

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Klartext: Der Wert der eigenen Meinung

Liebe Langfristanleger,

ich weiß nicht, wie es Ihnen mit Warren Buffet geht. Ich jedenfalls habe mich jahrelang nur am Rande mit ihm befasst. Zwar entging mir nicht, dass es sich bei ihm um einen sehr erfolgreichen Investor handelte. Andererseits schreckte mich aber auch immer ab, dass es eine Fülle von Büchern über ihn gibt, die seine Investmentperformance reißerisch präsentieren und auf eine simple Formel reduzieren wollen. Die Vermarktung als Investmentguru stellte ihn scheinbar in eine Reihe mit vielen unseriösen sogenannten Anlageprofis, die mit einem öffentlichkeitswirksamen Auftritt ihre inhaltlichen Schwächen überdecken.



Doch im Gegensatz zu den vielen Blendern der Investmentbranche ist und war Buffet erfolgreich, sehr erfolgreich sogar. Und kann man ihn wirklich dafür verantwortlich machen, dass viele andere auf seiner Erfolgswelle mitschwimmen wollen?

Ich wurde neugierig, als ich mich vor einiger Zeit wieder einmal mit dem Thema „Value-Investing“ näher befasste. Irgendwann stellte sich mir die Frage: Warum hat eigentlich der Mann, der als berühmtester Value-Investor der Welt gilt, so wenig Value-Aktien? Die Antwort hierauf war dann relativ einfach: Buffet und sein Anlageverhalten sind nicht, wie es uns die vielen Bücher über ihn glauben machen wollen, auf einfache Erfolgsrezepte reduzierbar. Er kauft Value, wenn es Zeit hierfür ist. Wenn die Zeit hierfür abgelaufen ist, macht er etwas anderes.

Manchmal befolgt Buffet Regeln, gelegentlich bricht er sie aber auch wieder. Vor allem folgt er aber immer dem, was er persönlich für richtig hält. Buffet beobachtet mit wachen Augen die Welt. Wenn er eine Chance sieht, schlägt er zu. Andererseits scheint er immun zu sein gegen viele allgemein verbreitete Denkfehler. Buffet lässt sich scheinbar nicht durch Gier, Neid oder Mitläufertum verführen. Und er stellt sich gelegentlich auch selbst infrage. Für viele seiner Fans ist es manchmal irritierend, wenn er das Gegenteil von dem macht, was er vorher propagiert hat oder nach seinen Regeln eigentlich hätte machen sollen. Doch dies ist nicht Zeichen von Inkonsequenz, sondern von Flexibilität und pragmatischem Umgang mit der Realität.

Hierbei kümmert er sich auffällig wenig um sogenannte Experteneinschätzungen. Buffet bildet sich eine Meinung auf der Basis des gesunden Menschenverstandes und entlarvt oft mit relativ einfachen Überlegungen populäre Denkirrtümer. Und er hat auch keine Angst, seine Meinung öffentlich zu äußern, selbst wenn der Rest der Welt anderer Ansicht ist. Gegenwärtig provoziert er wieder viele Finanzexperten mit seinen Ansichten zum amerikanischen Steuersystem (zu ungerecht), zum Risikomaß Volatilität (irreführend) oder zum Goldpreis (absurd).

Gerade aber die Fähigkeit zum selbstständigen Denken und der Mut, einer unabhängigen Meinung zu folgen, machen ihn zu einer wirklich herausragenden Persönlichkeit. Sie haben ihm nicht nur bei der Identifikation und Nutzung von Investmentchancen geholfen. Glücklicherweise äußert er sich auch in der Öffentlichkeit

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

immer wieder zu den Dingen, die er für wichtig hält, und kümmert sich dabei nicht darum, ob seine Meinung anderen gefällt oder nicht.

Wir leben in einer Welt, die zunehmend von „Political Correctness“ geprägt ist. Konkrete Aussagen werden immer mehr vermieden; jeder - inklusive mir - hat inzwischen eine Schere im Kopf, weil man ja mit irgendeinem missverständlichen Statement irgendjemanden irgendwie beleidigen oder zu einem Fehlverhalten verleiten könnte. Eine ganze Industrie von Tugendwächtern und spezialisierten Anwälten ist inzwischen entstanden, die systematisch Internet und Massenmedien nach potenziellen Provokationen absuchen. Und keiner will zur Zielscheibe für Vergeltungsmaßnahmen der potenziell Beleidigten, Geschädigten oder ihrer Vertreter werden, die ja vom „Shitstorm“ bis zu ruinösen Schadensersatzklagen reichen können.

In diesem Umfeld tut es gut, jemanden wie Buffet zu haben, der 1) analytisch hervorragend ist, 2) denkt, was er will, und 3) auch noch offen sagt, was er denkt.


Deswegen ist Buffet für mich nach wie vor kein Guru und schon gar nicht unfehlbar. So bin ich persönlich der Meinung, dass er bei seinen Beteiligungen durchaus mehr Wert auf nachhaltiges Management legen könnte. Aber vielleicht hält Buffet ja auch die ganze Nachhaltigkeit nur für „Greenwashing“ durch Public Relations-Profis und ist wieder schlauer als alle anderen. Ich weiß es nicht und zu diesem Punkt äußert er sich auch nicht.

Auch wenn ich Buffet nicht in jedem Punkt folgen mag, so empfinde ich die Unabhängigkeit seines Denkens und die Bereitschaft, auch unbequeme Dinge zu sagen, als vorbildlich. Bei ihm triumphiert der gesunde Menschenverstand über die Political Correctness. Und so gehöre auch ich inzwischen zu seinen Bewunderern und freue mich auf jedes Jahr, das er noch an sein stolzes Lebensalter von 82 Jahren heranhängen kann, und in dem er uns mit neuen Ideen, Denkanstößen und Einsichten inspirieren wird.

Happy Birthday Warren!

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), 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 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.

Umsatz-, Gewinn- und Dividendenschätzungen basieren auf eigenen Bewertungsmodellen. Angaben über Beteiligungsverhältnisse sowie Zitate von Warren Buffet wurden den Geschäftsberichten von Berkshire Hathaway entnommen. Weitere Zitate stammen aus Sammlungen, die auf folgenden Internetseiten veröffentlicht wurden: <http://www.strategicbusinesssteam.com/> und <http://www.minterest.com/>.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

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 3.9.2012.

4) Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten entsprechen – sofern nicht anders gekennzeichnet – dem Schlusskurs vom letzten Handelstag vor dem Erscheinungsdatum 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.