

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

## Klartext: Nifty Bonds

Liebe Langfristanleger,

in den 60er und Anfang der 70er Jahre wurde in den USA der Begriff der Nifty Fifty geprägt, zu deutsch der „Flotten Fünfzig“. Gemeint waren damit die Lieblingsaktien der institutionellen Investoren dieser Tage, die sich durch eine vorteilhafte Marktposition, stabile Ertragslage und gute Wachstumsperspektiven auszeichneten. Sie galten somit als besonders sicher und wurden sehr hoch bewertet. Ihr Kauf schien für fast jeden Preis gerechtfertigt.

So lagen 1972 die Kursgewinnverhältnisse von Merck und von Coca-Cola bei 45; Johnson & Johnson erreichte einen Wert von fast 60. McDonald's und Walt Disney waren mit dem über 70fachen des Jahresgewinns bewertet. Die Ölkrise 1974 und der folgende Börseneinbruch brachte aber den Wendepunkt für die Wertentwicklung der Nifty Fiftys. Ihre Aktienkurse gingen überdurchschnittlich stark zurück, ihre Bewertung schrumpfte wieder auf normale Relationen.



Tatsächlich waren aber nicht nur die bereits Genannten, sondern auch viele der anderen Nifty Fifty-Unternehmen wie General Electric oder IBM operativ in den folgenden Jahrzehnten überdurchschnittlich erfolgreich. Ihre Kursentwicklung konnte aber erst nach längerer Durststrecke wieder die Investoren erfreuen. Die alten Rekorde bei der Bewertung wurden nicht mehr erreicht.

Es gab aber auch einige Misserfolge bei den Nifty Fiftys wie den Computerhersteller Digital Equipment oder die Fotokonzerne Polaroid und Eastman Kodak, die am Technologiewandel scheiterten. Wiederum andere wie die Warenhauskette Sears oder das Transportunternehmen Emery Air Freight wurden durch schlechtes Management zugrunde gerichtet. Unternehmen wie Dow Chemical konnten zwar wachsen, aber deutlich schwächer als der Gesamtmarkt.

Heutzutage haben wir wieder eine den Nifty Fifty ähnliche Konstellation, aber nicht mehr bei Aktien, sondern an den internationalen Rentenmärkten. Die Anleihen solider (und auch einiger weniger soliden) Staaten sind aufgrund ihrer angenommenen relativ großen Sicherheit extrem hoch bewertet.

Nimmt man den Kehrwert der aktuellen Renditen für 10jährige Anleihen, so kann man ein Rentenmarkt-Kursgewinnverhältnis (KGV) berechnen. Dieses beträgt derzeit für Bundesanleihen 78 sowie für US-Treasuries und britische Gilts 68. Für die Schweiz ergibt sich sogar ein KGV von 217, bei Hongkong 156.

Kann das so weiter gehen? Ich glaube nicht. Ähnlich wie die Nifty Fiftys das Ende eines 30jährigen Bullenmarktes für Aktien nach dem Zweiten Weltkrieg signalisierten, so sind die gegenwärtigen Verhältnisse am Rentenmarkt ein Signal für einen endenden 30jährigen Bullenmarkt bei festverzinslichen Wertpapieren. Spielt die Bewertung bei der Anlageentscheidung nur noch eine untergeordnete Rolle und wird stattdessen vor allem auf das gesetzt, was auch in den vergangenen Jahren gut war, ist dies ein untrüglicher Indikator für eine anstehende Trendwende.

Insbesondere wenn „Sicherheit“ als Hauptargument für ein Investment genannt wird, sollte Vorsicht angebracht sein. Vor 40 Jahren misstraute man Anleihen, weil Inflation befürchtet wurde. Wachstumsunterneh-

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

men hingegen galten als sicher, weil sich niemand vorstellen konnte, dass es Grenzen für ihre Expansion gab. Dies mag heute absurd erscheinen. Man sollte aber nicht vergessen, dass ein Gefühl der Sicherheit immer auch aus der Vergesslichkeit des Menschen resultiert. Gefahren, die für einen längeren Zeitraum nicht mehr aufgetreten sind, werden irgendwann komplett vergessen. Nach einer Zeit jahrzehntelangen Wirtschaftsaufschwungs glaubte man, die Konjunktur mit den Mitteln keynesianischer Fiskal- und Geldpolitik kontrollieren zu können. Man hatte schlicht und einfach verlernt, dass es auch strukturelle Krisen geben kann. Als dann 1974 die Ölkrise kam, gab es ein böses Erwachen.

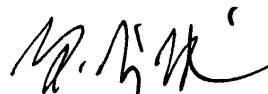
Gegenwärtig gelten Anleihen bestimmter Staaten als sicher, weil sich niemand vorstellen kann, dass sie Pleite gehen können. Natürlich ist es äußerst unwahrscheinlich, dass diese Länder rein technisch gesehen insolvent werden. Notfalls kann immer eine Notenbank eingreifen und Staatsanleihen aufkaufen. Großbritannien hat übrigens schon in großem Stil damit begonnen.

Zurzeit ignorieren die Anleihekäufer aber anscheinend, dass dies langfristig gesehen eine Inflationierung der Wirtschaft zur Folge haben kann. Das niedrige Ausfallrisiko von Staatsanleihen geht einher mit einer hohen Anfälligkeit gegenüber der Geldentwertung. Ob die Kaufkraft investierten Geldes durch einen staatlichen Schuldenschnitt oder durch Inflation sinkt, wird unterschiedlich wahrgenommen: Ein Schuldenschnitt vernichtet das Kapital schnell und brutal; bei Inflation löst sich der Geldwert langsam und kaum spürbar auf. Die Konsequenz für den Anleger ist aber die gleiche: Er hat am Ende weniger als vorher und damit das Gegenteil von dem erreicht, was normalerweise Ziel einer Kapitalanlage ist.

Zwar ist derzeit noch nicht abzusehen, welcher Katalysator eine Trendwende am Rentenmarkt einleitet und wann dies passiert. Meine persönliche Vermutung ist, dass dies noch einige Zeit dauern wird, da die expansive Geldpolitik zur Krisenbekämpfung als Nebenwirkung die Rentenmärkte stützt. Aber keine Krise dauert ewig. Unabhängig, ob wir in den kommenden Monaten ein Auseinanderbrechen der Eurozone oder eine Lösung der Schuldenkrise sehen werden, irgendwann müssen die Notenbanken den Geldhahn wieder zudrehen. Spätestens dann wird den niedrigen Zinsen für Staatsanleihen die Grundlage entzogen.

Achten Sie bei Ihren Kapitalanlagen nicht nur auf die Sicherheit, sondern auch auf die Bewertung. Nur wenn beide in einem angemessenen Verhältnis zueinanderstehen, sind die Voraussetzungen für erfolgreiche Langfristinvestments gegeben.

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  $\beta$ , 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. Volkswirtschaftliche Zeitreihen beziehen wir - sofern nicht anders angegeben - bei der Deutschen Bundesbank. In dieser Ausgabe wurde zusätzlich die aktuellen Ausgaben des Global Entrepreneurship Monitor sowie des OECD Economic Outlook zurückgegriffen. Die Zahlen im Artikel über Hedgefonds basieren auf Angaben aus dem Buch:

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Simon Lack, *The Hedge Fund Mirage* (Wiley Verlag, Hoboken 2012) sowie von Hedge Fund Research Inc. Die Schätzungen über den Umfang der Schäden von Finanzbetrug entstammen den jeweils aktuellsten Wikipedia-Artikeln über den jeweiligen Sachverhalt.

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 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 Sekundärmarktplatzerung 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.