

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Klartext: Die fetten Jahre sind vorbei

Liebe Langfristanleger,

auf der Suche nach den Ursachen der Eurokrise scheinen deutsche Medien eine Spur gefunden zu haben. Seit einigen Monaten kommen verstärkt Berichte über spanische Provinzflughäfen, die ohne nennenswerten Flugbetrieb vor sich hinvegetieren. Mit ihnen kann man prima illustrieren, wie Verschwendungssucht und Geltungsdrang ein Land ruiniert haben.

Leider vergisst man dabei eines: Ökonomisch irrwitzige Prestigeprojekte von Politikern sind keine spanische Spezialität. Und was die Einrichtung von Flughäfen ohne nennenswerten Flugbetrieb betrifft, kann auch manche deutsche Kleinstadt Aufregendes berichten. So hat beispielsweise Lahr mit dem Black Forest Airport schon seit über 10 Jahren ein schönes Beispiel aufzuweisen, das perfekt in jede aktuelle Reportage über die spanische Schuldenmisere passen würde.



Merken Sie was? Wenn es uns hier besser geht als in Spanien, dann hat das mit einem garantiert nicht zu tun:

Inhalt:

Seite 4: Das DAX-Prognose-Paradox

Seite 8: Keiner mag uns – Value-Aktien für 2013

Seite 18: Impressum, Anhang

Seite 21: Disclaimer

dass öffentliche Mittel effektiver eingesetzt werden. Ob Flughäfen, Bahnhöfe, Rennstrecken oder Philharmonieneubauten; wenn es darum geht, Hunderte von Millionen an Steuergeldern zu versenken, stehen unsere Politiker den spanischen in nichts nach. Vieles ist in Deutschland genau so marode wie in den Krisenländern. Und die Situation verschlechtert sich sukzessive: So hat das Handelsblatt am 4. Dezember 2012 in einem lesenswerten Artikel zusammengestellt, wie die Infrastruktur aufgrund fehlender Investitionen langsam erodiert.

Leider vergisst man allzu oft, dass der deutsche Erfolg relativ zu den anderen Euro-Ländern auf einige spezifische Faktoren zurückzuführen ist. Hätten wir nach wie vor die DM, würde sie schätzungsweise 10%-20% höher stehen als der €. Dadurch, dass man mit ökonomisch schwächeren Ländern in einer Währungsunion ist, hat man nicht nur innerhalb dieser Region Vorteile, die Basiswährung ist auch gegenüber dem Rest der Welt massiv unterbewertet. Das wird nicht immer so bleiben. Darüber hinaus wurden durch die Hartz-IV Reformen Vorteile bei der Arbeitsproduktivität gesichert. Die Flexibilisierung der Arbeitsmärkte wird jetzt aber durch die Eurokrise in den südeuropäischen Ländern zwangseingeführt. Des Weiteren hat man hat einen leistungs- und qualitätsorientierten Mittelstand, der es gelernt hat, weltweit auf anspruchsvolle Kundenwünsche individuell einzugehen. Weiterhin gibt es eine auf Innovationen ausgerichtete Bildungskultur, die es immer wieder ermöglicht, dass deutsche Wissenschaftler und Unternehmen bei der Entwicklung neuer Technologien eine führende Rolle einnehmen.

Will man die starke Stellung Deutschlands bewahren, müssen Mittelstand und Innovationskraft langfristig gefördert werden. Hierzu gibt es von den Entscheidungsträgern in diesem Land aber nur Lippenbekenntnisse. Stattdessen geht die deutsche Politik den „griechischen Weg“: Anstatt in die Zukunft zu investieren, werden die in guten Zeiten erwirtschafteten Überschüsse lieber dazu verwandt, in populistischer Manier unproduktive

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Staatsausgaben aufzublähen. Beispiele hierfür sind das nach dem Muster traditioneller Klientelpolitik zustande gekommene Betreuungsgeld oder die neue zentrale Transparenzstelle für Benzinpreise. Insbesondere letzterer Schuldbürgerstreich ist ein gutes Beispiel dafür, dass man hier rein gar nichts aus den strukturellen Ursachen für die tiefe Krise Griechenlands gelernt hat. Die ständige Schaffung von neuen Behörden und Kontrollstellen zur Beschäftigung von ansonsten überflüssigen Beamten hat dort zu einem immer stärkeren Zurückdrängen der produktiven Wirtschaft geführt. Irgendwann musste sich das Land im Ausland verschulden, um die parasitär wuchernde Bürokratie zu finanzieren. Als die Kreditgeber nicht mehr mitspielten, war die Krise da.

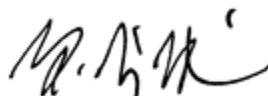
Soweit wird es in Deutschland zwar nicht kommen. Allerdings kann eine solche Politik zum globalen Bedeutungsverlust beitragen. In den letzten Jahrzehnten hat ein gewaltiger Wissens- und Kulturtransfer aus den USA und Europa nach Asien stattgefunden. Dort hat man nicht nur kopiert, sondern gelernt und östliches und westliches Denken zu neuen Erfolgsrezepten verbunden. Und so konkurrieren wir weltweit mit Nationen, die noch nicht die Angewohnheit angenommen haben, Geld auszugeben, das man nicht vorher selbst erarbeitet hat. Wahrscheinlich haben es die meisten in Europa noch nicht mitbekommen, aber beim kaufkraftadjustierten Bruttosozialprodukt pro Kopf liegt Hongkong inzwischen auf dem gleichen Niveau wie die Schweiz, in Taiwan ist es ähnlich hoch wie in Deutschland und Südkorea hat 2012 Länder wie Spanien oder Italien hinter sich gelassen. Und die asiatischen Nationen werden sich nicht damit begnügen, zu den Europäern aufzuschließen. Bald haben sie uns überholt und werden mitleidig auf uns herabblicken.

Vor einigen Monaten war im Internet ein heimlich gedrehtes Video zu sehen, das VW-Chef Winterkorn auf der IAA beim Besuch des Hyundai-Standes zeigte. „Da scheppert nix ... BMW kann's nicht, wir können es nicht ... Warum kann's der?“ lautet sein inzwischen sprichwörtlich gewordener Kommentar zur Verarbeitung eines koreanischen Wagens. Das Erlebnis, dass deutsche Produkte nicht mehr die besten sind, steht uns demnächst auch bei anderen bevor. In einer Nation, deren internationaler Erfolg wie bei keiner anderen von der Qualität der Erzeugnisse abhängt, sollte dies zu denken geben.

Die fetten Jahre sind vorbei, und das nicht nur in Südeuropa. Gerade in Deutschland und Frankreich tut man sich mit dieser Erkenntnis schwer. Politiker – egal welcher Richtung – können aber mit einer solchen Botschaft keine Wahlen gewinnen und werden weiter versuchen, uns ein heiles Weltbild zu vermitteln. Die eine Seite tut so, als ob alles bestens wäre; die andere Seite verkauft immer noch Umverteilung und starken Staat als universelle Lösungsrezepte für alle Probleme der Welt. Und wenn sich eine auf Phantasmen gegründete Wirtschaftspolitik dann nicht durchsetzen lässt, dienen als Sündenböcke für das eigene Versagen abwechselnd die Rating-Agenturen, die Globalisierung, die Finanzmärkte und insbesondere die Spekulanten.

Für Sie als Investor müssen diese Entwicklungen aber keine Gefahr darstellen, wenn Sie sich darauf vorbereiten. Die neue Lage eröffnet auch jede Menge Chancen, gerade für innovative deutsche Unternehmen. Fette Jahre sind vielleicht für Westeuropa und Nordamerika vorbei, für den Rest der Welt können sie aber noch kommen. Eins aber ist klar: Der Aufstieg vieler Schwellenländer und die Staatsschuldenkrisen in USA und Europa sind Symptome einer tiefer gehenden Umwälzung. Darauf muss man sich einstellen. Ein Schwerpunktthema im „Mit ruhiger Hand“ wird deshalb in 2013 sein, wie man seine Anlagestrategie auf diejenigen langfristigen strukturellen Trends ausrichtet, die zunehmend die weltwirtschaftliche Entwicklung bestimmen.

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

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 beige-steuert. Darüber hinaus werten wir auch Beiträge der seriösen Wirtschaftspresse sowie Nachhaltigkeitsreports über den jeweiligen Emittenten aus.

Der Handelsblattartikel, auf den in dem Beitrag „Die fetten Jahre sind vorbei“ verwiesen wurde, ist am 4.12.2012 unter dem Titel „Die Wachstumsbremse“ als Titelgeschichte erschienen. Das angesprochene Video mit Martin Winterkorn ist hier abrufbar: http://www.youtube.com/watch?v=j_3sYEI3njc. Die Vergleichszahlen für das kaufkraftadjustierte Bruttosozialprodukt pro Kopf basieren auf Angaben von <http://www.indexmundi.com/> und der Financial Times.

Für den Beitrag „Das DAX-Prognose-Paradox“ wurde zurückgegriffen auf zwei Texte von Ekaterina Svetlova (Talking About the Crisis: Performance of Forecasting in Financial Markets(2012). In: Culture and Organization, 18(2), 155-169; sowie: Plausibility check of consensus: Expectation building in financial markets(2010). In: Journal of Financial and Economic Practice, 10 (1), 101-113). Als Referenz für langfristige Aktienmarktrenditen diente „The Millenium Book – A Century of Investment Returns“ von Elroy Dimson, Paul Marsh und Mike Staunton (ABN-Amro/London Business School), London, 2000. Zu Anatole Kaletsky vgl. sein Buch: Capitalism 4.0, New York 2010. Eine Übersicht mit den wichtigsten DAX-Prognosen für 2013 findet sich im Handelsblatt vom 2.1.2013 auf Seite 5.

Das Originalzitat von André Kostolany lautet: *„Stellen Sie sich einen Mann vor, der mit seinem Hund eine Straße entlanggeht. Der Mann schreitet gleichmäßig voran; das ist die Industrie. Der Hund stürmt vorwärts, springt hierhin und dorthin, kommt zu seinem Herrn zurück, läuft wieder davon und kommt wieder zurück; sein Weg stellt die Bewegungen der Wert-*

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

papiere dar.“ Es stammt aus seinem Buch „Das ist die Börse“, Stuttgart 1962, und wurde zitiert nach:

<http://www.spiegel.de/spiegel/print/d-45139515.html>.

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 18.

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 7.1.2013.

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: BBVA-Aktien
- 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.