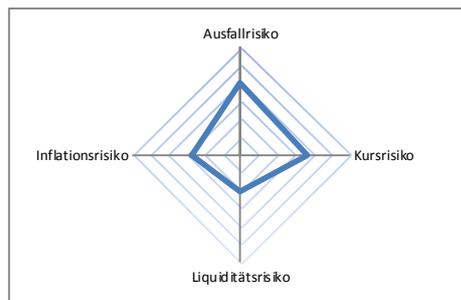
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

| 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.

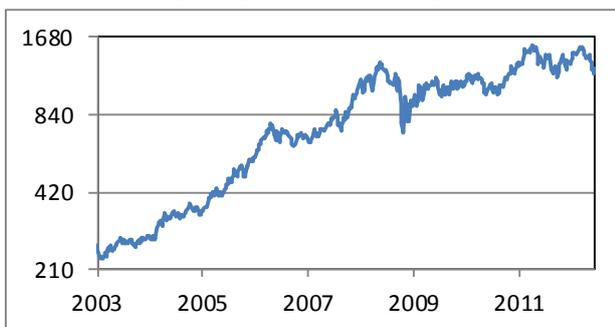
Das Unternehmen befindet sich im Moment in einer Phase mit sehr hohen Investitionen, die den Cashflow mehr als absorbieren. Angesichts einer sehr soliden Bilanz mit einer nur relativ geringen Nettoverschuldung sollte dies jedoch kein Problem darstellen. Im Vergleich zu den meisten Wettbewerbern verfügt 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 |

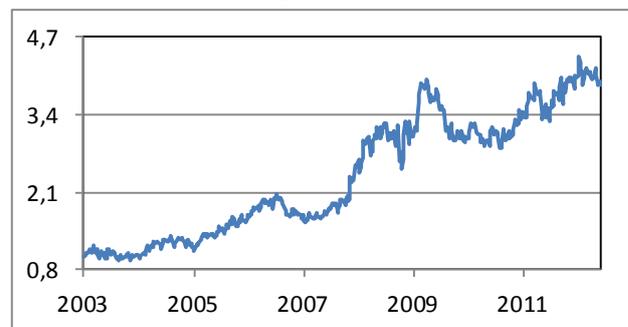


| Nachhaltigkeit: gut | |
|---------------------|-------------------|
| Risikokennziffern | |
| Ausfallrisiko | Liquiditätsrisiko |
| 4,0 | 2,0 |
| Kursrisiko | Inflationsrisiko |
| 3,7 | 2,7 |

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

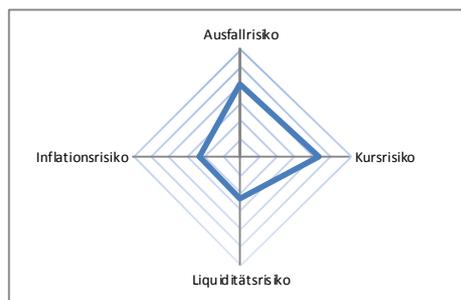
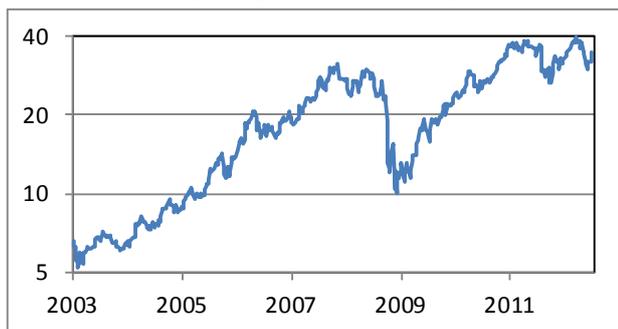
| Saipem | | | | | | | |
|---------------|-----------------------|-----------------|---------|---------------------|--------|-------|--------------|
| Website: | http://www.saipem.com | Kurs 29.6.2012: | 34,99 € | Börsenwert (Mrd.€): | 15,4 | | |
| Hauptbörse: | Mailand | Land: | Italien | WKN: | 869060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

Saipem (= Società Azionaria Italiana Perforazione e Montaggi) ist ein italienisches Unternehmen, das sich auf die Bereitstellung von 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 | 3,2 |
| Divrend. | Divrend. | Unt.wert |
| 2012e | 2013e | zu Umsatz |
| 2,2% | 2,6% | 2,3 |

Langfristige Kursentwicklung:



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

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:

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

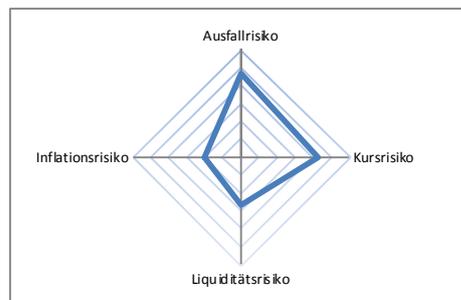
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

| Tullow Oil PLC | | | |
|----------------|---|------------------------|--------------------------|
| Website: | http://www.tullowoil.com/ | 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 | 3,3 |
| Divrend. | Divrend. | Unt.wert |
| 2012e | 2013e | zu Umsatz |
| 0,8% | 0,9% | 8,2 |

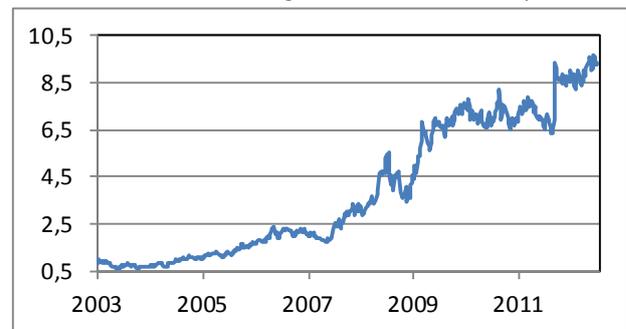


| Nachhaltigkeit: umstritten | |
|----------------------------|-------------------|
| Risikokennziffern | |
| Ausfallrisiko | Liquiditätsrisiko |
| 4,7 | 2,7 |
| Kursrisiko | Inflationsrisiko |
| 4,3 | 2,0 |

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

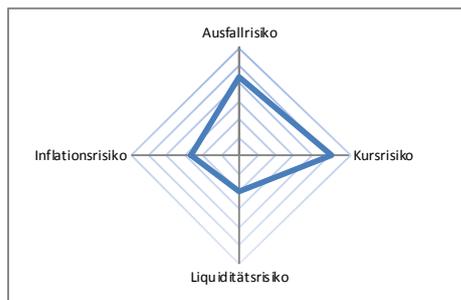
Peabody Energy

| | | |
|--|-------------------------|-------------------------|
| Website: http://www.peabodyenergy.com | 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.

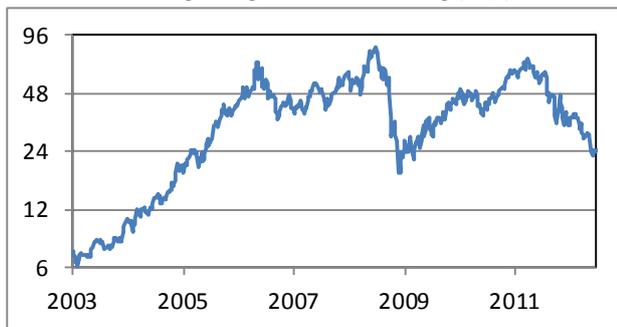
Die Gesellschaft hat eine relativ hohe Verschuldung, dem gegenüber steht ein sehr hoher Cashflow. Die Bewertungskennzahlen sind im historischen Vergleich sehr niedrig. Allerdings setzt eine dauerhafte Kurserholung voraus, dass sich die Kohlepreise wieder erhöhen, was nur der Fall sein wird, wenn sich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

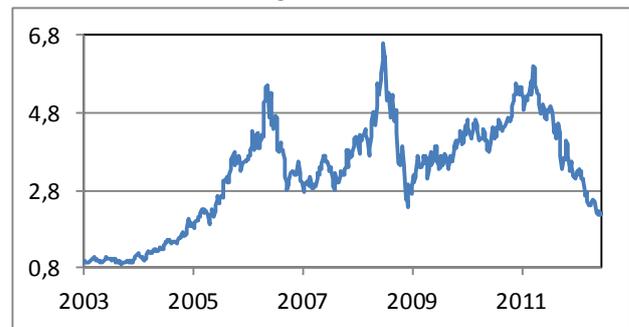


| Nachhaltigkeit: umstritten | |
|----------------------------|-------------------|
| Risikokennziffern | |
| Ausfallrisiko | Liquiditätsrisiko |
| 4,3 | 2,0 |
| Kursrisiko | Inflationsrisiko |
| 5,0 | 2,7 |

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

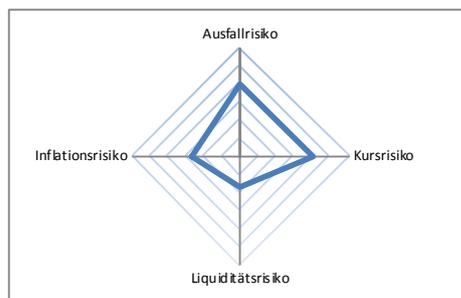
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

| 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.

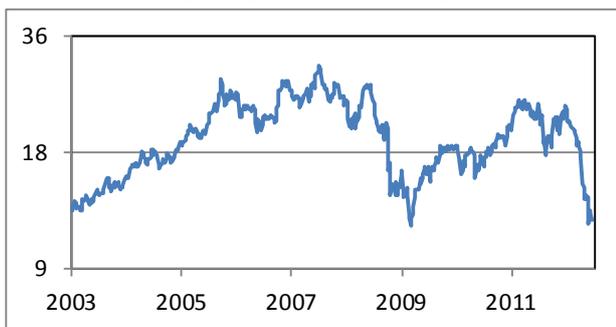
Insbesondere der Verlust der Beteiligung an YPF, deren Wert zwischen 7 und 9 Mrd. € veranschlagt werden kann, hat Repsol schwer belastet. Dennoch scheint der Kursverlust von über 50% in diesem Jahr die negativen Auswirkungen stark zu übertreiben. Im Bereich Erdölverarbeitung und Vertrieb (Downstream) 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 | 0,6 |
| Divrend. | Divrend. | Unt.wert |
| 2012e | 2013e | zu Umsatz |
| 10,0% | 11,1% | 0,7 |

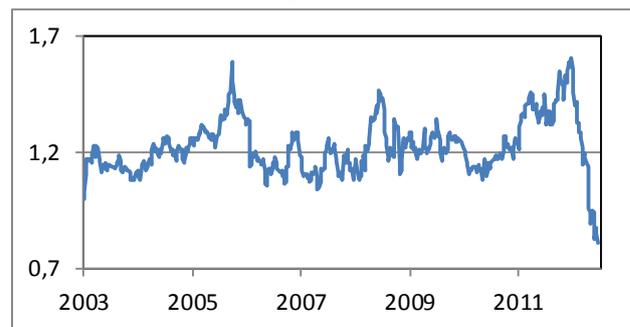


| Nachhaltigkeit: gut | |
|---------------------|-------------------|
| Risikokennziffern | |
| Ausfallrisiko | Liquiditätsrisiko |
| 4,0 | 1,7 |
| Kursrisiko | Inflationsrisiko |
| 4,0 | 2,7 |

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

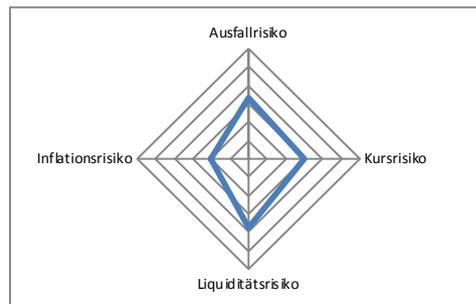
Repsol Intl Finance B.V. EO-MTN 2007(17)

| | | |
|-------------------------------|--------------------------|--------------------|
| Website: www.repsol.com | 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

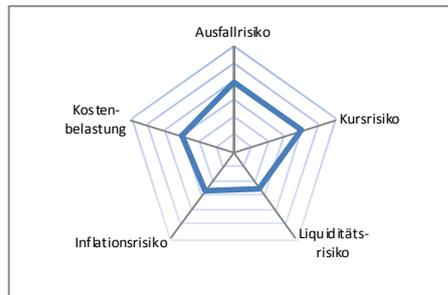
Swisscanto (LU) Equity Fund Selection Energy

| | | | |
|----------|---|-----------------|--------------|
| Website: | http://www.swisscanto.ch/ | WKN: | 930918 |
| KAG: | Swisscanto Asset Management AG | Kurs 29.6.2012: | 709,92 € |
| | | ISIN: | LU0102843504 |

Der Investmentfonds 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 | |



| Risikokennziffern | |
|-------------------|-------------------|
| 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

Inhaltlich verantwortlich: Karl-Heinz Thielmann

Weinbrennerstr. 17, 76135 Karlsruhe

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

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

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 INVESTIING 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 12.

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.