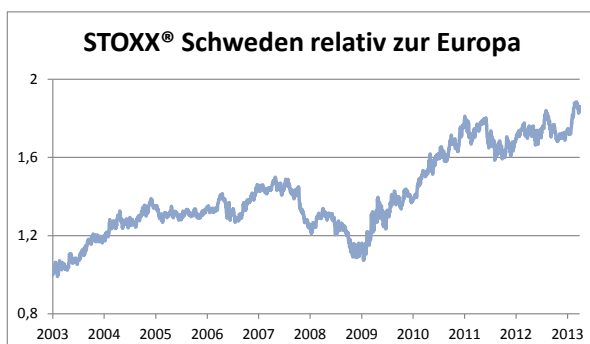
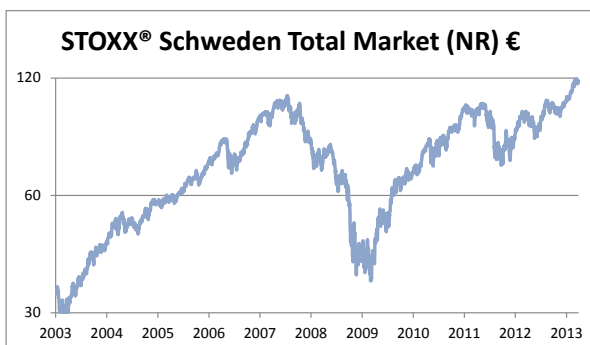


## Der schwedische Aktienmarkt: Spezialisierung auf Internationalität

Von Karl-Heinz Thielmann

Ikea ist das international bekannteste schwedische Unternehmen, aber nicht an Aktienmarkt vertreten. Dennoch kann der Erfolg dieser Möbelkette in mancher Hinsicht als typisch für andere Unternehmen aus Schweden gelten: Eine lukrative Marktnische wurde identifiziert und diese weltweit besetzt. Die Produkte sind funktional. Das Design ist einerseits auf eine gewisse Art typisch schwedisch, aber auch gleichzeitig für einen globalen Kundenkreis mit verschiedenen kulturellen Hintergründen akzeptierbar. Produktion und Logistik sind auf äußerste Effizienz getrimmt, sodass trotz hoher Profitabilität einem Kunden das Gefühl vermittelt wird, für sein Geld einen angemessenen Gegenwert zu bekommen.

Unter den großen Unternehmen am schwedischen Aktienmarkt ist mit Ausnahme der Finanzwerte kein einziges, welches seinen Geschäftsschwerpunkte im Inland hat. Und auch bei den noch immer relativ stark binnenorientierten Banken ist vor allem Skandinavien in seiner Gesamtheit zum Heimatmarkt geworden. Charakteristisch bei fast allen Unternehmen ist ein klarer strategischer Fokus, sei er auf die Produktkategorie oder auf eine bestimmte Region. Auffällig bei den meisten Nicht-Finanzunternehmen ist weiterhin, dass sie einen im internationalen Vergleich weit überdurchschnittlichen Anteil an Forschungsausgaben haben.



Vergleichsindex für die relative Kursentwicklung ist der STOXX® Europe 600.

Die Unternehmensberatung McKinsey wies in einer kürzlich veröffentlichten Studie (Growth and renewal in the Swedish economy) auf eine weitere Besonderheit erfolgreicher schwedischer Unternehmen hin: die Qualität von Management und Mitarbeitern sowie ihr Umgang miteinander. Zum einen gehen schwedische Manager wissenschaftlichen Untersuchungen zur Folge mit ihren Aufgaben sehr viel professioneller um als Kollegen aus anderen Ländern. Zum anderen sind schwedische Mitarbeiter überdurchschnittlich qualifiziert. Weiterhin wird sehr viel stärker als in anderen Ländern auf eine konstruktive Gestaltung der Beziehungen zwischen Arbeitnehmern und ihren Arbeitgebern Wert gelegt.

Der Aktienmarkt reflektiert die starke internationale Ausrichtung der schwedischen Volkswirtschaft. Die starke Gewichtung von globalen Nischenführern hat dazu geführt, dass schwedische Aktien im letzten Jahrzehnt gemessen am STOXX® Total Market Net Return Index in ihrer Wertentwicklung (incl. Dividenden) in € um ca. 300% zulegen konnten.

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Damit war die Entwicklung weit besser als im übrigen Europa, wie der relative Vergleich mit dem STOXX® Europe 600 Index zeigt. Allerdings zeigten sich schwedische Aktien auch anfälliger bei einer Abschwächung des globalen Wachstums wie während der Finanzkrise 2008, was zu einem zwischenzeitlichen Rücksetzer führte.

Eine unter Corporate Governance Gesichtspunkten umstrittene Besonderheit des schwedischen Aktienmarktes ist, dass viele große Gesellschaften ihre Aktien in verschiedene Anteilklassen aufgeteilt haben, zumeist sogenannte A-Aktien und B-Aktien. Die stimmrechtsbeschränkte Gattung ist i.d.R. die liquidere und bei internationalen Investoren beliebtere. Die Aktiegattung mit höheren Stimmrechten liegt normalerweise bei festen Aktionären, die mit dem Unternehmen langfristig verbunden sind.

Während in früheren Jahren die Bevorzugung einzelner Aktionärsgruppen bei den Stimmrechten international kritisiert wurde, hat sich das Bild jetzt gewandelt. Die enge Bindung von Unternehmen an Kontrollaktionäre hat in den letzten Jahren verhindert, dass Managements sich auf Kosten der Firma mit überzogenen Bonusprogrammen bereichert haben. Auch werden Entscheidungen nicht so sehr wie bei internationalen Wettbewerbern von kurzfristigem Finanzziele dominiert, sondern von den langfristigen Unternehmensinteressen. Insofern erscheinen gerade im Lichte der schwierigen ökonomischen Situation der vergangenen Jahre die Vorteile dieses Systems relativ deutlich.

Im Folgenden werden einige für Investoren interessante Unternehmen sowie ein auf schwedische Aktien spezialisierter Fonds vorgestellt.

<b>Getinge B</b>			
Website:	<a href="http://www.getingegroup.com/">http://www.getingegroup.com/</a>	Kurs 28.3.2013: 196,20 SEK	Börsenwert (Mrd.€): 5,6
Hauptbörse:	Nasdaq OMX	Land: Schweden	WKN: 889714
			ISIN: SE0000202624

Die Getinge Group ist im Bereich der Medizintechnik tätig. Schwerpunkte liegen dabei in der Ausrüstung von Operationssälen und Behandlungsräumen der Intensivmedizin, Gerätschaften zur Verhinderung von Ansteckungsgefahren sowie in Spezialgeräten zur Betreuung pflegebedürftiger Menschen. Laut eigenen Angaben gehört die Gesellschaft in allen Segmenten zu den Marktführern.

Hauptmarkt ist Westeuropa mit einem Umsatzanteil von 37%. Weitere wichtige Märkte sind USA und Kanada mit einem Anteil von 32%. In zunehmendem Maße werden aber auch Umsätze in Schwellenländern erzielt, sodass diese in den kommenden Jahren wahrscheinlich die bisherigen Kernregionen in ihrer Bedeutung ablösen werden.

Für die kommenden Jahre hat sich Getinge ehrgeizige finanzielle Ziele gesetzt:

- Der Gewinn vor Steuern soll im Durchschnitt 15% jährlich zunehmen, wobei auf eine Kombination aus organischem Wachstum und Akquisitionen gesetzt wird.
- Das langfristige organische Umsatzwachstum soll bei 5% p.a. liegen, 2% über dem erwarteten Marktwachstum.

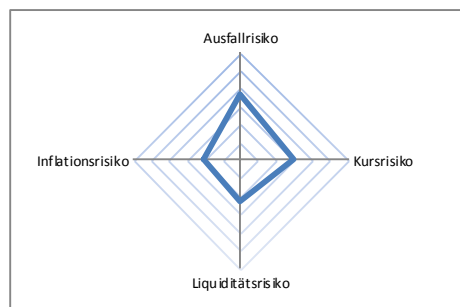
# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

- Die operative Marge (EBITDA Marge) soll auf 22% im Konzerndurchschnitt gesteigert werden. Derzeit liegt die Marge bei ca. 20 %, wobei vor allem die Pflegeprodukte unterdurchschnittlich profitabel sind.
- 60% to 70% der erzielten operativen Erträge (EBITDA) sollen als Cashflow zur Verfügung stehen, um die Expansion durch Akquisition mit eigenen Mitteln finanzieren zu können.

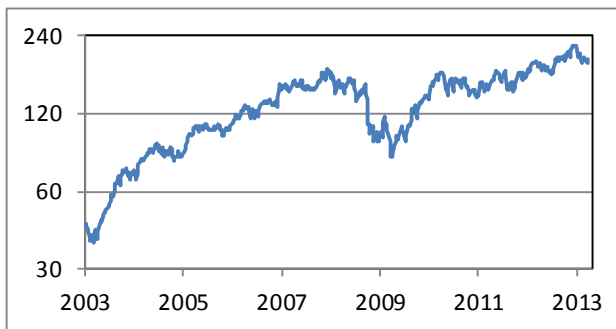
Die Gesellschaft ist nicht besonders kapitalintensiv. In den vergangenen Jahren wurden nur zwischen 3% und 4% der Umsätze für Sachinvestitionen aufgewendet, langfristig sind 3% angestrebt. Dafür wird relativ viel für Forschung und Entwicklung ausgegeben, 2012 waren dies 5,5% der Umsätze.

Gewinnänd. bis 2015e Ø p.a.		15%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2013e	2014e	aktuell
15,8	13,9	<b>3,1</b>
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2013e	2014e	zu Umsatz
2,1%	2,3%	<b>3,0</b>

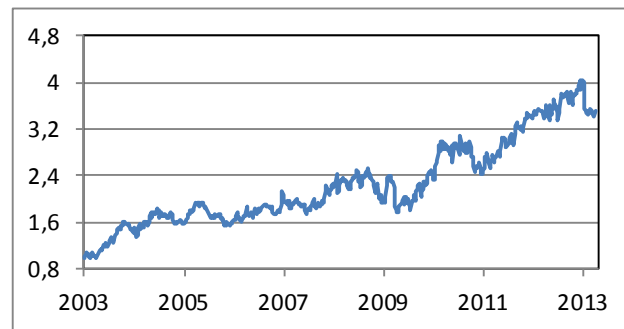


Nachhaltigkeit: ausreichend	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
3,7	2,3
Kursrisiko	Inflationsrisiko
3,0	2,0

Langfristige Kursentwicklung (SEK):



Kursentwicklung relativ zu Aktien Europa:



Anmerkung: Die Angaben für die erwartete Gewinnänderung und die Bewertungskennziffern basieren auf eigenen Prognosen. Vergleichsindex für die relative Kursentwicklung ist der STOXX® Europe 600.

Insgesamt erscheint Getinge als relativ stabiles Unternehmen mit einer guten Positionierung in einem Markt mit überdurchschnittlichen Wachstumsaussichten. Potenzieller Risikofaktor ist allerdings eine relativ hohe Goodwillposition in der Bilanz aus vorangegangenen Akquisitionen.

Die Aktie von Getinge erscheint daher gegenwärtig insbesondere für chancenorientierte und risikobewusste Anleger als Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht) interessant.

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

Nordea			
Website:	<a href="http://www.nordea.com/">http://www.nordea.com/</a>	Kurs 28.3.2013:	73,80 SEK
Hauptbörse:	Nasdaq OMX	Land:	Schweden
		WKN:	911244
		Börsenwert (Mrd.€):	35,8
		ISIN:	SE0000427361

Mit einer Bilanzsumme von fast 700 Mrd. € und 11 Millionen Kunden ist Nordea der größte Finanzkonzern Skandinaviens. Die Gesellschaft kann als ein direktes Kind der Finanzkrise Anfang der 90er Jahre bezeichnet werden. Sie entstand zwischen 1997 und 2001 aus einer Reihe von Übernahmen und Fusionen von insgesamt 4 skandinavischen Großbanken, die während der Krise in erhebliche Schieflagen geraten waren und teilweise

# Mit ruhiger Hand

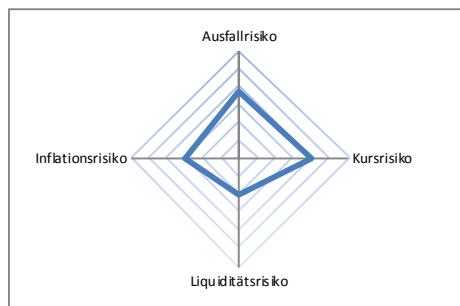
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

nur durch zwischenzeitliche Verstaatlichung gerettet wurden: Nordbanken in Schweden, Merita Bank in Finnland, Unibank in Dänemark sowie Christiania Bank in Norwegen.

Gemessen an der Kreditvergabe teilt sich die Geschäftsaktivität folgendermaßen auf: Finnland 27%, Schweden 26%, Dänemark 24%, Norwegen 18% und Osteuropa 5%. Damit ist Nordea die am stärksten regional diversifizierte skandinavische Bank. Die Ausfallquoten bei Krediten sind überdurchschnittlich gut, lediglich 1 Wettbewerber erzielt noch leicht bessere Werte. Das Management hat die Reduzierung von Kreditausfällen zur Top-Priorität erklärt und propagiert grundsätzlich eine relativ defensive Ausrichtung des Geschäfts.

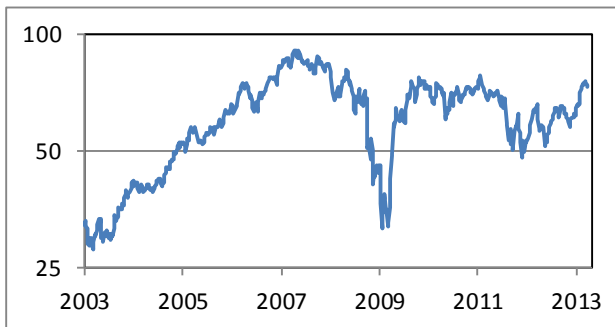
Ende 2012 stand die Kernkapitalquote bei 13,1%. Die starke Kapitalgenerierung ermöglichte es, trotz der anhaltenden Stärkung der Kapitalbasis in den vergangenen Jahren ca. 40% der Gewinne auszuschütten. Mit einer Eigenkapitalrentabilität von 12,1% wurde zwar kein überragender, aber ein akzeptabler Wert erzielt. Mittelfristig soll dieser Wert allerdings auf 15% gesteigert werden. Eine zentrale Rolle bei einer weiteren Erhöhung der Rentabilität spielt die weitere Forcierung des Online-Bankings, bei dem Nordea schon jetzt zu einem fortgeschrittensten Anbieter weltweit gehört.

Gewinnänd. bis 2015e Ø p.a. 10%		
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2013e	2014e	aktuell
10,4	9,2	1,2
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2013e	2014e	zu Umsatz
4,4%	4,8%	n.a. *)

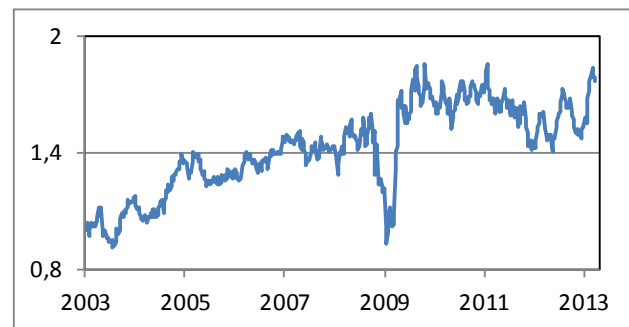


Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
4,0	2,0
Kursrisiko	Inflationsrisiko
4,0	2,7

Langfristige Kursentwicklung (SEK):



Kursentwicklung relativ zu Aktien Europa:



Anmerkung: Die Angaben für die erwartete Gewinnänderung und die Bewertungskennziffern basieren auf eigenen Prognosen. Vergleichsindex für die relative Kursentwicklung ist der STOXX® Europe 600.

\*) Kennzahl bei Banken nicht aussagekräftig

Insgesamt scheint das Management die Lektionen aus der Krise gelernt zu haben und legt eine hohe Priorität auf die Risikosteuerung. Die Aktie ist moderat bewertet und hat eine hohe Dividendenrendite. Dennoch ist sie als Finanztitel anfällig für Sentimentänderungen und damit auch für starke Kursschwankungen.

Die Aktie von Nordea erscheint daher gegenwärtig insbesondere für chancenorientierte und risikobewusste Anleger als Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht) interessant.

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

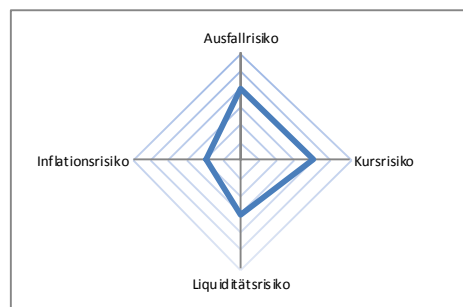
## Hexagon AB ser. B

Website: <a href="http://investors.hexagon.com/en">http://investors.hexagon.com/en</a>	Kurs 28.3.2013: 177,50 SEK	Börsenwert (Mrd.€): 7,5
Hauptbörse: Nasdaq OMX	Land: Schweden	WKN: 873339
		ISIN: SE0000103699

Bei Hexagon handelt es sich um eine 1975 gegründete Firma, die sich mit der Gestaltung, der Messung und der Visualisierung von Mehrdimensionalität befasst. Sie hat insgesamt 3 Geschäftsbereiche: Bei Geosystemen (33% Umsatzanteil) geht es um Vermessungs- und Positionierungssysteme, die vor allem bei der Entwicklung, Durchführung und der Kontrolle von Infrastrukturprojekten eingesetzt werden. In der Eich- und Messtechnik (33% Umsatzanteil) werden Anwendungen für die Industrie angeboten, mit denen Produkte und Herstellungsprozesse in Hinblick auf die Qualität, Durchführung und auch die Kosten bewertet werden können. Der dritte Unternehmensbereich Technologie (34% Umsatzanteil) umfasst sowohl Software für raumbezogene Anwendungen wie auch sehr präzise Positionierungssysteme.

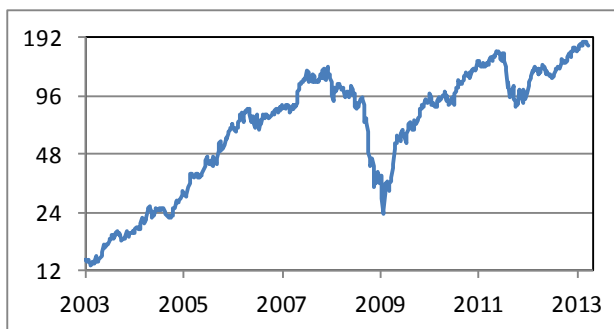
Die Gesellschaft ist sehr researchlastig. 11% der Umsätze werden in Forschung und Entwicklung reinvestiert, 17% der Mitarbeiter sind in diesem Bereich beschäftigt und haben inzwischen über 2.500 Patente erfolgreich angemeldet.

Gewinnänd. bis 2015e $\bar{\Delta}$ p.a.		10%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2013e	2014e	aktuell
18,0	15,9	<b>2,6</b>
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2013e	2014e	zu Umsatz
1,5%	1,7%	<b>4,0</b>

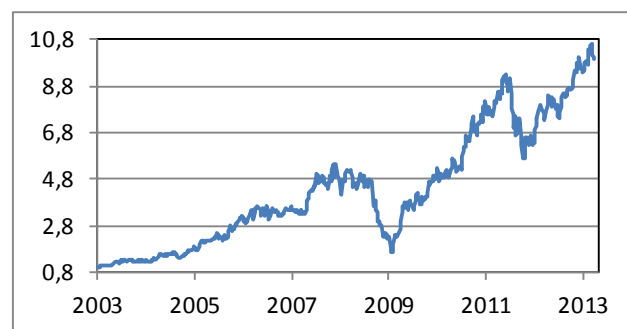


Nachhaltigkeit: ausreichend	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
4,3	2,7
Kursrisiko	Inflationsrisiko
4,7	2,0

Langfristige Kursentwicklung (SEK):



Kursentwicklung relativ zu Aktien Europa:



Anmerkung: Die Angaben für die erwartete Gewinnänderung und die Bewertungskennziffern basieren auf eigenen Prognosen. Vergleichsindex für die relative Kursentwicklung ist der STOXX® Europe 600.

Hexagon ist ein typisches Wachstumsunternehmen, dessen Produkte ein weit überdurchschnittliches Marktpotenzial aufweisen. Darüber hinaus ist die Fähigkeit zur Generierung von freiem Cashflow sehr gut. Allerdings hängt der weitere Erfolg stark davon ab, ob man das bisherige Innovationstempo weiter halten kann.

Die Aktie von Hexagon erscheint daher gegenwärtig vor allem für risikobewusste Investoren als Beimischung (0%-2% Portfoliogewicht) interessant.

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

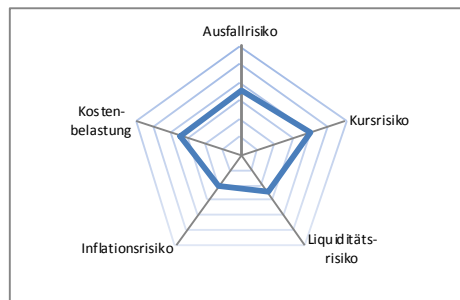
## Skandia Swedish Growth A1

Website:	<a href="http://www.skandiainvestmentgroup.com/index.php">http://www.skandiainvestmentgroup.com/index.php</a>	WKN:	622968
KAG:	Skandia Global Funds Plc	Kurs 28.3.2013:	2,97 €
		ISIN:	IE0031388014

Der Skandia Swedish Growth Fonds ist ein Investmentfonds, der sich einerseits zwar in seinen Sektor-gewichtungen relativ nah am Gesamtmarktindex für schwedische Aktien orientiert, andererseits bei Einzeltiteln auch relativ deutliche Abweichungen hierzu einget. Fondsmanager Magnus Matsoms – der bereits seit ca. 6 Jahren für diesen Fonds verantwortlich ist – war hierbei im Gegensatz zu den meisten Konkurrenten relativ erfolgreich. Durch die Namensgebung wird eine Konzentration auf Wachstumswerte suggeriert, dies ist jedoch in der Praxis nicht der Fall. Vielmehr waren die ausgewählten Titel bisher relativ repräsentativ für den Gesamtmarkt.

Gegenwärtig gibt es noch keinen in Deutschland erhältlichen Indexfonds für schwedische Aktien, der nicht auf synthetische Portfolios mittels Swaps zurückgreift. Insofern erscheint der hier vorgestellte Fonds derzeit für Anleger am geeignetsten, wenn sie an der Entwicklung des schwedischen Aktienmarktes mittels eines Fonds partizipieren wollen.

Börsenhandel	Indexfonds	Kostenbelastung
ja	nein	3,5
Ausschüttend	Volumen	
nein	ca. Mio. €	161,0



Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
3,5	2,5
Kursrisiko	Inflationsrisiko
4,0	2,0

Insgesamt wird durch die Risikostreuung des Fonds das doch relativ hohe Ausfallrisiko bei relativ stark fokussierten Einzelwerten deutlich gemindert. Insofern erscheint dieser Fonds für diejenigen Anleger interessant, die über keine detaillierten Kenntnisse von schwedischen Unternehmen verfügen, aber trotzdem auf die überdurchschnittliche Wertentwicklung international erfolgreicher Gesellschaften setzen wollen. Die Kostenbelastung ist mit laufenden Kosten von ca. 1,8% p.a. nicht wenig, aber gerade noch akzeptabel. Der offizielle Ausgabeaufschlag ist mit bis zu 6,25% viel zu hoch, allerdings kann der Fonds auch im Börsenhandel oder bei Direktbanken zu deutlich niedrigeren Spesen erworben oder verkauft werden.

Gegenwärtig erscheint der Skandia Swedish Growth A1 insbesondere für chancenorientierte und risikobewusste Anleger als Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht) interessant.

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

## Impressum:

LONG-TERM INVESTING Research AG - Institut für die langfristige Kapitalanlage

Vorstand: Karl-Heinz Thielmann, 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](mailto:info@long-term-investing.de)

Inhaltlich verantwortlich: Karl-Heinz Thielmann

Weinbrennerstr. 17, D-76135 Karlsruhe

Bildnachweis: Seite 2: Karl-Heinz Thielmann; Seite 4: <http://imagebank.sweden.se>

Für den regelmäßigen Bezug von „Mit ruhiger Hand“ können Sie sich unter [www.Mit-ruhiger-Hand.de](http://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  $\beta$ , 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.

Die Quellen der im Beitrag „Skandinavische Erfolgsfaktoren“ verwendeten Zahlen sind: zur globalen Wettbewerbsfähigkeit vgl.: <http://www.weforum.org/issues/global-competitiveness>; bei den Zahlen zur Verteilungsgerechtigkeit (GINI-Koeffizient) <http://www.laenderdaten.de/wirtschaft/gini-index.aspx>; bei den Zahlen zur Staatsverschuldung: <http://www.indexmundi.com/> auf der Basis von Angaben des IMF. Zu diesem Thema vgl. auch: The Nordic countries The next supermodel (<http://www.economist.com/news/leaders/21571136-politicians-both-right-and-left-could-learn-nordic-countries-next-supermodel>) und Special Report: The Nordic Countries (<http://www.economist.com/news/special-report/21570840-nordic-countries-are-reinventing-their-model-capitalism-says-adrian>) und weitere Artikel aus „The Economist“ vom 31. Januar 2013.

Zur schwedischen Krisenpolitik vgl. insbesondere: Fiscal consolidation in Sweden: A role model? Von Martin Flodén, erschienen am 25 September 2012 (<http://www.voxeu.org/article/fiscal-consolidation-sweden-role-model>) sowie: “The Swedish model for resolving the banking crisis of 1991-93. Seven reasons why it was successful” von Lars Jonung, DG ECFIN, European Commission, Brüssel, 19. Februar, 2009.



# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Die Studie des McKinsey Global Institute "Growth and renewal in the Swedish economy" erschien im Januar 2013 und wurde verfasst von Tomas Nauc ler, Magnus Tyreman und Charles Roxburgh. Sie ist erhältlich unter folgendem Link: [http://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/dotcom/Insights%20and%20pubs/MGI/Research/Productivity%20Competitiveness%20and%20Growth/Growth%20and%20renewal%20in%20the%20Swedish%20economy/MGI\\_Swedish\\_economy\\_Full\\_report.ashx](http://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/dotcom/Insights%20and%20pubs/MGI/Research/Productivity%20Competitiveness%20and%20Growth/Growth%20and%20renewal%20in%20the%20Swedish%20economy/MGI_Swedish_economy_Full_report.ashx)

Zum schwedischen Corporate Governance Model vgl. Richard Milne: Model management, in: Financial Times, 23. März 2013, S. 5

Umsatz-, Gewinn- und Dividendenschatzungen 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. Hauptborsen 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 Rucknahmekurse 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 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 2.4.2013.

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 können.

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 Sekundarmarktplatzierung 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.