

# 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.



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 realistischere 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.

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.

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

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 Anforderungen 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.

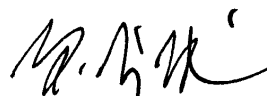
Neue und leistungsfähige Speichertechnologien für Energie sind nicht absehbar, dieses Problem wird wohl zunächst ungelöst bleiben. Das Einzige, was sich einfach lösen lässt, ist der Schwankungsausgleich, in dem man entweder die alten Erzeugungskapazitäten erhält oder Atomstrom aus Frankreich kauft. Ob 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

## 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:

## 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 3.

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:
- 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.