

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Klartext: Eurosklerose 2.0

Liebe Langfristanleger,

erinnern Sie sich noch an das Schlagwort Eurosklerose? Es wurde 1985 vom deutschen Ökonomen Herbert Giersch geprägt und setzt sich zusammen aus den Begriffen „Euro(pa)“ und „Sklerose“, medizinisch für die Verhärtung bzw. Verkalkung oder Verstopfung von Arterien, Organen, etc.

Der Begriff wurde verwendet zur Charakterisierung der Inflexibilität von Märkten, einer zögerlichen Anpassungsfähigkeit im Strukturwandel sowie einer trägen Reaktionsfähigkeit beim Auftreten exogener Störungen in europäischen Volkswirtschaften. Weiterhin wurde er zur Beschreibung der Politik in der Phase der sog. Europamüdigkeit zwischen 1974 und 1986 genutzt. In dieser Zeit wandten sich viele europäische Staaten in Reaktion auf die erste Ölkrise von den vorherigen Bestrebungen zur Öffnung der europäischen Märkte wieder ab und setzten wieder verstärkt auf nationale Alleingänge.



Die Periode nach dem Zweiten Weltkrieg war geprägt von einer Europa-Euphorie. Die Menschen begriffen, dass nationale Egoismen und degenerierter Patriotismus sie in den Abgrund geführt hatten. Der schrittweise Abschied vom souveränen Nationalstaat und die Einbindung von Ländern in Staatenbündnisse schienen Wege zur Verhinderung neuer Kriege und zu mehr Wohlstand zu sein. Organisationen wie die UNO, die NATO und auch die Europäische Union entstanden. Insbesondere die Vision einer europäischen Einigung wurde für viele Bürger zur konkreten Utopie für eine bessere Zukunft.

Mit der Ölkrise 1974 zerplatzten zumindest die wirtschaftspolitischen Illusionen. Das Zusammenwachsen der europäischen Wirtschaftsräume hatte zwar auf dem ganzen Kontinent einen beispiellosen Wirtschaftsaufschwung ermöglicht. Viele Strukturprobleme waren aber nicht gelöst, geschweige den überhaupt angegangen worden. Die Wirtschaftspolitik reagierte hilflos. Zuerst wurde vor allem auf Konjunkturprogramme gesetzt, wodurch Probleme wie die Arbeitslosigkeit nicht gelöst wurden, Staatsverschuldung und Inflation aber in vorher ungekannte Größenordnungen anschwellen. Strukturelle Probleme wurden nicht angegangen, im Gegenteil wurde zunächst versucht, durch Subventionierung oder sogar Verstaatlichung von eigentlich nicht lebensfähigen Unternehmen den Strukturwandel zu verhindern. Damit wurde die Krise weiter verschärft.

Dies änderte sich erst, als 1980 in den USA Ronald Reagan an die Macht kam. Mit seiner unkonventionellen Wirtschaftspolitik, die expansive Fiskalpolitik mit einer weitgehenden Liberalisierung von Märkten verband, gelang es ihm tatsächlich, die Wirtschaftsentwicklung wieder anzukurbeln. Die eiserne Lady Margaret Thatcher ging in Großbritannien gnadenlos gegen die in den 70er Jahren besonders berüchtigten Spartengewerkschaften vor und legte so die Grundlage für eine Erholung der zutiefst von Lähmungserscheinungen geplagten britischen Wirtschaft.

Auch wenn die sozialen Folgen dieses Strukturwandels mit der Brechstange insbesondere in England tiefe Wunden hinterlassen haben, wurde so ebenfalls für andere Länder der Fahrplan für den Weg aus der Krise festgelegt. Nur mit einer deutlichen Verbesserung der Rahmenbedingungen für privatwirtschaftliche unternehmerische Aktivitäten waren eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung und die Schaffung von siche-

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

ren Arbeitsplätzen möglich. Dennoch taten sich die kontinentaleuropäischen Staaten schwer, dem angloamerikanischen Vorbild zu folgen. Nicht nur die Gewerkschaften, auch viele etablierte Unternehmer profitierten von den existierenden Wettbewerbsbehinderungen und wollten keine wirklichen Änderungen.

Das Beharren auf überkommene Privilegien machte den Kern der Eurosklerose aus. Ähnliches sehen wir heute in Südeuropa. Die Menschen dort haben sich in den letzten 10 Jahren an ein komfortables Leben gewöhnt, das aber leider durch Kredite und Transfers aus dem Norden subventioniert war. Sie können nicht begreifen, was falsch gelaufen ist und fordern einem alten - und auch in Deutschland wohlbekannten - Reflex folgend, staatliche Hilfe anstatt auf Eigeninitiative zu setzen.

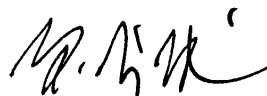
Außerhalb von Deutschland haben sich viele Menschen Angela Merkel und ihre Politik als Feindbild aufgebaut. Gerne bedienen sich die Politiker in den Krisenländern dem deutschen Sündenbock, um von den eigenen Fehlern abzulenken. Und bei uns wird wieder das Vorurteil vom faulen und verschwendungssüchtigen Südländer aus der Mottenkiste hervorgeholt. Populisten gewinnen mit ihren einfachen Parolen wieder zunehmend die Aufmerksamkeit der Medien.

Die erste Phase der europäischen Integration in den 50er und 60er Jahren des abgelaufenen Jahrhunderts hat zu einer übertriebenen Euphorie geführt und eine Vernachlässigung von Strukturproblemen mit sich gebracht. Ähnlich hat der Aufschwung nach der Einführung des Euro die Europäer eingelullt. Die Ölkrise hat in den 70er Jahren schonungslos die Schwierigkeiten Europas offenbart; die Finanzkrise legt heutzutage drastisch die Ungereimtheiten der Eurozone offen.

Immerhin reagiert die Politik nicht mehr so grundlegend falsch wie vor 40 Jahren, als Besitzstandswahrung und Konjunkturprogramme im Vordergrund der Krisenbekämpfung standen. In der Gegenwart setzt man auf Sparsamkeit und geldpolitische Expansion. Dies mag helfen, die einseitige Bevorzugung von unproduktiven Staatsdienern verzerrt im Süden aber weiterhin die Arbeitsmärkte. Die bittere Medizin eines Abbaus von Privilegien will aber noch keine Regierung in einer ausreichenden Dosis verschreiben. Gerade dies wäre für eine grundlegende Verbesserung dringend erforderlich. Denn nur eine Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit und die Förderung von privaten Initiativen werden in Südeuropa die Krise wirklich beenden können.

Konzerne wie Inditex und Banco Santander aus Spanien oder Luxottica und Saipem aus Italien sind derzeit weltweit sehr erfolgreich und vielfach effizienter als nordeuropäische Wettbewerber. Dies zeigt, dass es in Südeuropa nicht an unternehmerischen Talenten mangelt. Es kommt jetzt darauf an, sie auch für ihre Heimatländer nutzbar zu machen. Dann, und nur dann, wird auch der Euro gerettet.

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: Seite 1: Karl-Heinz Thielmann

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.

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 & Frank-

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

reich: 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 – das Wochenende vor dem auf der ersten Seite angegebene Erscheinungstag von „Mit ruhiger Hand“; für diese Ausgabe also der 1.10.2012.

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 vorausgegangenem 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.