

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Bureau Veritas – geprüftes Wachstum

Von Karl-Heinz Thielmann

Bureau Veritas ist eine weltweit tätige Inspektions-, Klassifikations- und Zertifizierungsgesellschaft, die aus einem im Jahr 1828 in Antwerpen gegründeten Informationsbüro für maritime Versicherungen hervorging. Seit 1833 befindet sich der Hauptsitz des Unternehmens in Paris.

Kerngeschäft ist die Überprüfung von Qualitäts-, Gesundheits- und Sicherheitsstandards sowie Umwelanforderungen. Darüber hinaus werden ergänzende Dienstleistungen wie z. B. Mitarbeitertrainings angeboten, die dem Kunden die Einhaltung seiner Normen und Anforderungen erleichtern.



Zum Jahresende 2011 lagen der Umsatz bei 3,4 Mrd. € und die Mitarbeiterzahl bei 52.100.

Nur noch ca. 20% der Umsätze werden im Heimatland Frankreich erzielt; 30% kommen aus dem übrigen Westeuropa und Nordamerika. Weitere 50% der Umsätze werden in der übrigen Welt erwirtschaftet mit einem besonderen Schwerpunkt in den Wachstumsregionen Asiens und Lateinamerikas.

Das Unternehmen ist in acht Geschäftsbereiche aufgegliedert, für die es spezifische Dienstleistungen anbietet:

- Marine (10% Umsatzanteil; operative Marge 29,5%): Umsetzung und Überprüfung von Standards in der Schifffahrtsindustrie
- Industrie (21% Umsatzanteil; operative Marge 11,5%): Bewertung von Industrieanlagen und Produktionsprozessen
- Inspektionen & wiederkehrende Prüfungen (13% Umsatzanteil; operative Marge 11,0%): regelmäßige Überprüfungen von in Gebäuden fest installierten Ausrüstungen und Installationen
- Bau & Immobilien (12% Umsatzanteil; operative Marge 10,9%): Planungshilfe und Überprüfung der Einhaltung von Standards bei der Durchführung von Bau- und Infrastrukturprojekten
- Zertifizierung (10% Umsatzanteil; operative Marge 20,7%): Bescheinigungen über die Einhaltung bestimmter Standards und Normen
- Konsumgüter (11% Umsatzanteil; operative Marge 25,6%): Produktprüfung, Inspektion und Zertifizierung von Konsumgütern
- Regierungsverträge und Internationaler Handel (7% Umsatzanteil; operative Marge 18,5%): Durchführung von Importkontrollen
- Rohstoffe (16% Umsatzanteil; operative Marge 12,7%): Wareninspektionen und Prüfungen von Mineralölen & Petrochemikalien; Metallen & Mineralien sowie landwirtschaftlichen Produkten

Wettbewerbssituation:

Es gibt nur eine Gesellschaft, die in ähnlichen Geschäftsfeldern wie Bureau Veritas global und in einer vergleichbaren Größenordnung tätig ist, SGS aus der Schweiz. Beide Gesellschaften sind als Marktführer anzusehen, wobei die Schwerpunkte bei den Geschäftssegmenten und regional etwas unterschiedlich sind. Bureau Veritas ist insbesondere in den Wachstumsmärkten der Schwellenländer führend. Andere Wettbewer-

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

ber wie Intertek in Großbritannien oder Dekra, TÜV Süd und TÜV Rheinland in Deutschland sind deutlich kleiner und relativ stark auf die jeweiligen Heimatmärkte fokussiert.

Management:

Das Top-Management hat sich vor Kurzem relativ stark verändert. Nach 17 Jahren an der Unternehmensspitze hat Frank Piedelièvre in diesem März die operative Unternehmensleitung an Didier Michaud-Daniel übergeben, der bisher die Otis Elevator Company leitete, den Weltmarktführer bei Aufzügen.

Auch Finanzvorstand Sami Badarani ist erst seit November 2011 bei Bureau Veritas. Seine vorherigen beruflichen Stationen waren General Electric und Alliance Boots, wo er seit 2004 Positionen als CFO innehatte. Er gilt als Spezialist für Corporate Finance.

Beide Manager sind international ausgerichtet und operativ sehr erfahren. Allerdings lässt sich derzeit noch nicht beurteilen, inwieweit sie den bisherigen Stil weiterverfolgen oder eigene Akzente setzen. Insbesondere die Berufung von Sami Badarani könnte aber ein Indiz dafür sein, dass Bureau Veritas in Zukunft einen stärkeren Fokus auf Akquisitionen richtet.

Hauptaktionär ist mit einem Anteil 51,5 % die Finanzholding Wendel, derzeit Frankreichs größte Beteiligungsgesellschaft. Beim Management liegen gegenwärtig 2,5 % der Aktien, Mitarbeiter halten 0,8 %. Quelle: (COFISEM).

Nachhaltigkeit:

Als Service-Unternehmen hat Bureau Veritas aufgrund des geringen Ressourcenverbrauches einen natürlichen Vorteil gegenüber industriellen Unternehmen in Hinblick auf die Umweltbelastung. Das Unternehmen misst seine Nachhaltigkeit an vier Indikatoren: Arbeitssicherheit, Papierverbrauch, Wasserbedarf sowie Energiekonsum. Die Ergebnisse werden veröffentlicht und zeigen insbesondere bei der Einsparung von Energie und Papier Fortschritte.

Auch in Hinblick auf die geschäftlichen Perspektiven wird Nachhaltigkeit für Bureau Veritas immer wichtiger. Die Beratung von Unternehmen bei der nachhaltigen Gestaltung ihrer Geschäftsprozesse spielt eine wachsende Rolle. Immer neue Umweltnormen und Schutzvorschriften sorgen für einen ständig wachsenden Bedarf an Tests und Zertifizierungen.

Abhängigkeit von langfristigen Trends:

Das Marktwachstum wird in wird von uns in den nächsten Jahren auf mindestens 5% p.a. geschätzt und liegt damit deutlich über dem Wachstumstrend der Weltwirtschaft. Ausschlaggebend hierfür sind folgende Faktoren:

- Die Zunahme von Regulierungen für Sicherheits-, Qualitäts- und Gesundheitsstandards in den entwickelten Volkswirtschaften
- In den Schwellenländern führen die zunehmende Industrialisierung sowie steigende Lebensstandards zu einer überproportional wachsenden Nachfrage nach Zertifizierungen
- Ein wachsendes Umweltbewusstsein erfordert unabhängige Prüfungsinstanzen zur Einhaltung von Umweltstandards

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

- Die zunehmende Komplexität von Liefer- und Produktionsketten macht immer häufiger Prüfungen an den einzelnen Stellen dieser Ketten notwendig
- Die Trends zu Outsourcing und Privatisierung eröffnen Potenzial zur Übernahme von bisher staatlichen Dienstleistungen

Wir gehen davon aus, dass Bureau Veritas als einer der Marktführer hiervon überproportional profitieren kann. Insbesondere die starke Präsenz in Entwicklungs- und Schwellenländern sollte helfen, von den Wachstumsmöglichkeiten in diesen Ländern zu profitieren.

Gewinnentwicklung und Bilanz:

Übersicht Finanzkennzahlen		2007	2008	2009	2010	2011
Umsätze	in Mio. €	2.067	2.549	2.648	2.930	3.359
Operatives Ergebnis	in Mio. €	312	388	433	491	544
Operative Marge	in %	15,1	15,2	16,4	16,7	16,2
Nettogewinn	in Mio. €	193	231	274	315	348
Free Cash Flow	in Mio. €	134	189	310	288	247
Nettoverschuldung	in Mio. €	667	908	679	1.070	1.022

Getrieben von der geschäftlichen Expansion konnte Bureau Veritas in den vergangenen Jahren Gewinne und Umsätze auch in Krisenzeiten beständig steigern. Angesichts der positiven Marktfaktoren gehen wir davon aus, dass sich dieses Wachstum auch in den nächsten Jahren mit durchschnittlich 14% p.a. fortsetzen kann. Positiv für die Bewertung ist, dass ein hoher Anteil der Gewinne in freien Cashflow transformiert werden kann.

Gewinn- und Dividendenentwicklung		Schätzungen		
		2012	2013	2014
Gewinn je Aktie	in €	3,65	4,14	4,60
Dividende je Aktie	in €	1,46	1,64	1,86

Eine Schwachstelle ist die Bilanz. Aufgrund vieler Akquisitionen hat Bureau Veritas eine sehr hohe Goodwill-Position aufgebaut, die mit 1,38 Mrd. € (Ende 2011) das ausgewiesene Eigenkapital um 28% übersteigt.

Analyse der Aktie von Bureau Veritas:

Bureau Veritas			
Website:	www.bureauveritas.com/	Kurs 3.8.2012: 73,22 €	Börsenwert (Mrd.€): 8,0
Hauptbörse:	Euronext	Land: Frankreich	WKN: A0M45W
			ISIN: FR0006174348

Bewertung:

Mit einem Kursgewinnverhältnis von 17,7 für das nächste Geschäftsjahr ist die Aktie sowohl im Vergleich zum Gesamtmarkt wie auch mit Blick auf die eigene Historie relativ hoch bewertet. Allerdings haben viele Analysten in den letzten Wochen ihre Gewinnerwartungen nach oben revidiert, während der Gesamtmarkt unter Gewinnenttäuschungen litt, sodass sich offenbar eine „Zuverlässigkeitsprämie“ für die Bewertung ergeben hat.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Risikokennzahlen:

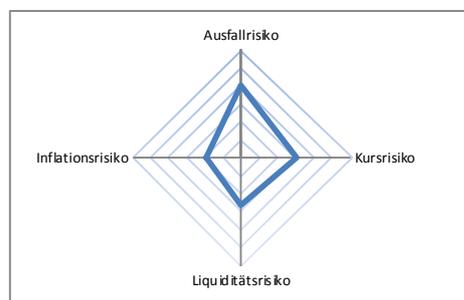
Das Ausfallrisiko wird trotz der stabilen Marktposition mit 4 bewertet. Die hohe Bewertung macht die Aktie anfällig für Ertragsenttäuschungen; negativ kann sich auch der hohe Goodwill auswirken.

Relativ zu anderen Aktien ist das Kursrisiko gemessen an Volatilitätskennzahlen unterdurchschnittlich, deshalb wird hierfür eine 3 vergeben.

Als mittelgroßer Wert an der französischen Börse ist der Titel relativ gut handelbar, der Auf- oder Abbau von größeren Positionen kann allerdings Probleme bereiten. Das Liquiditätsrisiko wird daher mit 2,7 benotet.

Angesichts relativ guter Preisüberwälzungsmöglichkeiten bei Kostensteigerungen sowie einer sehr niedrigen Kapitalintensität ist das Inflationsrisiko mit 2 relativ gering.

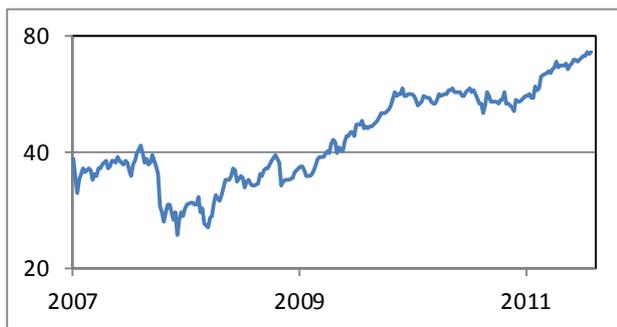
Gewinnänd. bis 2014e p.a.:		14%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2012e	2013e	aktuell
20,1	17,7	7,4
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
2,0%	2,2%	2,7



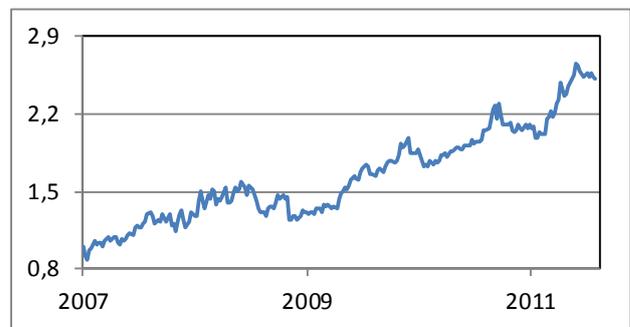
Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfall- risiko	Liquiditäts- risiko
4,0	2,7
Kurs- risiko	Inflations- risiko
3,0	2,0

Technische Analyse Langfristrends:

Langfristige Kursentwicklung in €:



Kursentwicklung relativ zu Aktien Europa:



Die Aktie befindet sich in einem stabilen langfristigen Aufwärtstrend sowohl absolut wie auch relativ zum Gesamtmarkt. Nach der starken Outperformance erscheint insbesondere in der relativen Betrachtung ein kurzfristiger Rücksetzer wahrscheinlich.

Anlageeinschätzung der Aktie:

Die Aktie von Bureau Veritas ist unserer Einschätzung nach geeignet für:

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

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen

Mit ruhiger Hand

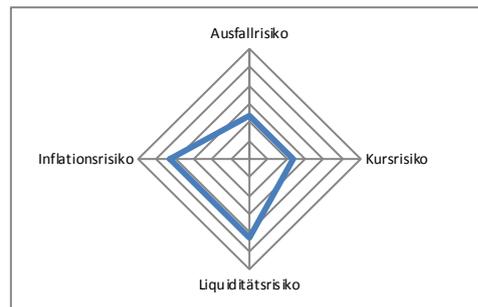
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Bewertung der Anleihe Bureau Veritas 12/17:

Bureau Veritas 12/17		
Website: www.bureauveritas.com/	Kurs: 3.8.2012: 104,15%	WKN: A1G46C
Kleinste Stückelung: 100.000 €	Laufzeitende: 24.05.2017	ISIN: FR0011257260

In diesem Jahr ist Bureau Veritas erstmals an Anleiheemittent in großem Stil an dem Kapitalmarkt gekommen. Bei dieser Anleihe handelt es sich um ein Papier mit einer Restlaufzeit von ca. 5 Jahren, das mit einem Renditeaufschlag von 147 Basispunkten zu Bundesanleihen grundsätzlich sehr attraktiv als Investment für konservative Anleger sein sollte. Allerdings ist bei einer Rendite von 2,81 % für Anleger ein Inflationsausgleich nur knapp möglich; insbesondere, wenn man die Besteuerung von Kapitalerträgen in die Betrachtung mit einbezieht. Bei der Bewertung des Inflationsrisikos kann daher auch nur die Note 4,3 vergeben werden. An der Börse wird dieser Titel kaum gehandelt, Anleger müssen auf den außerbörslichen Handel ausweichen, weshalb mit 4,3 ein relativ hohes Liquiditätsrisiko gesehen wird. Auch steht die relativ große Mindeststückelung von 100.000 den Erfordernissen der meisten privaten Anleger entgegen, sodass diese Anleihe vor allem für institutionelle Investoren infrage kommt. Angesichts der hohen Fähigkeit zur Cashflow-Generierung ist die Anleihe trotz der bilanziellen Schwächen als relativ sicher anzusehen, das Ausfallrisiko wird mit 2,3 bewertet. Das Kursrisiko befindet sich mit 2,3 auf einem für die Bonität normalen Wert.

Bewertungskennziffern		
Zins	Rendite	Duration
3,75%	2,81%	4,47
Renditedifferenz zum Bund in Basispunkten		Modified Duration
147		4,35



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

Anlageeinschätzung der Anleihe:

Die Anleihe EO-MTN 2012(17) von Bureau Veritas ist unserer Einschätzung derzeit nur Großanleger interessant. Unter der Voraussetzung einer genügend großen Gesamtanlagesumme sehen wir sie als geeignet an für:

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

Bildnachweis: Seite 1 Bureau Veritas

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.
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.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

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.

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

Für Kursdaten haben wir eine eigene Datenbank aufgebaut, die - sofern nicht anders angegeben – die amtlichen und um Kapitalmaßnahmen bereinigten Kurse von der jeweiligen Hauptbörse enthält. Hauptbörsen sind:

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

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 7.

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 6. 8. 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: keine
- 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.