

Die begründete Angst der Deutschen vor Aktien und ihre absurden Folgen

Von Karl-Heinz Thielmann

Einer jüngsten Studie der Postbank zufolge misstrauen die Deutschen bei bei der langfristigen Geldanlage der Aktie. So glaubten laut dieser Untersuchung nur 12% der Befragten, dass Aktien oder Aktienfonds „hohe Erträge und eine gute Rendite“ bringen. Vor Ausbruch der Finanzkrise 2008 stimmten dieser Aussage noch 16% aller Bundesbürger zu.

Wie kommt es, dass es in Deutschland ungefähr genau so viele Menschen gibt, die Aktien für eine rentable Anlageform halten wie diejenigen, die an UFOs glauben (13% laut Statista.com)?

Die empirische Evidenz spricht auf den ersten Blick jedenfalls eindeutig für die Aktie. Viele Untersuchungen haben eindrucksvoll belegt, dass Anleger mit einem Aktieninvestment fast immer andere Anlageformen schlagen, sofern sie die Bereitschaft mitbringen, auch Verlustperioden auszusitzen. Allerdings setzen diese Untersuchungen jeweils voraus, dass man mit seiner Anlage zumindest die Marktperformance widerspiegeln kann. Doch dies ist schwieriger als man denkt.

Indexfonds, die Anlegern eine indexnahe Performance garantieren, gibt es noch nicht so lange und sie sind in der breiteren Öffentlichkeit auch kaum bekannt. Normale Investmentfonds sind mit offenen und versteckten Kosten überladen. Besser als der Markt zu sein ist grundsätzlich schwierig und verlangt die disziplinierte Umsetzung einer Strategie. Hieran scheitern selbst die meisten professionellen Anleger.

Tatsächlich ist die derzeitige Ablehnung von Aktien auch ein Resultat der Tatsache, dass die generell positive Entwicklung der meisten Titel an vielen privaten Aktionären vorbeigegangen ist. Unzählige Anleger haben sich in der Vergangenheit mit Aktien die Finger verbrannt oder kennen jemanden, der ein solches Schicksal erlitten hat. Insbesondere die Versuche in den 90er Jahren des abgelaufenen Jahrhunderts, Aktien als Anlage in der breiten Bevölkerung populärer zu machen, haben im Rückblick extrem geschadet. Unter dem Stichwort „Aktienkultur fördern“ wurden leichtgläubige Investoren vor allem in Titel getrieben, die sich hinterher als krasse Wertvernichter entpuppt haben. Ob bei der Privatisierung der Deutschen Telekom 1996, dem Neuen Markt 2000 oder den Solaraktien vor ein paar Jahren, immer wurden vor allem unerfahrene Privatanleger mit unrealistischen Wachstumsversprechungen in Einzeltitel oder Fonds gelockt. Die Initiatoren solcher Kaufwellen konnten fast immer ungestraft abkassieren, was die Stimmung der Geschädigten nicht verbesserte.

Wenn man die falschen Titel hat, dann lohnt es sich auch nicht, eine schwache Börsenphase auszusitzen. Gerade für viele Kleinaktionäre war es eine sehr frustrierende Erfahrung, dass sich der Markt langfristig nach oben bewegte, aber nur gerade die eigenen Aktien nicht. Sie haben bei ihren Aktienengagements nicht nur unfähigen Managern, sondern oft auch sogenannten Kapitalmarktexperten vertraut: Finanzjournalisten, Anlageberatern und Börsengurus. Doch diese haben vor allem spekulative Investments empfohlen, die schnelles Geld versprochen, aber zu permanenten Verlusten geführt haben. Damit haben sie leichtfertig das in gesetzte Vertrauen verspielt und eine ganze Anlageklasse in Misskredit gebracht.

Insofern wird auf den zweiten Blick klar, warum Aktien so verhasst sind: Die persönliche Erfahrung der meisten Anleger widerspricht den positiven Statistiken eklatant. Nur im Ausnahmefall kann das Potenzial der Aktie

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

durch Privatanleger genutzt werden. Als Nichtfachleute sind sie zumeist hilflos den Scharlatanen des Finanzgeschäfts ausgeliefert und verlieren damit Geld, womit andere wohlhabend werden.

Aktien gelten nicht zu unrecht als sehr riskante Geldanlage. Ihre Kursentwicklung spiegelt zwei Dinge wider: die Entwicklung eines Unternehmens sowie der Gesamtwirtschaft. Und bei den Unternehmen gibt es in einer Marktwirtschaft nun einmal ein allgemeines Geschäftsrisiko, es ergeben sich Gewinner und Verlierer. Wer die Verlierer im Depot hat, kann nur sein Geld einbüßen. Gerade in den vergangenen Jahren sorgten dann auch noch die extremen Kursschwankungen aufgrund von verschiedenen Wirtschaftskrisen für zusätzliche Verunsicherungen. Die Stabilität des Finanzsystems und von Leitwährungen wie dem Euro sind seit einigen Jahren massiv infrage gestellt.

Doch muss man jetzt die Aktie abschreiben? Gerade Deutschland hat als führende Exportnation einige Unternehmen, die schon seit Jahrzehnten in ihren Märkten zu den global führenden gehören. Viele davon sind auch börsennotiert, gut bekannt, machen regelmäßig hohe Gewinne und damit ihren Aktionären seit Jahren Freude. Daran sollten doch eigentlich auch die Privatanleger partizipieren können.

Wer am 7. März 2000, dem Höchststand des DAX (8064,97) während der Interneteuphorie, die Aktie von Linde zu einem Kurs von 43,20 € erwarb, konnte bis heute einen Kursgewinn von ca. 220% erzielen. Inklusive der Dividenden konnte man sogar eine Rendite von ca. 260% erreichen. Und das in einem Zeitraum, in dem der Dax nicht vorankam. Das Investment in Linde haben aber die wenigsten Privatanleger gemacht, weil ja die Firma 2000 zur „Old Economy“ gehörte sowie als zu solide und langweilig galt.

Stattdessen haben sich die meisten Privatanleger auf hoch bewertete Wachstumstitel wie Intershop Communications, Brokat, EM.TV oder Mobilcom gestürzt, da Presse und das Finanzmarketing diesen eine glänzende Zukunft in einer schönen neuen Welt vorhersagten. Die Kurse der Aktien dieser Unternehmen stürzten seitdem allerdings ab. Die Anleger verloren fast ihr ganzes eingesetztes Kapital, viele von ihnen wendeten sich zutiefst enttäuscht für immer von der Börse ab.

Um am Aktienmarkt durch Investments in Einzeltitel erfolgreich zu sein, darf man nicht der Masse hinterherlaufen, sondern muss sich selbst unabhängig eine Meinung bilden. Dazu sind aber die meisten Kleinanleger nicht in der Lage und werden es auch niemals sein. Aber das müssen sie auch nicht, die Arbeit der Aktienauswahl können sie sich von Fondsmanagern abnehmen lassen.

Aber selbst das wollen die meisten nicht mehr. Den richtigen Fonds zu finden, ist nämlich auch nicht ganz einfach. Die Angst der Menschen vor dem Aktienrisiko führt stattdessen derzeit dazu, dass sie lieber in Kapitalanlagen investieren, deren Risiken nicht so offensichtlich sind. Das Problem hierbei ist, dass sie jetzt an diese Anlageformen genau so naiv herangehen wie vor einigen Jahren an Aktien.

Denn bloß, weil man Risiken nicht auf den ersten Blick erkennt, heißt es nicht, dass sie nicht da sind. Bei Aktien kann man die Kursschwankungen täglich im Internet oder in der Zeitung nachverfolgen. Deshalb ist die Risikowahrnehmung bei Aktien sehr hoch. Bei andern Anlageformen hingegen sind die Risiken oft gut versteckt oder werden von den Anlegern ignoriert.

Dies führt zu teilweise grotesken Konsequenzen:

- So akzeptieren sicherheitsorientierte Anleger derzeit sehr niedrige Renditen bei Staatsanleihen oder Sparbüchern. Nach Inflation und Steuern führen diese Anlagen derzeit zu einem realen jährlichen Wertver-

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

lust zwischen 1% und 2%. Aus Angst vor möglichen Kursverlusten bei Aktien wird lieber hingenommen, dass man mit seiner Anlage ganz sicher an Kaufkraft verliert.

Dennoch mag es unter dem Gedanken der Absicherung vielleicht gerechtfertigt sein, negative Realrenditen für einen gewissen Zeitraum hinzunehmen. Auch wenn dies keine vernünftige Langfriststrategie darstellt, sind zumindest die negativen Konsequenzen begrenzt und im Gegensatz zu den im folgenden beschriebenen Beispielen relativ klar.

- Mittelstandsanleihen: Mittelgroße Unternehmen, die früher auf Bankkredite angewiesen waren, begeben jetzt Anleihen, die vorzugsweise an Privatanleger verkauft werden. Vor allem Firmen mit bekannten Markennamen oder schönen Wachstumsstorys können ihre Wertpapiere gut absetzen, einen Blick auf die Finanzdaten wirft kaum ein Investor. Dies wäre allerdings anzuraten. Denn eine Vielzahl der Unternehmen, die derzeit an den Rentenmarkt drängen, sind nicht die typischen soliden deutschen Mittelständler. Sie begeben Anleihen, weil sie mangels Kreditwürdigkeit von keiner Bank mehr eine Finanzierung bekommen. Im englischen bezeichnet man solche Anleihen deswegen auch als „Junk-Bonds“, Müll-Anleihen. Das Ausfallrisiko bei solchen Wertpapieren ist tendenziell mit dem von Aktien zu vergleichen, wenn nicht sogar höher. Im Gegensatz zu Aktien bieten sie aber nicht die Chance auf Kursgewinne. Das Wort Mittelstandsanleihen hingegen weckt positive Assoziationen und entwickelt sich gerade zu einem gefährlichen Euphemismus. 1998 hat André Kostolany in seinem berühmten Fernsehauftritt in der NDR Talk Show dem damals sehr populären „Neuen Markt“ vorhergesagt: „Hier wird noch Blut fließen!“ Die gleiche Prognose drängt sich auf, wenn man heutzutage dem aufblühenden Markt für Mittelstandsanleihen betrachtet.
- Geschlossene Fonds: Hinter geschlossenen Fonds verbergen sich in der Regel Projektfinanzierungen für Immobilien, Schiffe, Filme, Energieanlagen etc. Diese Fonds werden i.d.R von speziellen Gesellschaften initiiert und unterliegen nicht der Beaufsichtigung durch das BaFin, der Anlegerschutz ist daher ungenügend. Es kommt relativ oft zu Betrugsfällen, wie mutmaßlich zuletzt bei S&K. Die Kosten- und Risikosituation ist meist relativ intransparent. Insbesondere ist den meisten Anleger nicht bewusst, dass sie wie bei der Aktie auch mit dem geschlossenen Fonds ein unternehmerisches Risiko eingehen: Nur bei Erfolg können sie mit Rückzahlung und Zinsen rechnen. Im Gegensatz zu den meisten Aktien ist dieses unternehmerische Risiko aber auf ein ganz spezifisches Projekt konzentriert. Insofern kommt es immer wieder zu größeren Ausfällen, wie derzeit gerade Anleger von Schiffsfonds leidvoll erfahren müssen. Zudem steht im Gegensatz zu Aktien dem Ausfallrisiko keine Kurschance gegenüber.
- Immobilien gelten als solides und wertstabiles Schwertinvestment. Dabei lassen sich wie bei Aktien Gewinner und Verlierer unterscheiden, je nach Lage ist das Anlageergebnis bei Immobilien äußerst unterschiedlich. Nur sieht man dies nicht so deutlich, weil Immobilienpreise nicht transparent ermittelt und auch nicht ständig im Internet und in Zeitungen veröffentlicht werden. Hinzu kommt, dass der Immobilienmarkt ähnlich wie der Aktienmarkt stark vom Konjunkturzyklus abhängig ist. Zudem wirkt der Immobilienmarkt sehr stark auf die Wirtschaft zurück. Länder wie die USA, Spanien oder Irland leiden immer noch unter spekulativen Exzessen am Immobilienmarkt, die inzwischen schon Jahre zurückliegen. Aber auch in relativ stabilen Ländern wie den Niederlanden sind die Preise am Immobilienmarkt nach 15jährigem Boom seit 2008 rückläufig. In Deutschland gab es vor 20 Jahren eine Spekulationsblase in Ostimmobilien. Gegenwärtig sieht die Bundesbank die Entwicklung der Immobilienpreise mit großer Sorge und erkennt in Großstädten Zeichen für Preisübertreibungen. Wenn man sich gut auskennt, ist mit Immobilien – wie bei Aktien – viel Geld zu verdienen. Für Nicht-Experten ist der Immobilienmarkt – genau wie der Aktienmarkt – ein

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Minenfeld. Mit Immobilien haben weltweit in den letzten Jahren mehr Menschen viel mehr Geld verloren als mit jeder anderen Anlageform. Insofern scheint ihr Ruf als sichere Anlage als völlig widersinnig. Aber im Gegensatz zu Aktien bekamen Anleger ihre Verluste nicht ständig vor Augen geführt. Dies macht es gescheiterten Investoren leichter, sich über ihren Misserfolg selbst zu belügen.

- Zunehmender Beliebtheit insbesondere bei vielen Bankberatern erfreuen sich Zertifikate wie Aktienanleihen, Diskontzertifikate und Ähnliches. Diese Titel stellen zumeist die verbrieft Form eines Derivatgeschäfts auf Aktien dar. Der Kunde hat hierbei ein gegenüber der Einzelaktie etwas vermindertes Kursrisiko, bekommt dafür eine höhere Rendite als bei normalen Anleihen. Dafür hat er aber nicht wie bei richtigen Aktien die Chance auf Kursgewinne. Leider ist den meisten Käufern nicht klar, dass sich die hohe Rendite der Zertifikate aus einer Optionsprämie ergibt, also den Preis für die Übernahme von Aktienrisiko darstellt. Hinzu kommt noch das Ausfallrisiko des Emittenten. Interessanterweise wird von den Finanzvertrieben der Kauf einer Aktienanleihe i.d.R. als mittleres Risiko dargestellt, der Abschluss eines Derivatgeschäftes mit absolut identischen Konsequenzen für den Anleger (wie der Verkauf einer Put-Option) hingegen als sehr hohes Risiko. Hat dies etwa etwas damit zu tun, dass sich in Zertifikaten viel besser Gebühren verstecken lassen als bei normalen Derivatgeschäften? Tatsächlich sind die Risiken aus Derivatgeschäften wie aus Zertifikaten nur für ausgesprochene Spezialisten überschaubar. Bei starken Kursausschlägen nach unten können solche Anlageformen zu empfindlichen Verlusten führen.

Die generelle Ablehnung von Aktien resultiert aber nicht nur aus dem Umstand, dass die Risiken bei Aktien transparent sind, während sie bei anderen Finanzinstrumenten im Dunkel liegen.

Sie offenbart auch einen erstaunlichen Mangel an allgemeinem Grundwissen über Vermögensstrukturierung. Denn oft wird von privaten Anlegern nur gefragt: Welches ist die bessere Anlage für mich, Aktie, Rente, Immobilien oder irgendetwas anderes?

Dabei gibt es keine „beste“ Geldanlage. Jede Anlageform hat ein unterschiedliches Risiko- und Chancenprofil. Nur durch die Kombination verschiedener Anlageformen erhält man ein optimales Ergebnis. Das Grundverständnis, dass man nur durch eine Verbindung verschiedenartiger Finanzinstrumente eine gute Vermögensstrukturierung erreicht, fehlt leider selbst vielen sogenannten Anlageberatern. Insbesondere Banken wollen Finanzprodukte mit möglichst hohen Einzelabschlüssen verkaufen, weil dies die Verwaltungskosten niedrig hält, und keine Zusammenstellung aus vielen kleinen Positionen. Wer sich aber für nur eine Geldanlageform oder nur ein bestimmtes Finanzinstrument entscheidet, konzentriert nur die damit verbundenen Risiken extrem. Dann kann es auch passieren, dass Menschen – wie nach der Pleite von Lehman Brothers – mit dem Ausfall eines einzigen Investments ihr ganzes Geld verlieren.

Zu einer ausgewogenen Anlagestrategie gehören deshalb neben Anleihen und Sparbüchern auch Aktien dazu. Wie viele, muss jeder Anleger aber für sich selbst entscheiden. Sich aber nur auf eine Form zu konzentrieren, ist gefährlich. Selbst Warren Buffet, der nicht zu Unrecht als einer der erfolgreichsten Aktieninvestoren gilt, hält 20% seines Vermögens in Form von Geldmitteln und sicheren Staatsanleihen. Wenn man in Aktien investiert, darf man sich nicht auf einige wenige beschränken, sondern sollte die Risiken breit streuen. Und vor allem sollte man sich nicht durch die Verlockung schnellen Geldes in spekulative Werte drängen lassen. Stattdessen sollte man auf Titel von soliden und langweiligen Unternehmen setzen bzw. auf Fonds, die sich auf solche Titel beschränken. Nur dann kommen die mit Aktien möglichen Erträge auch beim Privatanleger an.

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, D-76135 Karlsruhe

Bildnachweis: Seite 2: Karl-Heinz Thielmann; Seiten 8, 11: www.santander.com (Sala de comunicación)

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.

Informationen zur Postbank-Umfrage zur Beliebtheit der Aktien in Deutschland findet man hier:

https://www.postbank.de/postbank/pr_presseinformation_2013_01_14_aktien_verlieren_stark_an_bedeutung_als_vorsorgeinstrument.html

Die Vergleichszahl zu UFO-Glauben wurde folgender Umfrage entnommen:

<http://de.statista.com/statistik/daten/studie/1149/umfrage/glaube-an-ufos/>

André Kostolanys prophetischen Auftritt in der NDR-Talkshow zum Neuen Markt kann man noch einmal sehen unter:

<http://www.youtube.com/watch?v=v41szpvrXvM>

Zur Einschätzung des Immobilienmarktes durch die Deutsche Bundesbank vgl.;

http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Reden/2013/2013_02_18_dombret.html#doc135852bodyText4

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Als Quellen für den Gastbeitrag „Der Fluch des Adonis“ von Prof. Bernd Ankenbrand dienten neben eigenen empirischen Untersuchungen folgende Texte:

Ankenbrand, B. (2012) Watches and alpha males: 5 things selectors look for in a manager, Interview with Emily Blewett. unter: www.citywire.co.uk/global/watches-and-alpha-males-5-things-selectors-look-for-in-a-manager/a604633. [Stand: 17.Juli 2012].

Ankenbrand, B. (2011) Perceived Signs of Success – What are the signs whereby investors think they will recognize successful hedge fund managers? Präsentiert auf der UCITS Alternatives Conference, Zürich, 18./19.09.2011.

Ariely, D. (2010) Predictably Irrational, Revised and Expanded Edition: The Hidden Forces That Shape Our Decisions, Harper Perennial

Berggren, N., Jordahl, H. und P. Poutvaara (2010) The looks of a winner: Beauty and electoral success, Journal of Public Economics, Vol.94, 8-15.

Kahneman, D. (2011) Thinking, Fast and Slow, London: Allen Lane

Rule, N. und N. Ambady (2008) The Face of Success – Inferences From Chief Executive Officers' Appearance Predict Company Profits, Psychological Science, Vol.19, Nr.2, 109-111.

Todorov, A., Mandisodza, A., Goren, A. und C. Hall (2005) Inferences of Competence from Faces Predict Election Outcomes, Science, Vol.308, 1623-1626.

Todorov, A., Said, C., Engell, A., und N. Oosterhof (2008) Understanding evaluation of faces on social dimensions, Trends in Cognitive Sciences Vol.12, No.12, 455-460.

Todorov, A., Said, C. und S. Verosky (2011) Personality Impressions from Facial Appearance. In: A. Calder, J. V. Haxby, M. Johnson, & G. Rhodes (Eds.), Handbook of Face Perception. Oxford: Oxford University Press, 613-652.

Watzlawick, P., Beavin, J. und D. Jackson (2000) Menschliche Kommunikation: Formen, Störungen, Paradoxien, 10.Auflage, Bern: Verlag Hans Huber.

Willis, J. und A. Todorov (2006) First impressions: making up your mind after 100 ms exposure to a face. Psychol. Sci. Vol.17, 592-598.

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 19.

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 4.3.2013.

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.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

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: Aktie Banco Santander
- 2) in den vergangenen 12 Monaten an Transaktionen beteiligt: Hybridanleihe Banco Santander
- 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.