

Gut und teuer – Aktien der Hersteller von Konsumgütern des täglichen Bedarfs

Von Karl-Heinz Thielmann

Nicht ganz zu unrecht gehörten Aktien der Hersteller von Konsumgütern des täglichen Bedarfs in den letzten Jahren zu den Börsenfavoriten. Traditionell als sehr defensiv geltend schienen sie in einer sehr stark von Unsicherheiten und unliebsamen Überraschungen geprägten Zeit eine Insel der Verlässlichkeit darzustellen. Und sie haben zumeist das in sie gesetzte Vertrauen durch eine überdurchschnittliche Wertentwicklung gerechtfertigt. Inzwischen sind die meisten Aktien im Vergleich zu ihren Heimatmärkten relativ hoch bewertet. Deswegen erscheint es gerade jetzt interessant zu untersuchen, ob sich die positive Wertentwicklung weiter fortsetzen kann.

Grundsätzlich unterscheidet man an der Börse 5 Konsumsektoren:

- Konsumgüter des täglichen Bedarfs (Nahrungsmittel, Haushaltswaren, etc.)
- Langlebige Gebrauchsgüter (Autos, Fernseher, Kühlschränke, etc.)
- Lifestyle-Artikel (Mode, Sport, etc.)
- Luxusgüter (Exklusive Accessoires, Champagner, etc.)
- Handel (Supermärkte, Fachhandel, etc.)

Für alle Konsumgüterhersteller haben ihre Marken eine besondere Bedeutung. Mit ihnen unterscheiden sich die Anbieter für ihre relevante Zielgruppe von den Konkurrenzprodukten. Die Marke ist das entscheidende Signal an den Endverbraucher über die Produkteigenschaften und die Qualität. Darüber hinaus schaffen es viele Marken, für den Konsumenten noch etwas über den reinen Gebrauchswert hinaus Gehendes zu transportieren wie sozialen Status, Lebensart, etc. Unternehmen mit starken Marken können höhere Preise und damit auch bessere Margen erzielen als ihre Wettbewerber. Gemeinsamer Erfolgsfaktor für alle Konsumsektoren ist daher das Management von Marken.



Der Sektor „Konsumgüter des täglichen Bedarfs“ umfasst Gesellschaften, die Produkte herstellen, welche Verbraucher oft in ihren täglichen Leben verwenden. Sie haben relativ niedrige Preise und werden regelmäßig erworben. Hierzu gehören Essen, Getränke, Schreibmaterial, Produkte für die persönliche Hygiene und Haushaltsreinigung. Aufgrund der relativ niedrigen Preise sind Kunden in der Regel weniger preissensitiv als bei teuren Produkten. Die Nachfragemuster ändern sich nur selten und wenn, dann sehr langsam. Nur im Ausnahmefall sind sie von modischen Zeitströmungen abhängig. Da sich Käufe teilweise aus Existenznotwendigkeiten ergeben, ist die Nachfrage zudem weniger

konjunkturellen Einflüssen ausgesetzt und damit sehr viel stabiler als in anderen Branchen.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Im Gegensatz dazu sind langlebige Konsumgüter stark von der Wirtschaftsentwicklung abhängig. Ihr Kauf hat für den Verbraucher den Charakter einer Investition über mehrere Jahre. Es handelt sich hierbei um große Anschaffungen wie Autos, Haushaltsgeräte, Möbel oder Unterhaltungselektronik, die vom Konsumenten für einen relativ großen Geldbetrag für einen längeren Zeitraum erworben werden. In wirtschaftlich schwierigen Zeiten werden sie oftmals verschoben oder ganz gestrichen. Die Produktion ist meistens relativ kapitalintensiv. Darüber hinaus gibt es permanent technische Neuerungen, die zu relativ kurzen Innovationszyklen führen. Insofern ist die Unternehmensentwicklung von Anbietern langlebiger Konsumgüter in der Regel sehr instabil und mit großen operativen Risiken behaftet.



Eine wachsende Relevanz haben in den letzten Jahren sogenannte Lifestyle-Produkte bekommen. Hierbei handelt es sich um Konsumprodukte, bei denen der eigentliche Gebrauchswert hinter den hiermit verbundenen sozialen Bedeutungen in den Hintergrund geraten ist. Dabei kann es sich um Artikel handeln, bei denen – wie bei der Mode – optische oder stilistische Elemente entscheidender Bestandteil des Gebrauchswertes sind oder bei denen der Gebrauchswert – wie bei Sportartikeln – eng mit einer bestimmten Lebensweise verbunden ist. Es kann sich aber auch um ganz andere Gegenstände wie bestimmte Getränke, Autos oder Unterhaltungselektronik drehen, die durch Werbung oder Präsenz in den Medien von den Konsumenten mit bestimmten Lebensweisen oder Einstellungen verbunden werden.

Die Nachfrage nach Lifestyle-Produkten ist von sehr unterschiedlicher Stabilität. Produkte, die mit Breitensport oder eher dauerhaften Werten verbunden sind, erfreuen sich einer relativ stabilen Nachfrage. Hier wird auch vom Anbieter vor allem Beständigkeit erwartet. Bei Trendsportarten oder Modewellen hingegen ist die Nachfrage innerhalb von kürzesten Zeiträumen extremen Schwankungen unterworfen. Kundennähe und hohe Flexibilität sind deshalb die Erfolgsfaktoren in diesem Segment.

Eine spezielle Form der Lifestyle-Produkte sind Luxusgüter. Ihr Kauf ist mit einem hohen sozialen Status verbunden. Sie sind insofern besonders, weil die Nachfrage nach ihnen mit steigendem Preis nicht abnimmt, sondern tendenziell zunimmt; es sei denn, der Preis wird in Relation zum Einkommen absurd hoch. Sie verbinden hohe Produktqualität mit charakteristischem Design. Im Gegensatz zu den modischen Lifestyle-Produkten spiegeln über längere Zeit erfolgreiche Luxusmarken i.d.R. dauerhafte Werte und eine beständige Ästhetik wieder. Auch bei Luxusmode ist Stilkontinuität sehr wichtig.

Eng mit der Konsumgüterindustrie verbunden, aber dennoch völlig anderen ökonomischen Gesetzmäßigkeiten gehorchend ist der Handel. Der Druck durch Preiswettbewerb ist in der Regel sehr hoch, Marken spielen eine geringere Rolle. Dafür sind eine effiziente Strukturierung der Logistik sowie Serviceleistungen für Kunden Unterscheidungsmerkmale und Erfolgsfaktoren. Das Umfeld für den Handel hat sich in den letzten Jahren durch das Vordringen des Internets dramatisch verändert. Einige der bisherigen Wege der Kundenansprache wie das Kaufhaus oder der mit Katalogen arbeitende Versandhandel sind stark zurückgedrängt worden. Lediglich bei Frischwaren wie Lebensmitteln, besonders beratungsintensiven Produkten wie Medikamenten oder Dingen mit persönlichem Anpassungsbedarf wie Bekleidung kann sich der traditionelle Handel noch behaupten.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

ten. Beratungsqualität wird als Erfolgsfaktor immer wichtiger, womit aber gerade viele große Handelsunternehmen oft nur schlecht zurechtkommen.

Für die Anbieter von Lifestyle-Produkten und insbesondere Luxusgütern spielen zum erfolgreichen Vertrieb eine Kontrolle von Produktionsstätten sowie der Distributionswege eine entscheidende Rolle. Zumeist werden die Produkte deshalb selbst oder bei strengstens kontrollierten Zulieferern hergestellt. Weiterhin betreiben sie deshalb exklusive Handelsketten, die eine zielgruppengenaue Positionierung mit der eigenen Marke erlauben. Allerdings erfordern eine kreative Produktgestaltung einerseits sowie effiziente Produktion und reibungsarme Strukturierung von Logistik andererseits völlig unterschiedliche Managementfähigkeiten. Ein gewichtiger Risikofaktor ist deshalb in diesem Segment, dass sich die Unternehmensleitung zu sehr auf eine Aufgabe konzentriert und die anderen vernachlässigt.

Für langfristig orientierte Anleger erscheinen vor allem drei Gruppen als Investments interessant:

- die Hersteller von langlebigen Verbrauchsgütern
- die Anbieter von Lifestyle-Produkten, sofern sie auf relativ stabile Trends setzen
- etablierte Produzenten von Luxusgütern

Bei langlebigen Konsumgütern hingegen ist die Festigung von dauerhaften Wettbewerbsvorteilen sehr schwierig. Sie sind damit für langfristige Investoren i.d.R. wenig attraktiv. Hingegen sind sie vor allem für kurz- bis mittelfristige Anleger interessant, da sich bei ihnen die höheren operativen Risiken auch in stärkeren Kurschwankungen niederschlagen. Noch kürzer, extremer und unberechenbarer verlaufen die Zyklen bei an kurzfristigen Trends orientierten Lifestyle-Produzenten, die deshalb als hochspekulativ eingeschätzt werden müssen.

Bei Handelsunternehmen hingegen ist gegenwärtig große Vorsicht angebracht. Die Branche durchläuft derzeit einen strukturellen Änderungsprozess, dessen Ergebnisse sich derzeit noch nicht anschätzen lassen. Klar ist nur, dass viele traditionelle Handelskonzepte nicht mehr funktionieren. Ob aber die neuen Internetmarktplätze in ihrer aktuellen Form eine beständige Lösung sind, bleibt abzuwarten. Auf jeden Fall erleichtern die Fortschritte in Informationsverbreitung für neue Wettbewerber den Marktzutritt und auch die Durchdringung ihres Zielsegments. Damit wird für auch für gegenwärtig etabliert scheinende Internethändler die Schaffung von dauerhaften Wettbewerbsvorteilen immer schwieriger.



In der aktuellen Analyse haben wir uns auf die Betrachtung der Hersteller von langlebigen Verbrauchsgütern beschränkt. Anbieter von Lifestyle-Produkten und Luxusgütern werden Gegenstand weiterer Artikel sein.

Für die Konsumgüter des täglichen Bedarfs sind derzeit vor allem folgende Investmentthemen relevant:

1) Demografische Trends

Verbrauchsgüter als Markenartikel gelten als typische Mittelschichtprodukte. Dies liegt daran, dass die Mittelschicht über ein gehobenes Einkommen sowie ein gewisses Status- und Qualitätsbewusstsein verfügt. Sie ist bereit, für Marken einen höheren Preis zu zahlen als für markenlose Produkte, weil sie eine gehobene Qualität wünscht und es sich diese leisten kann. Manchmal soll auch ein neuer sozialer Status durch den demonstrati-

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

ven Gebrauch von teureren Produkten manifestiert werden. Dies bietet Herstellern von Konsumgütern des täglichen Bedarfs insbesondere Wachstumschancen in Schwellenländern. Mit dem wirtschaftlichen Aufschwung entsteht hier eine neue Mittelschicht, die sich geradezu auf Markenartikel stürzt. Allerdings sind westliche multinationale Konzerne in den aufstrebenden Volkswirtschaften sehr unterschiedlich erfolgreich: Zum einen müssen globale Marken und Vertriebskonzepte an lokale Gegebenheiten angepasst werden, was nicht immer einfach ist. Zum anderen haben sich vielfach schon regionale Wettbewerber etabliert, die vielleicht weniger professionell geführt werden, dafür aber ihren Heimatmarkt viel besser kennen.

In den entwickelten Volkswirtschaften und insbesondere in den Krisenländern Südeuropas hingegen sieht man die Tendenz, dass die Mittelschicht strukturell unter Druck gerät. Dies ist eine sehr gefährliche Entwicklung für Markenartikler, da hier Kunden zunehmend auf Billigprodukte ausweichen oder kleinere Packungsgrößen verlangen. Volumensteigerungen sind in diesem Umfeld kaum zu erzielen, stattdessen wird Kostenmanagement zum Erfolgsfaktor.



2) Gesundheit

Ein Thema von zunehmender Bedeutung wird der Zusammenhang zwischen Konsumprodukten und der Gesundheit der Kunden. Zum einen versuchen Anbieter immer mehr, Produkte mit tatsächlichem oder angeblichem Zusatznutzen für Gesundheit zu verkaufen, wie z. B. verdauungsfördernde Joghurts. Nützliche Zusatzeigenschaften sollen das Erzielen höherer Margen erleichtern. Allerdings sind viele der behaupteten Zusatznutzen wissenschaftlich gesehen fragwürdig. Insofern ist abzuwarten, inwieweit diese Produkte der Glaubwürdigkeit der Nahrungsmittelindustrie nicht effektiv schaden und damit die Marken beschädigen.

Zunehmend bedeutsam werden Befürchtungen von Verbrauchern bezüglich der gesundheitlichen Wirkungen von bestimmten Inhaltsstoffen. Insbesondere der zunehmende Einsatz von Gentechnik wird von vielen Konsumenten sehr skeptisch gesehen. Hier hilft nur weitestgehende Transparenz bezüglich der Inhaltsstoffe, was das Konsumgüter-Marketing vor ganz neue Aufgaben stellt.

Eine Herausforderung für einige Unternehmen wird auch die zunehmende Diskussion über schädliche Nebenwirkungen des übermäßigen Konsums von bestimmten Nahrungsmitteln wie Snacks, Fast Food oder Softdrinks. Die Folgewirkungen des Tabak-Konsums sind schon seit längerem bekannt und haben zu gesetzlichen Verboten und einem starken Zurückdrängen des Rauchens geführt. Inzwischen verlagert sich die Diskussion mehr auf Artikel, die den übermäßigen Konsum von Fett und Zucker fördern und damit für die Verbreitung von Zivilisationskrankheiten wie z. B. der Diabetes verantwortlich sind. Hier ist die interessante Entwicklung zu beobachten, dass die Hersteller zwar inzwischen oftmals über weniger gesundheitsschädliche Produkte verfügen, diese aber von den Verbrauchern nur ungenügend akzeptiert werden. Offenbar gibt es eine relativ große Kundengruppe, die ausdrücklich ungesunde Produkte nachfragt und auch relativ resistent gegenüber Belehrungsversuchen ist.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

3) Marktstruktur

Bei Markenartikeln hat sich die Dominanz in einer bestimmten Marktnische als entscheidend für überdurchschnittliche Profitabilität erwiesen. Es gibt erhebliche Größenvorteile in Produktion, Distribution und der Ansprache von Kunden durch Marketingmaßnahmen. Man kann grundsätzlich davon ausgehen, dass die Margen um so höher sind, je größer der Marktanteil in Relation zu Konkurrenz ist. Deshalb ist es bei Verbrauchsgütern meistens richtig, auf den Marktführer zu setzen. Bei großen und stark fragmentierten Märkten kann auch der Zweitplatzierte noch interessant sein. Schlechter aufgestellte Firmen bieten nur im Ausnahmefall eine gute Anlagemöglichkeit.

4) Markenstrategie

Entscheidend für die Bereitschaft von Konsumenten, für ein Markenprodukt einen hohen Preis zu bezahlen, ist die Glaubwürdigkeit der Marke in Hinblick auf die gewünschten Eigenschaften wie Qualität, Handhabbarkeit oder Statuswirkung. Eine in Hinblick auf die jeweilige Zielgruppe angemessene Positionierung ist deshalb grundlegender Erfolgsfaktor. Der Erfolg von Marken beruht aber nicht nur auf spezifischer Kundenansprache. Konsumenten machen ihre Erfahrungen mit Markenprodukten und geben diese an andere Konsumenten weiter. Persönliche Erfahrungen sind für die Etablierung und Fortbestand einer Marke wichtiger als jede Marketingmaßnahme. Ist eine Marke dann im Bewusstsein der Konsumenten verankert, ist sie nur noch schwer zu verdrängen. Wenn das Vertrauen von Kunden aber wiederholt enttäuscht wurde und dann irgendwann einmal verspielt ist, hat es sich als praktisch unmöglich erwiesen, dieses zurückzugewinnen.

5) Rohstoffpreisabhängigkeit

Insbesondere für Nahrungsmittelhersteller haben die Preise von Rohwaren einen hohen Anteil an den Produktionskosten. Insofern sind sie anfällig gegenüber starken Preisschwankungen bei Agrarrohstoffen wie Kaffee, Weizen, Mais oder Zucker. Konsumenten von Verbrauchsgütern reagieren relativ sensitiv auf größere Anpassungen, während kleinere Preiserhöhungen oft ohne Konsequenz auf die Nachfrage bleiben. Insofern können Produktionskostensteigerungen oft nur verzögert oder nicht vollständig an die Endverbraucher überwältzt werden. Anbieter mit starken Marken haben hier einen Vorteil: Ihre Kunden sind in der Regel eher bereit, höhere Preise zu akzeptieren.



Die im folgenden vorgestellten Konsumgüterunternehmen haben sich unserer Einschätzung nach klare Vorteile gegenüber ihren Wettbewerbern herausgearbeitet. Die herausragenden Marktpositionen spiegeln sich aber auch in teilweise recht hohen Bewertungen wieder. Insofern sind die vorgestellten Aktien keine Schnäppchen, sondern relativ teuer bezahlte Qualität. Kurzfristig ist bei allen Titeln aufgrund des vorausgegangen Kursanstiegs die Korrekturgefahr groß. Ein Rückschlag würde aber bei den angesprochenen Werten auch eine gute Kaufgelegenheit bedeuten.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

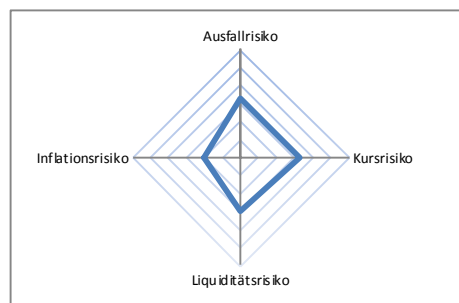
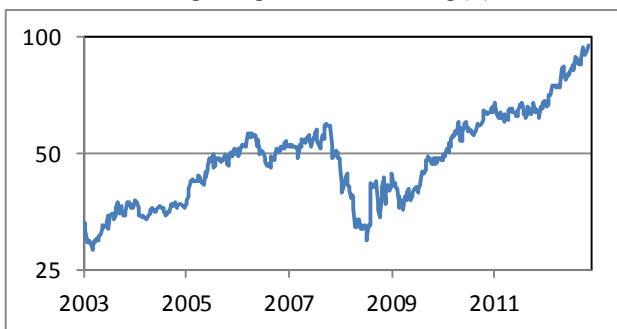
BIC S.A.			
Website: www.bicworld.com/	Kurs 2.11.2012: 94,98 €	Börsenwert (Mrd.€): 4,5	
Hauptbörse: Euronext	Land: Frankreich	WKN: 860804	ISIN: FR0000120966

BIC ist eine französische Gesellschaft, die sich auf das Angebot von Einwegprodukten spezialisiert hat. Insbesondere bekannt sind die Rasierer, Kugelschreiber und Feuerzeuge. Darüber hinaus werden noch weitere Artikel vorwiegend für den Bürobedarf angeboten. Mit dem Tochterunternehmen BIC Sport gehört man zu den führenden Herstellern von Surfbrettern. 43% der Aktien und 57% der Stimmrechte liegen bei der Familie von Firmengründer Bich.

Die Marke BIC steht für einfache und zuverlässige Produkte und ist international sehr bekannt. 95% aller Umsätze werden mit Kategorien erzielt, in denen die Gesellschaft weltweit entweder Marktführer ist oder die zweite Position innehat. Während Europa mit nur noch gut ¼ Umsatzanteil in der Entwicklung derzeit eher stagniert, zeigen sowohl Nordamerika und insbesondere die Schwellenländer weiterhin gute Wachstumsraten. Grundsätzliche Problematik bei Wegwerfprodukten ist die Umweltverträglichkeit. Derzeit bemüht sich BIC, diese durch verstärkten Einsatz von organischen Materialien und verbesserte Recyclingfähigkeit zu erhöhen.

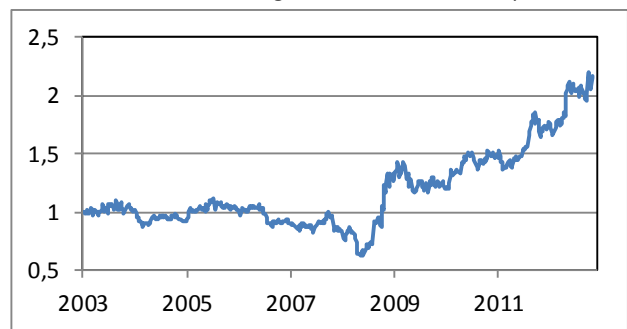
Gewinnänd. bis 2014e p.a.:		10%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2012e	2013e	aktuell
16,4	15,4	3,2
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
2,7%	2,8%	2,6

Langfristige Kursentwicklung (€):



Nachhaltigkeit: ausreichend	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
3,3	3,0
Kursrisiko	Inflationsrisiko
3,3	2,0

Kursentwicklung relativ zu Aktien Europa:



BIC ist deswegen sehr erfolgreich, weil das Unternehmen über Jahrzehnte eine vertrauenswürdige Marke etabliert hat. Damit wurden Marktnischen besetzt und diese konsequent genutzt. Trotz des starken Kursanstiegs in den letzten Monaten erscheint die Aktie aber noch nicht überbewertet. Dies hat u.a. damit zu tun, dass aufgrund der guten Entwicklung viele Analysten in diesem Jahr ihre Gewinnschätzungen deutlich erhöhen mussten, was für ein europäisches Unternehmen im schwierigen Jahr 2012 sehr ungewöhnlich war.

Größeren Engagements steht aber die nur mäßige Liquidität der Aktie entgegen. Insofern sehen wir sie derzeit nur für chancenorientierte und risikobewusste Anleger zur Depotbeimischung (0%-2% Portfoliogewicht) als geeignet an.

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

Mit ruhiger Hand

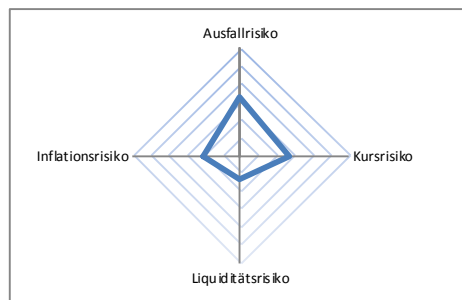
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Colgate-Palmolive			
Website:	http://investor.colgate.com/	Kurs 2.11.2012: \$104,96	Börsenwert (Mrd.€): 39,5
Hauptbörse:	NYSE	Land: USA	WKN: 850667
			ISIN: US1941621039

Colgate hat sich seit der Gründung 1806 auf Reinigungsmittel spezialisiert. 1908 wurde das erste Mal Zahncreme verkauft. Mundpflegemittel sind mit ca. 1/3 Umsatzanteil nach wie vor wichtigste Produktgruppe neben Körperpflegeprodukten, Haushaltsreinigern, Textilpflegemitteln und Tiernahrung. Die Gesellschaft ist global in 223 Ländern aktiv. Nur noch ca. 18% der Umsätze werden im Heimatmarkt USA erzielt. Wichtigste Region ist Lateinamerika mit einem Anteil an Umsätzen und Gewinnen von ca. 1/3.

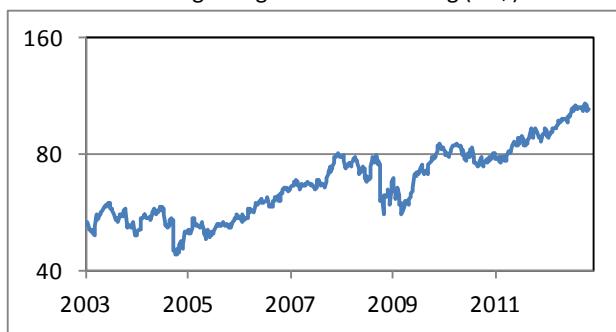
Nach eigenen Angaben hatte die Gesellschaft 2012 bei Zahncreme einen Weltmarktanteil von knapp 45% und bei Zahnbürsten von ca. 33%. Insbesondere in Schwellenländern ist die Marktposition sehr gut, in Brasilien beispielsweise soll der Marktanteil in Bezug auf Zahncreme bei 72% liegen; in Indien bei 54%. In Bezug auf die anderen Produktbereiche hat Colgate vor allem bei Reinigungsmitteln in vielen Schwellenländern führende Marktpositionen.

Gewinnänd. bis 2014e p.a.:		9%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2012e	2013e	aktuell
19,6	17,9	21,6
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
2,3%	2,5%	3,4

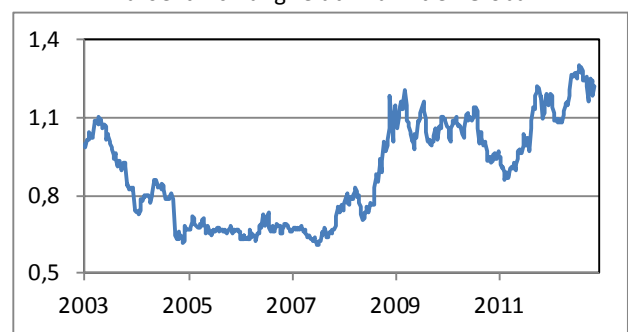


Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
3,3	1,3
Kursrisiko	Inflationsrisiko
2,7	2,0

Langfristige Kursentwicklung (US\$):



Kursentwicklung relativ zu Aktien Global:



Die Gesellschaft hat den beeindruckenden Track Record eines durchschnittlichen Wachstums des operativen Ergebnisses von jährlich 9,5% seit 1991. Seit einigen Jahren stagniert jedoch die Bruttomarge auf einem Niveau von 58%, sodass sich das nominale Ergebniswachstum eher abflachen sollte. Allerdings sind die Kapitalrentabilität und die Fähigkeit zur Generierung von freiem Cashflow sehr hoch, sodass viel freie Liquidität für Aktienrückkäufe und Dividendenerhöhungen generiert wird. Insofern sind die Aussichten für eine Fortsetzung des stabilen Wachstumspfadens sehr gut.

Die Aktie erscheint insbesondere für chancenorientierte Anleger als Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht) geeignet. Als stabilisierender Faktor kann sie aber für risikoorientierte Investoren zur Beimischung (0%-2% Portfoliogewicht) interessant sein. Sie erscheint ebenfalls für konservative Investoren zur Beimischung geeignet, sofern diese in US\$ rechnen.

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

Mit ruhiger Hand

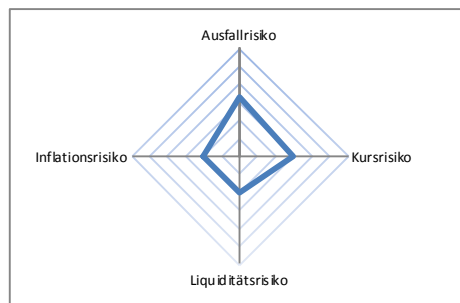
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Henkel Vz.			
Website: http://www.henkel.de/	Kurs 2.11.2012: 61,06 €	Börsenwert (Mrd.€): 23,6	
Hauptbörse: Xetra	Land: Deutschland	WKN: 604843	ISIN: DE0006048432

Henkel hat sich auf das Angebot von Produkten aus den Bereichen Wasch- und Reinigungsmittel, Körperpflegeprodukte sowie Klebstoffe spezialisiert. Klebstoffe sind mit einem Umsatzanteil von ca. 50% wichtigster Bereich. Hier hat Henkel mit der Übernahme von National Starch in 2008 den Durchbruch zum unangefochtenen Weltmarktführer geschafft.

Die Schwellenländer machen im Moment ca. 43% der Umsätze aus, wobei sich insbesondere Osteuropa und China sehr dynamisch entwickeln. In Südamerika hingegen bleibt Henkel hinter der Marktentwicklung zurück. Hauptquelle zukünftigen Wachstums wird vor allem der Bereich Klebstoffe sein. Zum einen bestehen gute Aussichten für eine Ausdehnung des Marktanteils (je nach Segment derzeit ca. 20%-30%). In Entwicklungsländern besteht beim Einsatz von modernen Klebstoffen ein erheblicher Nachholbedarf. Zudem werden in der Industrie zunehmend traditionelle Verbindungstechniken wie das Schweißen durch Spezialklebstoffe ersetzt.

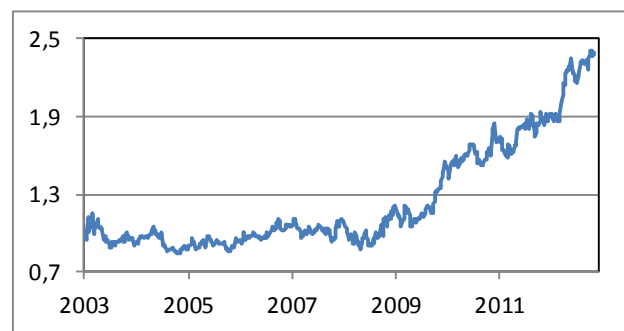
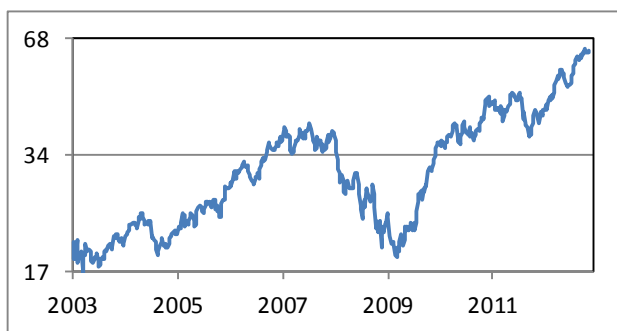
Gewinnänd. bis 2014e p.a.:		12%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2012e	2013e	aktuell
17,2	15,7	3,5
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
1,4%	1,6%	2,0



Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
3,3	2,0
Kursrisiko	Inflationsrisiko
3,0	2,0

Langfristige Kursentwicklung (€):

Kursentwicklung relativ zu Aktien Europa:



Die Umsatzentwicklung bei Henkel wird derzeit von der Stagnation im Kernmarkt Westeuropa zurückgehalten. Die Gewinnsteigerung resultiert im Moment vor allem aus Margenverbesserungen. Hier besteht mit einer Bruttomarge von 48% nach wie vor noch ein deutlicher Rückstand zu international vergleichbaren Wettbewerbern. Insbesondere im Klebstoffbereich wurde noch zu wenig aus der herausragenden Marktposition gemacht. Dies eröffnet allerdings die Chance, dass sich schon allein aufgrund von Effizienzsteigerungen das überdurchschnittliche Gewinnwachstum fortsetzt, auch wenn das Geschäft in Westeuropa weiter problematisch bleibt.

Die Aktie von Henkel erscheint uns daher derzeit vor allem für chancenorientierte Anleger als Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht) geeignet, erscheint aber auch für risikobewusste und konservative Investoren als Beimischung (0%-2% Portfoliogewicht) interessant.

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

Mit ruhiger Hand

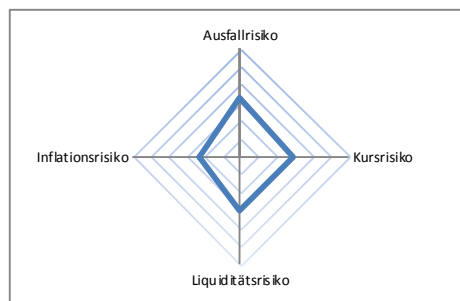
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Kerry Group			
Website: www.kerrygroup.com/	Kurs 2.11.2012: 39,65 €	Börsenwert (Mrd.€): 7,0	
Hauptbörse: London	Land: Irland	WKN: 886291	ISIN: IE0004906560

Die Kerry Group ist der führende irische Nahrungsmittelkonzern. Aber nur 1/3 der Umsätze und ca. 1/4 der Gewinne werden mit Produkten für den Endverbraucher erzielt, wobei es sich vorwiegend um Fertiggerichte für den irischen und britischen Markt handelt. Vorwiegend ist das Unternehmen im Bereich der Zusatzstoffe von Lebensmitteln tätig, wobei vor allem Zutaten und Aromen produziert werden. Nach eigenen Angaben ist Kerry in diesem Bereich globaler Marktführer.

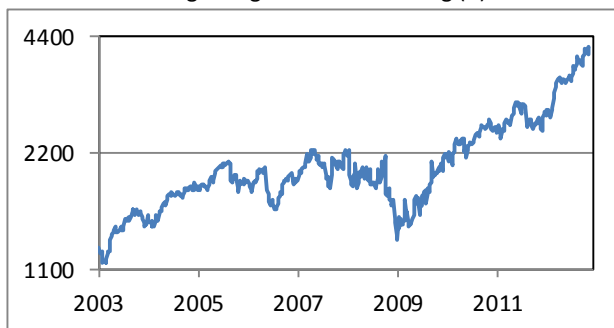
Der Markt für Zusatzstoffe profitiert derzeit von der zunehmenden Nachfrage nach Snacks und Fertiggerichten. Weiterhin entwickeln immer mehr Produzenten eine Tendenz zum Outsourcing von Vorprodukten. Darüber hinaus ist der Markt noch stark fragmentiert und bietet Kerry über die nächsten Jahre hervorragende Chancen sowohl für organisches Wachstum wie auch für Akquisitionen.

Gewinnänd. bis 2014e p.a.: 12%		
Bewertungskennziffern		
KGV	KGK	KBV
2012e	2013e	aktuell
16,8	15,1	3,6
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
0,9%	1,0%	1,8

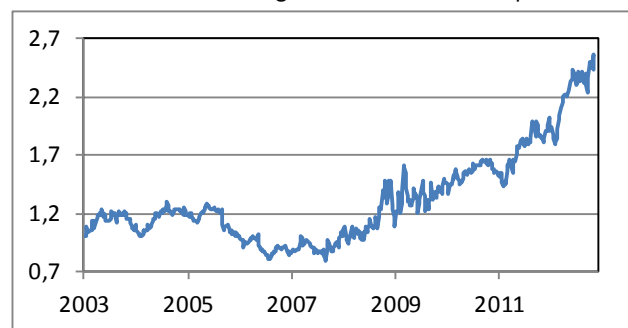


Nachhaltigkeit: ausreichend	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
3,3	3,0
Kursrisiko	Inflationsrisiko
3,0	2,3

Langfristige Kursentwicklung (€):



Kursentwicklung relativ zu Aktien Europa:



In den vergangenen Monaten ist die Aktie von Kerry Group von der Börse entdeckt worden und hat einen fulminanten Kursanstieg hinter sich. Denn die Firma hat einen beeindruckenden Track-Record: Sie konnte seit 1986 jedes Jahr den Gewinn je Aktie steigern. In den vergangenen 10 Jahren wurde er trotz globaler Wirtschaftskrise mit durchschnittlich 10% p.a. erhöht. Allerdings ist die Bewertung inzwischen nicht mehr niedrig. Zudem ist die Fähigkeit, die erzielten Umsätze in freien Cashflow zu transformieren zwar im Bezug auf den Gesamtmarkt gut, im Vergleich mit den anderen hier vorgestellten Unternehmen aber noch unterdurchschnittlich.

Insofern erscheint die Aktie daher derzeit vor allem für chancenorientierte und risikobewusste Anleger als Beimischung (0%-2% Portfoliogewicht) interessant. Eine Kurskorrektur könnte aber zum Aufbau größerer Positionen genutzt werden.

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

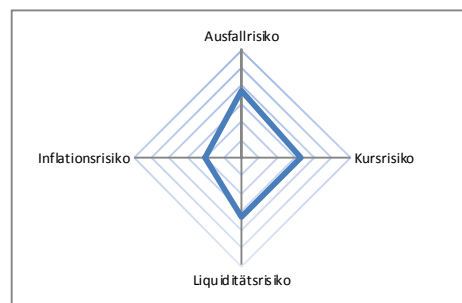
Natura Cosméticos S.A.

Website: http://natura.infoinvest.com.br/	Kurs 2.11.2012: \$55,00	Börsenwert (Mrd.€): 9,0
Hauptbörse: Sao Paolo	Land: Brasilien	WKN: A0B5M7
		ISIN: BRNATUACNOR6

Natura Cosméticos S.A. ist einer der führenden Anbieter für Körperpflegeprodukte in Südamerika. Die Produkte werden vorwiegend im Direktvertrieb durch eigene Berater verkauft. Im Gegensatz zu den meisten Wettbewerbern legt das Unternehmen großen Wert auf die Umweltverträglichkeit des Angebots. So wird versucht, alle Stufen des Produktionsprozesses nachhaltig zu gestalten und sowohl Ressourceneinsatz wie auch Klimaemissionen zu minimieren. Die Managementvergütung ist nicht nur mit finanziellen Erfolgsvorgaben, sondern auch mit der Erreichung von Umweltzielen verknüpft.

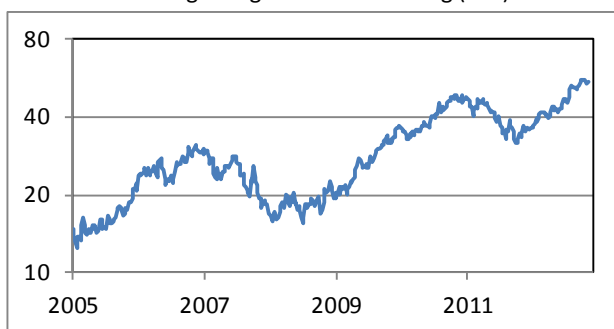
Im Heimatland Brasilien ist die Gesellschaft Marktführer und stößt mit einem Anteil von ca. 15% derzeit an die Grenzen der Expansion. Allerdings wächst der Markt durch die wachsende Bedeutung der Mittelschicht in Brasilien nach wie vor überdurchschnittlich mit ca. 5%-10% p.a. Darüber hinaus wird seit einigen Jahren das Erfolgsmodell in andere südamerikanische Länder exportiert. In vielen lokalen und globalen Ranglisten sowohl für Umweltverträglichkeit und soziale Verantwortung wie auch für Effizienz, Innovation und Vertriebsstärke nimmt Natura Cosméticos derzeit führende Positionen ein.

Gewinnänd. bis 2014e p.a.:		11%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2012e	2013e	aktuell
25,7	23,2	19,0
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
3,7%	4,3%	4,0

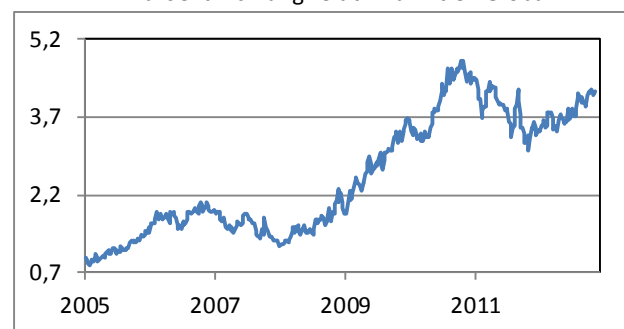


Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
3,7	3,3
Kursrisiko	Inflationsrisiko
3,3	2,0

Langfristige Kursentwicklung (BRL):



Kursentwicklung relativ zu Aktien Global:



Die Aktie ist relativ hoch bewertet. Dies wird allerdings nicht nur durch das Wachstum, sondern vor allem mit der weit überdurchschnittlichen Fähigkeit von Natura Cosméticos gerechtfertigt, freien Cashflow zu generieren. Historisch hat die Gesellschaft daher auch ca. 90% der Gewinne als Dividende ausgeschüttet. Insgesamt bietet das Unternehmen die relativ seltene Kombination, dass Investoren am Wachstum in Schwellenländern und dem Trend zu mehr Umweltbewusstsein bei gleichzeitig guten Finanzzahlen partizipieren können.

Für risikobewusste Anleger, welche die Direktanlage in einem Schwellenland nicht scheuen, bietet sich daher diese Aktie für zur Depotbeimischung (0%-2% Portfoliogewicht) an.

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

Mit ruhiger Hand

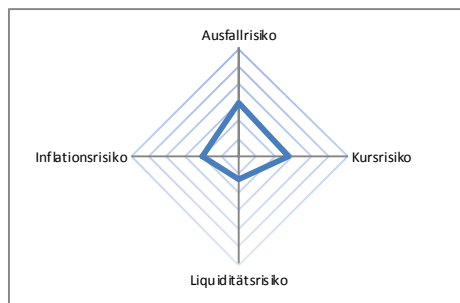
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Nestlé S.A. Namen			
Website: www.nestle.com/	Kurs 2.11.2012: 59,10 CHF	Börsenwert (Mrd.€): 157,0	
Hauptbörse: VirtX	Land: Schweiz	WKN: A0Q4DC	ISIN: CH0038863350

Mit einem Umsatz von 83,6 Mrd. SFr (2011) ist Nestlé der größte Lebensmittelkonzern der Welt. Das Angebot umfasst Babynahrung, Mineralwasser, Frühstückszerealien, Kaffee, Süßigkeiten, Milchprodukte, Speiseeis, Tierfutter und Snacks. Darüber hinaus besteht noch eine Beteiligung von ca. 30% am führenden Kosmetikanbieter L'Oréal. Mit inzwischen 40% Umsatzanteil haben die Schwellenländer eine zunehmende Bedeutung. Dort hat sich Nestlé bisher besser auf regionale Besonderheiten einstellen können als viele andere multinationale Konsumkonzerne.

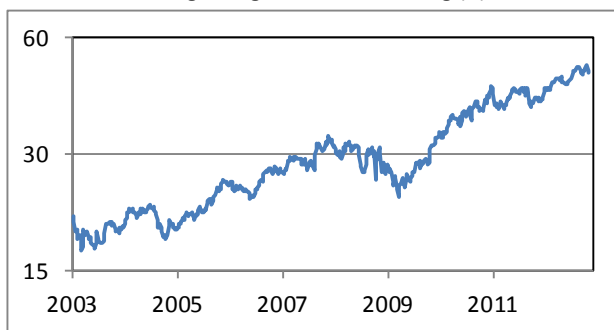
Das Unternehmen war in der Vergangenheit wegen fragwürdiger Geschäftspraktiken vielfach Zielscheibe von Umwelt- und Menschenrechtsaktivisten und genießt nach wie vor einen schlechten Ruf. Seit einigen Jahren bemüht sich Nestlé allerdings um deutliche Verbesserungen und wird inzwischen von verschiedenen Researchinstitutionen in Hinblick auf Nachhaltigkeit als überdurchschnittlich eingestuft.

Gewinnänd. bis 2014e p.a.:		9%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2012e	2013e	aktuell
17,3	16,2	3,3
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2012e	2013e	zu Umsatz
3,5%	3,8%	2,7

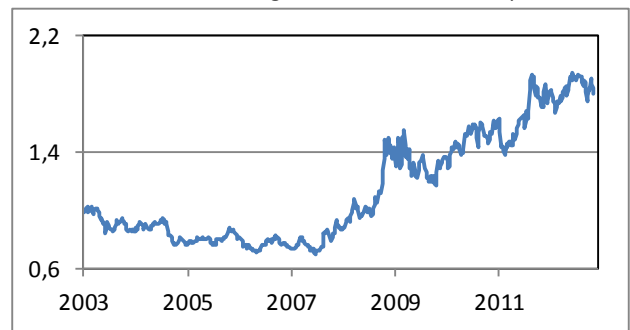


Nachhaltigkeit: verbessert	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
3,0	1,3
Kursrisiko	Inflationsrisiko
2,7	2,0

Langfristige Kursentwicklung (€):



Kursentwicklung relativ zu Aktien Europa:



Der Erfolg von Nestlé beruht vor allem auf der Konzentration auf attraktive Geschäftsfelder, einer erfolgreichen Pflege und Weiterentwicklung der Marken sowie einem sehr disziplinierten Finanzmanagement. Hierbei hat man viele Konkurrenten hinter sich gelassen. Die Aussichten für eine längerfristige Fortsetzung eines Wachstums von 5%-10% p.a. sind daher gut. Die Qualitäten von Nestlé sind aber weithin bekannt, die Aktie notiert mit einer Bewertungsprämie von 10%-20% zu vergleichbaren europäischen Wettbewerbern.

Angesichts der bisherigen Verlässlichkeit erscheint diese Prämie aber auch gerechtfertigt. Die Aktie ist vor allem für chancenorientierte Investoren als Kerninvestment (4%-8% Portfoliogewicht) interessant. Sie eignet sich auch für konservative und risikobewusste Anleger zur 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 2: Karl-Heinz Thielmann; Seiten 4, 7, 8, 13: Deutsche Bundesbank; Seiten 14, 17, 18 © Nestlé (creative commons licence); Seite 15: Henkel Pressebilder ; Seite 16: Societe BIC

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. In „Klartext“ wurde auf die Studie „This Time Is the Same: Using Bank Performance in 1998 to Explain Bank Performance During the Recent Financial Crisis“ (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1779406&) von Rüdiger Fahlenbrach, Robert Prilmeier & Rene M. Stulz Bezug genommen. Für „Goldtausch“ wurde im Wesentlichen auf Daten des World Gold Council (www.gold.org), des IWF (www.iwf.org) und der schweizerischen Nationalbank (<http://www.snb.ch/de>) zurückgegriffen. Zum Zusammenhang zwischen Goldkursen und Presseberichten vgl. Ingo Narat: „Euphorische

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Berichte sind ein Warnsignal“ aus Handelsblatt Nr 178 vom 13.9.2012. Die historischen Performancevergleiche zu Gold stützen sich auf das CS Global Investment Returns Yearbook 2012, London, Februar 2012. Die Wiedergabe einer Untersuchung vom Investors Chronicle zu Gold vor 1800 stützt sich auf Javier Blas: „On the flip side“, Financial Times vom 16.12.2009.

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 & 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 25.

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 5.11.2012.

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.