

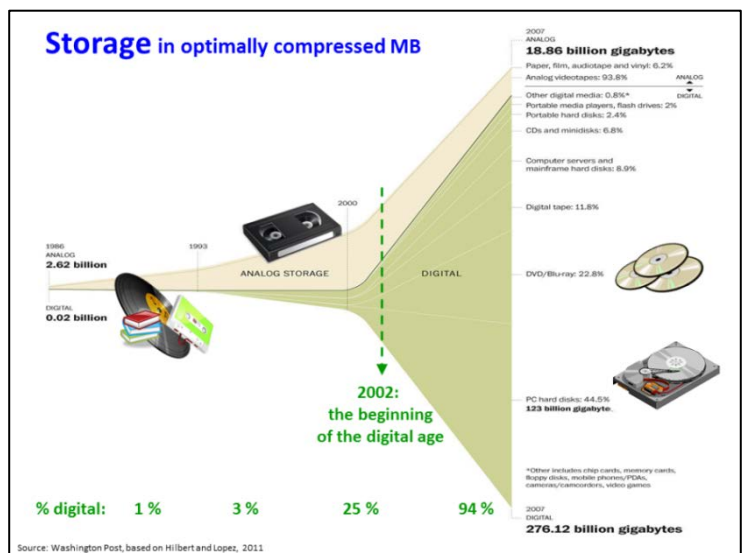
Die asymmetrische Welt

Von Karl-Heinz Thielmann

Seit einigen Jahrzehnten ist ein grundlegender technischer und gesellschaftlicher Wandel zu verzeichnen. Immer mehr Menschen sind mit der Produktion von Daten, Information und Wissen beschäftigt. Soziologen sprechen auch vom Übergang von der Industriegesellschaft – die im Wesentlichen mit der Produktion von Dingen befasst war – hin zur Wissensgesellschaft, die vor allem mit der Produktion und Weiterverarbeitung von Daten aller Art befasst ist. Gelegentlich wird auch von der Informationsgesellschaft gesprochen, da eine permanente Zunahme der Information ursächlich für die Akkumulation des gesamten Wissens in einer nie vorher da gewesenen Art und Weise ist.

Dieser Wandel spiegelt sich auch an der Börse wieder. Neue Unternehmen sind entstanden, etablierte Firmen müssen ihr Angebot an die neuen Erfordernisse anpassen. Im folgenden Artikel soll eingehend analysiert werden, welche Trends sich entwickelt haben und welche Konsequenzen sie für die Kapitalanlage haben.

Highspeed Internet, mobiles Internet, Cloud Computing sowie feste Speicher mit fast unbegrenzter Kapazität erlauben die Nutzung und Weiterverarbeitung von Daten und Information nahezu jederzeit und überall zu sehr geringen Kosten und ohne signifikante Beschränkungen. Die rechts abgebildete Grafik wurde schon vor einigen Jahren von den Journalisten Hilbert and Lopez der Washington Post entwickelt und zeigt nach wie vor sehr anschaulich, wie dramatisch sich zwischen 2000 und 2007 die Speicherkapazitäten für Information durch die zunehmende Digitalisierung verändert haben. Nach Berechnungen der IDC (International Data Corporation) verdoppelt sich derzeit alle 2 Jahre das internationale Datenvolumen.



Wissenschaftler, Internet-Blogger, Journalisten und Privatleute produzieren einen immer weiter anschwellenden Wust von Information und verbreiten diese sowohl über traditionelle Medien (wie Bücher oder Zeitschriften) wie auch über direkt über das Internet wie auch indirekt durch neue Kanäle wie E-Books. Soziale Netzwerke wie Facebook, LinkedIn oder StudiVZ erleichtern den Informationsaustausch mit Gleichgesinnten. Alles wird irgendwo gespeichert, möglicherweise kopiert, und damit auf unabsehbare Zeit dokumentiert.

Dieser grundlegend veränderte Umgang mit Information hat gravierende ökonomische Konsequenzen. George Akerlof hat in seinem berühmten Essay „A Market for Lemons“ den Begriff der asymmetrischen Information geprägt. Asymmetrische Information heißt, dass in einem Markt Anbieter und Nachfrager unterschiedliche Informationen besitzen. Für denjenigen mit einem Informationsvorsprung – fast immer der Anbieter – besteht oftmals ein finanzieller Anreiz, diesen Vorteil auszunutzen. Dieser ist insbesondere dann gegeben, wenn es sich um eine einmalige Transaktion handelt, wie z. B. der Gebrauchtwagenkauf, der Besuch eines Touristenrestaurants, etc. Wenn der Benachteiligte jedoch bemerkt, dass er hintergangen worden ist, reagiert

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

er mit grundsätzlichem Misstrauen gegenüber allen Vertretern der anderen Seite, auch den ehrlichen. Dies wiederum kann zur Folge haben, dass insbesondere die ehrlichen Anbieter nicht mehr wettbewerbsfähig sind. Es kommt dann zu einem generellen Qualitätsverfall. Der Markt bricht zusammen, die unehrlichen Anbieter setzen sich durch.

Asymmetrische Information ist zentrales und oft unterschätztes ökonomisches Problem, weil sie die Funktionsweise von Märkten stark beeinträchtigen kann. In der neuen Wissensgesellschaft nimmt ihre Beutung trotz der immer größer werdenden Verfügbarkeit von Information aber immer weiter zu. Den für alle Menschen wird es grundsätzlich immer schwieriger, mit der Informationsflut umzugehen. Im Gegensatz zu den technischen Möglichkeiten, Information herzustellen, zu speichern oder auszutauschen, ist die Fähigkeit des Menschen selbst, diese Information zu verarbeiten, nicht gewachsen.

Während früher der Zugang zu Informationen an sich das Hauptproblem war, ist jetzt die richtige Organisation bzw. die richtige Ermittlung und Interpretation von Informationen zum Schlüsselproblem der Wissensgesellschaft geworden. Welche Daten sind relevant, und welche nicht? Welche Daten sind zuverlässig, welche sind fehlerhaft zustande gekommen oder sogar manipuliert?

Damit hat sich auch das Problem der asymmetrischen Information gewandelt: Während früher vorwiegend eine unterschiedliche Verfügbarkeit von Information für die Asymmetrien verantwortlich war, resultieren diese heutzutage aus den verschiedenen Möglichkeiten und Fähigkeiten, Information zu auswählen und zu verarbeiten.

Die Wirtschaftssoziologen Beunza und Stark haben 2004 den Wandel im Umgang mit Information in Hinblick auf die Finanzmärkte folgendermaßen beschrieben: Die Aufgabe eines Finanzmarktakteurs ist nicht mehr, so viele Informationen wie möglich zu sammeln, „als ob das Problem der Datenmenge gelöst werden könnte durch immer mehr sammeln – stattdessen kommt es darauf an, das auszuwählen, was wichtig ist und Sinn aus dieser Auswahl zu machen. Je mehr Information Investoren gleichzeitig zur Verfügung steht, desto größer ist der Vorteil für diejenigen mit überlegenen Auswertungsmethoden.“ (“... – as if the problem of the volume of data could be solved by gathering yet more – but [to select] what counts and [make] sense of the selection. The more information is available to many investors simultaneously, the more advantage shifts to those with superior means of interpretation.”)

Die Online-Enzyklopädie Wikipedia ist zum Symbol für die Doppeldeutigkeit des modernen Umgangs mit Information geworden. Einerseits hat sie es durch ihre Offenheit geschafft, eine unvorstellbare Menge an Wissen zusammenzutragen und den verschiedensten Sprachen unzähligen Menschen weltweit zur Verfügung zu stellen. Andererseits zeigt sich Wikipedia gerade in Spezialgebieten immer wieder anfällig für Schlampereien und Manipulationen, weshalb dann auch über längere Zeiträume falsche oder veraltete Informationen verbreitet werden können.

Traditionelle Anbieter wie die Presse haben damit zu kämpfen, dass über das Internet viele Informationen umsonst zur Verfügung gestellt werden. Damit sinkt auch die Bereitschaft von Kunden, hierfür zu zahlen. Der hieraus resultierende Druck auf Umsatz und Kosten führt wiederum zu einem Qualitätsverfall bei vielen Presserzeugnissen. Gleichzeitig wird immer mehr Information produziert und mit aggressiven Methoden um die Aufmerksamkeit des Kunden gekämpft. Qualität wird durch Quantität substituiert, was wiederum den Auswahlprozess für die richtige und relevante Information beim Nutzer erschwert.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Es gibt zudem eine Inflation an tatsächlichen und selbst ernannten Experten, die über das Internet ihre Dienste anbieten. Oft ist bei diesen Experten nicht ganz klar, woher sie ihre Kenntnisse beziehen oder ob ihr Urteil nicht auch durch versteckte Interessen beeinflusst wird. Glücklicherweise erlaubt aber das Internet nicht nur das Aufkommen falscher Experten, sondern auch ihre zügige Entlarfung, was auch regelmäßig geschieht. Dies wiederum hat bei vielen Internetnutzern eine grundsätzliche Expertenskepsis verursacht, was auch dazu führen kann, dass echtes Fachwissen in der allgemeinen Kakophonie von Scheinexperten nicht mehr richtig wahrgenommen wird.

Ein weiteres Beispiel für den veränderten Umgang mit Information ist, dass Menschen immer stärker in ihren persönlichen Netzwerken mit anderen Menschen kommunizieren, denen sie persönlich vertrauen. Die Zugehörigkeit zu einem speziellen Netzwerk wird damit quasi zum Sortierkriterium für die Wahrnehmung von Information. Da sich diese Netzwerke überschneiden, hat dies zur Folge, dass sich Informationen auch sehr schnell verbreiten können, wenn bestimmte Nutzergruppen hiermit etwas anfangen können. Dies wiederum kann für Überraschungen sorgen. Einzelne Nachrichten, Videos oder Aufrufe können sich durch die Verbreitung in sozialen Netzwerken in Windeseile verbreiten und ganze soziale Bewegungen hervorrufen, wie z. B. die Ereignisse um den arabischen Frühling 2011 zeigten. Aber auch negative Meldungen können sich schnell und unkontrollierbar im Internet verbreiten. Beispiele hierfür sind verunglückte Werbekampagnen oder politisch unkorrekte Äußerungen von Firmen oder bestimmten Personen, die für eine Empörungswelle sorgten und die Reputation von einigen Betroffenen stark beschädigt haben. Zudem gibt es immer mehr Versuche, Informationsplattformen oder soziale Netzwerke zu manipulieren, etwa durch bezahlte Beiträge oder gekaufte „gefällt mir“ Stimmen bei Facebook.

Der Wandel zur Wissensgesellschaft spiegelt sich in Anzahl und Gewicht der börsennotierten Unternehmen noch unvollkommen wieder. Oberflächlich betrachtet spielt zwar „Informationstechnologie“ inzwischen eine große Rolle. Im Wesentlichen handelt es sich aber dabei um Unternehmen, die wie Infineon, Intel oder Acer die Hardware für das Informationszeitalter herstellen. Diese Hardware ist aber vielfach zur Massenware geworden. Zwar schaffen es einige Anbieter wie Apple oder Samsung, sich zeitweise von der Konkurrenz durch eine Markenstrategie abzuheben, doch ist zweifelhaft, ob sie damit wirklich dauerhaft Erfolg haben können.

Die traditionellen Medienkonzerne profitieren nicht unbedingt von der neuen Wissensgesellschaft. Denn die massenhafte Verfügbarkeit von Information hat auch das Geschäft hiermit stark verändert. Presse, Fernsehen und andere Anbieter von Information haben in diesem Umfeld ein Problem: Sie müssen ihr Geschäftsmodell an die neuen Gegebenheiten anpassen, was sich jedoch für viele als sehr schwierig erwiesen hat.

Denn in der neuen Wissensgesellschaft werden Kunden vor allem bereit sein, für diejenigen Dienstleistungen angemessen zu bezahlen, die dazu geeignet sind, Asymmetrien in der Erfassung und Verarbeitung mit Information zu überwinden. Insbesondere folgende Märkte scheinen besonders interessant:

- Strukturierung von Datenmengen in Hinblick auf ihre Relevanz und Vertrauenswürdigkeit für den Nutzer;
- Erzeugung von spezialisierten Daten, deren Qualität und Zuverlässigkeit für den Nutzer kritisch sind;
- Schutz von sensiblen Daten vor Missbrauch.

Im Folgenden werden einige Unternehmen näher vorgestellt, die sich in Hinblick auf die zukünftigen Herausforderungen im Umgang mit Information besonders aussichtsreich positioniert haben.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Google			
Website:	http://investor.google.com/	Kurs 28.6.2013:	\$880,37
Hauptbörse:	Nasdaq	Land:	USA
		WKN:	A0B7FY
		Börsenwert (Mrd.€):	223,7
		ISIN:	US38259P5089

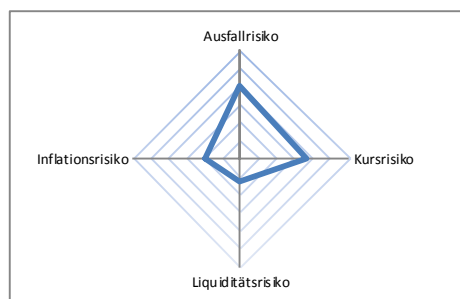
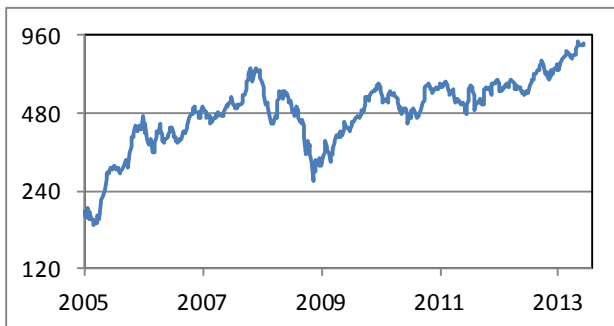
Google wurde erst 1998 von den Informatikern Larry Page und Sergey Brin gegründet, die sich vorher schon an der Stanford University mit Internetsuchmaschinen auseinandergesetzt hatten. Innerhalb weniger Jahre entwickelten sie ihr Unternehmen zum weltweit dominierenden Anbieter von Internet-Suchen. Sie profitierten dabei von der Entscheidung der Betreiber anderer konkurrierender Suchmaschinen, ihre Dienste zu Webportalen auszubauen, die jedoch den Benutzern oft zu kompliziert waren und sich aufgrund des damals noch relativ langsamen Datennetzes zu langsam aufbauten. Die einfache Google-Suchseite hingegen war übersichtlich und lieferte schnell brauchbare Ergebnisse.

Inzwischen hat Google sein Internet-Angebot um eine Reihe von kostenlosen Dienstleistungen erweitert. Die bekanntesten hiervon sind: YouTube, ein Programm, mit dem jedermann im Internet seine Videos veröffentlichen kann; G-Mail, ein E-Mail-Programm; Google Maps als Kartendienst; sowie Google Plus, ein soziales Netzwerk. Weiterhin bietet Google die kostenlosen Betriebssysteme Chrome OS und Android sowie den Webbrowser Google Chrome an.

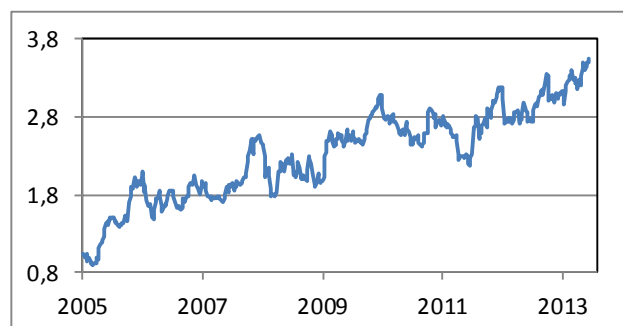
Die Umsätze von Google bestehen im Wesentlichen aus Werbeeinnahmen. Zu ca. 2/3 werden diese auf eigenen Webseiten erzielt, zu ca. 1/3 durch Partnerunternehmen, die Google-Dienstleistungen lizenziert nutzen. Hierbei gibt es vor allem zwei wichtige Angebote: AdWords; das für beliebige Suchbegriffe das Einblenden gesponserter Links im Rahmen erlaubt; sowie AdSense, eine kontextabhängige Werbung, die Webmaster auf ihren Webseiten einbinden können. Hierüber können auch grafische Werbebanner platziert werden.

Gewinnänd. bis 2015e Ø p.a. 19%		
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2013e	2014e	aktuell
22,8	19,1	3,0
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2013e	2014e	zu Umsatz
0,0%	0,0%	5,4

Langfristige Kursentwicklung:



Kursentwicklung relativ zu Aktien Global:



Nachhaltigkeit: ausreichend	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
4,0	1,3
Kursrisiko	Inflationsrisiko
3,7	2,0

Anmerkung: Die Angaben für die erwartete Gewinnänderung und die Bewertungskennziffern basieren auf eigenen Prognosen. Vergleichsindex für die relative Kursentwicklung ist der STOXX® Global 1800.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Google ist eine sehr experimentierfreudige Firma. Laufend werden neuartige Produkte an den Markt gebracht – wie zuletzt die Google-Brille – und ihre Resonanz beim Kunden getestet. Angebote, die nicht mehr die nötige Beliebtheit haben, werden auch schnell wieder eingestellt, wie zuletzt Google Reader.

Innovation ist bei Google integraler Bestandteil der Unternehmenskultur. Die Kreativität der Mitarbeiter wird auf eine bisher noch nicht da gewesene Art und Weise gefördert. So können Entwickler einen Arbeitstag in der Woche ihren eigenen privaten Projekten widmen.

Die Gesellschaft hat sich mit ihrer einfachen, aber übersichtlichen und informativen Suchmaschine als globaler Marktführer von Internetdienstleistungen etabliert. Sie versucht, diese Position mit immer neuen Innovationen zu halten und weiter auszubauen. Bisher gelingt dies ihr auf beeindruckende Art und Weise. Zudem hat Google die kommerziellen Möglichkeiten aus der starken Marktposition bisher nur sehr vorsichtig genutzt, sodass die Perspektiven für weitere Ertragssteigerungen sehr gut sind.

Die Bewertung der Aktie ist sehr hoch. Dies wird aber durch die erwarteten Zuwächse relativiert, insbesondere wenn man bedenkt, dass es sich bei Google um den unangefochtenen globalen Marktführer in einem Wachstumsmarkt handelt. Allerdings muss dabei auch berücksichtigt werden, dass die Gesellschaft kaum Steuern zahlt, weil sie sich massiv legaler Steuervermeidungsstrategien bedient. Diese Vorgehensweise ist politisch jedoch massiv unter Druck. Insofern sollte man sich als Anleger darauf einstellen, dass bei Google mittelfristig ein erhebliches Risiko durch Änderungen des Steuerrechts droht.

Anlageeinschätzung der Aktie:

Außer durch die hohe Bewertung besteht Gefahr für Google vor allem in der Möglichkeit, dass das Unternehmen aufgrund des starken Wettbewerbsvorsprunges politischen Widerstand von Wettbewerbshütern provoziert; oder zu arrogant wird und an sich selbst scheitert. Deswegen ist die Aktie von Google in unserer Einschätzung nach für chancenorientierte Investoren nur als Depotbeimischung (0%-2% Portfoliogewicht) sowie für risikobewusste Anleger als Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht) geeignet.

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen

Halma			
Website:	http://www.halma.com/	Kurs 28.6.2013: £5,04	Börsenwert (Mrd.€): 2,5
Hauptbörse:	London	Land: Großbritannien	WKN: 865047
			ISIN: GB0004052071

Halma ist ein britisches Unternehmen, das sich auf Produkte konzentriert, die menschliche Sicherheit verbessern und die Lebensqualität erhöhen. Ein Schwerpunkt liegt auf speziellen Messgeräten zur präzisen Ermittlung von besonders schwer zu erfassenden Daten. Darüber hinaus werden Produkte angeboten, bei denen für die Anwender ein hoher Grad an Präzision und Zuverlässigkeit sehr wichtig ist.

Die Gesellschaft gliedert sich in vier Geschäftsbereiche:

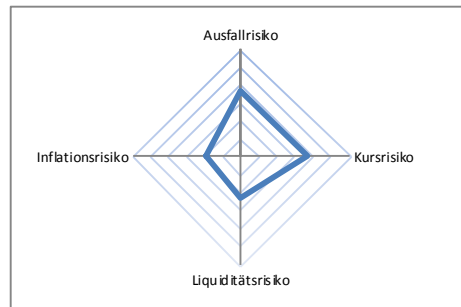
- Infrastruktur-Sicherheit (35% der Umsätze; 31% des Gewinns): Sensoren für automatische Türen und Aufzüge, Feuer- und Rauchdetektoren sowie audiovisuelle Warnsysteme.
- Prozesssicherheit (21% der Umsätze; 23% des Gewinns): Spezialisierte Schutz-, Verschluss- und Ventilsysteme, die sicherstellen, dass gefährliche Prozesse sicher kontrolliert werden können; sowie Messgeräte zur Identifizierung von leicht entflammaren oder anderen gefährlichen Gasen.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

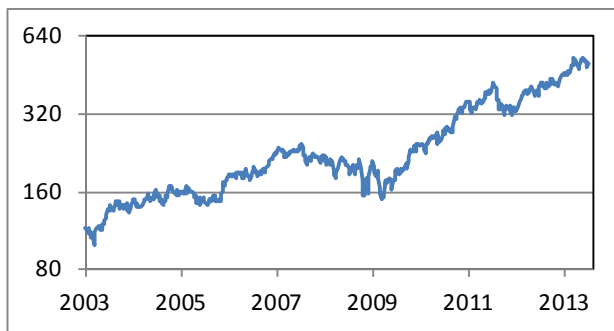
- Umwelt und Analyse (27% der Umsätze; 25% des Gewinns): Produkte zum Monitoring von Wasserleitungssystemen; Anwendungen zur Messung und Verbesserung der Wasserqualität.
- Medizintechnik (17% der Umsätze; 21% des Gewinns): Geräte und Zubehör für die Diagnose, Behandlung und Nachsorge bei Augenerkrankungen.

Gewinnänd. bis 2015e Ø p.a.		9%
Bewertungskennziffern		
KGV 2014e *)	KGV 2015e *)	KBV aktuell
17,4	15,7	5,5
Divrend. 2014e *)	Divrend. 2015e *)	Unt.wert zu Umsatz
2,2%	2,4%	3,5

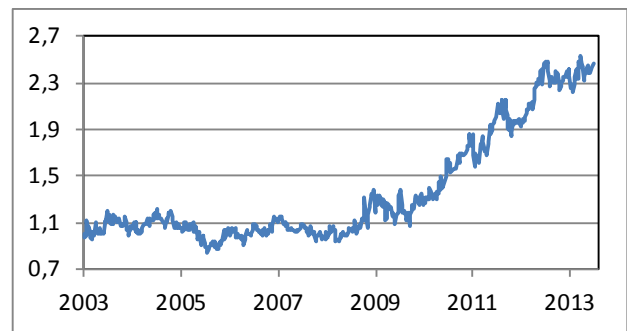


Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfall- risiko	Liquiditäts- risiko
3,7	2,3
Kurs- risiko	Inflations- risiko
3,7	2,0

Langfristige Kursentwicklung (p):



Kursentwicklung relativ zu Aktien Europa:



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

Halma hat in den vergangenen 10 Jahren ein kontinuierliches Wachstum von ca. 8% p.a. im Umsatz gezeigt; der Gewinn stieg aufgrund von Margenverbesserungen etwas stärker an. Dabei wirkten sich Finanzkrise und Rezession kaum aus. Grundlage hierfür ist die Konzentration des Unternehmens auf wachstumsstarke Märkten, in denen das Unternehmen eindeutige Wettbewerbsvorteile besitzt. Für die kommenden Jahre wird von uns eine Fortsetzung dieses Trends erwartet. Ausschlaggebend hierfür sind vor allem drei Faktoren: 1) Sicherheitsvorschriften und Gesundheitsregulierungen werden immer detaillierter und komplizierter; 2) die Nachfrage nach Messtechnik im Gesundheitswesen steigt immer weiter an; 3) die wachsende Anzahl von Menschen und ihr steigender Wohlstand machen einen effizienten Umgang mit natürlichen Ressourcen wie Energie oder Wasser immer unabdingbarer.

Anlageeinschätzung der Aktie:

Halma hat sich als solides und relativ stabiles Wachstumsunternehmen etabliert. Seit 34 Jahren besteht die relativ einmalige Tradition, die Dividende in jedem Jahr mindestens um 5% anzuheben. Die Bewertung auf KGV-Basis ist relativ hoch und reflektiert eine Qualitätsprämie zum Gesamtmarkt. Kritisch ist die in Relation zum Eigenkapital relativ hohe Goodwillposition einzuschätzen. Die Aktie von Halma ist unserer Einschätzung nach geeignet für chancenorientierte Investoren als Depotbeimischung (0%-2% Portfoliogewicht) sowie für risikobewusste Anleger als Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht).

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

LinkedIn			
Website:	http://investors.linkedin.com/	Kurs 28.6.2013: \$178,30	Börsenwert (Mrd.€): 15,8
Hauptbörse:	NYSE	Land: USA	WKN: A1H82D
			ISIN: US53578A1088

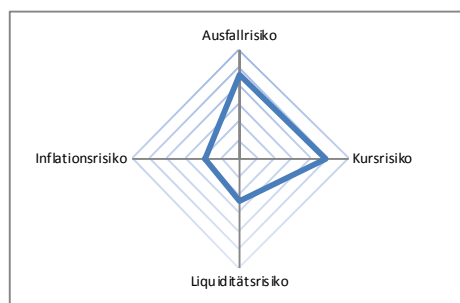
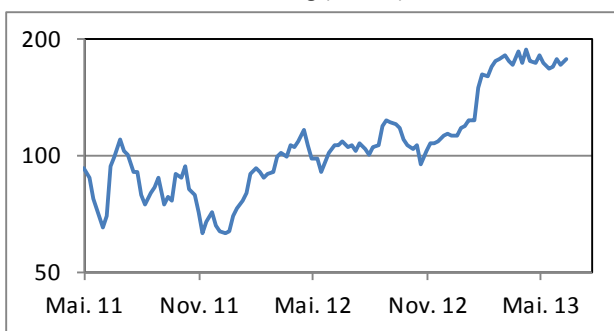
LinkedIn ist ein soziales Netzwerk für die Verbindung von Menschen mit gleichen beruflichen Interessen. Gestartet vor 10 Jahren, gibt es die Website inzwischen in 19 Sprachen. Sie hat inzwischen 225 Millionen Nutzer auf der ganzen Welt. Damit ist LinkedIn die einzige soziale Plattform für den professionellen Austausch, die global und branchenübergreifend eine Vernetzung erlaubt.

Dies ist ein erheblicher Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen sozialen Plattformen. Kein Wettbewerber in diesem Segment hat es bisher geschafft, ein weltweit operierendes Netzwerk aufzubauen. Konkurrenten wie z. B. Xing sind bisher auf ihre Region bzw. ihren Sprachraum beschränkt geblieben.

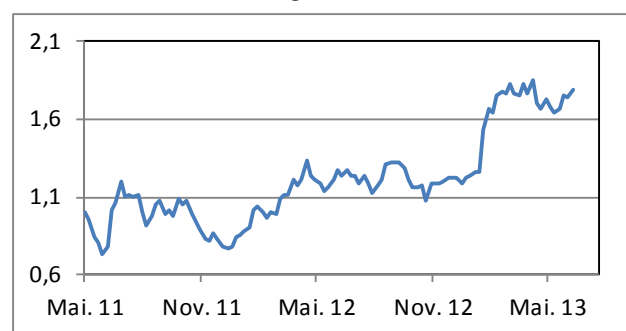
Der Fokus auf professionelle Nutzer hat zu einer Konzentration auf einen Kundenkreis geführt, der potenziell mehr für bezahlte Dienste aufwendet als bei anderen Plattformen. Grundsätzlich kann sich jeder Nutzer umsonst bei LinkedIn anmelden, sich mit anderen Nutzern verbinden sowie Basis-Services nutzen. Im Rahmen einer erweiterten Mitgliedschaft können dann Premium-Dienste erworben werden. Diese machen aber nur ca. 20% der Einnahmen aus (1.Quartal 2013). Wichtiger sind Umsätze aus zwei Produktkategorien: Dienstleistungen für die zielgerichtete Personalsuche (57%) sowie spezifisches Online-Marketing (23%).

Gewinnänd. bis 2015e Ø p.a. 54%		
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2013e	2014e	aktuell
123,0	84,1	16,0
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2013e	2014e	zu Umsatz
0,0%	0,0%	13,0

Kursentwicklung (in US\$):



Kursentwicklung relativ zu Aktien Global:



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

Anmerkung: Die Angaben für die erwartete Gewinnänderung und die Bewertungskennziffern basieren auf eigenen Prognosen. Vergleichsindex für die relative Kursentwicklung ist der STOXX® Global 1800.

Anlageeinschätzung der Aktie:

LinkedIn ist trotz der schon erreichten Größe erst in einer Frühphase der Entwicklung. Das Unternehmen generiert aber schon freien Cashflow, ist kaum verschuldet und hat relativ wenig Goodwill in der Bilanz. Die Bewertung der Aktie ist sehr hoch und reflektiert einen Vertrauensvorschuss in das gegenwärtige Manage-

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

ment. Dieses muss aber noch beweisen, dass es wirklich in der Lage ist, dauerhaft die Marktposition des Unternehmens kommerziell zu nutzen. Wenn dies gelingt, ist das Kurspotenzial erheblich. Die Aktie ist deshalb unserer Einschätzung nach nur geeignet für risikobewusste Anleger als Depotbeimischung (0%-2% Portfoliogewicht).

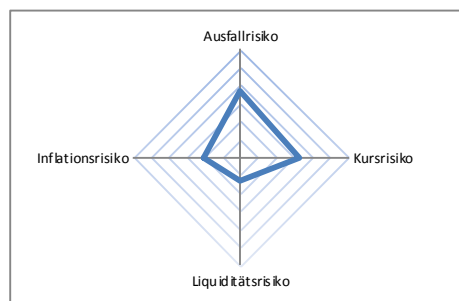
Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen

SAP					
Website:	www.sap.com/	Kurs 28.6.2013:	56,26 €	Börsenwert (Mrd.€):	69,1
Hauptbörse:	Xetra	Land:	Deutschland	WKN:	716460
				ISIN:	DE0007164600

SAP ist eines der größten global tätigen Softwareunternehmen. Das Unternehmen hat sich auf Entwicklung von betriebswirtschaftlicher Software zur integrierten Steuerung sämtlicher Geschäftsprozesse eines Unternehmens spezialisiert. Buchführung, Controlling, Vertrieb, Einkauf, Produktion, Lagerhaltung und Personalwesen können mittels einer Softwarelösung durchgeführt werden. Gemeinsam mit dem Hauptwettbewerber Oracle dominiert SAP seit einigen Jahren den Weltmarkt.

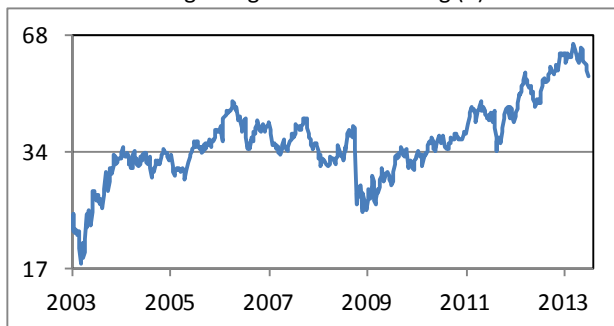
In den vergangenen Jahren hat SAP sein ursprünglich sehr stark auf industrielle Großkunden zugeschnittenes Angebot stark erweitert. Datenbankanwendungen sowie Lösungen für die Finanzindustrie und den Mittelstand runden inzwischen das Angebot ab. In den nächsten Jahren wird vor allem die Verbindung von SAP-Software mit Cloud-Lösungen im Vordergrund stehen. 2010 hat SAP mit HANA ist eine neue Datenbanktechnologie vorgestellt. Es handelt sich dabei um eine Kombination aus Hardware und Software, die mithilfe der sog. In-Memory-Technologie gegenüber den herkömmlichen Anwendungen große Effizienzvorteile bietet.

Gewinnänd. bis 2015e Ø p.a.			12%
Bewertungskennziffern			
KGV	KGV	KBV	
2013e	2014e	aktuell	
16,4	14,4	4,9	
Divrend.	Divrend.	Unt.wert	
2013e	2014e	zu Umsatz	
1,7%	1,9%	4,1	

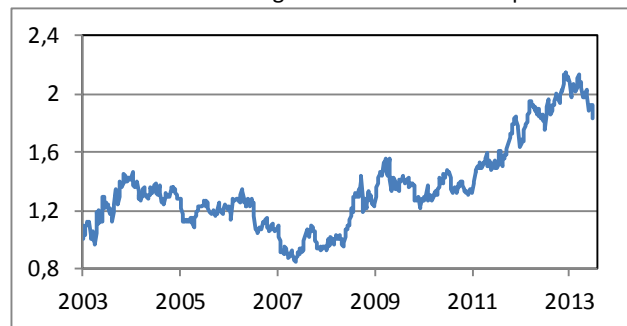


Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
3,7	1,3
Kursrisiko	Inflationsrisiko
3,3	2,0

Langfristige Kursentwicklung (€):



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.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Ca. 4/5 der Umsätze werden mit Software-Lizenzen bzw. Wartungserlösen erzielt; ca. 1/5 mit Beratung und anderen Dienstleistungen. Ca. 14% der Umsätze fließen in Forschung und Entwicklung zurück; dies sind ca. 15% mehr als bei Hauptwettbewerber Oracle.

SAP hat im Jahr 2012 20% der Umsätze in freien Cashflow umwandeln können nach 23% im Vorjahr. Damit stellte das Unternehmen die herausragende Fähigkeit zur Generierung von Kapital unter Beweis. Auf KGV-Basis hat das Unternehmen nur noch eine geringe Prämie zum Gesamtmarkt, was historisch gesehen relativ unüblich ist und auch nicht die überdurchschnittlichen Wachstumsperspektiven reflektiert.

Anlageeinschätzung der Aktie:

SAP hat sich gut positioniert, um beim immer wichtiger werdenden Management von Datenflüssen innerhalb eines Unternehmens die führende Stellung weiter ausbauen zu können. Die Aktie von SAP ist deshalb unserer Einschätzung nach sowohl für chancenorientierte Investoren sowie für risikobewusste Anleger als Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht) geeignet.

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen

SGS			
Website:	www.sgs.com/	Kurs 28.6.2013: 2.029,00 CHF	Börsenwert (Mrd.€): 12,9
Hauptbörse:	VirtX	Land: Schweiz WKN: 870264	ISIN: CH0002497458

Mit einem Umsatz von (5,6 Mrd. Sfr 2012) ist SGS (früher Société Générale de Surveillance) die größte weltweit tätige Inspektions-, Verifizierungs-, Prüf- und Zertifizierungsgesellschaft. Einziger global aufgestellter Wettbewerber in vergleichbarer Größenordnung ist Bureau Veritas (vorgestellt in „Mit ruhiger Hand Nr. 4“). Beide Unternehmen sind als Marktführer anzusehen, wobei sie unterschiedliche Schwerpunkte in den Tätigkeitsregionen sowie bei den Geschäftssegmenten haben.

Das weltweite Netzwerk von SGS besteht aus mehr als 1.500 Niederlassungen und Laboren. Über 75.000 Mitarbeiter sind in über 120 Ländern tätig.

Die wichtigsten Dienstleistungen lassen sich in drei Kategorien unterteilen:

- Inspektion: Hierbei handelt es sich um Inspektions- und Verifizierungsdienstleistungen, so z. B. die Prüfung des Zustands und Gewichts von Handelsgütern, Quantitäts- und Qualitätskontrollen sowie die Überprüfung der Einhaltung von gesetzlichen Anforderungen in verschiedenen Regionen und Märkten.
- Testen: Vor der Neueinführung von Produkten können diese umfangreich getestet werden. Dies ermöglicht dem Anbieter eine kürzere Produkteinführungszeit und eine Verminderung von Risiken hinsichtlich der Qualität, Sicherheit und Leistung. Weiterhin wird überprüft, ob neue Produkte alle relevanten gesetzlichen Bestimmungen und Vorschriften zu Gesundheitsschutz und Arbeitssicherheit einhalten.
- Zertifizierung: Durch Zertifizierungen kann ein Unternehmen nachweisen, dass seine Produkte, Prozesse, Systeme oder Dienstleistungen nationalen bzw. internationalen Standards und Vorschriften entsprechen bzw. kundenspezifische Anforderungen erfüllen.

Mit ruhiger Hand

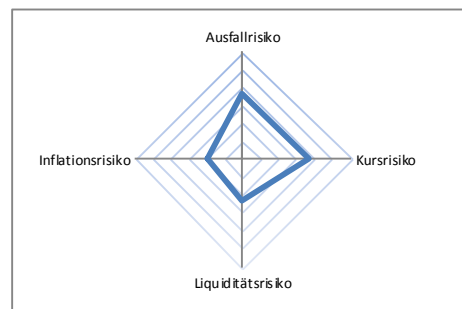
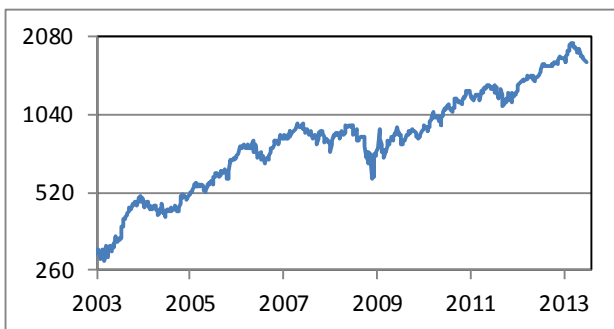
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Das Marktwachstum sollte in den nächsten Jahren deutlich über dem Wachstumstrend der Weltwirtschaft liegen. Ausschlaggebend hierfür sind folgende Faktoren:

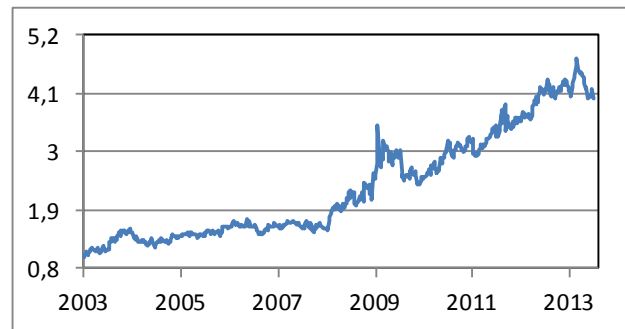
- Regulierungen für Sicherheits-, Qualitäts- und Gesundheitsstandards nehmen in den entwickelten Volkswirtschaften immer weiter zu;
- steigende Lebensstandards und die zunehmende Industrialisierung führen in den Schwellenländern zu einer stark wachsenden Nachfrage nach Zertifizierungen;
- unabhängige Prüfungsinstanzen zur Einhaltung von Umweltstandards werden immer wichtiger;
- mit der zunehmenden Komplexität von Liefer- und Produktionsketten werden immer häufiger Prüfungen an den einzelnen Stellen dieser Ketten erforderlich;
- Outsourcing und Privatisierung: Bisher staatlichen Dienstleistungen werden in viele Länder von privaten Anbietern übernommen.

Gewinnänd. bis 2015e Ø p.a.		14%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2013e	2014e	aktuell
21,6	18,5	6,1
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2013e	2014e	zu Umsatz
3,1%	3,4%	2,8

Langfristige Kursentwicklung (in €):



Kursentwicklung relativ zu Aktien Europa:



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

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

Anlageeinschätzung der Aktie:

SGS wird als einer der beiden Marktführer von den beschriebenen Trends überproportional profitieren können. Es ist damit ein Unternehmen, was insbesondere von der steigenden Nachfrage nach zuverlässigem Expertenwissen profitiert. Die Aktie ist aber schon sehr hoch bewertet, womit vieles vom zukünftigen Wachstum schon vom Kurs reflektiert wird. Herauszuheben ist die sehr solide Bilanz mit einer geringen Nettoverschuldung und immateriellen Vermögenswerten in nur relativ moderatem Umfang. Die Aktie von SGS ist deshalb unserer Einschätzung nach geeignet für chancenorientierte Investoren als Depotbeimischung (0%-2% Portfoliogewicht) sowie für risikobewusste Anleger als Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht).

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

Inhaltlich verantwortlich: Karl-Heinz Thielmann

Weinbrennerstr. 17, D-76135 Karlsruhe

Bildnachweis: Seite 2: Karl-Heinz Thielmann; Seite 5: <http://www.martinhilbert.net/WorldInfoCapacityPPT.html>

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

Die Analyse „Die große Risikoverwirrung Teil 3: Die Krux mit der Unsicherheit“ entstand in Co-Autorenschaft mit Prof. Dr. Ekaterina Svetlova (<http://karlshochschule.de/de/lehkrafte/#prof-dr-ekaterina-svetlova>). Sie hat die Professur für „International Business and Finance“ an der Karlsruhochschule International University in Karlsruhe inne und publizierte zuletzt insbesondere zum Thema „Risiko und Unsicherheit“. Ihre weiteren Forschungsschwerpunkte sind:

- Verknüpfung der Ökonomie mit Geisteswissenschaften wie Philosophie und Soziologie
- Methodologie der Wirtschaftswissenschaften
- Wirtschaftssoziologie und Soziologie der Finanzmärkte
- Modellieren und Umgang mit theoretischen Modellen auf den Finanzmärkten

Vor ihrer wissenschaftlichen Tätigkeit hat Frau Prof. Dr. Ekaterina Svetlova als Analystin und Fondsmanagerin 7 Jahre lang praktische Kapitalmarkterfahrung gesammelt.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

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.

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

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

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 Kurszeitreihen für die Grafiken in „Klartext: Repressive Easing“ wurden bei der Deutschen Bundesbank sowie beim US Treasury (<http://www.treasurydirect.gov>) bezogen.

Für den Artikel „Die asymmetrische Welt“ wurden folgende Quellen verwendet:

George A. Akerlof: The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism; The Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, No. 3. (Aug., 1970), pp. 488-500 (<https://www.iei.liu.se/nek/730g83/artiklar/1.328833/AkerlofMarketforLemons.pdf>); Beunza, D., and D. Stark (2004). "Tools Of the Trade: The Socio-Technology Of Arbitrage In A Wall Street Trading Room. Industrial and Corporate Change" 13(2), 369-400. Zitat von Seite 369; Martin Hilbert & Priscila López: "The World's Technological Capacity to Store, Communicate, and Compute Information"; Science 1 April 2011: Vol. 332 no. 6025 pp. 60-65 (<http://www.sciencemag.org/content/332/6025/60.abstract>); die Website von Martin Hilbert: <http://www.martinhilbert.net/index.html>. Zur International Data Corporation (IDC) vgl. <http://www.idc.com/>. Zu Fehlern bei Wikipedia vgl. Oliver Klatt, „Schwindeleien auf Wikipedia: Diese Geschichten sind ein Witz“, Spiegel online, 29.5.2013 <http://einestages.spiegel.de/external/ShowTopicAlbumBackgroundXXL/a28578/I0/I0/F.html>.

Für den Beitrag „Die große Risikoverwirrung Teil 3: Die Krux mit der Unsicherheit“ wurden folgende Quellen verwendet:

Warren Buffet wurde zitiert nach seinem einleitenden Aktionärsbrief in dem Geschäftsbericht für Berkshire Hathaway 2012 (<http://www.berkshirehathaway.com/letters/2012ltr.pdf>, "Of course, the immediate future"); Zum „Economic Policy Uncertainty Index“ vgl.: <http://www.policyuncertainty.com/index.html>; Croft, J. (2009), 'Modeling adapts as catastrophic clouds clear', Financial Times, 21, 5 October; Grosby, P. and J. Bohn (2003), Modeling Default Risk, San Francisco: KMV; Knight, F.H. (1921), Risk, Uncertainty and Profit, Mineola, NY: Dover Publ.; Salmon, F. (2009), 'Recipe for disaster: the formula that killed Wall Street', Wired, 24 September 2009, available at: http://www.wired.com/techbiz/it/magazine/17-03/wp_quant?currentPage=all, last access on June 25, 2013; Skidelsky, R. (2009), Keynes: The Return of the Master, London: Penguin; Svetlova, E. and Fiedler, M. (2011): Understanding Crisis: On the Meaning of Uncertainty and Probability. In: Asenjo, O. and Marcuzzo, C. (eds.): The Recession 2008. Competing explanations. Camberley, UK: Edward Elgar publishing, 42-62.

Zu David F. Swensen vgl. seine Bücher: Pioneering Portfolio Management: An Unconventional Approach to Institutional Investment, (Fully Revised and Updated 2009) sowie Unconventional Success: A Fundamental Approach to Personal Investment (2005). Das Interview mit dem Zitat von Swensen ist in der Financial Times am 12. Oktober 2009 erschienen und unter <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/dd91a3ec-b461-11de-bec8-00144feab49a.html#axzz2WxXt0KKu> abzurufen.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Weitere Angaben zu seinem Vorgehen sind auf der Website <http://investments.yale.edu/> einsehbar.

Warren Buffet wurde zum Thema Investieren unter Unsicherheit zitiert nach Robert G. Hagstrom (2000) „Investieren mit Warren Buffet“, Seite 190. Das Zitat “Risk comes from not knowing what you’re doing” wurde von http://www.searchquotes.com/quotes/author/Warren_Buffett/ übernommen. Zum Thema Risiko bei Warren Buffet vgl. auch Lawrence A. Cunningham (3. Auflage 2009):“ The Essays of Warren Buffett: Lessons for Investors and Managers”. Zum Auswahlprozess von Anlagen bei Buffet vgl.: Mary Buffett, David Clark (2. Auflage (2012): „So liest Warren Buffett Unternehmenszahlen: Quartalsergebnisse, Bilanzen & Co - und was der größte Investor aller Zeiten daraus macht“.

Zu Nassim Taleb vgl.: „Der schwarze Schwan“, 4. dt. Auflage München 2012; sowie: „Anti-Fragilität: Anleitung für eine Welt, die wir nicht verstehen“ München 2013.

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 26.

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 1.7.2013.

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: Aktien von Halma, SAP und SGS
- 2) in den vergangenen 12 Monaten an Transaktionen beteiligt: Aktien von Halma, SAP und SGS
- 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.