

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Klartext: Das Geschäft mit der Angst

Liebe Langfristanleger,

André Kostolany wurde am 3.9.1982 in einer Talkshow zur der damals schwierigen Situation an den Kapitalmärkten befragt. Die Stabilisierung von Banken mit Staatsgeldern wurde diskutiert, die marode Wirtschaft Großbritanniens wurde von der eisernen Lady Thatcher zu einer Radikalkur gezwungen. Frankreich schien unter dem neuen Präsidenten Mitterrand fest entschlossen, mit dem Sozialismus Ernst zu machen. Überall beschwor die Presse Parallelen der aktuellen Situation zur Weltwirtschaftskrise 1929. Viele Anleger hatten Angst um ihr Geld und suchten nach sicheren Anlagen, viele kauften Gold.



Inhalt:

Seite 4: Eignen sich Bankaktien als Langfristanlage? Fallbeispiel USA

*Seite 13: Die große Risikoverwirrung
Teil 1: Was ist eigentlich Risiko?*

Seite 21: Impressum, Anhang

Seite 24: Disclaimer

Wörtlich sagte Kostolany damals: „Seit einigen Monaten, Wochen, und speziell die letzten Tage wird nur von einer Sache gesprochen: Dass wir in einer Situation, einer Lage sind, die sehr nahe steht dem berühmten 29er Krach – Crash. Also ich möchte sagen: Das ist der größte Unsinn! Und jeder Nationalökonom, Journalist eventuell, oder Industrielle, Geschäftsmann der davon spricht, der weiß nicht, was 1929 war. Den Vergleich zu machen mit 1929 und der Krise von damals in Deutschland und speziell in Amerika ist ein purer Unsinn.

... Schauen Sie: Es sind viele Leute, die an einer Panik Interesse haben. Die Panik ist ein gutes Geschäft. Denn in einer

Panik kaufen die Leute Gold, sie kaufen Diamanten, kaufen das und jenes, und das ist natürlich ein Geschäft. Vor 3 Jahren (Anm.: Zweite Ölkrise 1979) hat man eine Panik gemacht und die Leute haben alles gekauft.“

Wie recht Kostolany mal wieder hatte. Zum Zeitpunkt seines Interviews stand Gold in heutigen Euro umgerechnet bei 388,30 €. Genau 10 Jahre später war der Preis bei umgerechnet 224,50 €. Die ängstlichen Anleger, die meinten mit Gold auf Sicherheit zu setzen, verbuchten einen Verlust von ca. 40%. Anfang September 1982 stand der DAX – zurückgerechnet laut Angaben der Deutschen Bundesbank– bei 502,9. Bis September 1992 waren die von Kostolany favorisierten Aktien gemessen am DAX dann auf 1540 und damit auf den dreifachen Wert gestiegen.

Alle, die 1982 aus Angst vor einer Wirtschaftskrise Aktien verkauft und Gold gekauft hatten, standen 1992 als komplette Deppen da. Den Ruf als Ansicherungsinstrument schien Gold für alle Zeiten verloren zu haben. Viele Investoren verkauften aus Angst vor einem weiteren Verfall entnervt wieder ihr Gold, wollten aber auch nicht mehr dem schon stark angestiegenen Aktienmarkt hinterherlaufen. Was folgte ist bekannt: Der DAX hat sich seitdem verfünffacht und der Eurowert von Gold vervierfacht. Gold erreichte den Tiefpunkt während der Interneteuphorie und scheint vor allem dann ein guter Kauf zu sein, wenn keiner mehr Angst hat.

In den vergangenen Jahren hatten wir ein nicht unähnliches Bild der Verunsicherung an den Kapitalmärkten: Banken wurden mit Staatsgeldern gerettet, die eiserne Lady Merkel zwingt die marode Wirtschaft Südeuropas zu einer Radikalkur. Frankreich scheint unter dem neuen Präsidenten Hollande fest entschlossen, mit dem

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Sozialismus Ernst zu machen. Viele Anleger hatten Angst um ihr Geld und suchten nach sicheren Anlagen, viele kauften Gold. Wiederholt sich die Geschichte? Im Moment sieht es fast so aus.

Angst ist ein sehr schlechter Ratgeber. Franklin D. Roosevelt machte den Satz „Das Einzige, wovor wir Angst haben müssen, ist die Angst selbst („The only thing we have to fear is fear itself“) zum Motto seiner Einführungsrede als US-Präsident 1933. Und er hatte recht: Angst vernebelt das Gehirn und lässt Menschen Dinge tun, mit denen sie sich am Ende selbst schaden.

Leider ist Angst aber nur allzumenschlich. Verlustaversion nennen Verhaltensökonominnen ein Phänomen, das beschreibt, dass uns erlittene Verluste viel mehr schmerzen als entgangene Gewinne im gleichen Umfang. Deswegen ist das Streben vieler Kapitalanleger auch vor allem darauf gerichtet, Verluste zu vermeiden. Einigen wohlhabenden Menschen wird durch Verlustängste ihr Leben geradezu vermiest.

Interessanterweise werden verängstigten Investoren besonders gerne gerade Anlagen als angeblich sicher angepriesen, die tatsächlich unter sehr großen Wertschwankungen leiden: Immobilien und Gold. Sachwerte sind ja angeblich so sehr viel sicherer als die von der Inflation bedrohten Anleihen oder die unberechenbaren Aktien. Doch in Wirklichkeit sind insbesondere die hohen Vertriebsprovisionen bzw. die Möglichkeiten zur Gebührengenerierung bei Sachwerten besonders vielversprechend.

Doch nicht nur Drückerkolonnen unseröser Finanzvertriebe, auch viele deutsche Banken verleiten im Moment zum Kauf von angeblich sicheren Immobilien als Altersvorsorge. Jährlich 70.000-80.000 Zwangsversteigerungen in Deutschland zeigen aber, dass eine Immobilie für so manchen Anleger in den vergangenen Jahren ein so schlimmer finanzieller Albtraum geworden ist wie es keine Aktie je sein kann.

Immer wieder findet man auch sogenannte Experten, die versuchen, sich durch extrem negative Vorhersagen als „mahnender Warner“ zu profilieren. Da die Kapitalmärkte ja gelegentlich zu starken Schwankungen neigen, kann es dann durchaus sein, dass diese sogar irgendwann einmal recht bekommen. Das kann dann sehr lohnend sein, wie das Beispiel von Elaine Garzarelli zeigt, die 1987 als einzige Anlagestrategin den Oktobercrash vorhersagte. Sie war zwar mit ihren Prognosen insgesamt wenig erfolgreich und leistete sich in den Jahren vor und nach 1987 einige spektakuläre Fehleinschätzungen. Ein auf der Basis ihrer Prognosen gesteuerter Investmentfonds zeigte nur eine sehr mäßige Performance und wurde nach einigen Jahren still und heimlich wieder eingestellt. Dennoch wurde sie aber in der Folge ihres Prognoseerfolges 1987 in Leserumfragen 11 Jahre lang als Top-Quantanalystin vom Institutional Investor geführt und gehörte lange zu den am besten bezahlten Strategen an der Wall Street.

Doch nicht nur im Finanzbereich ist Angst machen ein lohnendes Geschäft. Im Gesundheitswesen vergeht kaum ein Tag, in dem nicht irgendein Experte vor bestimmten Gefahren warnt und zur Vorbeugung bzw. Bekämpfung zu teuren Vorsorgemaßnahmen oder Medikamenten rät. Oftmals sind die Nebenwirkungen solcher Maßnahmen gravierender als ihr potenzieller Nutzen.

Lassen Sie sich nicht verängstigen! Sehen sie die Angst der Andern eher als Chance, vielleicht günstig an die eine oder andere interessante Langfristanlage zu kommen. Oder wie Warren Buffet einmal gesagt hat: „Sei ängstlich, wenn die anderen gierig sind. Sei gierig, wenn die anderen ängstlich sind.“

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, Oliver Clasen

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;

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 „Das Geschäft mit der Angst“ wurden folgende Quellen herangezogen: Kostolanys Talkshow-Austritt lässt sich hier nachverfolgen: http://www.youtube.com/watch?v=5kH_1xBc2QE. Die Zahlenangaben zur Wertentwicklung von DAX und Gold entstammen: <http://www.gold.org/investment/statistics/> & http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen_Datenbanken/Makrooekonomische_Zeitreihen/its_details_value_node.html?tsId=BBK01.WU3141. Zu F. D. Roosevelts Antrittsrede vgl.: http://historymatters.gmu.edu/d_/5057/. Warren Buffet wurde zitiert nach <http://www.berkshirehathaway.com/letters/2004ltr.pdf>,

Zur Entwicklung von US-Banken zwischen den Krisen vgl.: „Explaining the Rising Concentration of Banking Assets in the 1990s“ von Kevin J. Stiroh and Jennifer P. Poole, FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK, Current Issues in Economics and Finance, August 2000 Volume 6 Number 9

Das Standardwerk zur Entwicklung des Risikobegriffs ist Peter L. Bernstein: „Against the Gods“, Wiley, New York 1996. Zu Savage vgl. „RISK, AMBIGUITY, AND THE SAVAGE AXIOMS“ von David Ellsberg, The Quarterly Journal of Economics (1961) 75 (4): 643-669 (<http://qje.oxfordjournals.org/content/75/4/643.full.pdf+html>).

Zu LTCM vgl. „When Genuis failed“ von Roger Lowenstein, Random House New York, 2000. Zum Thema Value at Risk vgl. Pablo Tirana (2010): „VaR: The number that killed us“ (<http://www.futuresmag.com/2010/12/01/var-the-number-that>

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

<http://reszatonline.wordpress.com/2012/05/26/value-at-risk-the-construct/>) sowie Rainer Baule und Christian Tallau: "Expected Shortfall statt Value-at-Risk", RISIKO MANAGER 24/2012. Zum Thema Extremrisiken und ihre Konsequenzen an den Finanzmärkten vgl. Nassim Taleb: Der schwarze Schwan, 4. dt. Auflage München 2012.

Zu Korrelationskoeffizienten vgl.: Jeremy J. Siegel: „stocks for the Long Run“, Mc Graw Hill, New York, 4. Aufl. 2008; sowie: The Business Cycle and the Correlation between Stocks and Commodities“ von Geetesh Bhardwaj and Adam Dunsby, SummerHaven Investment Management, (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2005788).

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. Volkswirtschaftliche Zeitreihen beziehen wir - sofern nicht anders angegeben - bei der Deutschen Bundesbank und beim IWF.

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 21.

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 6.5.2013.

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: 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.