

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Klartext: Die gefährliche Illusion der Sicherheit

Liebe Langfristanleger,

seit einigen Tagen quält eine Horrorvision viele Anleger: Die als am sichersten geltende Anlagen der Welt, „US-Staatsanleihen“, sind ins Gerede gekommen. Die Eskalation im amerikanischen Haushaltsstreit hat das bisher Undenkbare möglich erscheinen lassen: einen Zahlungsausfall des amerikanischen Staates. Ist denn nichts mehr sicher?

Zum einem muss man festhalten, dass sich der bisherige Ruf von Staatsanleihen als „sicher“ vor allem auf das Ausfallrisiko und auf das Liquiditätsrisiko bezog. Ge-



ringe Kursrisiken ging man auch mit ihnen schon immer ein, allerdings in vernachlässigbaren Dimensionen.

Insbesondere in Hinblick auf Inflationsrisiken sind Staatsanleihen aber bereits seit Längerem das Gegenteil von sicher. Man muss schon unter chronischer „Geldillusion“ leiden, um die aktuellen Magerzinsen von Treasuries, Bundesanleihen und britischen Gilts übersehen zu können. Sie werden kaum ausreichen, um die Kaufkraftverluste durch Inflation auszugleichen.

Jetzt ist aber die Sicherheit auch in Hinblick auf das Ausfallrisiko infrage gestellt. Dies hat dramatischere Auswirkungen, als man es sich auf Anhieb denken kann. Nicht nur der Ruf der USA ist in Gefahr. Dass es risikofreie Anlagen gibt, ist eine Grundannahme der

modernen Finanzierungstheorie. Der „risikofreie Zins“ ist ein unverzichtbarer Bestandteil in ökonomischen Modellen, die mit Bewertungen zu tun haben.

Sicherheit ist die Abwesenheit von Überraschungen in der Zukunft. Meistens wird sie mit dem Ausschluss von Negativereignissen verbunden, und deswegen positiv empfunden. Effektiv bedeutet sie aber auch, dass sich nichts verbessern kann.

Grundsätzlich kann man in Hinblick auf die Zukunft vier verschiedene Arten von möglichen Ereignissen unterscheiden:

- Sichere Ereignisse, die auf jeden Fall so wie prognostiziert eintreffen; wie z. B. dass es jeden Morgen wieder hell wird.
- Riskante Ereignisse, bei denen man zwar nicht weiß, ob sie eintreten, denen man aber eine bestimmte mathematische Eintrittswahrscheinlichkeit zuordnen kann; wie z. B. beim Lottogewinn.
- Unsichere Ereignisse, die man sich vorstellen kann, denen man aber keine Eintrittswahrscheinlichkeit zuordnen kann; wie z. B. in negativer Hinsicht Meteoriteneinschläge. Positive Beispiele wären technische Innovationen wie z. B. die Erfindung des Flugzeugs, das schon von Leonardo da Vinci als Möglichkeit gesehen wurde. Allerdings wurden noch 400 Jahre technischen Fortschritts benötigt, bis seine Vision umgesetzt werden konnte.

Inhalt:

Seite 4: Bröckelnde BRICs

Seite 7: Glanz und Elend der Ökonomie

*Seite 13: Wandlungskünstler
Teil 1: BASF & GKN*

Seite 19: Impressum, Anhang

Seite 22: Disclaimer

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

- Ereignisse, die man nicht von vornherein erahnt und die völlig überraschend sind. Negativbeispiele waren z. B. die Terroranschläge vom 11.9.2001. Beispiele in positiver Hinsicht hierfür wären viele unbeabsichtigte medizinische Innovationen wie z. B. die Entdeckung von Penicillin; die aus einer beim Aufräumen vergessenen Schimmelkultur resultierte.

Der Unterschied der vierten Gruppe und den übrigen ist vor allem mit den Grenzen menschlicher Vorstellungskraft begründet. Der Grund dafür, dass wir bestimmte Dinge nicht vorhersehen können – und uns deswegen „sicher“ vor ihnen fühlen – ist schlicht und einfach unsere begrenzte Phantasie. Und insbesondere in einer Hinsicht versagt diese immer wieder: In Voraussagen über destruktives oder dummes Verhalten anderer Menschen. Viele Dinge, die sicher erscheinen, tun dies nur, weil ihre Sicherheit vom rationalen Handeln der beteiligten Personen abhängt. Hiervon automatisch auszugeben wäre aber fatal. Schon Albert Einstein hatte erkannt: „Zwei Dinge sind unendlich, das Universum und die menschliche Dummheit, aber bei dem Universum bin ich mir noch nicht ganz sicher.“ Der Budgetstreit in den USA hat wieder einmal gezeigt, wie recht er hatte.

Alan Greenspan hatte einmal postuliert, dass US-Staatsanleihen deswegen sicher sind, weil der Staat das Geld, mit dem sie zurückgezahlt werden, im Notfall selbst drucken kann. Womit Greenspan nicht gerechnet hatte, war, dass eine kleine Gruppe ideologisch verbogener Gestalten den Staat total blockieren kann. Dabei ist die Geschichte voll von Beispielen, dass fehlgeleitete Weltverbesserer enormen Schaden anrichten, wie z. B. die Terrorwelle von islamistischen Fundamentalisten unlängst eindrücklich demonstriert hat. „Der Weg zur Hölle ist mit guten Vorsätzen gepflastert“ sagt schon ein altes Sprichwort. Gerade diejenigen, die sich im Besitz der absoluten Wahrheit für eine bessere Welt wähnen, sind fast völlig lernunfähig, was sie zur Gefahr für jede Vorstellung von „Sicherheit“ macht.

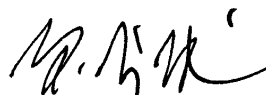
Vor ein paar Jahren konnte man sich keine Selbstmordterroristen vorstellen. Inzwischen hat man sich daran gewöhnt. In den vergangenen Wochen mussten wir uns daran gewöhnen, dass auch in urdemokratischen Staaten gewählte Volksvertreter bereit sind, zur Durchsetzung ihrer Prinzipien alles zu riskieren. Die Wahrnehmung von Sicherheit resultiert vor allem daraus, dass wir uns Irrsinnstaten nicht vorstellen können.

An dieser Stelle sollte man auch nicht vergessen zu erwähnen, dass wir uns 68 Jahre nach Hiroshima zwar auch keinen Atomkrieg mehr vorstellen können, dieser aber nach wie vor möglich ist. Die Arsenale der ehemaligen Supermächte sind aber nach wie voll mit Waffen, welche jede über primitive Bakterien hinausgehende Form des Lebens auf dieser Erde vollständig vernichten könnten. Dass dies bisher nicht passiert ist, hängt nur damit zusammen, dass sich die Politiker der Atomkräfte bisher „vernünftig“ verhielten.

Sicherheit ist eine Illusion. Ihre Idee beruht auf unserer mangelnden Vorstellungskraft; insbesondere in Hinblick auf Handlungen dummer oder irrationaler Menschen. Deswegen muss man nicht paranoid werden und aufgrund der Gemengelage von Klimawandel, Atomwaffen, Islamisten, Tea Party etc. den baldigen Weltuntergang erwarten. Allerdings darf man die Unwägbarkeiten dieser Welt nicht verdrängen. Wer sich der Gefahren bewusst ist, kann Gegenmaßnahmen ergreifen; nur wer sich in Sicherheit wiegt, wird böse überrascht.

Die Suche nach Sicherheit gleicht der Jagd nach einem Phantasma. Sichere Investments gibt es nur im Friede-Freude-Eierkuchen-Land. Wer sie verlangt, investiert falsch und wird zwangsläufig enttäuscht: Bestenfalls durch zu schlechte Renditen, schlimmstenfalls aufgrund von hohen Verlusten durch versteckte Risiken.

Viel Freude beim Lesen und guten Erfolg
bei der Kapitalanlage wünscht herzlichst Ihr



Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Impressum:

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

Vorstand: Karl-Heinz Thielmann, Oliver Clasen

Aufsichtsrat: Dr. Gregor Seikel (Vorsitzender)

Weinbrennerstr. 17, 76135 Karlsruhe

Tel.: +49 (0)721 – 6293 9773, Fax.: +49 (0)322 2376 4968

E-Mail: info@long-term-investing.de

Inhaltlich verantwortlich: Karl-Heinz Thielmann

Weinbrennerstr. 17, D-76135 Karlsruhe

Bildnachweis: Seite 2: Karl-Heinz Thielmann

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

Anhang:

a) Unser System der Unternehmensanalyse:

1. Mit der **qualitativen Analyse** werden Erfolgsfaktoren identifiziert, durch die Unternehmen eine anhaltende Fähigkeit zur Generierung von freiem Cashflow bzw. Überschusskapital haben: Weil sie a) aufgrund von dauerhaften Wettbewerbsvorteilen über eine überdurchschnittliche Marktposition verfügen; b) ein am langfristigen Unternehmenserfolg ausgerichtetes Management haben; c) den Erfolg nicht auf Kosten der Mitarbeiter oder der Umwelt erzielen (Corporate Governance; Nachhaltigkeit) bzw. d) von globalen Megatrends profitieren.
2. **Finanzstatusanalyse**: Bilanz, Gewinn-und-Verlust-Rechnung sowie Cashflow Rechnungen aus den aktuellsten Geschäftsberichte werden mit Bilanzkennzahlen ausgewertet.
3. Die **Bewertungsanalyse** wird auf der Basis eigener Prognosen mittels allgemein anerkannter und weitverbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse wie dem DCF-Modell; der Kennzahlenanalyse (insbesondere Kurs-Gewinn-Verhältnis; Dividendenrendite; Kurs-Buchwert; Unternehmenswert zu Umsatz) sowie von Peergroup-Vergleichen durchgeführt.
4. Bei der technischen Analyse untersuchen wir langfristige Trendverläufe sowohl in der absoluten Kursentwicklung wie auch in der relativen Kursentwicklung zu einem Vergleichsindex. Sofern nicht anders bezeichnet, ist für europäische Aktien dieser Vergleichsindex der STOXX® Europe 600 Preisindex; für außereuropäische Aktien der STOXX® Global 1800 Preisindex.
5. Darüber hinaus erfassen wir auch die **Risikofaktoren**, die einem langfristigen Anlageerfolg entgegenstehen. Dabei werden folgende Risiken einzeln bewertet:
Ausfallrisiko (Renten: das angelegte Geld wird nicht oder nur unvollständig zurückgezahlt; Aktien: Aufgrund von unternehmerischem Misserfolg kommt es zur dauerhaften Wertminderung der Anlage). Die Kriterien für das Ausfallrisiko sind: bei Unternehmen Bonität, Verschuldung (bilanziell und außerbilanziell), freier Cashflow, Produktvielfalt, Marktzutritt-Schranken, etc.; bei Ländern Budgetdefizite, Schattenhaushalte, Leistungsbilanzsalden, Währungssystem, Stabilität.
Kursrisiko (eine Kapitalanlage kann aufgrund von Kursschwankungen nur zu einem ungünstigen Kurs verkauft werden). Kriterien für das Kursrisiko sind Volatilitätskennzahlen wie die Standardabweichung oder β , etc.

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 beigegeben. Darüber hinaus werten wir auch Beiträge der seriösen Wirtschaftspresse sowie Nachhaltigkeitsreports über den jeweiligen Emittenten aus.

Albert Einstein wurde zitiert nach: <http://www.zitate-online.de/sprueche/wissenschaftler/287/zwei-dinge-sind-unendlich-das-universum.html>. Das Zitat „Der Weg zur Hölle ist mit guten Vorsätzen gepflastert“ geht auf „Die göttliche Komödie“ von Dante Alighieri (1265 bis 1321) zurück. Alan Greenspan hat seine Äußerung zum 0% Ausfallrisiko bei US-Treasuries in einem TV-Interview 2012 gemacht, das unter <http://www.youtube.com/watch?v=8lStG2d50IQ> abgerufen werden kann.

Raghuram Rajan wurde zitiert nach: <http://www.project-syndicate.org/commentary/the-declining-quality-of-public-economic-debate-by-raghuram-rajan/german>; F. A von Hayek wurde zitiert nach seinem Buch: "Individualismus und wirtschaftliche Ordnung"; Salzburg (1937).

Zum Institute for New Economic Thinking vgl.: <http://ineteconomics.org/>. Zu Edward Fullbrook vgl. z. B. seinen Blog: <http://rwer.wordpress.com/author/fullbrook/>

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Zur Firmengeschichte von BASF vgl.: <http://www.basf.com/group/corporate/de/about-basf/history/index>; bei GKN vgl.: <http://www.gkn250.com/1800.html>

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. 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 19.

3) Das Datum der ersten Veröffentlichung unserer Analysen ist – sofern nicht anders gekennzeichnet – der auf der ersten Seite angegebene Erscheinungstag von „Mit ruhiger Hand“; für diese Ausgabe also der 4.11.2013.

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: BASF-Aktien
- 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.