

## Charttechnik für Langfristanleger Teil 3: Globale Sektortrends

Von Karl-Heinz Thielmann

In den vergangenen beiden Ausgaben von „Mit ruhiger Hand“ wurden einige grundlegende Analysetechniken der Charttechnik sowie ihre Anwendung am Beispiel der Bestandteile des DAX 30 vorgestellt. In diesem Beitrag werden Indizes analysiert, und zwar diejenigen von globalen Sektoren.

Traditionellerweise liegt der Fokus von Anlegern sehr stark auf Ländern oder Regionen. Der Grund hierfür ist, dass die Konjunkturen in den einzelnen Teilen der Welt unterschiedlich verlaufen. Zudem sind die strukturellen Voraussetzungen für Wachstum verschieden. Dennoch zeigt sich, dass die Entwicklung von Länderindizes oftmals sehr viel stärker miteinander zusammenhängt als diejenige der Sektoren. Dies hat mehrere Gründe.

Zum einen ist in einer globalisierten Wirtschaft insbesondere für Unternehmen aus den entwickelten Volkswirtschaften die Welt ihr Heimatmarkt geworden. Für nicht wenige deutsche Firmen haben z. B. die USA oder auch China inzwischen eine größere Bedeutung als Europa. Insofern ist für sie die entscheidende Performancekomponente, wie die generellen Aussichten für ihre Branche sind und wie sie sich innerhalb ihres Sektors gegenüber den Wettbewerbern positionieren. Auch bei stark regional orientierten Branchen wie Versorgern oder Banken gibt es inzwischen globale Trends, die regionale Entwicklungen dominieren.

Aber auch bei Indizes aus Schwellenländern ist auffällig, dass ihre Entwicklung mehr von Sektor dominiert wird als von der regionalen Wirtschaftsdynamik. Die großen Marktkapitalisierungen sind oftmals in sehr traditionellen Branchen wie Versorgung, Öl oder Banken anzutreffen, die von der Wachstumsdynamik nicht profitieren bzw. teilweise sogar gefährdet werden. Dass sich z. B. der chinesische Aktienmarkt im letzten Jahrzehnt im Gegensatz zur Gesamtwirtschaft so enttäuschend entwickelt hat, hätte für denjenigen Investor keine Überraschung sein dürfen, der die Sektorstruktur dieses Marktes genau analysiert hätte.

Um die globalen Sektortrends darzustellen, wurde in dieser Analyse auf die Sektorindizes des STOXX® Global 1800 zurückgegriffen. Unternehmen werden aufgrund ihrer Haupteinnahmen einer von 19 übergreifenden Branchen zugeordnet – in der Definition von STOXX® „Supersektoren“. Für diese stehen seit Ende 1991 Indizes zur Verfügung, die die Performance in € auf NettoReturn-Basis berechnen, also inklusive reinvestierter Nettodividenden.

Anteile und Performance der Sektoren in €			
im STOXX® Global 1800 Net Return Index	Anteil am Gesamtindex *)	Performance bis zum 30.09.2013	
		seit 31.12.1991	seit 21.12.2002
Gesamtindex	100,0%	334%	92%
Industrielle Güter und Dienstleistungen	11,2%	330%	130%
Banken	10,0%	138%	18%
Gesundheit	9,7%	581%	96%
Technologie	9,3%	478%	87%
Öl und Gas	8,8%	715%	152%
Einzelhandel	5,9%	407%	108%
Privatbedarf und Haushaltswaren	5,6%	441%	135%
Nahrung und Getränke	5,4%	484%	132%
Versicherungen	4,4%	256%	40%
Telekommunikation	4,2%	405%	91%
Versorger	3,7%	254%	92%
Finanzdienstleistungen	3,4%	388%	66%
Automobilbau und Zulieferer	3,2%	420%	126%
Immobilien	3,2%	341%	145%
Chemie	2,8%	592%	194%
Reise und Freizeit	2,8%	356%	167%
Medien	2,7%	424%	100%
Grundstoffe	2,6%	234%	110%
Bau und Baumaterial	1,1%	144%	126%

\*) nach Marktkapitalisierung; Daten vom 30.09. 2013

Quelle Stoxx

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Bei der Betrachtung der Sektorentwicklungen über diesen Zeitraum fällt Folgendes auf:

- Die Entwicklung Ende der 90er Jahre war ganz eindeutig durch eine Spekulationsblase in Internet-, Telekom- und Medienaktien verzerrt.
- Es gibt über den Gesamtzeitraum klare Gewinner und Verlierer.
- Bei Gewinnern ist die Bedeutung von Branchen mit „must have“-Produkten (Öl und Gas, Gesundheit) oder Markenartikeln (Privatbedarf und Haushaltswaren, Nahrungsmittel und Getränke) auffällig.
- Mittelfristig kam es aber zu größeren Unterschieden in der Wertentwicklung der Sektoren; so gab es keine Branche, die in jedem Jahr konsistent besser oder schlechter war.
- Für die überwiegende Anzahl von Branchen gibt es spezifische Performancezyklen.
- Traditionell als „konjunkturzyklisch“ eingestufte Branchen wie Automobil, Chemie oder Grundstoffe zeigen völlig unterschiedliche Verläufe. Keinen Zusammenhang zeigen ebenfalls früher als „stabil“ angesehene Branchen wie Versorger oder Nahrungsmittel. Alte Unterscheidungsmuster in „defensiv“ oder „aggressiv“ bzw. „zyklisch“ oder „ertragsstabil“ eignen sich offensichtlich nicht für eine Einordnung von Sektortrends

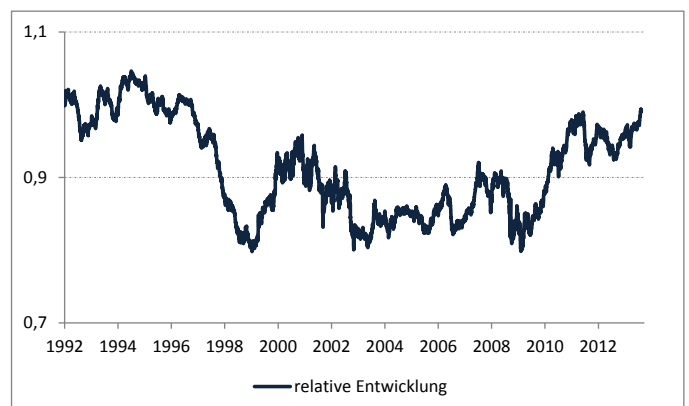
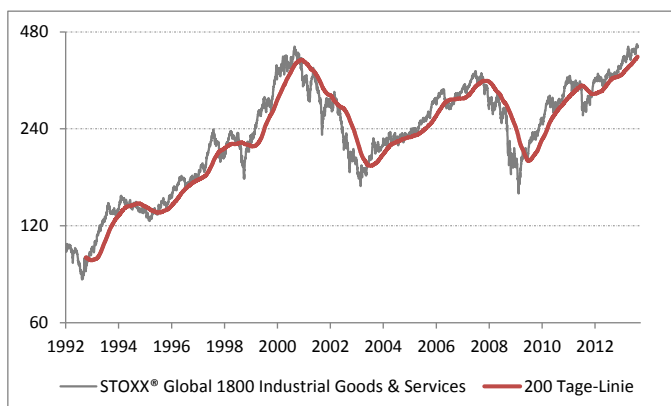
Bevor im folgenden die Sektorentwicklungen im einzelnen dargestellt werden, möchte ich wie in der vorherigen Ausgabe auch noch einmal ausdrücklich darauf hinweisen, dass wir alleine aus dem Chartbild keine Kauf- und Verkaufsempfehlungen ableiten. Allerdings sehen wir die Chartanalyse als sehr hilfreich an, um 1) bestehende fundamentale Einschätzungen zu überprüfen; sowie um 2) neue Investmentideen zu erhalten.

## Industrielle Güter und Dienstleistungen (Anteil: 11,2%)

(Typische Unternehmen: Siemens; Atlas Copco; United Technologies)

Dieser Sektor ist gemessen an der Marktkapitalisierung das größte Segment. Er enthält die großen Unternehmen der Kapitalgüterindustrie, ist mit 262 teilweise sehr unterschiedlichen Unternehmen (knapp 15% aller Bestandteile) aber trotzdem eines der vielfältigsten Segmente. Insofern ist wenig überraschend, dass sich bei dieser Branche auf den ersten Blick keine eindeutige Differenzierung gegenüber anderen ergibt.

Absolut befindet sich der Sektor in einem Aufwärtstrend und relativ in einem langfristigen Seitwärtstrend. Interessant ist allerdings, dass dieser Sektor insbesondere nach der Finanzkrise deutlich an relativer Stärke gewonnen hat und möglicherweise jetzt auch in der relativen Betrachtung einen neuen Aufwärtstrend etablieren kann.



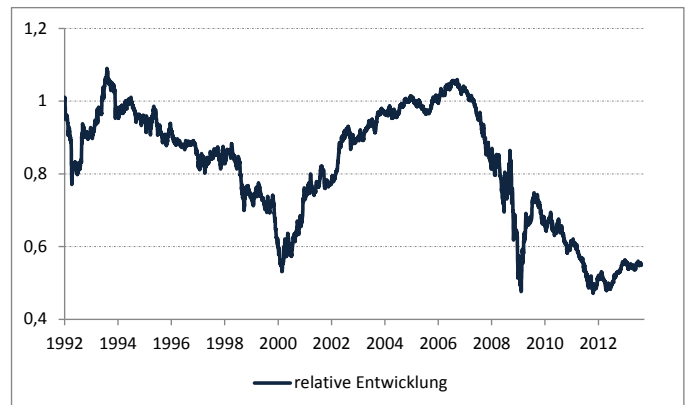
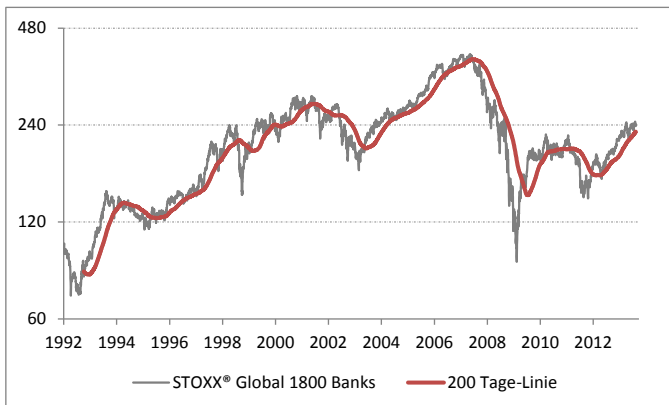
# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

## Banken (Anteil: 10,0%)

(Typische Unternehmen: Industrial and Commercial Bank of China, Santander, JPMorgan Chase & Co.)

Trotz einem massiven Bedeutungsverlust durch die Finanzkrise ist der Bankensektor mit einem Anteil von ca. 1/10 immer noch die zweitgrößte Branche. In der Betrachtung der relativen Entwicklung zeigt sich, dass die Kursentwicklung sehr zyklisch ist und zu starken Schwankungen neigt. Nach einer stark negativen Wertentwicklung und erfolgter Bodenbildung ist allerdings der relative Abwärtstrend seit 2006 gebrochen; daher erscheint eine Gegenbewegung gut möglich. Es ist aber sehr fragwürdig, wie nachhaltig diese sein kann.

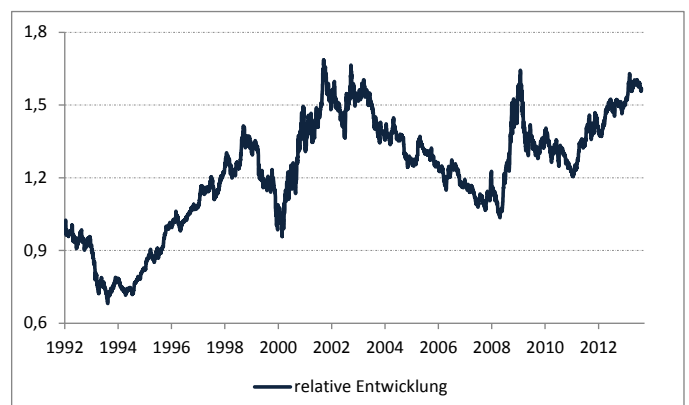
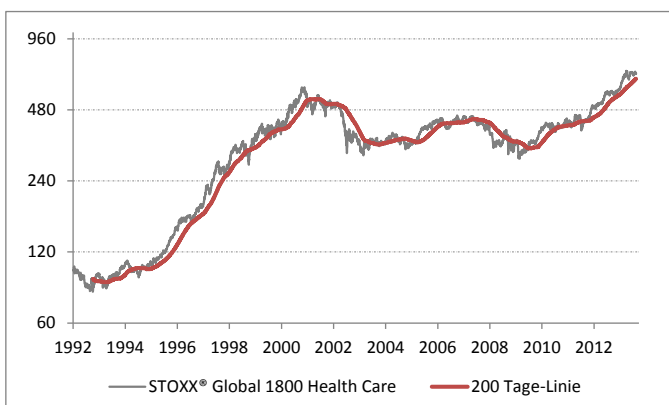


## Gesundheit (Anteil: 9,7%)

(Typische Unternehmen: Roche, Gilead Sciences, Johnson & Johnson)

Diese Branche vereint sowohl Pharmahersteller, Biotechunternehmen sowie Medizintechnikanbieter. Traditionell eine relativ defensive Branche, musste sie zu Beginn des Jahrtausends eine längere Phase der Unsicherheit durchmachen, als das „Blockbuster“-Geschäftsmodell der großen Pharmakonzerne zunehmend unter Druck geriet. Seit der Finanzkrise haben sich aber wieder Aufwärtstrends etabliert, die nach wie vor anhalten.

Ungewöhnlich ist, dass die Entwicklung absolut gesehen sehr viel stabiler war als relativ, wie z. B. während der Internetblase 2000 oder der Finanzkrise 2008 zu sehen war. Gesamtmarktrends spielen für diese Branche offensichtlich eine geringerer Rolle als Sektorthemen.



# Mit ruhiger Hand

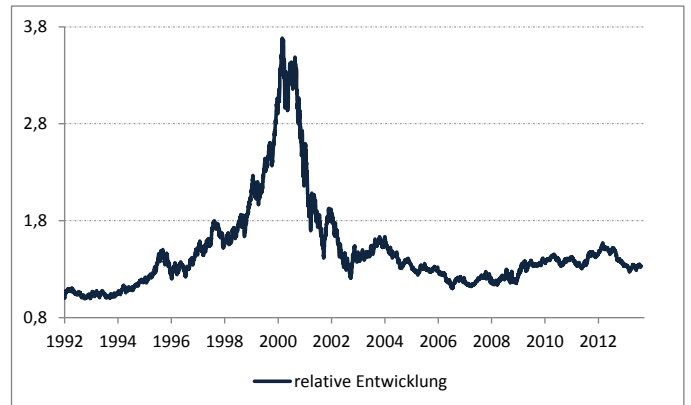
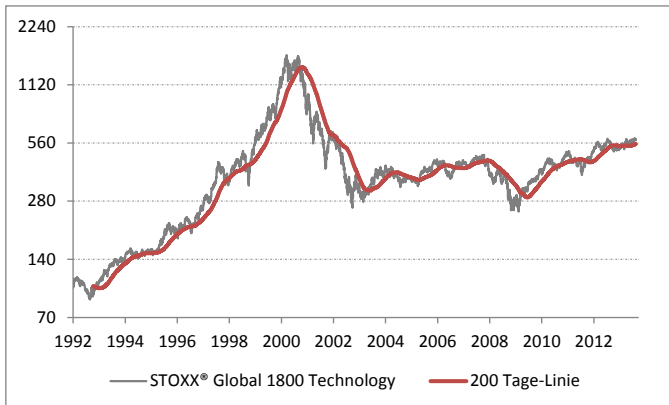
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

## Technologie (Anteil: 9,3%)

(Typische Unternehmen: Apple, SAP, Taiwan Semiconductor)

Der Technologiesektor beinhaltet sowohl Hardware wie auch Softwareanbieter und Produzenten für Konsumgüter wie auch für industrielle Kunden; die Branche ist insofern sehr heterogen. Absolut betrachtet tendiert sie seit einigen Jahren wieder aufwärts. In der relativen Sichtweise befindet sich der Sektor – von der Spekulationsblase zur Jahrhundertwende abgesehen – in einem Seitwärtstrend, wobei im Moment die Gefahr eines Übergangs in eine Abwärtsbewegung besteht. Obwohl Technologie also immer wichtiger wird, sind die Unternehmen dieses Bereichs nicht in der Lage, dies in der Breite in eine überdurchschnittliche Performance umzusetzen.

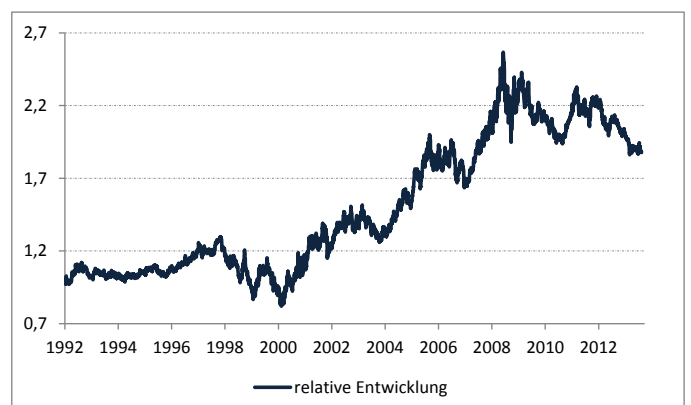
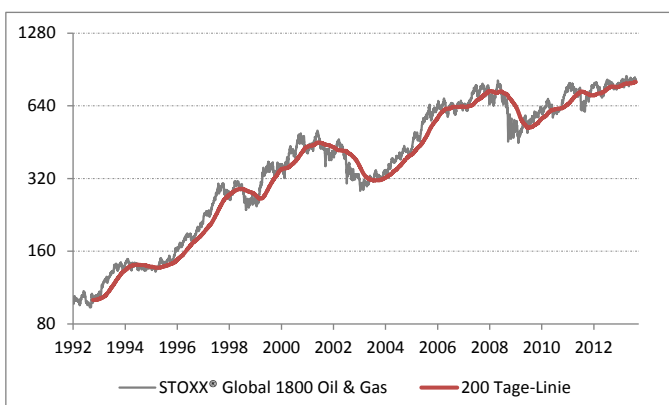
Fundamental gesehen ist der Technologiebereich ein Sektor mit überdurchschnittlichen Chancen, aufgrund der hohen Wettbewerbsintensität und den kurzen Innovationszyklen aber auch mit sehr großen Risiken. Diese zwiespältige Entwicklung spiegelt sich zumindest in den letzten Jahren im Chartbild wieder.



## Öl und Gas (Anteil: 8,8%)

(Typische Unternehmen: Petrochina, Exxon, Schlumberger)

Einer der besten Sektoren im letzten Jahrzehnt, jedoch lässt absolut gesehen die Dynamik der Aufwärtsbewegung nach. Zudem scheint sich derzeit ein relativer Abwärtstrend gegenüber dem Gesamtmarkt herauszubilden. Gegenüber diesem Sektor ist äußerste Vorsicht angebracht, auch wenn kurzfristig eine positive Gegenbewegung möglich scheint.



# Mit ruhiger Hand

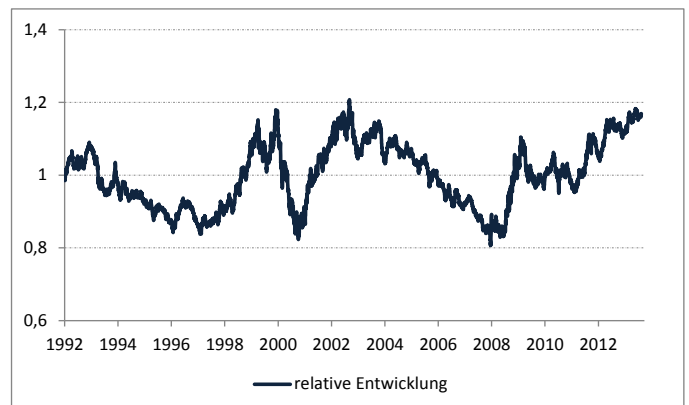
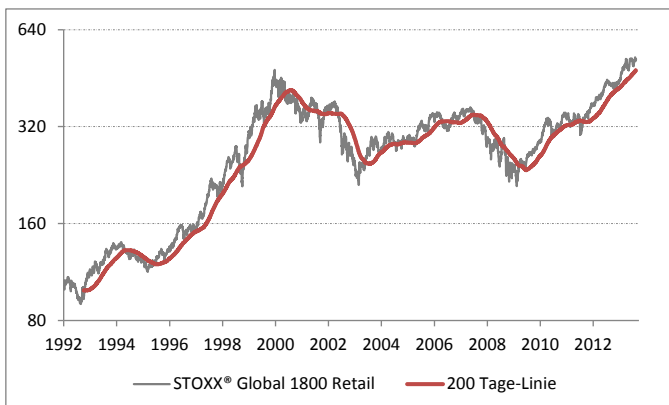
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

## Einzelhandel (Anteil: 5,9%)

(Typische Unternehmen: Amazon; Walmart; Inditex)

Absolut betrachtet befindet sich der Sektorindex in einer intakten Aufwärtsbewegung. Relativ gesehen bewegt er sich seitwärts.

Diese Branche ist in den letzten Jahren besonders stark durch die zunehmende Bedeutung des Internets betroffen worden. Dies hat sich in starken Verschiebungen innerhalb der Branche bemerkbar gemacht, aber weniger in der Gesamtpformance des Sektors. Für den Anlageerfolg in diesem Segment ist daher vor allem die richtige Einzelwertauswahl wichtig.

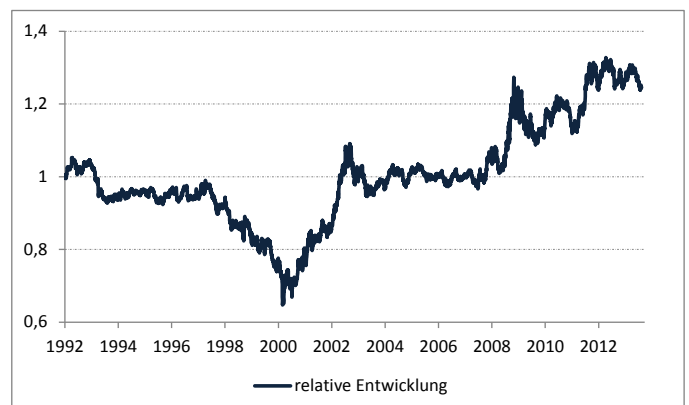
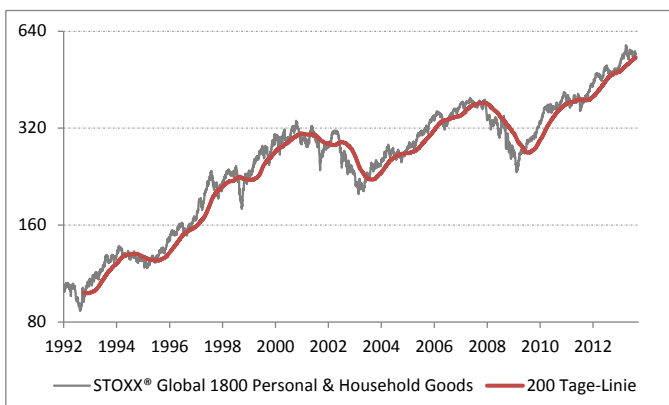


## Privatbedarf und Haushaltswaren (Anteil: 5,6%)

(Typische Unternehmen: Proctor & Gamble; Nike; Samsung Electronics)

Sowohl in absoluter wie auch relativer Hinsicht besteht ein intakter Aufwärtstrend.

In diesem Sektor sind vor allem Markenartikel vereint. Allerdings gibt es sehr unterschiedliche Segmente wie Kosmetik und Körperpflege, Luxusgüter, Sportartikel oder Konsumelektronik, die von verschiedener Wettbewerbsintensität geprägt sind. Als übergreifender Erfolgsfaktor in diesem Segment kann allerdings das Management von Marken identifiziert werden. Die Bereitschaft von Konsumenten, für Markenartikel hohe Margen zu bezahlen, ist entscheidend für die Ertragsentwicklung.



# Mit ruhiger Hand

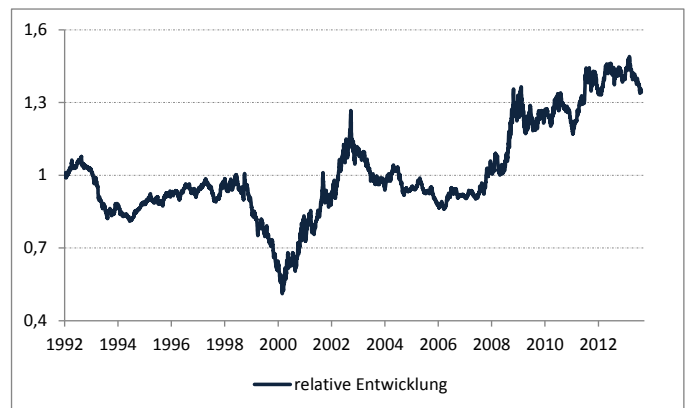
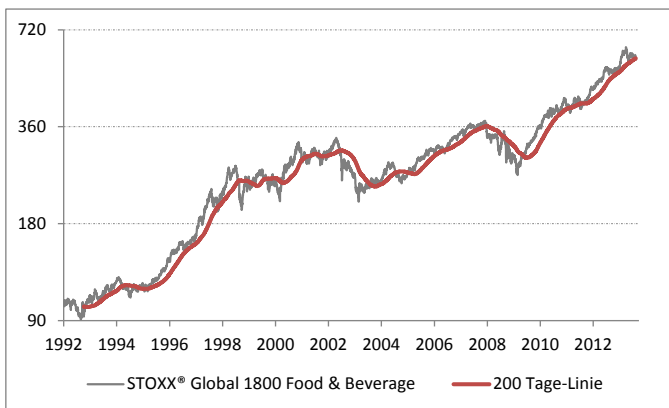
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

## Nahrungsmittel und Getränke (Anteil: 5,4%)

(Typische Unternehmen: Nestlé, Unilever, Anheuser-Busch Inbev)

Sowohl in absoluter wie auch relativer Hinsicht besteht ein intakter Aufwärtstrend.

Dieser Sektor ähnelt von der Entwicklung sehr stark dem Verlauf von „Privatbedarf und Haushaltswaren“, war aber noch etwas stabiler und besser. Dies hängt damit zusammen, dass die Nachfrage nach Nahrungsmitteln und Getränken relativ wenig von konjunkturellen Faktoren abhängt und daher stabiler ist als in allen anderen Branchen. In beiden Segmenten haben Marken entscheidende Bedeutung für den Unternehmenserfolg.

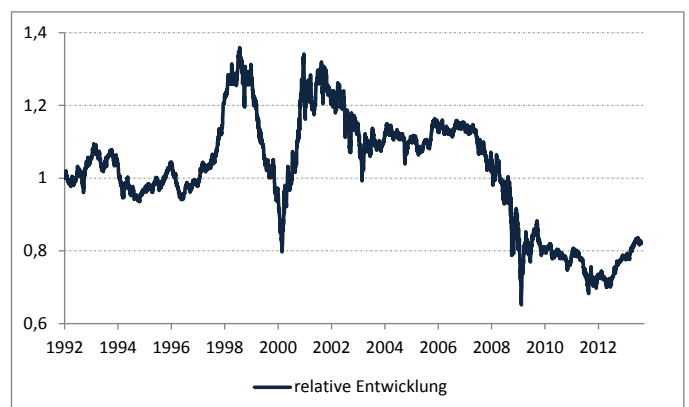
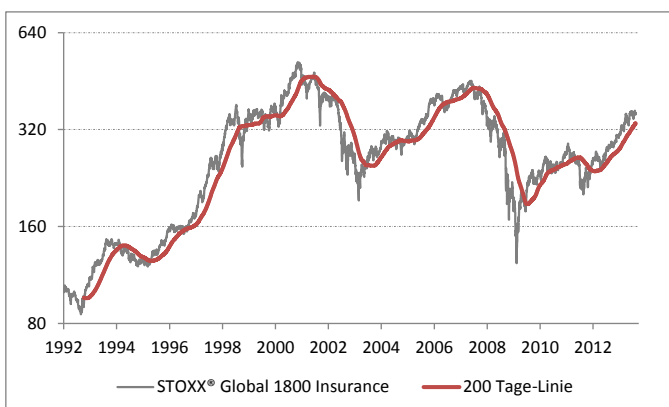


## Versicherungen (Anteil: 4,4%)

(Typische Unternehmen: Allianz, Münchner Rück, Ping An)

Der Sektor befindet sich sowohl absolut wie auch langfristig in einem Abwärtstrend. Bei einer Fortsetzung der jüngsten Aufwärtsbewegung wird dieser negative Trend jedoch demnächst getestet.

Versicherungen sind Kapitalsammelstellen und gelten traditionell als sehr abhängig von der Entwicklung der Finanzmärkte. Dass sich schon vor der Finanzkrise trotz positiver Märkte relativ gesehen ein klarer Abwärtstrend herausgebildet hat, ist kein gutes Zeichen für den Sektor und deutet auf grundlegende fundamentale Probleme hin.



# Mit ruhiger Hand

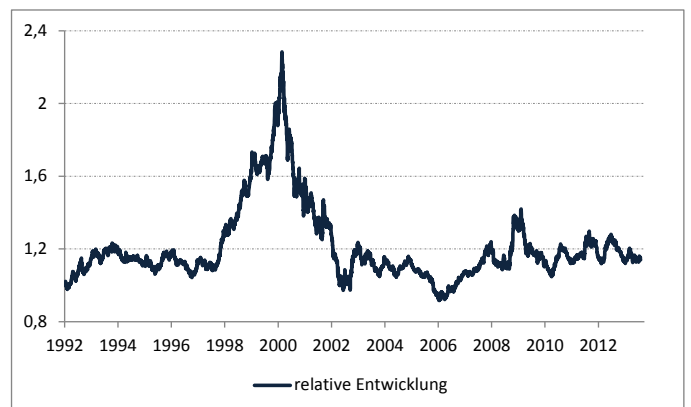
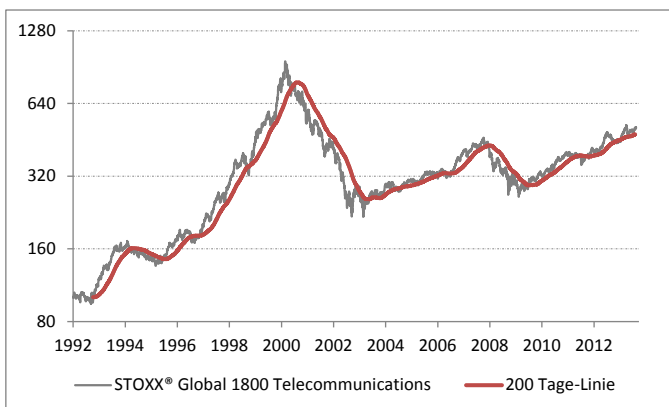
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

## Telekommunikation (Anteil: 4,2%)

(Typische Unternehmen: China Mobile, AT&T, Vodafone)

Absolut gesehen befindet sich der Telekommunikationssektor in einer Aufwärtsbewegung, relativ gesehen in einem Seitwärtstrend, bei dem sich der Übergang in einen Abwärtstrend andeutet.

Der Sektor bewegt sich erstaunlich ähnlich der Technologiebranche, auch wenn auf den ersten Blick die Geschäftsmodelle unterschiedlich scheinen. Was beide aber vereint, ist einerseits ein hohes Mengenwachstum, andererseits aber auch eine hohe Wettbewerbsintensität, sodass die überdurchschnittliche Dynamik der Branche nur zu einer mittelmäßigen Aktienperformance führt.

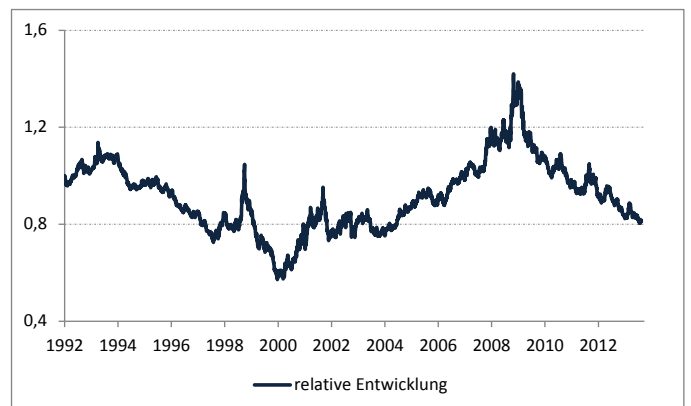
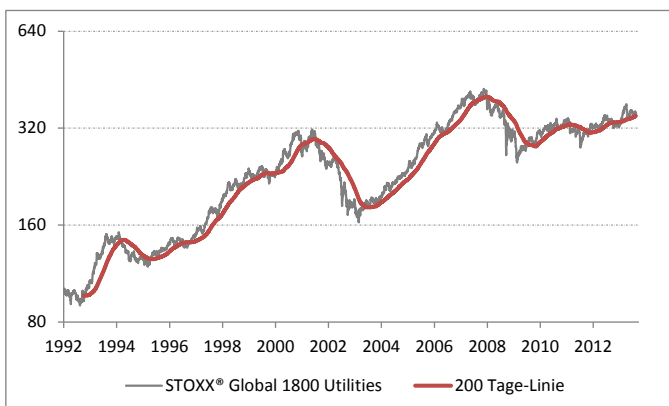


## Versorger (Anteil: 3,7%)

(Typische Unternehmen: Eletrobras, E.ON, GDF Suez)

Der Versorgersektor zeigt absolut gesehen eine leichte Aufwärtstendenz, blieb aber in den letzten Jahren deutlich hinter der Gesamtmarktentwicklung zurück. Der relative Abwärtstrend ist voll intakt, es gibt keine Anzeichen einer Stabilisierung.

Dieser Sektor leidet weltweit unter hohen Investitionserfordernissen, politischen Eingriffen und niedrigem Wachstum. Insofern passt hier das technische Bild zum fundamentalen Eindruck der Branche.



# Mit ruhiger Hand

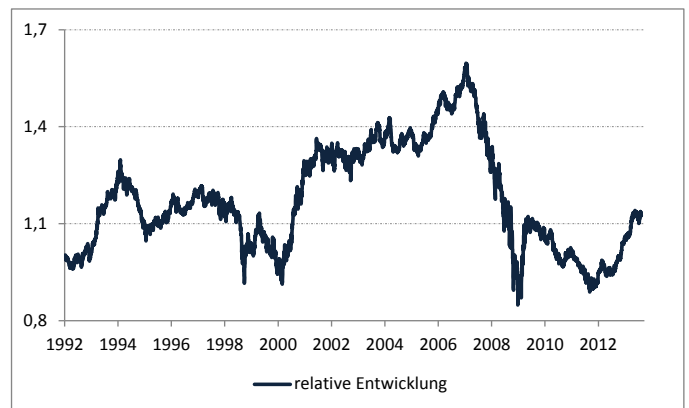
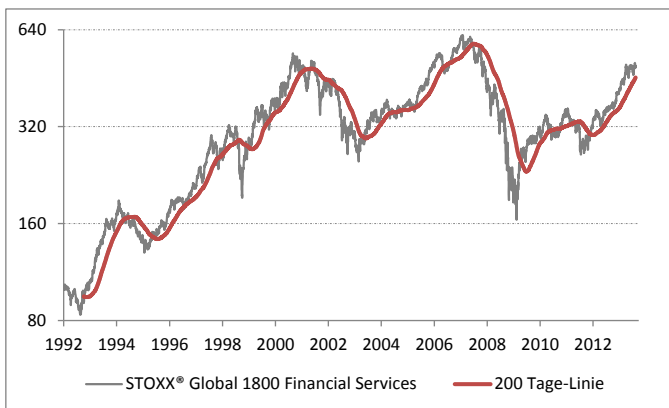
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

## Finanzdienstleistungen (Anteil: 3,4%)

(Typische Unternehmen: Visa, American Express, Berkshire Hathaway)

Dieser Sektor ist mit verschiedenartigen Finanzdienstleistern und Beteiligungsgesellschaften relativ heterogen. Er war besonders stark von der Finanzkrise betroffen, die den vorherigen Aufwärtstrend jäh unterbrach. Absolut hat sich inzwischen ein neuer Aufwärtstrend etabliert, der von der relativen Entwicklung aber noch bestätigt werden muss.

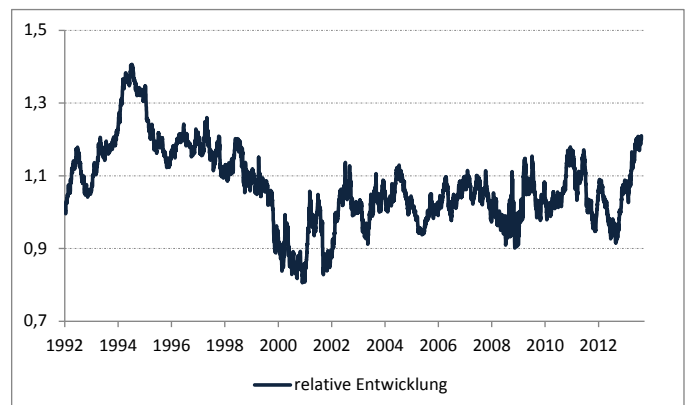
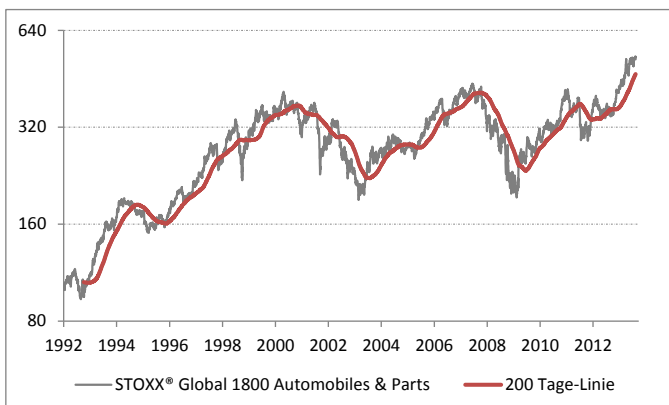
Alles in allem haben die Finanzdienstleister jedoch eine erheblich bessere Entwicklung als die traditionellen Banken oder Versicherungen gezeigt, weil sie nicht nur in Abschwungphasen partizipieren, sondern auch in der Lage sind, von einer positiven Entwicklung der Kapitalmärkte zu profitieren.



## Automobilbau und Zulieferer (Anteil: 3,2%)

(Typische Unternehmen: Continental, Hyundai, BMW)

Die Aktien der Kraftfahrzeughersteller bewegten sich seit dem Ende des Technologiebooms unter hohen Schwankungen seitwärts. Dies ist auf den ersten Blick erstaunlich, da sie als sehr zyklisch gelten und innerhalb der Branche ein harter Verdrängungswettbewerb tobt. Dies zeigt, dass es – ähnlich wie beim Einzelhandel – innerhalb der Branche starke Verschiebungen gibt, diese sich aber auf die Gesamtentwicklung des Sektors kaum auswirken. Auch in diesem Sektor sind daher Einzelwertentscheidungen wichtiger als Branchentrends.





# Mit ruhiger Hand

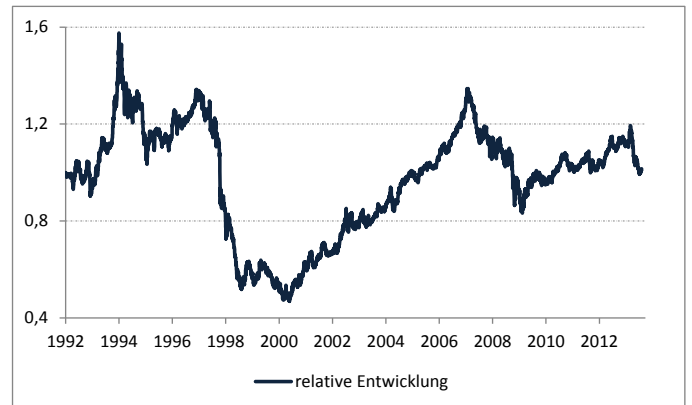
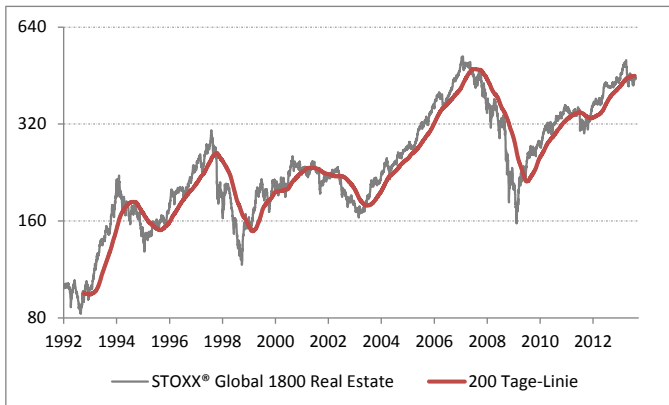
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

## Immobilien (Anteil: 3,2%)

(Typische Unternehmen: Mitsubishi Estate, Unibail-Rodamco, Simon Property Group)

Dieser Sektor hat in den letzten Jahren eine Aufwärtsentwicklung gezeigt. Der damit einhergehende absolute Aufwärtstrends sind aber nach dem Unterschreiten der 200-Tage-Linie gefährdet; in relativer Sichtweise ist der positive Trend sogar bereits gebrochen.

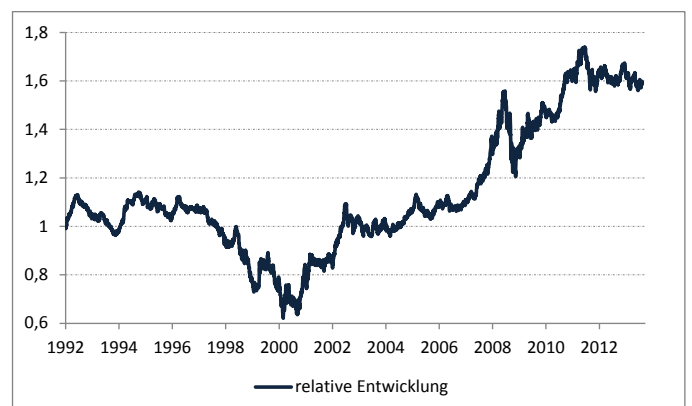
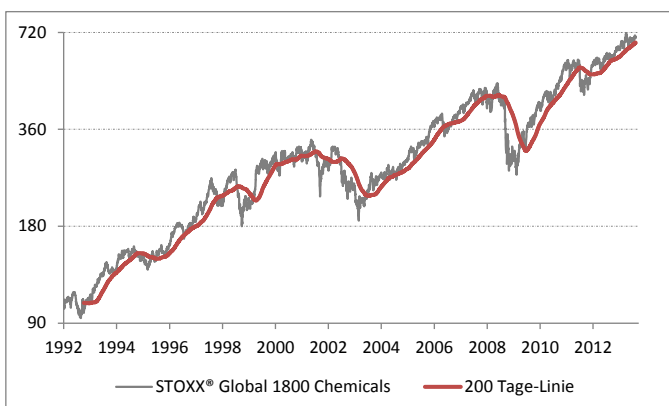
Allerdings handelt es sich um einen sehr heterogenen Sektor, da die Unternehmen meist regionale Schwerpunkte haben und die Immobilienmärkte sich nicht nur weltweit, sondern auch innerhalb eines Landes sehr unterschiedlich entwickeln. Insofern muss man mit generellen Aussagen sehr vorsichtig sein. Allerdings gelten Immobiliengesellschaften aufgrund einer oft hohen Verschuldung als sehr zinssensitiv, die jüngsten Probleme können mit einem erwarteten Ende der lockeren Geldpolitik zusammenhängen.



## Chemie (Anteil: 2,8%)

(Typische Unternehmen: BASF, Linde, Dow Chemical)

Absolut besteht ein intakter Aufwärtstrend. Relativ gesehen ist der Sektor nach starker Outperformance in einen Seitwärtstrend eingemündet, bei dem noch nicht klar ist, ob er lediglich eine Korrekturphase vor einer Fortsetzung der Aufwärtsbewegung darstellt oder ein mögliches Zeichen für eine Trendwende.



# Mit ruhiger Hand

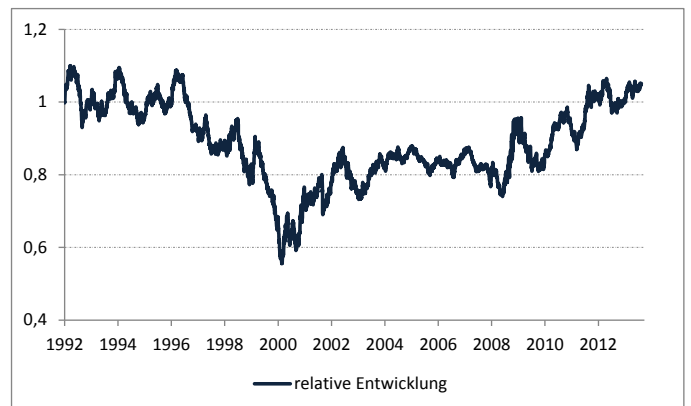
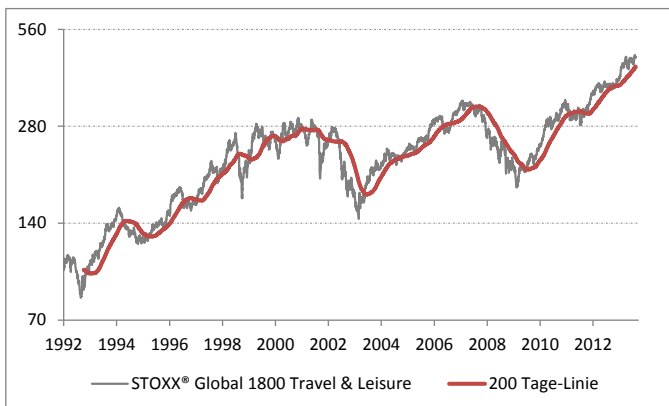
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

## Reise und Freizeit (Anteil: 2,8%)

(Typische Unternehmen: Marriott International, Carnival, Singapore Airlines)

Sowohl absolut wie relativ hat sich ein klarer Aufwärtstrend etabliert.

Dies ist insofern erstaunlich, weil diese Branche traditionell aufgrund der hohen Kapitalintensität und instabilem Konsumentenverhalten als sehr zyklisch gilt und von vielen Langfristinvestoren grundsätzlich abgelehnt wird. Die positive technische Sichtweise könnten diese Anleger als Anlass zur Überprüfung ihrer Einschätzung nehmen.

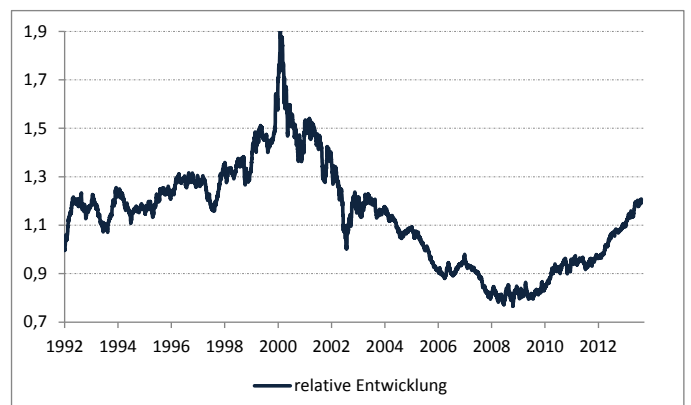
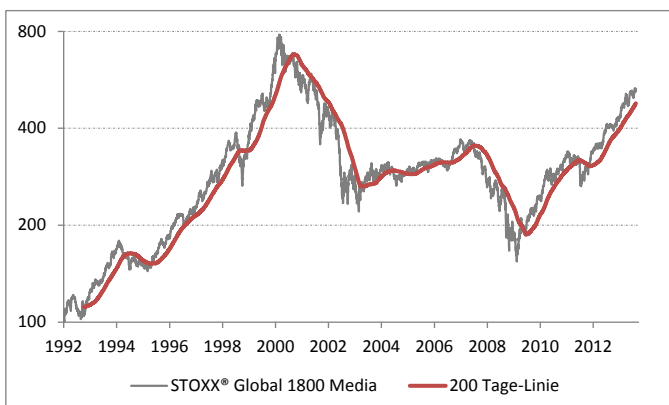


## Medien (Anteil: 2,7%)

(Typische Unternehmen: Walt Disney, Vivendi, Naspers)

Der Mediensektor befindet sich derzeit in einer eindeutigen Aufwärtsbewegung, sowohl absolut wie auch relativ.

Diese Branche war sehr viel länger von den negativen Nachwirkungen des Platzens der Technologieblase um 2000 betroffen. Denn das Internet stellte die Geschäftsmodelle vieler traditioneller Medienfirmen radikal infrage, es kam zu einem schmerzhaften Anpassungsprozess. Die jüngsten positiven Entwicklungen signalisieren jedoch, dass dieser inzwischen abgeschlossen sein dürfte.



# Mit ruhiger Hand

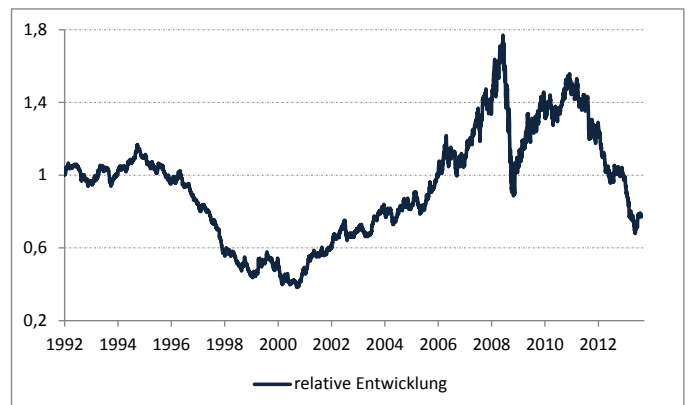
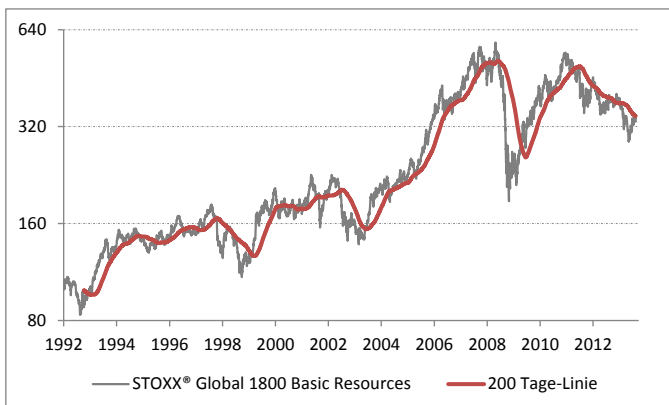
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

## Grundstoffe (Anteil: 2,6%)

(Typische Unternehmen: BHP Billiton, Alcoa, Vale SA)

Der Grundstoffsektor war wie kein anderer in den vergangenen Jahren starken Schwankungen unterworfen. Sowohl absolut wie relativ haben sich Abwärtstrends herausgebildet.

Interessant ist, dass dieser Sektor nur in Phasen steigender Rohstoffpreise eine eindeutig überdurchschnittliche Performance zeigen kann. Wenn die Preise für Grundstoffe fallen wie 2008 oder stagnieren wie derzeit oder in den 90er Jahren, kommt er unter Druck. Dies ist kein gutes Zeichen für eine Branche, deren Absatzpreise seit ca. 100 Jahren real fallen.

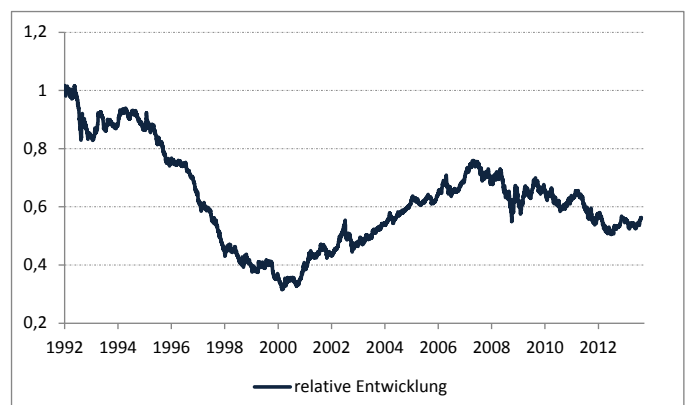
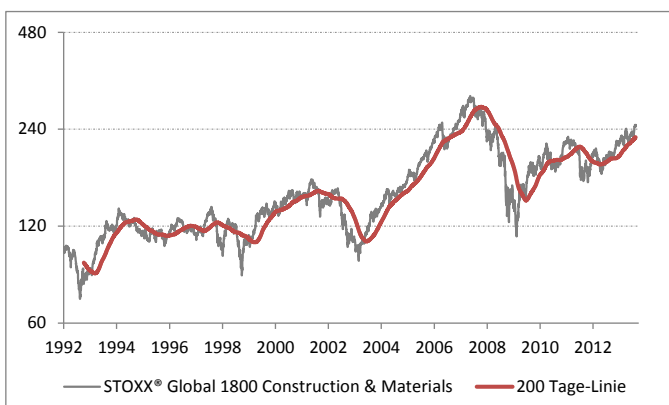


## Bau und Baumaterial (Anteil: 1,1%)

(Typische Unternehmen: Lafarge, Skanska, ACS)

Absolut betrachtet befindet sich die Branche in einer Aufwärtsbewegung, der es aber an Dynamik mangelt. Dies drückt sich auch im relativen Abwärtstrend aus, der sowohl langfristig wie auch mittelfristig besteht.

Für Langfristanleger gibt das technische Bild keinen Anlass, über ein Investment in dieser Branche nachzudenken. Kurzfristig hingegen deutet sich in der relativen Entwicklung eine gewisse Bodenbildung an.



# 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

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.

# Mit ruhiger Hand

## Informationen für die langfristige Kapitalanlage

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 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.

Das Ziel „Begehrlichkeiten wecken“ wurde von BMW-Vorstand Dr. Reithofer 2007 in einer Rede in Shanghai formuliert:

<http://www.7-forum.com/news/Rede-von-Dr-Norbert-Reithofer-BMW-Group-1565.html>

Zum Thema „Skin in the Game“ vgl.: <http://www.blicklog.com/2013/08/12/neue-denker-ber-konomie-und-verantwortung-skin-in-the-game/>

Zu der Studie über den Wohnungsmarkt in Deutschland wurden neben den im Text explizit genannten folgende Quellen hinzugezogen: db Reseach: „Hauspreiszyklen“, Juli 2013; sowie: Immowelt 24 & Hochschule für Wirtschaft und Umwelt Nürtingen Geislingen: „Marktmonitor Immobilien 2013“ (Maklerumfrage)

Umsatz-, Gewinn- und Dividendenschätzungen basieren auf eigenen Bewertungsmodellen.

# Mit ruhiger Hand

## Informationen für die langfristige Kapitalanlage

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. Die Kursdaten für Gold kommen vom World Gold Council (<https://www.gold.org/>).

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 24.

3) Das Datum der ersten Veröffentlichung unserer Analysen ist – sofern nicht anders gekennzeichnet – der auf der ersten Seite angegebene Erscheinungstag von „Mit ruhiger Hand“; für diese Ausgabe also der 7.10.2013.

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.