

Wandlungskünstler Teil 2: IBM und Schneider Electric

Von Karl-Heinz Thielmann

„Langfristig ist alles ein Toaster“ („In the long run, everything is a toaster.“) hat einmal Bruce Greenwald geschrieben. Er wollte damit ausdrücken, dass die selbst die kompliziertesten technischen Erfindungen irgendwann einmal zu simplen und leicht zu kopierenden Handelswaren werden. Der Technologiewandel stellt eine permanente Gefahr für jedes Unternehmen dar, dessen Marktposition auf einem technischen Vorsprung beruht. Dieser Beitrag ist die Fortsetzung eines Artikels aus der vorherigen Ausgabe von „Mit ruhiger Hand“. Langjährig aktive und erfolgreiche Unternehmen werden analysiert, bei denen Innovationen die bisherigen Geschäftsmodelle zwischenzeitlich infrage gestellt hatten. Dabei wird untersucht, wie diese Firmen auf neue Entwicklungen reagierten und nicht nur ihr Überleben sicherten, sondern auch zeigten, wie man sich unter veränderten Rahmenbedingungen durchsetzen kann.

IBM			
Website:	www.ibm.com/investor/?lnk=ftif	Kurs 29.11.2013: \$179,68	Börsenwert (Mrd.€): 143,2
Hauptbörse:	NYSE	Land: USA WKN: 851399	ISIN: US4592001014

Die Geschichte von IBM geht auf das Jahr 1886 zurück, als der Erfinder Herman Hollerith die Tabulating Machine Company gründete, um die von ihm entwickelten und patentierten Rechenmaschinen zu verkaufen. Der Durchbruch kam für ihn, als diese Maschinen bei der US-Volkszählung 1890 eingesetzt wurden und gegenüber der vorherigen Auswertung dramatische Einsparungen an Zeit und Kosten ermöglichten.

1911 fusionierte diese Gesellschaft mit der International Time Recording Company, die Zeiterfassungssysteme für Arbeitnehmer entwickelt hatte, und der Computing Scale Company zu der Computing Tabulating Recording Company (CTR). Gleichzeitig setzte eine internationale Expansion nach Kanada, Europa und Südamerika ein, als deren Konsequenz 1924 der umständliche Konzernname fallen gelassen und durch International Business Machines (IBM) ersetzt wurde.

1914 wurde Thomas J. Watson Sr. General Manager und ein Jahr später Präsident. Er entwickelte sich zur prägenden Unternehmerpersönlichkeit, welche die Firmenphilosophie und den Aufstieg von IBM wesentlich bestimmte. Er war hauptsächlich dafür verantwortlich, dass IBM in den nächsten Jahren eine herausragende Rolle sowohl bei der geschäftlichen Expansion, der Einführung von Innovationen wie auch von sozialen Errungenschaften spielte. 1935 beispielsweise wurde mit Einführung der ersten kommerziell erfolgreichen elektrischen Schreibmaschine Electromatic die Marktführerschaft in diesem Segment etabliert. Im gleichen Jahr startete IBM das erste „Frauenförderprogramm“, mit dem speziell Frauen für Führungsrollen im Geschäftsleben vorbereitet wurden. 1943 übernahm eine Frau einen Vizepräsidentenposten und wurde damit eine der ersten Topmanagerin der USA. Ab 1936 wurden IBM-Rechenmaschinen für die erfolgreiche Einführung des Sozialversicherungssystems in den USA eingesetzt, das die gleichzeitige Erfassung der Daten von ca. 30 Mio. Arbeitnehmern und Arbeitgebern erforderte; zum damaligen Zeitpunkt eine enorme Leistung.

Das Ende des Zweiten Weltkrieges 1945 gab bei IBM den Startschuss zu einer forcierten Internationalisierung des Geschäfts. Gleichzeitig wurde das Watson Scientific Computing Laboratory an der Columbia University gegründet. Es war das erste IBM-Labor, das sich vollkommen der reinen Forschung widmete. 1946 wurde mit

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

dem 603 Electronic Multiplier das erste Produkt auf den Markt gebracht, das elektronische Schaltelemente verwendete.

In den 50er Jahren wurde IBM zur führenden Technologiefirma der Welt. Ausschlaggebend hierfür waren nicht nur die innovativen Produkte, sondern auch eine starke Kundenorientierung sowie die Einführung moderner Managementtechniken. 1961 wurde mit dem Modell Selectric die Kugelkopfschreibmaschine vorgestellt und damit über die kommenden Jahrzehnte ein Industriestandard definiert. Wenige Jahre später wurde mit dem System /360 der Mainframe-Computer eingeführt und die führende Position in der Datenverarbeitung weiter gefestigt.

Anfang der 80er Jahre war IBM auf dem Höhepunkt angekommen und vermittelte das Bild eines sowohl in kommerzieller wie auch in sozialer Hinsicht vorbildlichen Konzerns. 1981 wurde der erste IBM-Personal Computer 5150 vorgestellt, womit das Unternehmen für den nächsten Innovationsschub durch die Personalisierung der Datenverarbeitung gut gerüstet schien. Doch diesmal änderte sich der Markt schneller als vom Management erwartet: Das Kerngeschäft mit Großrechnern kam zunehmend unter Druck, im PC-Segment entstanden neue Wettbewerber, die besser die Kundenbedürfnisse erfassten und effizienter produzieren konnten. Gegen Ende des Jahrzehnts geriet IBM immer mehr ins Hintertreffen, der Aktienkurs stürzte ab.

Zu Beginn der 90er Jahre erschien IBM wie ein Industrie-Dinosaurier, dessen baldiger Niedergang bevorsteht. 1990 wurde die Herstellung vom Traditionsprodukt Schreibmaschine eingestellt. Das Management entschloss sich weiterhin zu einem grundsätzlichen Überdenken der Strategie und richtete den Konzern im kommenden Jahrzehnt neu aus. Vier Gesichtspunkte spielten dabei eine besondere Rolle:

- Fokus auf IT-Integration: Es reichte nicht mehr nur innovativ zu sein, man musste auch neue Ideen beim Kunden in praktische Anwendungen umsetzen können. Insofern gab es eine gewisse „Entspezialisierung“ hin zu einem ganzheitlichen Ansatz.
- Fokus auf Service: Hardware wurde immer mehr zur margenschwachen Massenware, während Kunden zunehmend nach intelligenten Dienstleistungen fragten. Dieser Fokus erforderte ein komplettes Umdenken des bisherigen Geschäftsansatzes: Während früher vorwiegend Geräte verkauft wurden und Service nur Verkaufsunterstützung war, wurde jetzt Service das Hauptprodukt, die Geräte hingegen nur noch ein Zusatzangebot.
- Fokus auf die Verbindung von Infrastruktur und Peripheriegeräten: IBM setzte entgegen dem damaligen Markttrend darauf, dass der unabhängige PC nur ein Zwischenschritt in der IT-Evolution war. Während früher die Verbindung zwischen Arbeitsstationen und Zentralrechner bestand, wurde vorhergesehen, dass heute Großserver über das Internet mit Peripheriegeräten wie Smartphones etc. verknüpft werden. IBM hatte sich daher speziell in drei Segmenten positioniert: Server, Middleware Software sowie Hochleistungs-Komponenten für Peripheriegeräte.
- Fokus auf offene Plattformen: Software wurde und wird teilweise umsonst auf offenen Plattformen angeboten, um ihre Akzeptanz zu erhöhen und sie möglicherweise als Industriestandard zu etablieren.

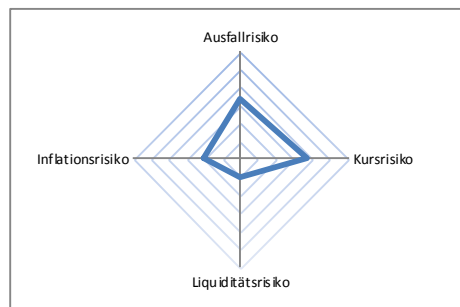
Konsequenterweise wurde das PC-Geschäft 2004 an den taiwanesischen Konzern Lenovo verkauft. Nach wie vor führend hingegen ist IBM beim Bau von sogenannten Supercomputern – superschnellen Hochleistungsrechnern.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

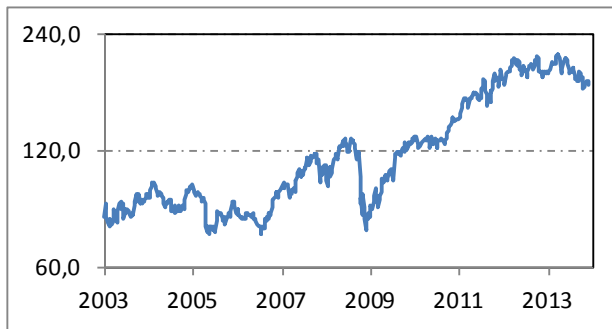
In den vergangenen Monaten ist die Aktie von IBM stark unter Druck gekommen, weil die Gesellschaft beim Umsatz kaum noch Zuwachs verbuchen konnte. Hierfür war vor allem das Hardware-Geschäft verantwortlich, während sich die Software-Verkäufe gut entwickelten. Profitabilität und freier Cashflow konnten aber weiter gesteigert werden, die Gesellschaft hat deswegen auch ihr Aktienrückkaufprogramm erhöht. Gegenwärtig erscheint die Aktie als typischer Value-Wert: Die Aktie hat eine niedrige Bewertung, weil der Markt von einem Technologieunternehmen vor allem Volumenwachstum erwartet. Nicht honoriert wird gegenwärtig, dass sich IBM auf profitable Segmente konzentriert anstatt modischen Markttrends hinterherzulaufen. Daher kann die aktuelle Schwäche als Kaufgelegenheit für langfristig orientierte Anleger gewertet werden.

Gewinnänd. bis 2015e Ø p.a. 10%		
Bewertungskennziffern		
KGK	KGK	KBV
2013e	2014e	aktuell
10,6	10,0	9,8
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2013e	2014e	zu Umsatz
2,0%	2,2%	2,3

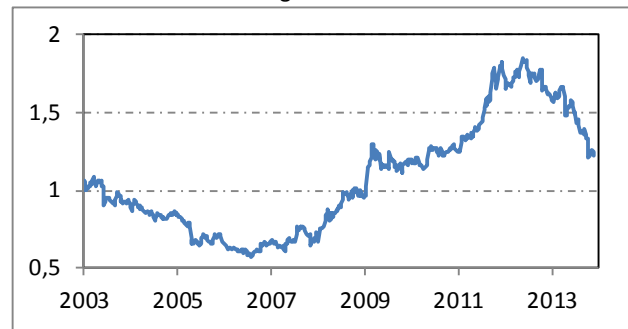


Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfall- risiko	Liquiditäts- risiko
3,3	1,0
Kurs- risiko	Inflations- risiko
3,7	2,0

Langfristige Kursentwicklung (US\$):



Kursentwicklung relativ zu Aktien Global:



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

Insofern sehen wir die Aktie von IBM für chancenorientierte und für risikobewusste Anleger als Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht) als geeignet an.

Empfehlungshistorie: Die Aktie von IBM wurde bereits in „Mit ruhiger Hand“ Nr. 5 vom 3.9.2012 zu einem Kurs von \$194,85 für chancenorientierte und für risikobewusste Anleger empfohlen.

Schneider Electric			
Website:	www.schneider-electric.com	Kurs 29.11.2013: 62,31 €	Börsenwert (Mrd.€): 34,9
Hauptbörse:	Euronext	Land: Frankreich	WKN: 860180
			ISIN: FR0000121972

Das Unternehmen geht auf die Brüder Adolphe und Eugène Schneider zurück, die im Jahr 1836 in Le Creusot, Frankreich, ein Stahlwerk aufbauten. Im Laufe der Jahre expandierte das Unternehmen in weitere Bereiche der Schwerindustrie und spielte eine Schlüsselrolle beim Aufstieg Frankreichs als Industrienation. Zentral dabei war der leitende Ingenieur François Bourdon, dem zahlreiche Erfindungen und Verbesserungen in der Produktionstechnologie gelangen. Der Aufstieg wurde jäh gebremst, als 1870 Arbeitskonflikte eskalierten und

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

mit dem deutsch-französischen Krieg das Kaiserreich zerbrach. Eugène Schneiders Sohn Henri übernahm die Leitung und setzte zwei entscheidende Veränderungen um: Es gab erhebliche Verbesserungen für die Arbeiter durch kürzere Arbeitszeiten und die Firma organisierte Sozialleistungen. Weiterhin stieg er massiv in das Rüstungsgeschäft ein. Dabei war Scheider so erfolgreich, dass binnen weniger Jahre die weltweiten Exporte die Lieferungen an die französische Armee deutlich übertrafen.

1891 erfolgte ein weiterer entscheidender Schritt: Schneider stieg in den gerade neu entstehenden Elektrizitätsmarkt ein und stellte von da an Transformatoren, Generatoren und Elektromotoren her. Als Waffenproduzent profitierte Schneider zunächst auch vom Ersten Weltkrieg. Nach dem Kriegsende wurden billig Firmen in Deutschland und Osteuropa erworben und die Expansion vor allem in Europa vorangetrieben. Mit der Weltwirtschaftskrise, die Schneider als Industrieunternehmen besonders traf, wendete sich das Blatt. Zudem verschlechterte sich das politische Umfeld durch nationalistische Bewegungen im Ausland, die einen Rückzug auf heimische Aktivitäten erzwangen, sowie durch Verstaatlichungen der französischen Regierung 1937. Der Zweite Weltkrieg zerstörte zudem weite Teile der Produktionsanlagen.

Die 50er Jahre schienen zunächst gut für Schneider zu laufen. Das Unternehmen wurde als Holding organisiert. Das Konglomerat war in vielen Bereichen der französischen Wirtschaft aktiv und konnte stark vom Wiederaufbau profitieren. Das Rüstungsgeschäft wurde nach und nach aufgegeben. Dennoch stellte sich im Laufe der Jahre heraus, dass das Unternehmen zu stark auf alte Industrien konzentriert war, die zunehmend mit Strukturproblemen zu kämpfen hatten. Zudem fehlte der strategische Fokus, die Rentabilität war ungenügend. Echte Innovationen, die den Erfolg von Schneider in den ersten 100 Jahren der Firmengeschichte vorangetrieben hatten, wurden Mangelware. 1969 erlangte Baron Edouard-Jean Empain die Kontrolle über das Firmenkonglomerat, verschlimmerte aber durch eine missglückte Diversifikationsstrategie die Lage weiter. Anfang der 80er Jahre stand Scheider kurz vor dem Ruin.

1981 übernahm Didier Pineau-Valencienne die Firmenleitung und fing an, radikal aufzuräumen. Er trennte sich von allen Aktivitäten außerhalb der Elektrotechnik. Insbesondere der Rückzug aus den Traditionsbereichen Stahl und Schiffbau erwies sich als politisch schwierig, musste aber vollzogen werden, um das Überleben zu sichern. Danach forcierte er das Zusammengehen mit den französischen Elektrokonzernen Merlin Gerin (1987) und Telemecanique (1988). Darüber hinaus übernahm er das US-Unternehmen Square D (1991). Hierdurch wurde ein im internationalen Maßstab wettbewerbsfähiger Konzern geschaffen, der in den darauffolgenden Jahren durch weitere Akquisitionen noch ausgebaut wurde. Die jüngste Erweiterung war vor einigen Wochen der Kauf des Automatisierungsspezialisten Invensys.

Inzwischen bezeichnet Schneider „Energiemanagement“ als Geschäftsschwerpunkt, womit sich das Unternehmen konsequenter als Wettbewerber auf die Wachstumssegmente im Markt für Elektrotechnik ausgerichtet hat. Hierbei werden bevorzugt attraktive Marktnischen besetzt, 90% der Umsätze stammen inzwischen aus Segmenten, bei den Schneider einer der Marktführer ist. Eine besondere Rolle spielt Nachhaltigkeit, nicht zuletzt, weil das Unternehmen sich im Energie-Bereich mit Produkten eindeutig positioniert hat, die zu einer effizienten Nutzung natürlicher Ressourcen beitragen.

Insbesondere drei Prioritäten hat das Management für die weitere Expansion gesetzt: 1) Wachstum in Schwellenländern; 2) Angebote zur Verbesserung der Energieeffizienz; sowie 3) „Smart Grids“. Eine Vielzahl von Produkten wird angeboten, die alle Stufen von der Energieerzeugung über die Distribution bis hin zum Endverbraucher abdecken. Kundengruppen sind Energieerzeuger (24% der Umsätze), die Industrie (22%),

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

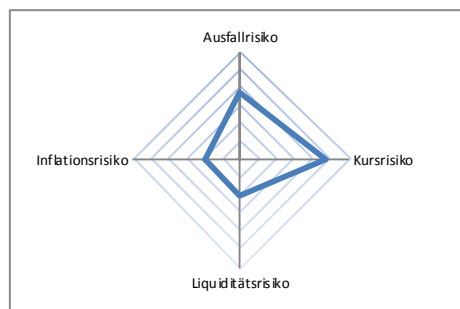
Rechenzentren (16%), gewerblich genutzte Immobilien (29%) sowie Wohngebäude (9%). Ebenfalls sehr breit gestreut ist die regionale Präsenz mit einer Umsatzaufteilung von Westeuropa (30%); Nordamerika (25%), pazifisches Asien (27%) und die übrige Welt (18%).

Schlüssel zur Wiedergeburt von Schneider als führendes Industrieunternehmen war der Entschluss, sich radikal von den alten Traditionsgeschäftsfeldern Schiffbau und Stahl zu trennen. Im Gegenzug wurde das Geschäftsfeld Elektrotechnik, in dem eine Kernkompetenz bestand, sukzessive immer weiter verstärkt.

Besonders deutlich zeigt sich bei Schneider der Einfluss von Managementqualität. Während das Unternehmen in seinen Anfangsjahren sowie in der jüngeren Vergangenheit durch dynamische Unternehmerpersönlichkeiten wie Henri Schneider oder Didier Pineau-Valencienne vorangebracht wurde, waren insbesondere die 60er und 70er Jahre von Managern geprägt, die vor allem den Erfolg der Vergangenheit verwalteten und abkassieren wollten.

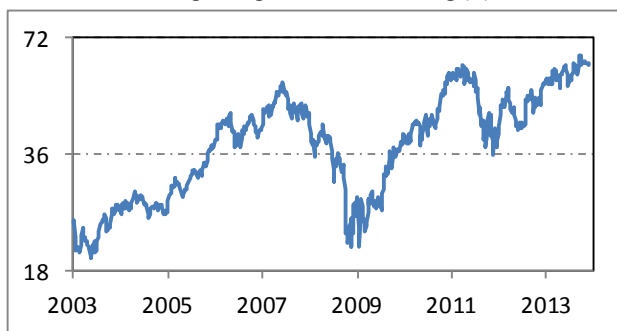
2013 konnte sich Schneider Electric in Hinblick auf die Umsätze nicht verbessern. Die Eurokrise und eine Verschlechterung in Asien wirkten sich insbesondere im 3. Quartal bremsend aus. Trotzdem konnte die Rentabilität weiter gesteigert werden. Zuletzt betrug der freie Cashflow 108% des Nettogewinns.

Gewinnänd. bis 2015e Ø p.a. 7%		
Bewertungskennziffern		
KGW	KGW	KBV
2013e	2014e	aktuell
15,7	14,0	2,1
Divrend.	Divrend.	Unt.wert
2013e	2014e	zu Umsatz
3,0%	3,3%	2,3

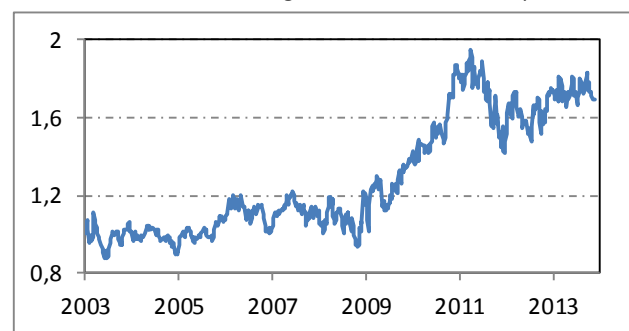


Nachhaltigkeit: gut	
Risikokennziffern	
Ausfallrisiko	Liquiditätsrisiko
3,7	2,0
Kursrisiko	Inflationsrisiko
4,7	2,0

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 ist derzeit eher ein Value- als ein Wachstumswert, auch wenn sich Schneider in relativ attraktiven Segmenten des Energiemarktes positioniert hat. Dieser Sektor wird weltweit durch politische Interventionen zurückgehalten, sodass zwar ein großes Potenzial besteht, aber unklar ist, ob dieses jemals realisiert werden kann. Schneider Electric hat bewiesen, dass das Unternehmen auch unter schwierigen Umständen in der Lage ist, freien Cashflow zu erwirtschaften und damit den Wert der Aktie zu steigern. Diese Fähigkeit wird von der derzeitigen Bewertung nicht reflektiert.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Insofern sehen wir die Aktie von Schneider Electric für chancenorientierte sowie für risikobewusste Anleger für ein Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht) als geeignet an.

Empfehlungshistorie: In „Mit ruhiger Hand“ Nr. 3 vom 2.7.2012 wurde die Aktie von Schneider Electric zu einem Kurs von 43,73 € für chancenorientierte und für risikobewusste Anleger empfohlen.

Fazit

Folgende gemeinsame Erfolgsfaktoren lassen sich für die vier betrachteten Unternehmen feststellen, die sie von gescheiterten Wettbewerbern unterscheiden:

- Alle Unternehmen haben sich für ihr Tätigkeitsfeld mehr oder minder große Marktnischen gesucht, in den sie die Position von Marktführern einnehmen. Diese sind meist relativ exakt definiert.
- Für den Erfolg war es dabei weniger wichtig, ob es sich um ein stark oder schwach wachsendes Segment handelte. Entscheidend war die Realisation von Wettbewerbsvorteilen.
- Bei allen Unternehmen spielte die eigene Forschung eine herausragende Rolle.
- Nicht immer wurden bahnbrechende Innovationen selbst entwickelt. In diesem Fall war die Fähigkeit entscheidend, fremde Erfindungen schnell zu adaptieren und marktfähige Produkte hieraus zu entwickeln.

- Alle Unternehmen haben in der Gegenwart eine überdurchschnittliche Sensibilität hinsichtlich sozialer Fragen, Mitarbeiterförderung und Nachhaltigkeit gezeigt. Dies heißt nicht, dass diese Firmen auch immer von Anfang

Bewertungen in Hinblick auf Corporate Social Responsibility					
	Gesamt- ergebnis	Soziales Engagement	Mitarbeiter	Umwelt	Corporate Governance
Ø aller Firmen	52	52	54	53	51
BASF	62	57	64	64	63
GKN	60	56	62	56	68
IBM	63	60	68	66	56
Schneider Electric	65	62	71	64	63

Quelle: CSRHub

an und von sich aus vorbildlich gehandelt haben, BASF z. B. hatte vor 50 Jahren genauso ein mangelndes Umweltbewusstsein wie die ganze chemische Industrie. Allerdings haben sich alle Unternehmen als überdurchschnittlich lernfähig erwiesen und sich dann zu Vorbildern für ihre Branchen entwickelt. Beispielhaft kann man hier IBM herausstellen. Vor fast 100 Jahren war hier Thomas J. Watson Sr. dafür verantwortlich, dass die Firma nicht nur technisch besonders innovativ war, sondern auch in sozialen Fragen Motor für gesellschaftlichen Fortschritt wurde; z. B. bei der Gleichberechtigung von Farbigen oder Frauen sowie der Integration von Behinderten.

- Alle Unternehmen waren teilweise mehrfach von der Situation betroffen, dass alte Kerngeschäftsfelder sich nicht mehr als zukunftsfähig erwiesen haben. Die Bereitschaft, sich konsequent von Unternehmensteilen im strukturellen Niedergang zu trennen, hat sich dabei als zentral für das Überleben des Konzerns herausgestellt.
- Nicht nur Verkäufe von Unternehmensteilen, vor allem auch viele Akquisitionen spielten bei allen Unternehmen eine entscheidende Rolle bei der Anpassung der Konzernstruktur an die jeweiligen Erfordernisse der Zeit. Alle Firmen haben dabei die Fähigkeit zur relativ reibungslosen Integration neuer Unternehmensteile bewiesen.
- Auch wenn man sich von Geschäftsfeldern und Tätigkeitsbereichen getrennt hat, so ist doch auffällig, dass sich alle Unternehmen praktisch seit Gründung bestimmte Kernkompetenzen entwickelt haben:

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

BASF: chemische Produkte; GKN: Metallverarbeitung mit späterer Fokussierung auf Antriebstechnik; IBM: Datenverarbeitung; sowie Schneider Electric: industrielle Produkte mit späterer Fokussierung auf Elektrotechnik. Diese Kernkompetenzen – und dies ist wichtig – haben aber nicht zur Fixierung auf bestimmte Kerngeschäftsfelder geführt. Wenn es der Technologiewandel erfordert hat, wurden die Kernkompetenzen auf neue Geschäftsfelder übertragen und dort erfolgreich eingebracht.

- Managementkontinuität: Alle Unternehmen haben eine sehr geringe Fluktuation auf der obersten Führungsebene gehabt. Vorstandschef ist bei allen i.d.R. eine Position für Jahrzehnte. Darüber hinaus waren alle von weitsichtigen Führungspersönlichkeiten geprägt. Allerdings zeigte sich insbesondere bei Schneider Electric, dass auch manchmal zu lange an schwächeren Führungspersonen festgehalten wurde.
- Alle Firmen sind teilweise sehr intensivem Wettbewerb ausgesetzt, in dem sie sich aber aufgrund ihrer Marktstellung bewähren. Phasen, in denen sie eine dominante Marktposition hatten (wie Schneider in den 50er und 60er Jahren oder IBM in den 70er Jahren), haben den Firmen hingegen nicht gut getan, sondern zu Selbstgefälligkeit und Managementfehlern geführt.

In der Analyse wurde aber auch deutlich, dass der Weg zum Erfolg nicht geradlinig ist. Alle Firmen waren durch schwere Krisen und Bedrohungen betroffen, bei denen zeitweise sogar die Existenz gefährdet war. Hierfür war nicht nur der Technologiewandel verantwortlich. Politik und Krieg haben speziell den europäischen Unternehmen zu schaffen gemacht. Politische Interventionen in Märkte, Widerstand gegen Restrukturierungen, Enteignungen und kriegsbedingte Zerstörungen waren jedoch nicht immer nur negativ zu sehen, weil sie bei allen Betroffenen auch zu einem Bewusstsein der Notwendigkeit von Veränderungen geführt hatten. Bei GKN beispielsweise ist die strategische Neuausrichtung insbesondere durch die britische Verstaatlichungspolitik motiviert worden.

Als Hauptgefahr hat sich bei den vorgestellten Firmen selbstgefälliges Management durch zu viel Erfolg erwiesen. Bei jedem Unternehmen ist die Versuchung für Manager groß, sich auf den Wohltaten bisher erzielter Errungenschaften auszuruhen. Insbesondere in der Geschichte von Schneider Electric wird deutlich, wie ernsthaft eine schlechte Leitung eine Firma gefährden kann. Bei IBM konnte man in den 80er Jahren beobachten, wie schnell auch eine etablierte Gesellschaft in einem dynamischen Markt an Boden verlieren kann.

Es gibt also eine Reihe klar identifizierbarer Erfolgsfaktoren, aber keine Erfolgsgarantien. Flexibilität bei der Anpassung an die Anforderungen einer sich ständig ändernden Welt ist genau so wichtig, wie eine solide fachliche Basis mit einer klaren Kernkompetenz. Aber auch Wettbewerb ist unverzichtbar, weil sich sonst Nachlässigkeiten und Ineffizienzen einschleichen. Diese Dinge miteinander zu vereinbaren, ist in der Praxis gar nicht so einfach. Die vorgestellten Unternehmen und ihre Manager haben allerdings bewiesen, dass es geht. Damit sind ihre Aktien auch nach wie vor ein guter Platz für Langfristanleger.

In fact, when we own portions of outstanding businesses with outstanding managements, our favorite holding period is forever.

Warren Buffet

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.

Zum aktuellen Bericht von Transparency International vgl.: <http://www.transparency.de/Tabellarisches-Ranking.2400.0.html>

Quellen zum Beitrag über den spanischen Immobilienmarkt waren: Deka Bank: Länderanalyse Spanien, November 2013; IVG Market Tracker: Einzelhandelsimmobilienmarkt Spanien, Juli 2013; Jones Lang LaSalle (JLL): Europäische Mietpreisindex Q3; Savills: Market Report European Investment H1 2013; Savills: Büromarkt Madrid Q3 2013; Eurostat Hauspreisindex (HPI) H1 2013; Tinsa (Tasaciones Inmobiliarias), Oktober 2013.

Bruce Greenwald wurde zitiert nach: <http://www.goodreads.com/quotes/173857-in-the-long-run-everything-is-a-toaster>

Angaben zur Firmengeschichte von IBM finden sich auf der Webseite: <http://www-03.ibm.com/ibm/history/>. Angaben zur Historie von Schneider Electric gibt es auf dieser Website: <http://www.schneider-electric.com/sites/corporate/en/group/profile/history/schneider-electric-history.page>

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Warren Buffet wurde zitiert nach dem Brief an die Aktionäre von Berkshire Hathaway 1988:

<http://www.berkshirehathaway.com/letters/1988.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, der OECD 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 20.

3) Das Datum der ersten Veröffentlichung unserer Analysen ist – sofern nicht anders gekennzeichnet – der auf der ersten Seite angegebene Erscheinungstag von „Mit ruhiger Hand“; für diese Ausgabe also der 2.12.2013.

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 Schneider Electric
- 2) in den vergangenen 12 Monaten an Transaktionen beteiligt: Aktien Schneider Electric
- 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.