

Wandlungskünstler Teil 1: BASF & GKN

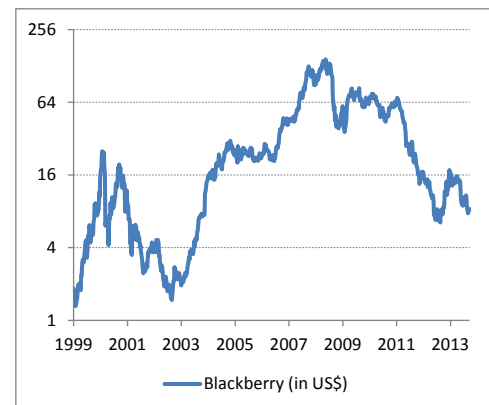
- Wie Unternehmen erfolgreich den Technologiewandel managen -

Von Karl-Heinz Thielmann

Technologie ist Fluch und Segen zugleich für Anleger. Neue Technologien erschließen neue Märkte und eröffnen damit für viele Unternehmen Wachstumsmöglichkeiten, die bei Erfolg auch zu steigenden Aktienkursen führen. Der Traum jedes Anlegers ist es, in ein Technologieunternehmen zu investieren, das ganz am Anfang eines Innovationszyklus steht und in seinem Bereich eine führende Stellung erobert. Wer in Nokia vor dem Siegeszug des Mobiltelefons oder in Apple vor der Einführung des iPod investierte, konnte extrem hohe Renditen erzielen. Leider sind solche Erfolge aber im Voraus nur sehr schwer zu erahnen; von den vielen gescheiterten Konkurrenten spricht heute keiner mehr. Insbesondere diese vielen erfolglosen Firmen haben aber bei Anlegern mit falschen Hoffnungen große Verluste verursacht. Gerade deutsche Anleger konnten erst kürzlich bei der Solarindustrie solche schmerzvollen Erfahrungen machen.

Technischer Fortschritt kann aber auch dazu führen, dass etablierte Unternehmen ihre Marktposition innerhalb kürzester Zeit verlieren. Dies kann dann auch eher defensive Anleger betreffen, die sich in relativer Sicherheit wähnen, weil sie auf große Namen vertrauen. Einstmals global in ihren Märkten führende Konzerne wie z. B. Eastman Kodak (analoge Fotografie) oder Digital Equipment (Großrechner) sahen hilflos zu, wie ihre Produkte innerhalb weniger Jahre von neuen Technologien wie digitalen Kameras bzw. Personal Computern verdrängt wurden. Der Albtraum für Investoren ist deshalb, auf Marktführer zu setzen, kurz bevor der Markt sich verschlechtert. Fürchterliche Verluste sind zumeist die Folge.

Wie schnell Aufstieg und Fall gehen können, zeigte in jüngster Vergangenheit das Beispiel des Mobiltelefonherstellers BlackBerry. Nachdem das Unternehmen zur Jahrtausendwende begann, mit seinen Geräten die damals führende Technologie für die erweiterte Nutzung der mobilen Kommunikation erfolgreich zu vermarkten, stieg der Aktienkurs um mehr als das 70fache. Nach der Einführung von Smartphones durch Apple gelang es BlackBerry aber nicht mehr, Anschluss an die neusten Entwicklungen zu finden, die Erfolgsstory wandelte sich jäh in das Gegenteil um.



Wie Warren Buffet einmal festgestellt hat, kommt es nicht nur darauf an, Wettbewerbsvorteile zu haben, sie müssen auch dauerhaft sein. Für den langfristigen Erfolg eines Unternehmens ist daher nicht ausreichend, ob es in einer bestimmten Technologie führend ist. Entscheidend ist, dass die Herausforderungen durch den Technologiewandel erkannt werden und die Strategie kontinuierlich und konsequent darauf reagiert.

Thema dieses Beitrags und eines weiteren Artikels in der folgenden Ausgabe sind deshalb langjährig aktive und erfolgreiche Unternehmen, bei denen Innovationen ihre bisherigen Geschäftsmodelle zwischenzeitlich infrage gestellt hatten. Wie diese Firmen auf neue Entwicklungen reagierten und nicht nur ihr Überleben sicherten, sondern auch zeigten, wie man sich unter veränderten Rahmenbedingungen durchsetzen kann, soll analysiert werden. Darüber hinaus erfolge eine aktuelle Einschätzung der Aktien dieser Unternehmen als potenzielles Langfristinvestment.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

BASF			
Website: www.basf.com/group/	Kurs 1.11.2013: 76,58 €	Börsenwert (Mrd.€): 70,3	
Hauptbörse: Xetra	Land: Deutschland	WKN: BASF11	ISIN: DE000BASF111

1865 gründete Friedrich Engelhorn, bereits Besitzer einer Fabrik für Leuchtgas in Mannheim, die Aktiengesellschaft "Badische Anilin- & Soda-Fabrik". Seine Idee war, die zu dieser Zeit aufkommende Technologie zur Gewinnung von synthetischen Farbstoffen aus Steinkohleteer industriell zu nutzen.

1868 wurde der Chemiker Heinrich Caro als erster "Forschungschef" eingestellt. In Zusammenarbeit mit den Berliner Professoren Carl Graebe und Carl Liebermann gelang ihm ein Jahr später die erste Synthese eines natürlichen Farbstoffs: Alizarin, der rote Farbstoff der Krappwurzel, wurde hauptsächlich in der Baumwollfärberei eingesetzt und zum ersten weltweiten Verkaufserfolg. Weitere neue Farbstoffe folgten und waren dafür verantwortlich, dass die Ludwigshafener Produktionsstätten bis 1900 mit über 6000 Mitarbeitern zur größten chemischen Fabrik der Welt aufstiegen.

1908 ließen Forschungsarbeiten des Chemie-Professors Fritz Haber eine technische Synthese von Ammoniak aus Stickstoff und Wasserstoff möglich erscheinen. Weitere Experimente führten 1910 dazu, dass aktiviertes Eisen als der ideale Katalysator für die Ammoniaksynthese identifiziert wurde. Aufgrund weiterer Innovationen in der Produktionstechnik gelingt es 1913, die Stickstoff-Düngemittelproduktion auf der Basis der Ammoniaksynthese aufzunehmen.

Mit Ausbruch des Ersten Weltkriegs 1914 wurde die BASF-Produktion ganz den Kriegsinteressen des Deutschen Reiches untergeordnet. Insbesondere die Ammoniakanlagen wurden zentral für die Munitionsproduktion genutzt, aber auch andere Teile der Fertigung z. B. für die Chemiewaffenproduktion genutzt. Nichtsdestotrotz gelang 1916 die Entwicklung des ersten synthetischen Tensides, das die Oberflächenspannung des Wassers reduzierte und damit die Entwicklung moderner Spül- und Waschmittel ermöglichte.

Das Ende des Krieges 1918 traf BASF besonders, weil Produktionsstätten und Tochtergesellschaften im Ausland beschlagnahmt und alle außerhalb von Deutschland angemeldeten Patente konfisziert wurden. Zudem musste für Reparationsforderungen der Siegermächte aufgekomen werden. Für mehrere Monate war BASF von französischen Truppen besetzt und vom rechten Rheinufer abgeschnitten.

Das bei der Ammoniaksynthese gewonnene Know-how ermöglichte der BASF allerdings als erstem Unternehmen den Einstieg in die der Hochdrucktechnik und damit in die für die Großchemie in den folgenden Jahrzehnten bestimmende Technologie. 1923 gelang erstmals die Methanolsynthese und damit ein Durchbruch in der Treibstofftechnik.

1925 folgte die BASF dem Trend der Zeit, sich durch den Zusammenschluss zu sogenannten „Trusts“, also marktbeherrschenden Großunternehmen, vor Wettbewerb zu schützen. Die Gesellschaft fusionierte mit fünf weiteren deutschen Chemiefirmen, darunter Hoechst und Bayer, zur "Interessengemeinschaft Farbenindustrie Aktiengesellschaft" (IG Farben).

Die IG Farben hat in den 20 Jahren ihrer Existenz eine besonders unrühmliche Geschichte entwickelt, da sie in besonderem Maße mit dem Aufstieg des Nationalsozialismus verbunden war, von dessen Politik profitierte und in die Kriegs- und Menschenvernichtungsmaschinerie eingebunden war. Die bisherige BASF bestand nur noch als „Werk Ludwigshafen“ fort und wurde aber innerhalb des Konzerns immer mehr auf einen Lieferanten von Grundprodukten und Hersteller von Hochdruckapparaten reduziert. Dennoch wurden nach wie vor bahn-

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

brechende Innovationen entwickelt, wie z. B. die Tonbandtechnik, durch die erstmals Aufnahmen und Reproduktion von Tonaufnahmen in hoher Qualität möglich wurden.

Im Verlauf des Zweiten Weltkriegs werden die Produktionsanlagen entweder schwer beschädigt oder komplett zerstört. Nach dem Kriegsende stand die chemische Industrie in Deutschland als vormalig kriegswichtig unter besonderer Kontrolle der Siegermächte. Erst 1952 wurde die IG Farben wieder aufgespalten und die bisherigen Bestandteile konnten als unabhängige Gesellschaften wieder ihren Geschäftsbetrieb aufnehmen. In Ludwigshafen wählte man die Traditionsbezeichnung „Badische Anilin- & Soda-Fabrik“ als Firmierung. Zum raschen Wiederaufstieg zu einem führenden globalen Chemiekonzern trug die Entwicklung von Styropor maßgeblich bei, das bis heute eine große Bedeutung sowohl als Isolier- wie auch als Verpackungsmaterial hat.

Seit den 60er Jahren setzte BASF in besonderem Maße auf die Expansion im Ausland mittels des Aufbaus eigener Produktionsstätten vor Ort. Seit den 80er Jahren wurde durch Joint Ventures mit lokalen Partnern eine Pionierrolle bei der Expansion in Schwellenländern eingenommen. Die Struktur des Geschäftes hat sich dabei aber relativ stark verändert: Seit den 60er Jahren war die Strategie auf die Verstärkung von höherwertigen Chemieprodukten ausgerichtet. Farben, Magnetbänder, Pharma und Pflanzenschutz standen dabei im Vordergrund der Expansionsbemühungen. Im Laufe der Jahre wurden diese Geschäftsbereiche aber auch wieder verkauft, wenn ihre Zukunft infrage stand; sei es, weil sie wie die Magnetbandtechnologie durch den Technologiewandel gefährdet war oder wie im Pharmabereich keine ausreichenden Wettbewerbsvorteile hatten.

Gegenwärtig ist BASF in folgenden Geschäftsbereichen tätig (Zahlenangaben sind Außenumsatzanteile im Zeitraum Januar-September 2013; ohne sonstige Aktivitäten, die ca. 6% ausmachen):

- Chemicals (23%): Basischemikalien und Zwischenprodukte. In diesem Bereich entstehen auch viele Vorprodukte für die übrigen Konzernteile.
- Performance Products (21%): Vorprodukte, die bei der Herstellung von Gütern des täglichen Bedarfs die Produkteigenschaften (z. B. Pharmazeutika, Körperpflege und Kosmetik etc.) oder Produktionsprozesse verbessern (z. B. zur Wasseraufbereitung; der Gewinnung von Öl, Gas und Erzen etc.).
- Functional Materials & Solutions (24%): spezifische Systemlösungen, Dienstleistungen und Produkte für die Automobil-, Elektro-, Chemie- und Bauindustrie sowie für Anwendungen in Haushalt, Sport und Freizeit.
- Agriculture (8%): Pflanzenschutz.
- Oil & Gas (19%): Exploration und Produktion von Erdöl und –gas.

Mit einem Umsatz von voraussichtlich ca. 80 Mrd. € in 2013 ist BASF inzwischen der größte Chemiekonzern der Welt. Vergleicht man das Unternehmen mit anderen Wettbewerbern, fallen folgende Besonderheiten auf:

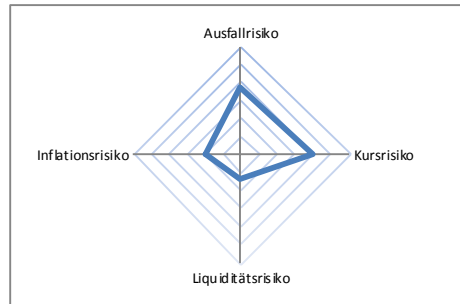
- Die gleichberechtigte Definition von mehreren Kerngeschäftsfeldern, die wiederum durch eine Vielzahl von unterschiedlichen operativen Gesellschaften bedient werden.
- Alle Unternehmensteile sind durch die Verbundproduktion miteinander verknüpft. Dies widerspricht grundsätzlich der modernen Tendenz zur Fokussierung. An den Produktionsstandorten spielen Grundchemikalien und Zwischenprodukte eine Schlüsselrolle, da sie für unterschiedliche Synthesen in vielen Bereichen angewendet werden können. BASF verfügt im Vergleich mit Wettbewerbern über die größte Bandbreite klassischer Chemikalien. Konsequenzen sind sowohl ein Risikoausgleich zwischen den einzelnen Geschäftsbereichen wie die Erzielung von Synergien.
- Das Beteiligungsportfolio ändert sich regelmäßig, wodurch die Konzernstruktur einem permanenten Anpassungsprozess unterliegt. Es erfolgt eine kontinuierliche Suche nach Akquisitionsobjekten sowie die an-

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

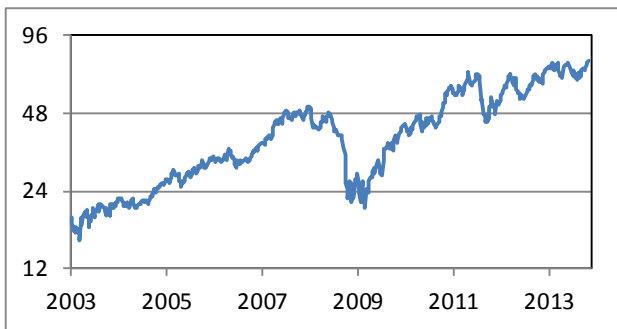
dauernde kritische Überprüfung von bestehenden Konzernteilen in Hinblick auf ihre ökonomische Attraktivität. So wurden in den letzten Jahren wesentliche Teile des ursprünglichen Farbengeschäfts sowie die Düngemittelproduktion in mehreren Schritten verkauft. Seit 2000 hat BASF Unternehmen mit einem Umsatz von 10 Mrd. € abgegeben und Beteiligungen mit einem Gesamtumsatz von 15 Mrd. € gekauft.

Gewinnänd. bis 2015e Ø p.a.		4%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2013e	2014e	aktuell
14,3	13,1	2,6
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2013e	2014e	zu Umsatz
3,5%	3,7%	1,3

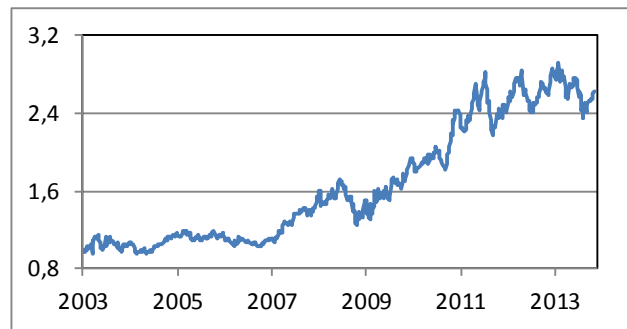


Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
3,7	1,3
Kursrisiko	Inflationsrisiko
4,0	2,0

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.

Die Aktie von BASF hat sich in den vergangenen Jahren deutlich besser entwickelt als der Gesamtmarkt. Dies geschah, obwohl das Unternehmen als Chemiekonzern relativ stark von konjunkturellen Schwankungen abhängig sein sollte. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem drei Faktoren:

- BASF ist innerhalb des Konzerns breit diversifiziert und hat darüber hinaus durch das Verbundprinzip einen „eingebauten“ Risikoausgleich. Zusammen mit soliden Finanzen ist das Unternehmen damit sehr viel defensiver aufgestellt als Wettbewerber.
- Die Steuerung der Beteiligungen in einer Art „Portfoliomanagement“.
- Das Unternehmen hat schon sehr frühzeitig auf die aktuellen Wachstumsmärkte (vor allem China) gesetzt und sich dort eine gute Marktposition gesichert.

Die Kombination aus relativ defensiver Positionierung in Hinblick auf Produktion und Finanzen sowie einer offensiven Ausrichtung in Hinblick auf die Marktposition hat sich augenscheinlich bewährt. Gegenwärtig erscheint die Aktie noch relativ moderat bewertet und ist damit nach wie vor für langfristige Anleger sehr interessant. Sie erscheint insbesondere für chancenorientierte Anleger als Kerninvestment (4%-8% Portfoliogewicht) und für risikobewusste Investoren als Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht) geeignet. Aufgrund des relativ defensiven Charakters kann sie aber auch für konservative Investoren als Beimischung (0%-2% Portfoliogewicht) interessant sein.

Empfehlungshistorie: bisher keine Empfehlungen.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

GKN			
Website:	http://www.gkn.com/	Kurs 1.11.2013: £3,70	Börsenwert (Mrd.€): 7,1
Hauptbörse:	London	Land: Großbritannien	WKN: 694194
			ISIN: GB0030646508

Die Geschichte von GKN (Guest, Keen and Nettlefolds) geht direkt auf den Beginn der industriellen Revolution zurück. 1759 wurde die Gesellschaft als Dowlais Ironworks zur Errichtung einer Kohle befeuerten Eisenhütte gegründet, zur damaligen Zeit die bahnbrechende neue Technologie, welche die industrielle Revolution erst ermöglichte. 1767 stieg John Guest als Manager bei dem Unternehmen ein. Der Aufstieg der Gesellschaft begann aber erst mit seinem Sohn Thomas Guest, der 1786 die Leitung übernahm und sich durch die Bereitschaft, schnell und effektiv Innovationen zu adaptieren, Vorteile gegenüber Wettbewerbern sicherte.

Eine erste Blüte bescherte der Aufbau von Eisenbahnlinien. Dowlais stellte Schienen nicht nur für Großbritannien her, sondern exportierte auch diese auch in erheblichem Umfang in die USA, nach Russland und Deutschland. 1845 war der Hauptsitz das größte Eisen verarbeitende Werk der Welt. 1852 übernahm mit Lady Charlotte Guest nach dem Tode ihres Mannes erstmals eine Frau die Leitung eines viktorianischen Großkonzerns. Sie war für viele strategisch weitreichende Entscheidungen verantwortlich – z. B. die vertikale Integration in den Kohlebergbau – und richtete das Unternehmen in Richtung Maschinenbau aus. 1856 begann Dowlais als erstes britisches Unternehmen mit der Produktion von Stahl nach dem Bessemer-Verfahren und adaptierte damit erfolgreich eine der bisherigen Eisenproduktion neue und überlegene Technologie.

Im Jahre 1899 wurde das Dowlais von dem mit Schrauben und Muttern reich gewordenen Unternehmer Arthur Keen übernommen. 2 Jahre später wurde der Schraubenfabrikant Nettlefolds geschluckt und mit Guest, Keen and Nettlefolds eines der größten britischen Industrie-Unternehmen geschaffen. Im Ersten Weltkrieg wurde die Produktion unter staatliche Kontrolle gebracht und an die Kriegserfordernisse angepasst. In dieser Zeit wurde mit der Herstellung von Fahrzeugteilen begonnen und damit der Grundstein dafür gelegt, das GKN in den kommenden Jahren von der aufstrebenden Automobilindustrie profitieren konnte.

1951 wurde in Großbritannien die Stahlindustrie verstaatlicht. Die Gesellschaft erhielt £18,7 Mio. und konnte ihre Werke 4 Jahre später nach einem Regierungswechsel für £12 Mio. wieder zurückkaufen. 1967 wurden große Teile der Stahlaktivitäten erneut verstaatlicht. Das Hin und Her veranlasste das Unternehmen dann in den kommenden Jahren, sich ganz vom ehemaligen Kerngeschäft zu verabschieden und neue Aktivitäten zu suchen. Entscheidend für die weitere Entwicklung von GKN war vor allem der Kauf des Autozulieferers Birfield 1966, durch den die Gesellschaft zum führenden Anbieter von Antriebswellen wurde. Diese Marktposition wurde in den nächsten Jahrzehnten durch weitere Zukäufe beständig ausgebaut.

Der schrittweise Abschied von der traditionellen Schwerindustrie und der Einstieg in potenzielle Wachstumsmärkte prägten die folgenden Jahrzehnte. So stieg man 1975 mit dem Anbieter von Transportpaletten Chep in eine lukrative Marktnische des Logistik-Geschäfts ein. Ein weiterer Meilenstein war der Einstieg bei Westland Helicopters 1988 und damit in die Luftfahrtindustrie. Zwischen 2001 und 2004 kam es zu einer Reihe von Transaktionen, die GKN erneut transformierten und im Kern auch die heutige Konzernstruktur schufen. Die Gesellschaft trennte sich 2001 im Rahmen eines Börsengangs von den Logistik-Aktivitäten; die Helikopterproduktion wurde komplett an Finmeccanica abgegeben, sowie weitere Randaktivitäten bereinigt. Im Gegenzug wurde ein Werk von Boeing zur Herstellung von Flugzeugteilen in St. Louis erworben. Damit hat sich GKN inzwischen als führendes Nischenunternehmen mit einem klaren Fokus auf die Herstellung hochwertiger industrieller Komponenten im Transportsektor etabliert.

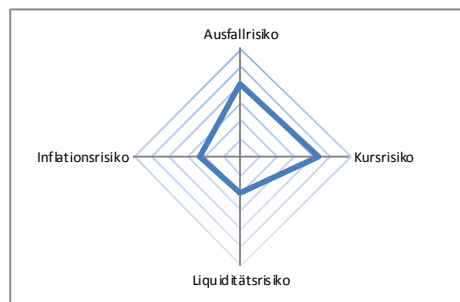
Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Der Konzern ist derzeit in vier Bereiche gegliedert:

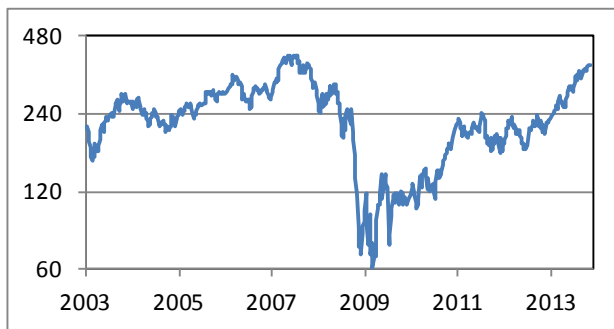
- GKN Driveline (2012 47% der Umsätze): Fertigung von Antriebswellen mit Gleichlaufgelenken, Sperrdifferentialen und Visco-Kupplungen.
- GKN Aerospace (2012 26% der Umsätze): Zulieferer für die Luftfahrtindustrie mit BAE Systems, EADS und Airbus als Hauptkunden.
- GKN Land Systems (2012 13% der Umsätze): Antriebswellen und Traktor-anbausysteme für landwirtschaftliche Anwendungen
- GKN Powder Metallurgy (2012 13% der Umsätze): Herstellung von Metallpulvern und hieraus hergestellten Produkten. In dem fragmentierten Markt gilt GKN Weltmarktführer.

Gewinnänd. bis 2015e Ø p.a.		9%
Bewertungskennziffern		
KGV	KGV	KBV
2013e	2014e	aktuell
13,5	11,7	3,3
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2013e	2014e	zu Umsatz
2,1%	2,4%	1,5

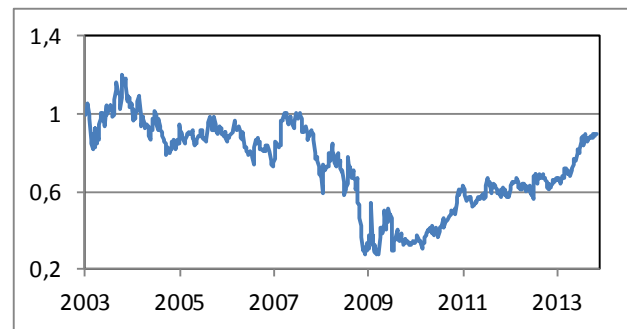


Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
4,0	2,0
Kursrisiko	Inflationsrisiko
4,3	2,3

Langfristige Kursentwicklung (p):



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.

Die Geschichte von GKN ist auch deswegen sehr bemerkenswert, weil das Unternehmen den beispiellosen Abstieg des britischen industriellen Sektors seit den 50er Jahren nicht nur überstanden hat, sondern erfolgreich geblieben ist. Hierbei war die Bereitschaft entscheidend, sich auch relativ zügig von Unternehmensanteilen zu trennen, wenn deren Niedergang zu befürchten war. Mit der aktuellen Konzernstruktur ist die Firma zwar in teilweise sehr zyklischen und damit auch schwierigen Märkten tätig, hat sich aber innerhalb ihrer Segmente wesentliche Vorteile erarbeitet. Das aktuelle Management hat als finanzwirtschaftliche Ziele eine Marge von ca. 8-10% (abhängig vom Segment) sowie ein ROIC (Return on invested capital) von mehr als 20% angegeben. Hiermit würde GKN im Branchenvergleich sehr gute Werte erzielen, die aber angesichts der überdurchschnittlichen Wettbewerbsposition durchaus realistisch erscheinen. Die Bewertung der Aktie reflektiert dies noch nicht ganz und erscheint leicht unterbewertet.

Die Aktie von GKN ist daher vor allem für risikobewusste Anleger als Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht) geeignet, kann aber auch für chancenorientierte Investoren als Beimischung (0%-2% Portfoliogewicht) interessant sein.

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

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 beige-steuert. 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.