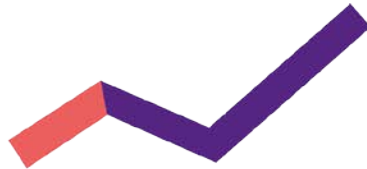


Corporate Governance im Zwielficht & ein neuer Fonds für Langfristanleger



STARKEMARKEN

Inhalt dieser Ausgabe:

Seite 2 **Klartext: Dummheit, Frechheit und Corporate Governance**

Corporate Governance-Regeln sollen Manager dazu bringen, im Interesse aller Aktionäre zu handeln. Doch die Praxis sieht oft anders aus. Hierfür sind nicht nur ein laxer Umgang mit den Regeln verantwortlich. Anleger, die eher an kurzfristiger Wertabschöpfung als an dauerhafter Wertgenerierung interessiert sind, begünstigen Missbräuche. Langfristig gute Performance resultiert weniger aus der Formulierung komplizierter Corporate Governance-Regeln als aus einer am dauerhaften Unternehmenserfolg ausgerichteten Motivation von Managern und Anteilseignern.

Seite 9 **In eigener Sache: Der Fonds von LONG-TERM INVESTING Research kommt!**

Dieser Beitrag stellt den neuen Fonds *LONG-TERM INVESTING Aktien Global* vor, der von uns in Zusammenarbeit mit der Verwaltungsgesellschaft IP Concept (Luxemburg) S.A. initiiert wurde. Er investiert gezielt in Unternehmen, die starke Marken haben und mit diesen langfristige Werte für Aktionäre schaffen.

Seite 14 **Klasse statt Masse: starke Marken (Update 2019)**

Marken erzeugen für den Käufer einen Nutzen, der über den reinen Gebrauchswert eines Produktes hinausgeht. Bei starken Marken ergibt sich hieraus ein andauernder Wettbewerbsvorteil, der eine hohe und sichere Profitabilität ermöglicht. In den modernen Wohlstandsgesellschaften gibt es eine globale Tendenz zur Befriedigung höherer Bedürfnisse. Diese begünstigt derzeit Marken, die entweder für Selbstverwirklichung oder für hohen Sozialstatus stehen.

Seite 20

Anhang: Quellen, Impressum, rechtliche Hinweise

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Klartext: Dummheit, Frechheit und Corporate Governance

Liebe Langfristanleger,

„Aktionäre sind dumm und frech. Dumm, weil sie ihr Geld anderen Leuten ohne ausreichende Kontrolle anvertrauen und frech, weil sie Dividenden fordern, also für ihre Dummheit auch noch belohnt werden wollen.“ In diesem Bonmot des deutschen Bankers Carl Fürstenberg (1850 – 1933) wurde die Einstellung deutlich, mit der Finanziers und Unternehmer in den Anfangsjahren der Börse ihre freien Aktionäre betrachteten: Sie wurden nicht als Miteigentümer eines Unternehmens angesehen, sondern eher als Naivlinge, die im Grunde nur darum betteln, dass man ihnen das Geld aus der Tasche zieht.



In den 20er Jahren des vergangenen Jahrhunderts setzte mit dem beginnenden Engagement institutioneller Investoren am Aktienmarkt eine gewisse Professionalisierung der Anlegerseite ein. Als Konsequenz fingen einige Unternehmen an, ihre Anteilseigner etwas ernster zu nehmen und regelmäßig zu informieren. Auch die Rechtssituation der Anleger verbesserte sich schrittweise. Z. B. in Deutschland regelte das Aktiengesetz von 1965 erstmals, dass Aktionäre einen Anspruch darauf haben, am Gewinn beteiligt zu werden sowie über seine Verwendung mitentscheiden zu können. Dennoch galt weiterhin das Prinzip: Manager führen, Aktionäre folgen. Die Anteilseigner hatten zu akzeptieren, was für sie entschieden wurde, im Guten wie im Schlechten.

Im Nachgang des Börsenbooms der 1960er wurden allerdings viele Skandale bekannt, die mit gravierenden Missbräuchen von Managermacht verbunden waren. Am Kapitalmarkt setzte sich in den 1970er Jahren die Erkenntnis durch, dass der Führungsstil grundsätzlich verändert werden müsse, um die freien Aktionäre besser zu schützen. Hieraus wurde eine neue Idee geboren: Corporate Governance – die Festlegung von Regeln für gute Unternehmensführung im Sinne aller Aktionäre.

Praktisch alle großen Konzerne in Europa, Nordamerika sowie einigen Schwellenländern haben sich seitdem Regeln gegeben, die Interessenkonflikte reduzieren oder zumindest transparent machen sollen. Korruption oder Betrug zulasten von Aktionären gelten nicht mehr als Kavaliersdelikte, sondern werden in vielen Ländern strafrechtlich verfolgt. Und auch auf der Anlegerseite hat sich einiges getan, um Aktionärsinteressen voranzubringen: Kleinaktionäre haben sich in Vereinen wie z. B. der Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) oder der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) organisiert. Institutionelle Anleger koordinieren ihr Handeln mit Hilfe von Stimmrechtsberatern (z. B. Glass Lewis oder Ethos). Druck üben vor allem aktivistische Investoren wie z. B. David Loeb oder Paul Singer aus, die an der Börse signifikante Beteiligungen von schlecht geführten Firmen erwerben und dann das Management zwingen wollen, den Unternehmenswert besser zu steigern.

Regeln für gute Unternehmensführung: nur Heuchelei?

Doch wie wirkungsvoll sind die Bemühungen für eine bessere Corporate Governance wirklich gewesen? Werden verbesserte Aktionärsrechte heute tatsächlich ernst genommen oder handelt es sich nur um Lippenbekenntnisse, die wieder ignoriert werden, falls es zu Konflikten zwischen Management- und Aktionärsinteressen kommt? Sollen vielleicht die Corporate Governance Vorschriften in

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Wirklichkeit nur verschleiern, dass die meisten Manager ihre Aktionäre nach wie vor so behandeln, als wären sie dumm und frech?

In den vergangenen Monaten häuften sich wieder Nachrichten, die vermuten lassen, dass die Fortschritte bei der Corporate Governance nur Augenwischerei sind und es mit ihr in Wirklichkeit nach wie vor nicht besonders gut bestellt ist. Hier nur einige Beispiele:

- Tokyo: Charles Ghosn, der CEO von Renault-Nissan-Mitsubishi wurde im November 2018 verhaftet und kam zeitweise in Untersuchungshaft, weil er mutmaßlich Steuern in Höhe von ca. 40 Mio. € hinterzogen sowie Firmengelder in Höhe von mindestens 35 Mio. US\$ durch Scheingeschäfte auf Konten von sich und seiner Familie umgelenkt haben soll. In Frankreich sorgte das Vorgehen der japanischen Behörden jedoch für Unverständnis: Ghosn blieb auch nach seiner Inhaftierung zunächst Verwaltungsratspräsident von Renault, Präsident Macron setzte sich nach einer erneuten Verhaftung sogar persönlich für seine Freilassung ein.
- Leverkusen / Zürich: In den Hauptversammlungen von Bayer und UBS für das Geschäftsjahr 2018 wurde der Vorstand von den Aktionären nicht entlastet. Dies blieb jedoch ohne Konsequenzen: Bei diesen Konzernen – beide immerhin Bestandteile des STOXX 50-Index für Europas wichtigste börsennotierte Firmen – machen die diskreditierten Vorstände weiter wie bisher.
- New York: Mit dem IPO von Lyft ging am 29.3.2019 ein weiteres Unternehmen an die Börse, das Aktien mit unterschiedlichen Stimmrechten hat. Kontrollaktionäre können die absolute Bestimmungsmacht behalten, obwohl sie nicht mehr die Mehrheit am Kapital besitzen. Im Fall von Lyft erlauben Aktien mit 20fachem Stimmrecht den Gründern, mit nur 7% Kapitalanteil die Unternehmensgeschichte weiterhin allein zu bestimmen. Waren Aktien mit dualen Stimmrechten vor wenigen Jahren noch die Ausnahme und wurden jährlich nur bei ca. 5-10% aller Börsengänge eingesetzt, sind sie seit 2015 im Technologiebereich bei ca. 1/3 aller Börsengänge zu verzeichnen. So werden gerade im Wachstumssegment des Aktienmarktes die Einflussmöglichkeiten freier Aktionäre immer stärker eingeschränkt.
- Wolfsburg: Nach Aufdeckung des Diesel-Skandals im September versprach die Unternehmensleitung von Volkswagen Aufklärung. Ein interner Untersuchungsbericht der Kanzlei Jones Day wurde jedoch entgegen vorheriger Ankündigungen geheim gehalten. Mutmaßlich am Dieselskandal beteiligte Top-Manager wurden entweder zu sehr hohen Bezügen freigestellt – wie Ex-CEO Martin Winterkorn – oder erst dann von ihren Aufgaben entbunden, als sie schon lange in Untersuchungshaft saßen – wie der Ex-CEO von Audi Rupert Stadler. Aktueller Aufsichtsratsvorsitzender und damit Chef-Kontrollleur des Konzerns ist Hans Dieter Pötsch, zum Zeitpunkt der problematischen Vorgänge als Finanzvorstand von VW tätig und damit möglicherweise Mitwisser.
- Seoul: Im Mai wurden mehrere Führungskräfte des Samsung-Konzerns verhaftet, nachdem verhindert werden konnte, dass illegal Beweismittel für einen Bilanzbetrug bei Samsung Bioepis vernichtet wurden. Bei Samsung Bioepis wurden 2015 vor der Fusion der Mutter Cheil Industries mit Samsung C&T die Aktiva um ca. 3,9 Mrd. US\$ zu hoch ausgewiesen, um einigen Beteiligten zulasten des Konzerns und damit auch der freien Aktionäre persönliche Vorteile zu verschaffen. Allerdings müssen sich die kriminellen Manager kaum Sorgen machen, denn in Süd-Korea scheitern die Versuche der Justiz regelmäßig, Verantwortliche der 7 Jaebeols (seit Jahrzehnten bestehende

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Konglomerate, welche die Wirtschaft dominieren und die meisten börsennotierten Firmen kontrollieren) für schwere Verfehlungen haftbar zu machen. Erst Anfang 2018 wurden der Erbe des Samsung-Konzerns Lee Jae-yong nur wenige Monate nach der Verurteilung zu einer 5-jährigen Haftstrafe wegen Korruption und Veruntreuung wieder aus dem Strafvollzug entlassen. Seine Strafe wurde halbiert und die noch nicht abgebußte Haftzeit zur Bewährung ausgesetzt.

- Frankfurt: Paul Achleitner – seit 7 Jahren Aufsichtsratschef der Deutschen Bank – erhielt 2018 mit 858.000 € die höchste Vergütung aller Aufsichtsräte von DAX-Konzernen. Dank eines Plus von 7% gegenüber dem Vorjahr hat sich der Abstand Achleitners zu den Spitzenverdienern unter den Kontrolleuren anderer Unternehmen sogar noch vergrößert. Während seiner Amtszeit kollabierte zwar der Aktienkurs und er musste mehrfach den Vorstandsvorsitzenden austauschen. Dies schädete allerdings seiner Kompensation nicht, ganz im Gegenteil. Der für die Aktionäre weitaus erfolgreichere Reinhard Pöllath bei Beiersdorf erhielt hingegen mit 228.000 € die geringste Vergütung eines ganzjährig amtierenden Dax-Aufsichtsratschefs.

Trotzdem gibt es „Experten“, die Paul Achleitner immer noch für unterbezahlt halten. Laut einem Bericht der „Welt“ ist z. B. für Vergütungsberaterin Regine Siepmann von hkp der faire Maßstab für die Bestimmung der Aufsichtsratsvergütung die Relation zum Gehalt des Vorstandsvorsitzenden eines Unternehmens: Sie hält es für angemessen, wenn ein Aufsichtsratschef – unabhängig von seinem Erfolg – etwa ein Fünftel des Vorstandsvorsitzenden verdient. Achleitner kam 2018 jedoch nur auf ein Achtel der Vergütung von Vorstandsvorsitzenden Christian Sewing.

Verschiedene Corporate Governance Kulturen – Fallstricke nicht nur für Indexfonds-Anleger

Analysiert man die oben genannten – und noch viele andere – Beispiele, stellt man fest, dass sich die Negativbeispiele in bestimmten Regionen häufen:

- In Skandinavien, den USA und anderen angloamerikanischen Ländern sind Missbräuche eher selten. Zudem werden Unternehmen mit schlechter Corporate Governance an der Börse oft schnell und radikal abgestraft.
- In Kontinental-Europa hingegen ist Corporate Governance nicht selten nur ein Schönwetterkonzept: In guten Zeiten wird der freie Aktionär hofiert, in schlechten Zeiten hingegen werden seine Interessen oft ignoriert. Die Kontrolle über die Börse funktioniert nur unzureichend, da einigen großen Aktionärsgruppen schlechte Performance anscheinend egal zu sein scheint.
- In Asien hingegen ist schlechte Corporate Governance an der Tagesordnung und nicht selten sogar mit schwer kriminellen Verhalten wie Unterschlagung, Korruption oder Bilanzfälschung verbunden. Wichtige Aktionärsgruppen tolerieren i.d.R. schlechte Performance von Managern; Strafverfolgungsbehörden ermitteln sehr zögerlich und nur bei sehr schweren Rechtsbrüchen.

Die britische Strategieberatungsfirma EcStrat hat vor einigen Jahren eine Systematik veröffentlicht, mit der Kapitalmärkte in neun Kategorien hinsichtlich der Qualität ihrer Corporate Governance eingeordnet werden. Hierbei zeigen sich nicht nur grundsätzliche kulturelle Unterschiede in Hinblick auf die Corporate Governance. Es wird ebenfalls deutlich, dass sie ein entscheidender Einflussfaktor für die Wertgenerierung für freie Aktionäre ist – und damit auch langfristige Performance der jeweiligen Aktienmärkte mitbestimmt.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Systematisierung der globalen Aktienmärkte hinsichtlich Corporate Governance

Liberal — angloamerikanische Länder; Skandinavien	* Der Aktienmarkt repräsentiert unternehmerische Wertgenerierung. * Große und professionell agierende institutionelle Anleger sind hier beheimatet und beeinflussen aktiv das Kapitalmarktgeschehen. * Historische reale Renditen langfristig \varnothing 5-8% p.a.
Koordiniert — Frankreich, Deutschland, Schweiz etc. Netzwerk dominiert — Japan, Taiwan etc. Hierarchisch — Lateinamerika, Südostasien, Italien etc. Staatlich gelenkt — Singapur, Malaysia etc.	* Aktienmarkt generiert Wert, wird aber durch Gewerkschaften, Staats- und Oligarcheninteressen gebremst. * Bestehende Kontrollmöglichkeiten werden oft ungenügend genutzt. * Historische reale Renditen langfristig \varnothing 2-5% p.a.
Autoritär — China, Russland, Saudi Arabien Abhängig — Tschechien, Ungarn, Kenia und Argentinien	* Reine Tradingmärkte, keine langfristige Wertgenerierung.
Autark — Venezuela, Kuba, Iran and Nordkorea Disrupted — Syrien Libyen, etc.	* Wertvernichtung.

Quelle: LONG-TERM INVESTING Research, Darstellung in Anlehnung an EcStrat

Mit sinkender Corporate Governance eines Marktes werden diejenigen Unternehmen für die Gesamtmarkt-Performance wichtiger, bei denen das Management seine Macht ungestraft missbraucht. In den Märkten der Kategorien „Autoritär“, „Abhängig“, „Autark“ und „Disrupted“ sind die Stellung des Minderheitsaktionärs sogar so schlecht, dass für ihn trotz teilweise dynamischer Wirtschaftsentwicklung – wie z. B. in China – für Langfristanleger keine Partizipation an der Wertgenerierung erfolgt, denn diese wird vollständig von Insidern abgeschöpft.

Europäische Länder wie Deutschland, die Schweiz oder Frankreich befinden sich in Hinblick auf die Corporate Governance in einer Grauzone. Zwar ist sie bei vielen Unternehmen gut und erreicht durchaus beste Standards. Falls sie aber schlecht oder auch nur zu oberflächlich ist, hat dies nur sehr selten spürbare Konsequenzen für Aktienkurs und Management. Die Kontrolle durch den Kapitalmarkt funktioniert nur unzureichend, wertvernichtende Manager können sich oft viel zu lange halten und ihr Zerstörungswerk ungebremst fortsetzen.

Dies ist insbesondere für Investoren wichtig, die in Indexfonds investieren. Denn die Annahme, dass ein Aktienmarkt unternehmerische Wertgenerierung repräsentiert, ist eine Grundvoraussetzung für eine profitable Anlagestrategie mit Aktien-Indexfonds, die auf repräsentativen Marktindizes basieren. Je schlechter die Corporate Governance, desto mehr Titel finden in die Indizes Eingang, die statt unternehmerischer Wertgenerierung Versagen und Selbstbereicherung von Managern widerspiegeln. Deshalb ist die Performance von Indexfonds in Ländern mit mäßiger Corporate Governance wie Deutschland oftmals enttäuschend, wie z. B. bei den hier sehr beliebten DAX-Fonds. Für Märkte mit schlechter Corporate Governance wie China sind Indexfonds komplett ungeeignet, da hier wertvernichtende Unternehmen sogar überrepräsentiert sind.

Gute Corporate Governance führt zu guter Performance – aber nur, wenn sie echt ist

Im Frühjahr 2011 veröffentlichte die Zeitschrift „Corporate Responsibility“ ein Ranking der 100 „Best Corporate Citizens“. Wegen herausragender Corporate Governance wurden insbesondere 7 Firmen besonders herausgestellt: Abbott Labs, Boeing, Cisco Systems, Consolidated Edison, EMC, Sherwin-Williams, Xerox. Sechs dieser Firmen sind heute noch börsennotiert, EMC wurde 2016 von Dell übernommen und bescherte den Aktionären zum Übernahmepreis immerhin einen Gewinn von 25%,

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

kann aber nicht sinnvoll in einen Vergleich mit dem Index einbezogen werden. Betrachtet man die Langfrist-Performance der heute noch gelisteten Firmen, so ergibt sich auf den ersten Blick ein erfreuliches Bild. Selbst unter Vernachlässigung von EMC ist das Performanceergebnis überwiegend sehr erfreulich: Vier Unternehmen haben den Vergleichsindex S&P 500 seit Veröffentlichung teilweise sehr deutlich übertroffen, eine Firma blieb etwas zurück.

Ein Unternehmen – Xerox – enttäuschte allerdings auf ganzer Linie. Und dies nicht nur in Hinblick auf die Geschäfts- und Kursentwicklung: Insbesondere in Hinsicht auf die Corporate Governance stellte sich der amerikanische Kopierer-Hersteller im Nachhinein sogar als besonders schlechtes Unternehmen heraus: Bilanzfälschungen bei Tochterunternehmen, Beschneidung von Aktionärsrechten, ein Fusionsversuch zu dubiosen Bedingungen sowie langwierige juristische Auseinandersetzungen mit dem aktivistischen Anleger Carl Icahn zeigten, dass hier das Bekenntnis zu den Regeln guter Unternehmensführung reiner Etikettenschwindel war.

Corporate Governance Preisträger 2011: 4 Top-Performer und ein Super-Flop

	Kurs US\$		Kurs-entwicklung
	31.03.2011	19.07.2019	
Abbott Labs	24,52	87,49	257%
Boeing	73,93	337,36	356%
Cisco Systems	17,15	57,36	234%
Consolidated Edison	50,72	87,24	72%
EMC *)	26,52	33,15	25%
Sherwin-Williams	83,99	456,60	444%
Xerox **)	42,60	34,29	-15%
Zum Vergleich: S&P 500	1325,83	2976,61	125%

*) = 2016 von Dell übernommen; Kursgewinn zum Übernahmepreis

***) = Kursentwicklung bereinigt um Abspaltung Conduent

Quelle: LONG-TERM INVESTING Research

Am Beispiel Xerox zeigt sich, dass es gar nicht so einfach ist, zu bestimmen, ob die Außendarstellung als Corporate Governance-Vorbild richtig ist oder nicht. Jedes Unternehmen kann sich hervorragende Regeln geben – ob es sich wirklich daranhält, erkennt man erst in Krisensituationen.

Mehrfachstimmrechte: schlechte Governance für gute Performance?

Als absolutes No-Go bei vielen Corporate Governance-Experten gelten Mehrfachstimmrechte. Dennoch erfreuen sie sich gerade bei Technologie-Unternehmen wachsender Beliebtheit: Die Befürworter argumentieren, dass es in einem zunehmend kurzfristig denkenden Kapitalmarkt für den dauerhaften Erfolg eines Unternehmens essenziell ist, wenn Gründer (und später ihre Erben) als Ankeraktionäre dafür sorgen, dass Manager ihre Entscheidungen an einer langfristigen Strategie ausrichten und weniger auf kurzfristige Kurssteigerungen bzw. einmalige Bonuszahlungen aus sind. Gründer kennen zudem ein Unternehmen besser als jeder andere und sind mit ihm auch emotional stark verbunden. Sie haben – wie Nassim Nicholas Taleb es ausgedrückt hat – „Skin in the Game“: Unternehmerisches Engagement mit ihrer Firma dient nicht nur dem Geldverdienen, sondern ist Herzensangelegenheit und wird als Lebenswerk gesehen.

In der Tat zeigt nicht nur der außerordentliche Erfolg von Technologieunternehmen wie Alphabet oder Facebook, die Aktien mit Mehrfachstimmrechten an die Gründer ausgegeben haben, dass an diesem Argument etwas dran ist. In Deutschland gibt es schon seit Längerem bei einigen langfristig familienkontrollierten Börsenunternehmen wie BMW oder Henkel stimmrechtlose Vorzugsaktien, was dem Erfolg nicht geschadet hat. In Schweden ist es sogar üblich, dass Unternehmen zwei Aktienkategorien ausgeben, von denen eine bestimmten Aktionärsgruppe Mehrfachstimmrechte einräumt

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

und damit die Kontrolle sichert. Eine empirische Untersuchung für den schwedischen Aktienmarkt aus dem Jahr 2007 zeigte sogar, dass dort IPOs von Unternehmen mit Aktien mit Mehrfachstimmrechten langfristig eine etwas bessere Kursentwicklung hatten. Besonders ausgeprägt war dieser Effekt, wenn die a) diese Mehrfachstimmrechte bei Gründern und ihren Familien gebündelt waren; sowie b) Gründer und ihre Familienangehörigen ebenfalls Managementpositionen innehatten.

Mehrfachstimmrechte bei Aktien eröffnen zwar Missbrauchsmöglichkeiten, die in der Praxis aber bei vielen Firmen nicht genutzt werden. Im Gegenteil nutzt die persönliche Verbundenheit starker Gründer zumeist sogar den freien Aktionären. Allerdings darf ein Schwachpunkt nicht übersehen werden: Die starke Abhängigkeit von der Gründerpersönlichkeit kann dann zum Nachteil werden, wenn Marktveränderungen nicht rechtzeitig wahrgenommen werden und starrsinnig an längst überholten Erfolgsrezepten festgehalten wird. Aktuell liefert der Niedergang des Modelabels Victorias Secret aufgrund mangelnder Veränderungsbereitschaft des 81jährigen Chefs und Hauptaktionärs Les Wexner hierfür ein eindrückliches Beispiel ab. Das Fehlen geeigneter Nachfolger bzw. unternehmerisches Desinteresse bei der Erbgeneration können sogar dazu führen, dass nach Abgang des Gründers das Unternehmen innerhalb weniger Jahre ruiniert wird.

Bei „dumm und frech“ agierenden Aktionären ist gute Corporate Governance sogar gefährlich

Der überwiegende Erfolg von Unternehmen mit eingeschränkten Stimmrechten macht deutlich, dass verbesserte Aktionärsbeteiligung auch eine Gefahr sein kann: Wenn nämlich Aktionäre zu sehr an schnellen Kursgewinnen und weniger an strategischer Unternehmensentwicklung interessiert sind, kann sich der Fokus des Managements ebenfalls auf das Kurzfristige verschieben: Erträge werden dann durch Verzicht auf Investitionen erhöht oder durch Manipulation geschönt, um für ein paar Quartale gut dazustehen, egal was danach kommt.

Interessanterweise verleitet heutzutage der kurzfristige Performancedruck im Asset Management gerade professionelle Anleger oftmals dazu, Unternehmen zu kurzfristigem Aktionismus zu drängen. Sie haben kein langfristiges Commitment zu ihren Investments, sondern trennen sich schnell von ihnen, sobald die Kursentwicklung enttäuscht. Bei ihnen sind „Dummheit und Frechheit“ quasi institutionalisiert, die Berücksichtigung ihrer kurzatmigen Aktionärsinteressen im Rahmen einer scheinbar guten Corporate Governance kann einem Unternehmen langfristig schwer schaden.

Leider gibt es gerade in Europa immer wieder unheilige Allianzen zwischen Managements und institutionellen Anlegern. So kritisierten beispielsweise auf der letzten Hauptversammlung von adidas nur die Kleinaktionärsvertreter die wiederholten Verstöße des Unternehmens gegen Bilanzierungsregeln. Fondsmanagern hingegen scheint dies egal: Für sie ist nur wichtig, dass der Kurs zunächst weiter steigt, unabhängig davon, wie es erreicht wird und welche Langfristfolgen dies hat.

Fazit: Auf die Motivation kommt es an, sowohl bei Management und Aktionären

Manager einer börsennotierten Firma sind nicht nur Unternehmensleiter, sondern auch Treuhänder des ihnen anvertrauten Aktionärsvermögens. Diese Doppelrolle birgt einen Interessenkonflikt, den gute Corporate Governance lösen kann. Dies funktioniert aber nur, wenn a) diese ernst gemeint ist; sowie b) sich die Mehrheit der Aktionäre ebenfalls langfristig verantwortlich verhält.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Zudem darf man nicht vergessen, dass es zur Lösung des Interessenkonfliktes eine Alternative zu Corporate Governance-Regeln gibt: „Skin in the Game“, also die tiefe persönliche Verbundenheit von Managern mit ihrem Unternehmen. Gerade bei den jungen und sich sehr dynamisch entwickelnden Technologieunternehmen funktioniert dies oft besser als die Bindung des Managements an starre Regeln für gute Unternehmensführung.

Bei den meisten an der Börse notierten Firmen handelt es sich heutzutage allerdings um sehr große und lange etablierte Unternehmen. Gerade bei ihnen reicht die emotionale Verbindung zwischen Management und Firma i. d. R. nicht aus, um einen Interessengleichklang zwischen Managern und Aktionären herzustellen. Bei ihnen ist gute Corporate Governance ein wichtiger Indikator für den zukünftigen Erfolg. Allerdings sollten sich Aktionäre immer bewusst sein, dass Regeln für gute Unternehmensführung nur ein in guten Zeiten gemachtes Versprechen darstellen. Sie nützen nichts, wenn sich im Ernstfall niemand hieran hält.

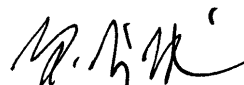
Letztlich kommt es deshalb vor allem darauf an, wie motiviert ein Management ist, im Aktionärsinteresse zu handeln. Weniger wichtig ist, ob dies durch Regelbefolgung oder durch emotionale Bindung erreicht wird. Ein Schlüsselfaktor hierbei ist die allgemeine Aktienmarktkultur. Denn gerade in Märkten mit überdurchschnittlicher Corporate Governance-Kultur sind auch Unternehmen besonders erfolgreich, welche die Aktionärsmitbestimmung durch stimmrechtsbeschränkte Aktien stark einschränken. In Märkten mit schlechter Corporate Governance-Kultur hingegen nützen die besten Regeln für gute Unternehmensführung nichts, weil sich die Manager im Zweifelsfall nicht daran halten.

Auf jeden Fall aber gilt: Mangelhafte Corporate Governance und unzureichendes „Skin in the Game“ sind auf jeden Fall ein schlechtes Signal für Langfristanleger. Sie sollten deshalb bei Investments:

- 1) grundsätzlich Aktienmärkte bevorzugen, die über eine lang gewachsene Corporate Governance-Kultur verfügen.
- 2) Unternehmen bevorzugen, bei denen:
 - a. entweder die Corporate Governance sehr glaubwürdig und überdurchschnittlich ist;
 - b. oder Mängel in der Corporate Governance durch ein hohes persönliches Interesse von Kontrollaktionären und Management an der Unternehmensentwicklung ausgeglichen werden.

Leider gibt es gerade in Deutschland noch zu viele Unternehmen, die ihre Aktionäre als „dumm und frech“ ansehen. Bedauerlicherweise haben sie zu oft damit recht. Deshalb wird auch die vor Kurzem beschlossene umfangreiche Reform des Corporate Governance-Kodex wirkungslos bleiben, vielleicht sogar schaden: Denn er reduziert Corporate Governance auf das formelle Einhalten komplizierter Regeln zur Vermeidung von Management-Selbstbereicherung. Die Motivation für Manager, im Sinne eines langfristigen Unternehmenserfolgs zu handeln, wird nur unzureichend gestärkt. Das Problem, dass gerade institutionelle Aktionäre „dumm und frech“ agieren und strategisch fragwürdige Managemententscheidungen fördern, wird überhaupt nicht erkannt. Deshalb werden wir in Deutschland weiter mit zu vielen von Aktionären bejubelten Wertvernichtern leben müssen. Aber Anleger, die weder dumm noch frech sind, haben ja genügend internationale Investment-Alternativen.

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



In eigener Sache: Der Fonds von **LONG-TERM INVESTING** kommt!

Von Karl-Heinz Thielmann

Liebe Leser von *Mit ruhiger Hand*,

wir freuen uns, Ihnen mit dieser Ausgabe mitteilen zu können, dass ein Projekt zum Abschluss gekommen ist, an dem wir in den vergangenen Monaten intensiv gearbeitet haben: die Initiierung des Investmentfonds **LONG-TERM INVESTING Aktien Global** bei der Verwaltungsgesellschaft IP Concept Luxemburg S.A. Er investiert weltweit langfristig in Aktien von führenden Unternehmen mit starken Marken. Die Zeichnung des Fonds läuft noch bis 25. Juli 2019, ab 26. Juli 2019 wird er in Deutschland über Banken und Fondsvertriebe erhältlich sein.

Die Idee für diesen Fonds geht auf folgende Beobachtungen zurück:

- Die positiven Reaktionen auf die im Herbst 2017 veröffentlichte Analyse „Klasse statt Masse: starke Marken“ (eine aktualisierte Version des Textes folgt im Anschluss) zeigten, dass mit diesem Thema bei vielen Lesern ein Nerv getroffen wurde. Viele von Ihnen haben aufgrund ihrer beruflichen Tätigkeiten ein hohes Verständnis für die Bedeutung von starken Marken für geschäftlichen Erfolg. Die Grundidee des Langfrist-Investments in herausragende Markenartikler ist für viele Anleger sehr plausibel.
- Trotzdem wurde das Anlage-Thema „Marken“ von der Investmentindustrie bisher zumeist nebensächlich behandelt. Zwar sind Unternehmen mit starken Marken bei einigen Fonds ein Anlage-schwerpunkt, allerdings nur einer unter mehreren. Es gibt einige internationale Themen-Fonds, die vorwiegend in sehr große Markenartikler investieren. Größe hat aber oft nichts mit Stärke zu tun, weshalb die Performance dieser Fonds teilweise sehr enttäuschend ist. Firmen mit „starken Marken“, die durch überdurchschnittliche Ertragskraft und hohe Kundenloyalität einen dauerhaften Wettbewerbsvorteil gegenüber ihren Konkurrenten haben, hat nach unserer Recherche bisher niemand als klar definierten Investmentfokus benannt.
- Überhaupt nicht verstanden wird unserer Einschätzung nach derzeit die Bedeutung von Marken an der Börse. Dies führte z. B. in diesem Frühjahr dazu, dass die Kurse der Aktien der Beiersdorf AG bzw. der Henkel AG & Co. KGaA um mehr als 10% einbrachen, nachdem sie Investitionen in ihre Marken angekündigt hatten. Das mangelhafte Verständnis der Bedeutung von Marken lässt viele Aktien von Unternehmen mit starken Marken derzeit unterbewertet erscheinen – was eine Chance für Value-Investoren eröffnet.

Insofern lag es einerseits nahe, einen Aktienfonds zu initiieren, der gezielt langfristig in Unternehmen investiert, die sich durch ihre starken Marken einen dauerhaften Wettbewerbsvorteil erarbeitet haben und mit ihnen langfristig überdurchschnittliche Werte für Aktionäre generieren. Weiterhin erscheint gerade die aktuelle Börsenphase als Startpunkt für Investments in starke Marken besonders interessant, weil einige aktuell vom Kapitalmarkt unterschätzt werden.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Die zentralen Fragen für erfolgreiches aktives Fondsmanagement

Der **LONG-TERM INVESTING Aktien Global** ist ein Fonds mit dem Anlageziel, innerhalb einer längeren Zeitperiode – d. h. 5 Jahre oder länger – Kapitalzuwachs zu erzielen. Die verwendete Methodik zielt darauf ab, diejenigen Wertzuwächse zu übertreffen, der im gleichen Zeitraum von Indexfonds erzielt werden, die sich an einem repräsentativen globalen Marktindex – wie z. B. dem MSCI Welt oder dem STOXX Global 1800 – ausrichten. Hierzu werden aktiv 30-40 Aktien von Unternehmen ausgewählt, die durch Erfüllung von Kriterien zur Rentabilität und zur Kundenloyalität gezeigt haben, dass sie starke Marken besitzen. Diese Firmen müssen weiterhin Mindestanforderungen in Hinblick auf finanzielle Solidität sowie Nachhaltigkeit und soziale Verantwortung erfüllen, um Risiken in Hinblick auf Finanzprobleme und Reputationsschäden zu vermindern.

Das Ziel, langfristig die Wertzuwächse repräsentativer Indexfonds zu übertreffen, haben auch andere aktiv gemanagte Fonds – und scheitern zu oft damit. Um nicht eine neue Enttäuschung zu produzieren, ist es notwendig, sich mit den Erfolgsfaktoren im aktiven Portfoliomanagement auseinanderzusetzen – und den Investmentprozess so zu gestalten, dass typische Fehler vermieden werden.

Der US-amerikanische Investor Ken Fisher hat einmal die Erfolgsfaktoren beim Stockpicking auf die Beantwortung von drei für ihn zentralen Fragen reduziert (*“The Only Three Questions That Count”*). Diese haben auch für die Gestaltung unseres Investmentansatzes eine zentrale Guideline dargestellt:

- 1) Was machen die Finanzmärkte falsch? (*“What do I believe that’s wrong?”*)
- 2) Was kann ich besser als andere? (*“What can I fathom that others can’t?”*)
- 3) Welche Selbsttäuschung droht aufgrund meiner Psychologie? (*“What is my brain doing to mislead me?”*)

Unsere Antwort auf die erste Frage – Was machen die Finanzmärkte falsch? – lautet:

Finanzmärkte schätzen starke Marken systematisch falsch ein.

Das Handelsgeschehen an der Börse – und damit die Kursbildung – wird derzeit von Indexfonds, quantitativen Anlegern sowie Momentum-Tradern dominiert. Diese Fonds interessieren sich nicht für langfristige qualitative Werttreiber wie Marken. Die Gründe hierfür sind unterschiedlich: Indexfonds haben kein anderes Investmentkriterium als die Indexzugehörigkeit. Quantitative Fonds können qualitative Faktoren nur in ihren Investmentprozess einbeziehen, wenn sie quantifiziert werden, was bei immateriellen Vermögenswerten wie Marken aber oft nicht (oder nur ungenügend) möglich ist. Momentum Trader interessieren sich vor allem für Titel mit hohen kurzfristigen Kursschwankungen, die bei den zumeist eher stabilen Markenartiklern nur selten zu finden sind.

Diese Marktineffizienz wird unserer Einschätzung nach noch geraume Zeit anhalten und sich möglicherweise sogar verstärken. Denn große institutionelle Anleger ziehen Mittel von aktiven Fondsverwaltern ab und schichten sie in Indexfonds bzw. quantitative Fonds um. Mit der Hinwendung zu maschinellen Fondsmanagern soll verhindert werden, dass die Performance von psychologischen Mängeln menschlicher Entscheider beeinträchtigt wird. Weiterhin hat vor allem in jüngster Zeit das steigende Interesse an künstlicher Intelligenz für Umschichtungen in quantitative Produkte gesorgt, so-

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

fern sie von Algorithmen gesteuert werden. Deren Schnelligkeit beim Aufspüren von Mustern in Daten soll Anlegern entscheidende Vorteile verschaffen.

Allerdings darf bezweifelt werden, dass diese Hoffnungen berechtigt sind, da speziell selbstlernende Algorithmen in der Praxis einfach Trends weiterrechnen und genauso prozyklisch agieren wie oberflächliche Menschen. Zum andern zeigt speziell das Beispiel Marken, dass durch quantitative Investmentprozesse getriebene Anleger in Hinblick auf qualitative Faktoren neue Ineffizienzen kreieren.

Unsere Antwort auf die zweite Frage – Was kann ich besser als andere? – lautet:

Investieren „mit ruhiger Hand“

Die Finanzmärkte sind voll von Fehlsignalen, die viele Investoren dazu verleiten, ständig umzuschichten und damit unvorteilhafte Entscheidungen zu treffen. Mit „hin und her macht Taschen leer“ beschreibt eine alte Börsenweisheit dieses Phänomen. Hiervon sind nicht nur private Investoren betroffen, sondern in zunehmenden Maße auch professionelle Fondsmanager. Es gibt starke institutionelle Anreize für sie, sich prozyklisch zu verhalten und kurzfristigen Markttrends hinterherzulaufen. Dies hängt damit zusammen, dass 1) ihre Leistungen zumeist aufgrund von jüngst vergangener Performance bewertet werden; sowie 2) inzwischen viele Kapitalanlagen im Rahmen von quantitativen bzw. regelgebundenen Investmentmethodiken völlig unabhängig von Bewertungs- oder Timing-Überlegungen vorgenommen werden.

Um diesem Trend entgegenzuwirken, verfolgt der **LONG-TERM INVESTING Aktien Global** ausdrücklich eine Buy-and-Hold-Strategie: Alle Investments werden nur nach sorgfältiger Prüfung mit der grundsätzlichen Absicht vorgenommen, diese so lange wie möglich zu halten. Nur drei Gründe können zum Verkauf führen:

- 1) Die Stärke einer Marke erodiert und das Management reagiert hierauf nicht genügend.
- 2) Die Aktie erscheint aufgrund überzogener Erwartungen deutlich überbewertet.
- 3) Im Falle von Mittelabflüssen muss zu ihrer Kompensation Liquidität geschaffen werden.

Unsere Antwort auf die dritte Frage – welche Selbsttäuschung droht aufgrund meiner Psychologie? – lautet:

Die größte psychologische Gefahr ist, dass man zur Vermeidung „kognitiver Dissonanzen“ Erfolgsgeschichten zu lange treu bleibt, selbst wenn sie schon scheitern.

Ein Schlüsselfaktor für den Erfolg langfristiger Anleger ist, guten Investments auch dann treu zu bleiben, wenn die kurzfristige Nachrichtenlage einmal negativ ist und die meisten Analysten und Finanzberater einen Verkauf empfehlen. „Buy on Bad News“ ist bei Unternehmen mit dauerhaften Wettbewerbsvorteilen (und hierzu gehören Firmen mit starken Marken) meistens eine gute Strategie.

Trotzdem sollte man wachsam bleiben: Denn die Zeiten ändern sich und mit ihnen die Erfolgsfaktoren. Deswegen muss bei allen Investments laufend geprüft werden, ob sie die Gründe für die Treue noch erfüllen. Doch gerade ein regelmäßiges und bewusstes „sich-in-Frage-stellen“ widerspricht der menschlichen Psychologie: Denn wir streben unbewusst danach, „kognitive Dissonanzen“ zu vermeiden. Dies sind innere Spannungen und unangenehme Gefühlszustände, die entstehen, wenn Wahrnehmungen, Gedanken, Meinungen, Einstellungen, Wünsche oder Absichten sich widersprechen.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Die menschliche Neigung zur Vermeidung kognitiver Dissonanzen führt dazu, dass wir Informationen, die unsere bisherigen Meinungen bestätigen, schnell und unkritisch für wahr halten, also zu leichtgläubig sind. Informationen, die unseren Ansichten widersprechen, stehen wir hingegen übermäßig skeptisch gegenüber; es fällt uns sehr schwer, zu akzeptieren, wenn sie richtig sind.

Unternehmen mit starken Marken sind i.d.R. schon lange erfolgreich und sehr rentabel. Wenn sie Probleme haben, ist es meistens richtig, darauf zu vertrauen, dass loyale Kunden die Wettbewerbsposition sichern und das Management irgendwann eine Lösung für die Probleme findet. Bei negativen Nachrichten ist es wahrscheinlicher, dass sich aufgrund einer übertriebenen Marktreaktion eine gute Einstiegsmöglichkeit ergibt, als dass diese langfristig relevante Probleme anzeigen.

Um Schwachstellen bei Unternehmen mit starken Marken zu finden, reicht deshalb eine Analyse des Newsflows nicht aus bzw. kann sogar irreführend sein. Denn für sie liegt die größte Bedrohung normalerweise nicht darin, dass sie von aggressiveren Wettbewerbern oder neuen Technologien verdrängt werden, weil zufriedene und loyale Kunden ihre Marktposition sicherstellen. Die Hauptgefahr besteht stattdessen darin, dass man die zufriedenen Kunden selbst verärgert und zur Konkurrenz treibt. Eine herausragende Stärke der Marke kann hierbei sogar besonders gefährlich sein, weil sie ein Management dazu verleiten kann, selbstgefällig, gierig und träge zu werden. Dies kann in zweifacher Weise negative Folgen haben:

- ⇒ Veränderungen im Anforderungsprofil der Kundenbasis werden zu lange ignoriert.
- ⇒ Zur Steigerung der kurzfristigen Profitabilität wird die Qualität vermindert und damit das durch die Marke symbolisierte Wertversprechen ausgehöhlt.

Für den dauerhaften Erfolg eines Fonds für starke Marken hat deshalb zentrale Bedeutung, dass im Investmentprozess Unternehmen, die ihre Markenstärke selbst gefährden, frühzeitig aussortiert werden. Beim **LONG-TERM INVESTING Aktien Global** geschieht dies auf dreierlei Weise:

- Für jedes Investment wird eine Liste mit qualitativen und quantitativen Investmentkriterien erstellt, welche die Werttreiber beschreiben. Weiterhin werden alle wichtigen Schwachpunkte und Risikofaktoren zum Zeitpunkt des Investments erfasst. Diese Werttreiber, Schwachpunkte und Risikofaktoren werden regelmäßig in Hinblick auf ihre Relevanz überprüft.
- Die Strategie wird dahin gehend bewertet, ob sie kurzfristige Gewinnmaximierung zulasten der Wettbewerbsposition betreibt, oder ob sie auf langfristige Wertgenerierung abzielt. Eine genaue Analyse der Motivation des Managements, für den langfristigen Unternehmenserfolg zu arbeiten, wird durchgeführt. Insbesondere wird die Frage geprüft, ob Manager (z. B. als Gründer) der Firma emotional besonders verbunden sind.
- Spezifisches Research ist notwendig, welches die Entwicklung von Konsumtrends sowie die Reaktion der einzelnen Markenartikler hierauf analysiert und bewertet. Das übliche Finanzmarktresearch ist für diesen Zweck leider weitgehend unbrauchbar bzw. manchmal sogar irreführend. Daher mussten neue Informationsquellen erschlossen sowie eine Methodik zu ihrer Auswertung entwickelt werden.

Mit ruhiger Hand

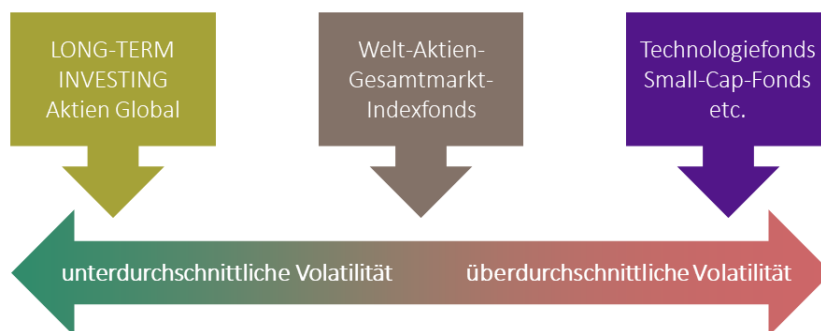
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Risikopositionierung des Fonds

Mit der Anlagemethodik für den Fonds **LONG-TERM INVESTING Aktien Global** wird ein Risikoprofil angestrebt, das niedriger ist als bei einem globalen Indexfonds. Hierfür sind folgende Gründe ausschlaggebend:

- Eine gesicherte Marktposition macht Unternehmen mit starken Marken weniger anfällig für unerwartete ökonomische Negativ-Ereignisse wie makroökonomische Schocks, anhaltende Wirtschaftskrisen oder technologische Disruption.
- Die Beachtung von Mindestanforderungen für finanzielle Solidität, Nachhaltigkeit und soziale Verantwortung vermindert Risiken in Hinblick auf Finanzprobleme und Reputationsschäden.
- Unternehmen aus ertragsstabilen Branchen – wie Nahrungsmittel oder Haushaltswaren – haben überdurchschnittlich oft starke Marken und sind daher im Vergleich mit den wichtigsten Gesamtmarktindizes deutlich überrepräsentiert.
- Fehlentwicklungen können frühzeitig erkannt werden, was ein zügiges Aussortieren von schwach werdenden Marken ermöglicht.

Das Portfolio des **LONG-TERM INVESTING Aktien Global** wird regelmäßig dahin gehend kontrolliert, ob die Volatilität (5 Jahre; Wochendaten) um mindestens 0,5% niedriger ist als diejenige der aktuell üblichen globalen Aktienindexfonds.



Quelle: LONG-TERM INVESTING Research

Hiermit unterscheiden wir uns von vielen anderen aktiven Fonds, die – wie z. B. die meisten Technologie- oder Small-Cap-Fonds – ihre Outperformance durch das Eingehen überdurchschnittlicher Risiken erreichen wollen. Angestrebt wird aber ausdrücklich kein risikoarmer Fonds z. B. im Sinne eines Minimumvarianzportfolios. Priorität bei der Aktienauswahl hat immer die Performanceerwartung, und Wertgenerierung ist immer mit dem Eingehen von unternehmerischen Risiken verknüpft. Insofern wird der Fonds das Aktienmarktrisiko widerspiegeln, wenn auch in leicht abgeschwächter Form.

Weitere Informationen zum **LONG-TERM INVESTING Aktien Global**

Weitere Informationen zum Fonds **LONG-TERM INVESTING Aktien Global** finden Sie auf den Webseiten der Verwaltungsgesellschaft des Fonds IP Concept Luxembourg S.A. (www.ipconcept.com). Hier können Sie den Verkaufsprospekt sowie die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) für die verschiedenen Tranchen des Fonds herunterladen.

Klasse statt Masse: starke Marken (Update 2019)

Von Karl-Heinz Thielmann

Redaktioneller Hinweis: Der folgende Text basiert auf einem gleichnamigen, in der Ausgabe 54 vom 9. Oktober 2017 veröffentlichten Beitrag. Zur Aktualisierung wurden einige Ergänzungen vorgenommen, aber keine wesentlichen Änderungen am Originaltext.

Einer der Schlüsselfaktoren für die erfolgreiche Langfristanlage ist das Investment in hochprofitable Unternehmen mit dauerhaften Wettbewerbsvorteilen. Im Geschäft mit dem Endverbraucher spielen Marken eine entscheidende Rolle dabei, Vorteile gegenüber der Konkurrenz zu sichern und einem Unternehmen für eine sehr lange Frist die Erzielung relativ hoher Margen zu ermöglichen. Sie können einen dauerhaften Wettbewerbsvorteil bilden, vorausgesetzt, ihre Markenstärke hebt sie deutlich von Konkurrenten ab. Denn Marken erzeugen für den Käufer einen Wert, der über den rein materiellen Nutzwert eines Produktes hinausgeht. Bei starken Marken ist eine signifikante Anzahl von Kunden bereit, für diesen immateriellen Mehrwert einen deutlich über die Produktions- und Vertriebskosten hinausgehenden Preis zu zahlen.

Allerdings sind nicht alle Marken gleich: Es gibt starke und schwache Marken. Die Stärke einer Marke drückt sich aus in:

- 1) der Bereitschaft von bestimmten Kunden aus, für das Markenprodukt einen Preis zu zahlen, der deutlich über demjenigen von anderen Angeboten mit vergleichbarem Gebrauchswert liegt;
- 2) einer hohen Loyalität der Kunden.

Nur bei Unternehmen mit wirklich starken Marken kann erwartet werden, dass sie die Zahlungsbereitschaft und Loyalität ihrer Kunden in eine dauerhaft hohe Profitabilität umsetzen können.

Die hohe Kundenloyalität stellt zudem in Krisensituationen einen wichtigen Absicherungsfaktor dar: Wenn ein Unternehmen und aufgrund – tatsächlicher oder vermeintlicher – Versäumnisse Probleme bekommt, wird es oft in den Medien scharf angegriffen, von Aufsichtsbehörden besonders geprüft oder in längere Rechtsstreitigkeiten verwickelt. Anbieter mit starken Marken überstehen solche Krisenphasen meist relativ glimpflich – wie z. B. Nestlé beim Skandal um aggressives vertriebenes Milchpulver, dass in Entwicklungsländer aufgrund des dort verunreinigten Wassers oft Krankheiten mitverursachte. Bei schwachen Marken hingegen kann der Absatzeinbruch in Folge öffentlicher Aufregung die Existenz des Unternehmens gefährden – wie z. B. beim Nudelhersteller Birkel, der nach dem Flüssigei-Skandal Mitte der 1980er Jahre binnen weniger Monate vom Marktführer zum Nischenanbieter schrumpfte.

Bekannte Marken sind nicht unbedingt starke Marken

Die Stärke einer Marke ist nicht unbedingt gleichbedeutend mit ihrer Popularität oder ihrer Verbreitung. Marken, die mit Modetrends zusammenhängen, sind oft kurzfristig sehr populär, verschwinden aber auch wieder schnell in der Versenkung. Sie erleben starke Absatzeinbrüche und schmerzhaftes Verluste, sofern sich der Zeitgeist wandelt. Beispiele hierfür finden sich insbesondere in der Beklei-

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

dungsbranche (Jil Sander, Escada) oder im Technologiebereich (Atari, Nokia). Andere Marken – wie z. B. Microsoft – sind bekannt und stark verbreitet, der Wettbewerbsvorteil des Unternehmens hat aber nichts mit den Markenqualitäten zu tun, sondern mit technischen bzw. Markt-strukturellen Faktoren. Beim Beispiel Microsoft ist die dominante Marktposition bei Betriebssystemen – bzw. das völlige Fehlen vergleichbarer Wettbewerber – für die hohe Profitabilität weit wichtiger ist als die Marke.

Der Automobilbereich ist ein Beispiel dafür, dass es viele bekannte und auch gut angesehene Marken geben kann, denen es trotzdem an Stärke fehlt. Selbst bei Premium-Marken wie Audi, Mercedes und BMW gibt es einen intensiven Preiswettbewerb. Sie können nur bei ihren Top-Produkten hohe Margen durchsetzen und auf Stammkunden vertrauen, bei den günstigeren Modellen unterliegen sie dem gleichen Wettbewerbsdruck wie Massenhersteller. Lediglich bei Luxus sportwagen-Anbietern wie Porsche oder Ferrari kann angesichts ihrer sehr hohen Profitabilität und der zahlreichen loyalen Kunden eindeutig von starken Marken gesprochen werden.

Von Marktforschungsunternehmen bzw. Medienunternehmen werden gerne Rankings über den Wert einer Marke ermittelt. Am bekanntesten sind die Listen der wertvollsten Marken der Welt von Forbes oder der Researchfirma BrandZ. Allerdings werden diese Rankings mit relativ inkonsistenten Methodologien errechnet und kommen zu teilweise sehr unterschiedlichen Ergebnissen. Die Dominanz von US-Konsumgüterkonzernen in allen Rankings spricht für eine generelle US-Begünstigung.

Zudem haben die von Marketingforschern veröffentlichten Markenwerte zumeist nur sehr indirekt etwas mit der Stärke einer Marke aus Anlegersicht zu tun. Die angeblichen Markenwerte basieren stark auf dem Umsatz-Volumen und damit zusammenhängenden Faktoren, weniger auf der Profitabilität von Marken. Insofern haben Luxus-Marken i.d.R. schlechte Platzierungen in Markenrankings, trotz sehr hoher Margen und Kundenloyalität. Massenmarken bzw. Industriemarken werden hingegen bei einer hohen Verbreitung überschätzt, selbst wenn die Loyalitäten der Kunden gering bzw. die Margen niedrig sind.

Image, Risikoreduzierung, Informationseffizienz und Zugang zu sozialen Netzwerken bestimmen heutzutage die Qualität einer Marke

Starke Marken zeichnen sich dadurch aus, dass sie für die Kunden ein starkes und glaubwürdiges Wertversprechen abgeben. Die Wertigkeit einer Marke hat traditionell drei Ausprägungen. Sie bietet dem Nutzer Image, Risikoreduzierung und Informationseffizienz. Darüber hinaus ist in der heutigen, durch Digitalisierung geprägten Zeit eine vierte Ausprägung hinzugekommen: der Zugang zu sozialen Netzwerken.

1) Image

Beim Image wird die Emotionalität des Kunden angesprochen. Hierbei geht es vor allem um drei Faktoren: Selbstverwirklichung, Identifikation und Repräsentation.

- a) Bei Selbstverwirklichungsthemen geht es um Produkte, die vor allem zur Steigerung des eigenen Wohlbefindens dienen und die man nicht (oder nur selten) nach außen präsentieren kann, zum Beispiel hochwertige Nahrungsmittel oder bestimmte Kosmetika.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

- b) Bei Identifikation werden Marken gewählt, die mit einer sozialen Gruppe oder einem bestimmten Lebensstil verbunden sind, mit denen der Kunde sich verbunden fühlt. Hierbei dienen Marken als Projektionsflächen für eigene Wünsche und Sehnsüchte. Ein Beispiel hierfür sind Käufer von Geländewagen, die ihr Fahrzeug praktisch nie im Gelände nutzen, hiervon aber träumen.
- c) Marken zur Selbstdarstellung nach außen sollen vor allem die Zugehörigkeit zu einer bestimmten sozialen Gruppe oder einem bestimmten Lebensstil für andere demonstrieren. Beispiele hierfür sind Premium-Automobile, Uhren usw.

Allerdings ist gerade bei Marken, die vorwiegend für die Identifikation und die Selbstdarstellung nach außen stehen, die Verwechslungsgefahr von starken Marken mit kurzlebigen Modemarken relativ groß. Deshalb ist zur Bewertung dieser Aspekte wichtig, ob die Muster der Identifikation bzw. Selbstdarstellung auf relativ stabilen sozialen Kontexten beruhen oder auf kurzfristigen Trends.

- 2) Bei der Risikoreduzierung geht es um Sicherheit, Beständigkeit und Vertrauen. Hier steht die Funktion der Marke als Symbol für hohe Qualität im Vordergrund. Kunden wählen lieber Produkte, deren Marken sie entweder selbst kennen, oder die bei anderen bekannt sind. Unbekannte Marken hingegen werden als unsicher empfunden.

Insbesondere bei komplexen und langlebigen Produkten ist der Bereich der Risikoreduzierung durch die Marke besonders wichtig. Hierbei sind die Konsequenzen des Gebrauchs für den Kunden relativ undurchschaubar, weil er die Effizienz und die Nebenwirkungen normalerweise nicht beurteilen kann. Ein Beispiel hierfür ist das Automobil, dessen Verlässlichkeit, Sicherheit und Umweltbelastung sich nur bei längerem Gebrauch bzw. durch Expertenmessungen ermitteln lassen.

- 3) Bei Informationseffizienz geht es um eine klare Orientierung des Kunden, schnelle Interpretation und vor allem um Wiedererkennung. Bekannte Produkte müssen sich und ihren Zweck nicht lange erklären. Der Käufer weiß durch die Marke unmittelbar, worum es geht.
- 4) In der heutigen, durch Digitalisierung geprägten Zeit findet soziale Interaktion – sei es Handel, Freizeit, Kontaktpflege oder Informationsbeschaffung – immer mehr im Rahmen von Internetplattformen statt. Ihre Marken stehen für den Zugang zu sozialen Netzwerken, sie sind für die Nutzer mit dem Wertversprechen einer interaktiven Teilhabe am modernen Leben verbunden.

„Everybody’s darling is everybody’s fool“ – starke Marken sprechen nicht jede Zielgruppe gleichermaßen an

Wichtig für das Verständnis einer starken Marke ist, dass das Wertversprechen dieser Marke auf eine bestimmte – zahlungskräftige – Zielgruppe zugeschnitten ist. Weiterhin muss sich dieses Wertversprechen eindeutig von denjenigen der Konkurrenten unterscheiden. Vor allem aber bezieht sich das Wertversprechen ganz oder vorwiegend auf die Qualität, weniger auf den Preis.

Die Fokussierung auf spezifische – und möglichst stabile – Zielgruppen ist für die Profitabilität einer Marke von entscheidender Bedeutung. Denn es gibt kein Produkt, mit dem man es jedem recht machen kann. Für die meisten Menschen taugliche Massenprodukte sind zudem oft durch einen extremen Preiswettbewerb gekennzeichnet. Eine der Grundregeln des Marketings lautet deshalb auch:

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

„Everybody's darling is everybody's fool.“ Nur die zielgruppengerechte Ansprache des Kunden ermöglicht es, seinen spezifischen Qualitätsanforderungen sehr nahe zu kommen – und damit seine Bereitschaft, einen hohen Preis zu zahlen, zu wecken.

Eine ausgeprägte Produktdifferenzierung ist deshalb ein Merkmal aller starken Marken. Sie erlaubt es zum einen, spezifischen Kundenbedürfnissen näher zu kommen. Andererseits erhöht sie auch die Unterscheidbarkeit zu Konkurrenzprodukten. Diese ist wichtig, da die Einmaligkeit eines Produkts dem Anbieter in gewissen Rahmen Monopolmacht einräumt, die er für die Erzielung überdurchschnittlicher Margen nutzen kann.

Manche starke Marken leben auch davon, dass sie die Differenzierung zwischen Kundengruppen nicht nur herstellen, sondern noch verstärken. Dabei kann es im Extremfall sogar hilfreich sein, einige Zielgruppen zu verschrecken, um andere noch mehr anzuziehen. Ein Beispiel hierfür ist Porsche, dessen teure Wagen von einigen Menschen regelrecht gehasst werden. Der „Sozialneid“ der Porsche-Hasser scheint die Verehrung der Fahrer für ihre Fahrzeuge und ein damit einher gehendes elitäres Bewusstsein aber eher zu verstärken als zu stören.

Porsche ist ebenfalls ein gutes Beispiel dafür, dass sich die Stärke einer Marke gerade daraus ergibt, dass sie als das Gegenteil von billig oder selbst preiswert wahrgenommen wird. Marken, die als preiswert gelten, mögen vielleicht bei vielen Kunden beliebt sein, sind aber oft ertragschwach und instabil. Denn Beliebtheit alleine führt nicht zu Loyalität oder verbessert die Zahlungsbereitschaft; sobald ein günstigerer Wettbewerber auftritt, wechseln bei schwachen Marken die Kunden.

In der modernen Welt wächst die Bedeutung von starke Marken

Die moderne Gesellschaft ist durch zwei Entwicklungen geprägt, welche die Bedeutung von Marken grundsätzlich erhöhen: die zunehmende Informationsüberflutung sowie der Trend zur Befriedigung von immateriellen Bedürfnissen.

Durch Digitalisierung und Internet sind wir alle heutzutage einer Informationsflut ausgesetzt, die oftmals schwer zu durchschauen ist. Konsumenten haben über Produkte eine Vielzahl von unterschiedlichsten Informationsquellen zur Verfügung. Allerdings sind diese Informationen oftmals manipuliert bzw. schlecht recherchiert, sodass sie sehr unzuverlässig sind. Auch Experten wird oft nicht mehr vertraut, da sich inzwischen für jede ihrer Einschätzungen in den Medien und sozialen Netzwerken eine andere Expertenmeinung findet, die genau das Gegenteil behauptet.

Starke Marken standen schon früher für sichere Orientierungsmarken, die dem Kunden seine Auswahlentscheidung erleichtern. Im aktuellen Umfeld der Informationsüberflutung verändern sich die Anforderungen an die Markenfunktionen der Risikoreduzierung und der Informationseffizienz: Sie müssen zunehmend auf individuelle Sonderbedürfnisse eingehen, womit aktuell sowohl einige traditionelle Statusmarken als auch Massenkonsummarken große Probleme haben.

Durch die globale Wohlstandsgenerierung sind heutzutage die rein physiologischen Grundbedürfnisse nach Nahrung, Bekleidung und Unterkunft für die meisten Konsumenten gesättigt, manchmal sogar übererfüllt. Dies gilt inzwischen nicht nur für die entwickelten Industrieländer, sondern auch für Schwellenländer wie China. Die Konsumnachfrage verschiebt sich daher immer mehr hin zu Produk-

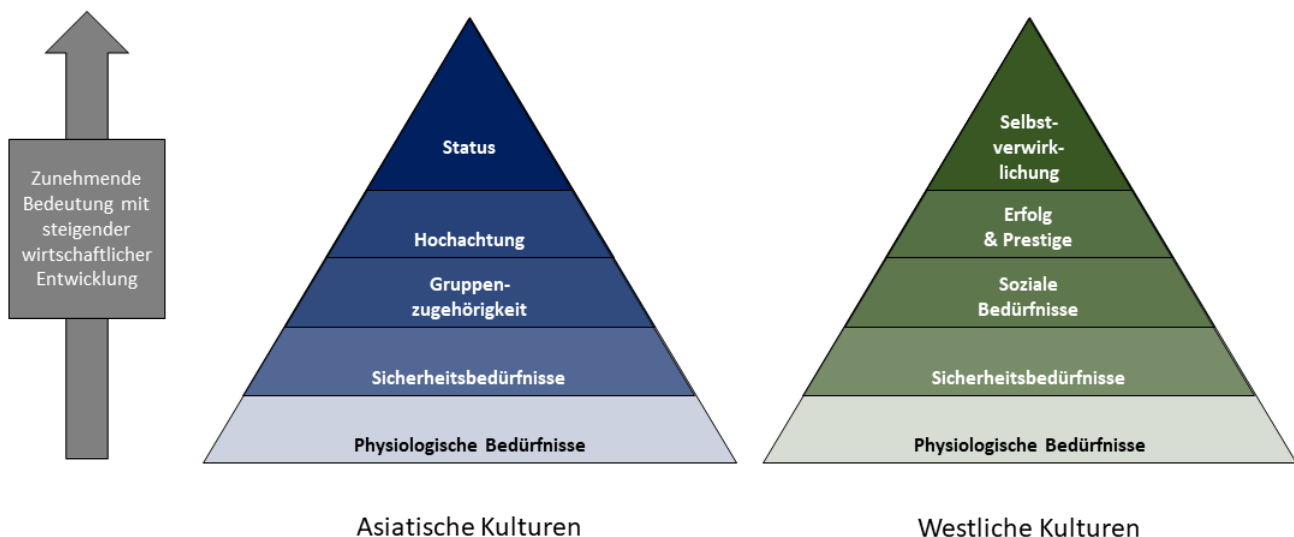
Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

ten und Dienstleistungen, die immaterielle Bedürfnisse befriedigen. Welche dieser Bedürfnisse am wichtigsten sind, ist weltweit sehr unterschiedlich ausgeprägt. In individualistischen westlichen Kulturen werden vor allem persönlicher Erfolg und Selbstverwirklichung hoch geschätzt. In eher durch Gruppenidentitäten geprägten asiatischen Kulturen sind hingegen die Achtung innerhalb der relevanten sozialen Gruppe sowie der Status wichtig.

Auf den amerikanischen Psychologen Abraham Maslow (1908–1970) geht das Modell einer Bedürfnispyramide zurück, das die menschlichen Bedürfnisse und Motivationen in einer hierarchischen Struktur beschreibt. Je weiter die Gesellschaft ökonomisch entwickelt ist, um so mehr sind die Grundbedürfnisse befriedigt. Die nach wie vor unbefriedigten höheren sozialen bzw. individuellen Bedürfnisse werden wichtiger. Anhand dieser Bedürfnishierarchie – sowie der inzwischen durch die Autoren Ciarlante und Schütte erfolgten Adaption für den asiatischen Kulturkreis – lässt sich zeigen, in welche Richtung sich der Konsumentenbedarf in den einzelnen Regionen der Welt entwickelt.

Unterschiedliche Ausprägungen von Maslows Bedürfnishierarchie in verschiedenen Kulturkreisen



Quelle: LONG-TERM INVESTING Research, Darstellung in Anlehnung an Ciarlante, D. & Schütte, H. (1998): Consumer Behavior in Asia

Die globale Tendenz zur Befriedigung höherer Bedürfnisse begünstigt insbesondere „Image-Marken“, die entweder für Selbstverwirklichung (wie z. B. viele Freizeit-Marken) oder für Erfolgsausweis bzw. hohen Sozialstatus (wie z. B. viele Luxus-Marken) stehen. In Asien wird sowohl aufgrund des zu erwartenden Bevölkerungswachstums sowie der starken Wirtschaftsdynamik der zunehmende Wunsch nach Statusprodukten für die Entwicklung der Konsumnachfrage besonders wichtig werden.

Für Produzenten mit lang eingeführten Marken ist immer wieder erforderlich, dass die Markenwerte an veränderte Kundenbedürfnisse angepasst werden. Der Anpassungsdruck ist hierbei insbesondere bei reinen „Image-Marken“ groß, da soziale Trends und damit verbundene Nachfrageverschiebungen immer auch ein Phänomen des Zeitgeistes sind. Starke Marken müssen immer wieder unter Beweis

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

stellen, dass sie den Spagat zwischen einer glaubwürdigen Beachtung von traditionellen Markenwerten und einer innovativen Anpassung der Produkte an sich wandelnde Bedürfnisse schaffen.

Auch starke Marken kann man ruinieren

Wie erläutert haben Firmen mit starken Marken erhebliche Vorteile gegenüber ihren Konkurrenten. Allerdings darf man sie nicht mit einer Erfolgsgarantie verwechseln. Die Stärke einer Marke kann sich verändern – entweder aufgrund sozialer Veränderungen oder durch Managementfehler. Gerade die Stärke der Marke kann auch zur Gefahr werden: Denn sie kann dazu verleiten, dass ein Management träge wird, organisatorische Ineffizienzen zunehmen und Veränderungen im Marktumfeld ignoriert werden.

Es gibt zahlreiche Beispiele von Unternehmen mit starken Marken, die in der Vergangenheit durch ein arrogantes oder zu träge auf Veränderungen reagierendes Management gescheitert sind. Kodak und Polaroid konnten sich nicht an den Wandel durch die Digitalfotografie anpassen. Goldpfeil scheiterte an dem Popularitätsverlust von Lederwaren und andauerndem Missmanagement. Abercrombie & Fitch positionierte sich als Modemarke für coole und gut aussehende Menschen; ruinierte den Ruf aber durch die fortgesetzte Diskriminierung von weniger gut aussehenden Mitarbeitern und Kunden. Der Elektrokonzern AEG verlor aufgrund bürokratischer Strukturen und Mängeln bei der Produktqualität zunehmend an Wettbewerbsfähigkeit. AEG passierte sogar das Schlimmste, was mit einer Marke geschehen kann: ein Bedeutungswandel vom Qualitätssymbol hin zum Akronym für Mangelhaftigkeit (AEG = Aufstellen – Einschalten – Geht nicht).

Die Hauptgefahren für Inhaber starker Marken sind:

- Der Hauptmarkt wird aufgrund von technischen Innovationen oder gesellschaftlichen Veränderungen bedroht.
- Selbstüberschätzung des Managements führt zu unrentablen Investitionen und ineffizienten Strukturen.
- Mangelnde Sensibilität hinsichtlich Kosten.
- Vernachlässigung der Markenpflege sowie der Anpassung an einen sich wandelnden Zeitgeist.
- Die Verwechslung von Modetrends mit strukturellen Veränderungen.
- „Reputation Mining“, der Verkauf von minderwertigen Produkten unter einem renommierten Markennamen, um kurzfristig die Profitabilität zu erhöhen.

Die Managements langfristig erfolgreicher Marken-Firmen sind sich dieser Gefahren bewusst und steuern aktiv dagegen. Sie wissen, dass sie sich langfristig nicht alleine auf eine momentane Stärke verlassen können, sondern versuchen müssen, a) Selbstgefälligkeit zu vermeiden; sowie b) Marken vorsichtig zu modernisieren. Insbesondere die laufende Anpassung einer Marke an soziale Veränderungen – die immer auch einen Wertewandel bedeuten – ist hierbei besonders schwierig.

Allerdings sind wirklich starke Marken nur schwer zu zerstören: Managementfehler bei Inhabern starker Marken sind zumeist korrigierbar. Für Anleger können diese sogar eine Chance sein, wenn aufgrund kurzfristiger Probleme das Marktsentiment negativ wird und günstige Einstiegschancen resultieren.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Anhang

Quellen:

Wesentliche Informationsquellen: Hauptinformationsquelle bei Unternehmensanalysen sind Geschäfts- und Quartalsberichte des Emittenten sowie von der Investorenbetreuung des Emittenten auf Webseiten, Investorenkonferenzen oder Analystenveranstaltungen zur Verfügung gestellte Informationen. Diese Quellen wurden sofern nicht anders angegeben 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.

Spezielle Quellen für diese Ausgabe:

Quellen zu „**Klartext: Dummheit, Frechheit und Corporate Governance**“:

1. Åkesson, Elisabet; Lakkonen, Tomi (2007): **DUAL-CLASS SHARE STRUCTURE AND IPO LONG-RUN PERFORMANCE An Empirical Study of the Swedish IPO market** STOCKHOLM SCHOOL of ECONOMICS
<http://arc.hhs.se/download.aspx?MediumId=546> (zuletzt abgerufen 28.06.2019)
2. Authers, John (2017): **Classifications and definitions add nuance to asset allocating** Financial Times Europe vom 4. Mai 2017 Seite 22
3. EcStrat (2018): **GOVERNANCE REGIMES: THE MISSING LINK BETWEEN POLITICS AND MARKETS**
<https://www.ecstrat.com/governance-markets> (zuletzt abgerufen 28.06.2019)
4. Hofer, Joachim (2019): **Bilanzpanne erbost die Adidas-Aktionäre** handelsblatt.com vom 09.05.2019
<https://www.handelsblatt.com/unternehmen/handel-konsumgueter/hauptversammlung-bilanzpanne-erbost-die-adidas-aktionaere/24322912.html?ticket=ST-9930613-m0jcoHbbfD4DGD5kr4b1-ap5> (zuletzt abgerufen 28.06.2019)
5. Maranjian Selena (2011): **The Best Citizens in Corporate Governance** The Motley Fool Apr 14, 2011
<https://www.fool.com/investing/general/2011/04/14/the-best-citizens-in-corporate-governance.aspx> (zuletzt abgerufen 28.06.2019)
6. Mehringer Martin (2018): **Die Schönen und das Fossil** Manager Magazin online vom 15. November 2018
<https://www.manager-magazin.de/premium/victoria-s-secret-die-schoenen-engel-und-das-fossil-les-wexner-a-00000000-0002-0001-0000-000157980757> (zuletzt abgerufen 28.06.2019)
7. Neuscheler, Tillmann (2019): **Das sind die neuen Benimmregeln für Unternehmen** faz.net 22.05.2019
<https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/neue-regeln-der-kodex-kommission-fuer-gute-unternehmensfuehrung-16200306.html> (zuletzt abgerufen 28.06.2019)
8. Seibel, Karsten (2019): **Deutsche Bank zahlt ihrem Aufsichtsratsvorsitzenden am meisten**; welt.de veröffentlicht am 29.04.2019 (<https://www.welt.de/wirtschaft/article192680021/Aufsichtsrat-Deutsche-Bank-zahlt-ihrem-Vorsitzenden-am-meisten.html>) (zuletzt abgerufen 28.06.2019)
9. Taleb, Nassim Nicholas (2018): **Skin in the Game: Hidden Asymmetries in Daily Life**. Random House February 27, 2018

Quellen zu „**In eigener Sache: Der Fonds von LONG-TERM INVESTING kommt!**“:

1. Fisher, Kenneth L., Chou Jennifer, Hoffmans, Lara (2006): **The Only Three Questions That Count: Investing by Knowing What Others Don't** Fisher Investments Press 8. Dezember 2006
2. Kumar, Nishant (2019): **Why Machine Learning Hasn't Made Investors Smarter** Bloomberg.com 11. Juli 2019
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-07-11/why-machine-learning-hasn-t-made-investors-smarter-quicktake> (zuletzt abgerufen 11.07.2019)

Quellen zu „**Klasse statt Masse: starke Marken (Update 2019)**“:

1. Grimm, Katarina (2015): **Diese Skandale ruinieren Nestlé das Image**; stern.de 29. September 2015
<http://www.stern.de/wirtschaft/news/nestle%20-%20die-skandale-der-vergangenen-jahre-6475346.html> (zuletzt abgerufen 01.10.2017)

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

2. Ciarlante, D. & Schütte, H. (1998): **Consumer Behavior in Asia**, McMillan Business
3. Hajo Riesenbeck (2012): **Starke Marken**“; Kapitel 10 aus: Bonner Akademie für Forschung und Lehre praktischer Politik (BAPP) GmbH (2012): **Politik und Medien**, Bonn, S. 2 http://www.bapp-bonn.de/medien/downloads/publikationen_politik_und_medien/Hajo%20Riesenbeck%20Starke%20Marken.pdf (zuletzt abgerufen 05.10.2017)
4. Roll, Martin (2015): **Asia Brand Strategy**, 2nd Edition Palgrave Macmillan 2015

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/>).

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.

Rechtliche Hinweise:

Diese Publikation wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Diese Publikation begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar.

Diese Publikation ist nur für natürliche und juristische Personen mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland bestimmt und wurde nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der Publikation nicht berücksichtigt.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken – z. B. neben Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten, den veröffentlichten Wertpapierprospekt samt der Risikoangaben sorgfältig prüfen oder eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater treffen.

Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Markt, einer Branche oder eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Der Aussteller übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit und die Aktualität der enthaltenen Informationen keine Gewähr und haftet nicht für Schäden, die durch die Verwendung der Publikation oder Teilen hiervon entstehen.

Die vorliegende Publikation ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 15. Juli 2019

Herausgeber: LONG-TERM INVESTING Research AG - Institut für die langfristige Kapitalanlage, Weinbrennerstr. 17, 76135 Karlsruhe handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 2 Abs. 10 KWG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt. BN & Partners Capital AG besitzt für die die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG und der Anlagevermittlung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG.

Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wider, die von denen der BN & Partners Capital AG abweichen können.