

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Klartext: Wollen Anleger belogen werden?

Liebe Langfristanleger,

vor einigen Monaten habe ich einen alten Freund wiedertreffen, der jetzt als Investmentconsultant für institutionelle Investoren arbeitet. Wir hatten uns mehrere Jahre nicht gesehen und so gab es während eines langen Mittagessens viel zu erzählen. So berichtete ich ihm von der neu gegründeten LONG-TERM INVESTING Research AG und ihrem Ziel, langfristiges Denken bei Anlegern wieder populärer zu machen.

Während meines Vortrags rutschte mein Bekannter immer nervöser auf seinem Sitz herum. Irgendwann platze es aber aus ihm heraus: „Du hast 100% Recht in allem, was du sagst. Es nützt aber nichts. Die Kunden wollen die Wahrheit einfach nicht wissen.“ Dann klagte er mir sein Leid. Natürlich würde



er gerne seinen Kunden mit einer langfristig orientierten Anlagestrategie zu einer besseren Performance verhelfen. Wenn er ihnen aber ein Konzept präsentieren würde, dass keine komplexen Finanzprodukte oder undurchschaubare Mathematik enthält, würden sie ihn schlicht und einfach als unprofessionell ansehen und hinauswerfen. Seine Aufgabe sieht er daher weniger darin, Kunden ein optimales Anlagekonzept zu vermitteln, als zu verhindern, dass sich seine Klienten zu stark selbst schädigen.

Inhalt:

Seite 4: Basiskonzepte der Strukturierung einer Vermögensanlage

Seite 15: Pfeiffer Vacuum und Edwards: die Weltmarktführer für Vakuumtechnologie im Vergleich

Seite 22: Impressum, Anhang

Seite 25: Disclaimer

Vor einigen Tagen ist eine sehr interessante Untersuchung des „Center of Applied Science“ – einem zur State Street Bank aus Boston gehörendem Forschungsinstitut – veröffentlicht worden. In „The Influential Investor“ wurden über 3300 Investoren sowie andere mit der Investmentindustrie verbundene Personen (Finanzaufseher, Consultants etc.) zum Verhalten von Anlegern befragt. Das Ergebnis war erschreckend. Offenbar trifft die überwiegende Anzahl von Investoren systematisch falsche Entscheidungen. Dies betrifft nicht nur Privatanleger. Insbesondere bei institutionellen Investoren haben die Forscher eine Tendenz ausgemacht, in Produkte zu investieren, deren Komplexität sie eigentlich überfordert. Damit können sie auch die Risiken nicht richtig einschätzen.

Die subjektive Einschätzung meines Freundes wird hierdurch eindrucksvoll bestätigt: Vor allem professionelle Investoren verlangen offenbar undurchschaubare Finanzprodukte, die längerfristigen Performanceaussichten erscheinen zweitrangig. Doch woran liegt dies? Die Researcher des „Center of Applied Science“ haben auch hierauf Antworten gefunden. Im Wesentlichen haben sie drei Gründe ausgemacht: Investoren denken kurzfristiger als früher, haben ein generelles Misstrauen in Andere und überschätzen ihre eigenen Fähigkeiten zur Einschätzung von Finanzmärkten massiv. Meiner Meinung nach hat dies folgende Konsequenzen:

Die subjektive Einschätzung meines Freundes wird hierdurch eindrucksvoll bestätigt: Vor allem professionelle Investoren verlangen offenbar undurchschaubare Finanzprodukte, die längerfristigen Performanceaussichten erscheinen zweitrangig. Doch woran liegt dies? Die Researcher des „Center of Applied Science“ haben auch hierauf Antworten gefunden. Im Wesentlichen haben sie drei Gründe ausgemacht: Investoren denken kurzfristiger als früher, haben ein generelles Misstrauen in Andere und überschätzen ihre eigenen Fähigkeiten zur Einschätzung von Finanzmärkten massiv. Meiner Meinung nach hat dies folgende Konsequenzen:

- 1) Die grundsätzliche Tendenz zu kurzfristig orientiertem Verhalten führt gerade bei vielen institutionellen Investoren zu permanentem Aktionismus. Wenn nicht ständig an den Märkten agiert wird, entsteht anscheinend der Eindruck, man könnte etwas verpassen.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

- 2) Dass Banken und andere Finanzinstitute in den vergangenen Jahren ihre Kunden mit versteckten Gebühren hemmungslos ausgenommen haben, ist inzwischen Allgemeinwissen. Das Resultat dieser Entwicklung ist offenbar, dass viele Kunden inzwischen bei ihren Beratern von vornherein erwarten, dass diese unehrlich sind. Dies hat die fatale Konsequenz, dass Kunden nur noch Beratern akzeptieren, die bestätigen, was sie sowieso schon denken. Einem Berater, der seinen Kunden eine neue Idee vermitteln will, wird schlicht und einfach grundsätzlich nicht mehr geglaubt.
- 3) Es gibt bei den meisten Investoren – und dies betrifft sowohl private wie institutionelle – eine massive Selbstüberschätzung der eigenen Fähigkeiten, die Finanzmärkte einzuschätzen. Anleger verlangen anscheinend insbesondere deshalb zu komplexe Produkte, weil sie sich für schlauer halten als die übrigen Investoren. Wenn aber alle denken, dass sie schlauer sind als die Allgemeinheit, sind es die wenigsten tatsächlich.

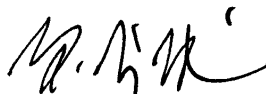
Der zunehmende Argwohn gegen die Finanzberater treibt inzwischen kuriose Blüten. So hat Prof. Ankenbrand aus Karlsruhe im Rahmen seiner empirischen Wirtschaftsforschung herausgefunden, dass Hedgefonds-Manager zur Vorbereitung von Kundengesprächen inzwischen ganz gezielt ihre Uhren auswählen. Anscheinend sind die Armbanduhren ein wichtiges Signal für die Anleger: Zu teure Uhren deuten auf Abzocke hin, zu billige Uhren auf Erfolglosigkeit. Nur eine Uhr, die weder zu billig noch zu teuer ist, vermittelt dem Kunden das Gefühl, weder betrügerisch noch unfähig zu sein und schafft Bereitschaft für einen Geschäftsabschluss.

Das Grundmisstrauen in die Finanzbranche wird zunehmend zum Problem. Schon 1970 hat Prof. Akerlof in seinem berühmten Aufsatz „A Market for Lemons“ am Beispiel des Gebrauchtwagenmarktes gezeigt, wohin grundsätzliches Misstrauen führt: Gebrauchtwagenkäufer können in der Regel nicht beurteilen, ob ihr Wagen versteckte Mängel enthält oder nicht. Deswegen misstrauen sie Gebrauchtwagenhändlern grundsätzlich und verlangen generell einen Preisabschlag. Dies wiederum führt dann dazu, dass eigentlich nur noch die unehrlichen Händler wettbewerbsfähig sind, da sie ja sowieso ihre Mängelfahrzeuge zu überhöhten Preisen verkaufen wollten. Die ehrlichen Anbieter hingegen sollen ihre Wagen unter Wert verkaufen, was für sie aber unwirtschaftlich wäre. Dies führt zu einer Verdrängung der ehrlichen durch die unehrlichen Gebrauchtwagenhändler.

Etwas Ähnliches sehen wir derzeit in der Finanzbranche. Die am Wohl ihrer Kunden interessierten Berater werden aus dem Markt gedrängt oder beschränken sich auf Schadensbegrenzung wie mein unglücklicher Freund. Die Abzocker hingegen passen ihre Verkaufsargumente den Kundenvorstellungen an. Sie übernehmen dann mehr und mehr das Ruder, was längerfristig wiederum das Misstrauen der Kunden weiter bestärkt.

Muss man also die Frage „wollen die Anleger belogen werden“ mit „Ja“ beantworten? Natürlich nicht. Keiner will belogen werden. Aber viele Investoren provozieren, dass man sie belügt. Wenn man seinem Finanzberater mit der Einstellung gegenübertritt: „a) Du sagst sowieso die Unwahrheit und b) ich weiß generell alles besser als die anderen“; dann darf man sich nicht wundern, wenn man es tatsächlich irgendwann einmal nur noch mit Betrügern zu tun hat. Wenn nur noch diejenigen als Berater akzeptiert werden, die eine vorgefasste Meinung unterstützen und die Vorstellung neuer Ideen automatisch als Täuschungsversuch gewertet wird, verkommt die Finanzberatung zu dem, was sie inzwischen vielfach ist: zum Vertrieb von hochriskanten und überteuerten Anlageprodukten.

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 2: Karl-Heinz Thielmann; Seite 15: Pfeiffer Vacuum Pressebild

Für den regelmäßigen Bezug von „Mit ruhiger Hand“ können Sie sich unter www.Mit-ruhiger-Hand.de anmelden.

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.
 - 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.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

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.

Für den Beitrag „Wollen die Kunden belogen werden?“ wurde auf folgende Quellen zurückgegriffen: George A. Akerlof: The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism; The Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, No. 3. (Aug., 1970), pp. 488-500 (https://www.iei.liu.se/nek/730g83/artiklar_/1.328833/AkerlofMarketforLemons.pdf); Bernd Ankenbrand: „Watches and alpha males: 5 things selectors look for in a manager“; Interview mit Emily Blewett, Juli 2012. (www.citywire.co.uk/global/watches-and-alpha-males-5-things-selectors-lookfor-in-a-manager/a604633); Center for Applied Science: The Influential Investor, November 2012 (<http://statestreet.com/centerforappliedresearch/doc/the-influential-investor.pdf>)

Für den Beitrag „Basiskonzepte der Strukturierung einer Vermögensanlage“ wurden vor allem verwendet: David F. Swensen: Unconventional Success, New York 2005 sowie Guy Fraser-Sampson: Multi Asset Class Investment Strategy, Chichester 2006. Auszüge dieses Beitrags wurden schon vor dem Erscheinungstag auf der Website: <http://www.long-term-investing.de/deutsch/langfristig-anlegen/> veröffentlicht. Die empirischen Grundlagen, warum mit steigendem Risiko die Erträge zunächst steigen und dann fallen, sind erläutert bei:

<http://www.robeco.com/professionals/insights/quantitative-investing/low-volatility-investing/index.jsp>. Wir danken Herrn Oliver Clasen von HVC Management Ltd. für viele wertvolle Anregungen und Hinweise zu diesem Beitrag.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

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 22.

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 3.12.2012.

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.