

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Nummer 27, 7. Juli 2014

Heute mit folgenden Themen:

- **Geldpolitik: Zentralbanken als Ausputzer und Sündenböcke**
- **Wohnimmobilien: eine Analyse des Marktes in Frankfurt am Main**
- **Savoir vivre: die Aktien von Luxottica und Richemont im Vergleich**
- **Langfristige Trends bei Rohstoffen: Edelmetalle**

Nach der erneuten Lockerung der Geldpolitik durch die EZB im Juni prasselte eine Flut der Kritik auf sie nieder. Hierbei wurde aber vergessen, dass die EZB derzeit nur deswegen versucht, das Investitionsklima zu verbessern, weil Politiker und Banken untätig bleiben. Hierbei folgt sie einer fragwürdigen Rolle, die sich in den letzten Jahren für Zentralbanken entwickelt hat. In „**Klartext: Ausputzer und Sündenböcke**“ geht es um die Versuche, durch Geldpolitik strukturelle Probleme in der Wirtschaft und im Finanzmarkt zu kompensieren. Weil Zentralbanken die Problemgründe weder richtig bekämpfen können noch dürfen, sind nicht nur die Ergebnisse zweifelhaft, sie werden auch zu Sündenböcken für unfähige Politiker und fragwürdige Geschäftspraktiken der Finanzbranche.

In der Analyse „**Frankfurter Wohnimmobilienmarkt: The only way is up?**“ beschäftigt sich Karl-Heinz Goedeckemeyer mit einem der beliebtesten Immobilienmärkte Deutschlands. Hierbei werden eine begrenzte Baufläche, das hohe Bevölkerungswachstum sowie die Reurbanisierung als Hauptbestimmungsfaktoren ausgemacht. Es zeigt sich, dass die Entwicklung zunehmend differenzierter wird: Nach starken Preiserhöhungen der Vorjahre lässt in einzelnen Segmenten die Dynamik nach, in vielen Bereichen gibt es aber nach wie vor gute Aussichten auf Preissteigerungen.

Der Beitrag „**Savoir vivre: Luxusgüterkonzerne im Vergleich – Teil 2**“ stellt Luxottica und Richemont vor. Luxottica hat sich in den vergangenen Jahren bei modischen Gestellen, Sonnenbrillen sowie als Lizenzhersteller anderer Luxusmarken zum Marktführer bei hochwertigen Brillen entwickelt. Richemont hingegen ist bei Schmuck, Luxusuhren und Schreibgeräten aktiv. Das Geschäftsmodell der schweizerischen Firma versucht, die organisatorischen Vorteile eines global operierenden Konzerns mit den Qualitäts- und Serviceansprüchen alteingesessener Traditionsmarken zu verbinden.

In „**Langfristige Rohstofftrends – Teil 3: Edelmetalle**“ werden die langfristigen Entwicklungen an den Märkten für Gold, Silber, Platin und Palladium analysiert. Hierbei zeigt sich, dass sich die viel beschworene Wertstabilität vor allem auf die Eigenschaften als Werkstoff bezieht, die reale Preisentwicklung an den Finanzmärkten hingegen sehr stark geschwankt hat. Gold folgte einem „Angst-Zyklus“ und war zu allem zu Krisenzeiten gefragt. Silber litt unter seiner relativ geringen Knappheit sowie der sinkenden Bedeutung in industriellen Anwendungen. Platin und Palladium profitierten von ihrer Bedeutung in der Katalysatortechnik, sind aber hierdurch auch sehr stark von einer Technologie abhängig (Abgasreinigung bei Verbrennungsmotoren), die durch Innovationen gefährdet ist.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Klartext: Ausputzer und Sündenböcke

Liebe Langfristanleger,

das Medienecho auf die Zinsentscheidung der EZB im Juni war genau so vorhersehbar wie vernichtend: Die meisten Ökonomen, Journalisten und Vertreter der Finanzindustrie ließen in ihren Kommentaren kein gutes Haar an ihnen. Sie überboten sich mit Beschwörungen potenzieller Gefahren oder Beschuldigungen an die Adresse von Mario Draghi.

Der Direktor des Hamburgischen WeltWirtschaftsinstituts (HWWI) Thomas Straubhaar sah z. B. in einem Kommentar für „Die Welt“ durch Negativzin-



Inhalt:

Seite 6: Frankfurter Wohnimmobilienmarkt: *The only way is up?*

Seite 12: *Savoir vivre: Luxusgüterkonzerne im Vergleich – Teil 2*

Seite 15: *Langfristige Rohstoff-trends – Teil 3: Edelmetalle*

Seite 21: *Impressum, Anhang*

Seite 24: *Disclaimer*

sen den Kapitalismus gefährdet, weil sie angeblich unrentable Investitionen begünstigen. Der ehemalige Chef von UBS und Credit Suisse Oswald Grübel prophezeite in der schweizerischen „Handelszeitung“: „Der größte Crash aller Zeiten ist vorprogrammiert und man wird natürlich den bis dahin total ausgeraubten Banken die Schuld geben.“ Seltenheitswert hatten hingegen: a) Verständnis; und b) die Diskussion von ernsthaften Alternativen.

Um die jüngsten geldpolitischen Beschlüsse zu bewerten, ist ein Blick auf die aktuelle ökonomische Lage angebracht. Die Eurokrise hat vielleicht ihren Tiefpunkt durchschritten, ist aber noch lange nicht vorbei. Deutschland geht es mit einem BIP-Wachstum von 2,5% p.a. (1. Quartal 2014) relativ gut. Frankreich (+ 0,7% p.a.) und die Niederlande (+/-0%) kränkeln nach wie vor. In Südeuropa zeigte bisher nur Spanien (+0,5%) echte Erholungsansätze. Insbesondere die **Schwäche privater Investitionen** gilt als einer der Hauptgründe für die anhaltende Misere. So schätzt z. B. das DIW für 2010-12, dass es in der Eurozone eine Investitionslücke in der Größenordnung von ca. 2% des BIP gab, die seitdem kaum verschwunden sein dürfte.

Des Weiteren sollte man die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Liquidität genauer betrachten. Derzeit wird in der Öffentlichkeit gerne das Bild vermittelt, als ob die Notenbanken der Welt seit Jahren die Kapitalmärkte mit unbegrenzter Liquidität fluten. Dies stimmt auch, sofern man die Expansion der monetären Basis aus Zentralbankgeld betrachtet. Doch wie relevant ist diese überhaupt?

Beim Zentralbankgeld, das von der EZB schon seit längerer Zeit massenweise in Umlauf gebracht wird, handelt es sich nur um die Basis für die gesamtwirtschaftliche Geldmenge, die durch das Weiterverleihen dieses Basisgeldes entsteht. Sie wird in der Eurozone mit der Geldmenge M3 gemessen und ist in der Regel relativ eng mit der wirtschaftlichen Entwicklung verknüpft. Auf der Website der Bundesbank heißt es deshalb: „Im Mittelpunkt der Betrachtung steht das Wachstum der Geldmenge M3, für welches als Orientierungsgröße ein Referenzwert von jährlich 4,5 % festgelegt wurde.“

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Sieht man sich ihr Wachstum in den vergangenen Jahren an, so erkennt man ein anderes als das allgemein von den Medien vermittelte Bild wilden Geldmengenwachstums: Seit der Finanzkrise hat sich M3 kaum verändert. Ihr Wachstum lag zuletzt (Mai 2014) bei 0,9% p.a. und damit weit unter der Zielgröße.

Dies deutet darauf hin, dass das Bild einer sehr aggressiven Geldpolitik der EZB nicht stimmt. Im Gegenteil sieht es eher so aus, als ob die Versor-

gung der Wirtschaft mit Geld bisher noch viel zu zurückhaltend war. Dennoch ist auch diese Sichtweise zu einfach: Denn es wird schon aggressiv Zentralbankgeld geschaffen. Aber der Transmissionsmechanismus der Banken, mit dem diese monetäre Basis in M3 umgewandelt wird, ist derzeit massiv gestört. Insofern ist zu verstehen, wenn jetzt die EZB versucht, diesen mittels Negativzinsen für die Banken und Sondermaßnahmen zur Ankurbelung der Kreditvergabe („Targeted Longer-Term Refinancing Operations“, TLTROs) wieder in Gang zu bekommen.

Ob sie Erfolg haben wird, ist jedoch zweifelhaft. Denn es gibt ganz grundsätzliche Ursachen, warum die Vorgehensweise nicht mehr funktioniert, durch Erhöhung der monetären Basis und Leitzinsen die Entwicklung der Geldmenge M3 und das Wirtschaftswachstum zu beeinflussen. Denn die Menge und die Konditionen von Zentralbankgeld sind nur ein Faktor, welche die Expansion von M3 beeinflussen. Vieles spricht dafür, dass derzeit Schuldner die niedrigen Zinsen vor allem zur Verminderung ihrer bisherigen Schulden nutzen und nicht zur Erhöhung der Ausgaben. Öffentliche Haushalte stehen zunehmend unter dem Paradigma der Austerität, sei es freiwillig (wie in Deutschland), durch Paralyse des politischen Entscheidungsapparats (wie in den USA) oder erzwungen (wie in Südeuropa).

Ausschlaggebend ist vor allem das Verhalten des privaten Sektors, insbesondere die anhaltende Zurückhaltung bei realwirtschaftlichen Investitionen und kreditfinanzierten Konsumausgaben. Zum einen haben Banken – auch auf Druck der Finanzmarktregulierung – im Vergleich zu Vorkrisenzeiten die Kreditvergabekriterien spürbar verschärft. Zum anderen wollen oder können sich potenzielle Kreditnehmer inzwischen nicht mehr weiter verschulden. Hierauf deuten z. B. Forschungsergebnisse der amerikanischen Ökonomen Atif Mian und Amir Sufi hin, die sie vor Kurzem in ihrem Buch „The House of Debt“ veröffentlicht haben. Selbst wenn sich ihre Analyse vor allem auf die USA bezieht, wird in ihr deutlich, wie stark der Wirtschaftsaufschwung in der westlichen Welt der letzten Jahrzehnte mit dem Aufbau einer Schuldenpyramide verbunden war, deren Wachstum 2008 ein jähes Ende fand. Sie haben deshalb eine Umkehrung dieses Prozesses identifiziert: Schuldenabbau ist für viele Konsumenten und Unternehmer derzeit wichtiger als kreditfinanzierte Ausgaben.

Niedrige Zinsen reichen nicht mehr aus, um Konsum und Investitionen anzuregen. Die Finanzkrise hat die Kehrseite einer Wachstumsförderung durch Stimulanz von Schulden vorgeführt. Wenn sie nicht mehr funktioniert, ist es eigentlich positiv. Denn es zeigt, dass zumindest die Realwirtschaft



Quelle: Deutsche Bundesbank / Europäische Zentralbank

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

etwas aus der Krise gelernt hat. Dies wird sich kaum ändern, wenn die EZB unkonventionelle Maßnahmen durchführt wie direkte Käufe von ABS oder Vergünstigungen für Banken, die Kredite vergeben. Deshalb ist absehbar, dass auch die jüngsten geldpolitischen Beschlüsse in der Realwirtschaft relativ wirkungslos verpuffen werden.

Was sind aber die wahren Motive für die EZB-Entscheidungen? Vordergründig könnte man sie auf ein dogmatisches Festhalten an der Sichtweise zurückführen, dass es einen engen Zusammenhang zwischen Zins und Investitionen gibt. Durch leichte Geldpolitik würden Investitionen angekurbelt, wodurch a) die Nachfrage steigt; und b) Kapitalbildung gefördert wird, was noch mehr Wachstum ermöglicht. Schönheitsfehler dieser Sichtweise ist, dass damit auch wieder eine Funktionsweise des Kapitalismus in Gang gebracht werden soll, die wie ein Schneeballsystem funktioniert: Schulden stimulieren Wachstum, dieses wiederum Schulden, usw., bis das Kartenhaus zusammenbricht.

Wenn die EZB trotzdem dieses Risiko eingeht, dann nur deshalb, weil die europäische Politik in Hinblick auf die Verbesserung des Investitionsklimas bisher völlig versagt hat. Die EZB nimmt bei der Förderung der Kapitalbildung die Rolle des Lückenbüßers für verantwortungslose Politiker ein.

Denn wenn man Wirtschaftswachstum durch mehr Kapitalbildung wollte, die nicht aus Verschuldung resultiert, müsste man ja Investitionen aus Eigenkapital fördern, z. B. durch steuerliche Begünstigung von Kapitalerträgen. Doch ein Politiker, der so etwas in Europa derzeit öffentlich fordern würde, beginge politischen Selbstmord. Er würde sofort als neoliberaler Bösewicht gebrandmarkt, der nur eine Umverteilung von oben nach unten wollte; und das, wo die Reichen sowieso immer reicher würden.

Dabei hat z. B. Schweden vorexerziert, dass sich ein Sozialstaat und ein leistungsfreundliches Steuersystem nicht ausschließen. In einer von nationalen Einzelinteressen und Ideologien geprägten europäischen Politik spielen langfristige Erwägungen oder gute Vorbilder von außen aber keine Rolle. Wenn es überhaupt einen Politikkonsens gibt, dann denn, Probleme tot zu diskutieren oder soweit nach hinten zu schieben, bis die nächste Generation den Schaden ausbaden muss. Dies betrifft nicht nur die Förderung der Kapitalbildung, sondern auch andere unbequeme Aufgaben wie den Klimawandel, Terrorismus, Bildung, Jugendarbeitslosigkeit oder die Sicherung der Altersvorsorgesysteme.

Wenn die EZB jetzt das Thema „Verbesserung des Investitionsklimas in Europa“ mit vielleicht fragwürdigen Mitteln angeht, so tut sie es deshalb, weil a) von der europäischen Politik keine konstruktiver Umgang mit dem Thema zu erwarten ist; b) außer der EZB sonst niemand etwas machen würde; sowie c), weil ihr keine besseren Mittel zur Verfügung stehen.

Hiermit folgen wir wieder einem aus der Eurokrise bekannten Muster. Die europäische Politik hatte durch hartnäckige Ignoranz gegenüber den Problemen der Eurozone die Krise erst verursacht und durch zögerliches Handeln weiter verschlimmert. Erst als die EZB zum Mittel der massiven Intervention durch Staatsanleihenkäufe griff, gelang es (vorerst) einen Zerfall der Eurozone zu verhindern. Dies war ohne Zweifel fragwürdig, da die Grenze zur direkten Staatsfinanzierung aufgeweicht wurde. Andererseits hätten Europas zerstrittene Politiker ohne das Eingreifen der EZB den Euro und vielleicht auch unsere ganze Wirtschaftsunion an die Wand gefahren.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Die Diskussion über das Für und Wider der jüngsten geldpolitischen Beschlüsse ist deshalb eine Scheindiskussion, die vom eigentlichen Problem wegführt. Denn egal, ob man die EZB-Politik für richtig oder falsch hält, bzw. für wirksam oder unwirksam; die EZB spielt wieder einmal den **Ausputzer** für ein gesamteuropäisches Politikversagen. Wenn etwas schief geht, übernimmt sie ebenfalls die Rolle des **Sündenbocks**. Weil die EZB der Politik die Verantwortung abnimmt, wird sie auch zur Zielscheibe für die Kritik. Damit macht sie es unfähigen Politikern im Endeffekt aber nur noch einfacher.

Das eingangs erwähnte Zitat von Oswald Grübel deutet noch auf eine weitere Sündenbockfunktion: Die EZB wird jetzt schon verantwortlich gemacht für die nächste Finanzkrise, während die „ausgeraubten Banken“ in Wirklichkeit die Opfer sein sollen. Somit kann man prima rechtfertigen, dass an Abzockpraktiken festgehalten wird: Wenn es wieder schief geht, liegt es eben an der EZB, basta.

Der Vorwurf, dass die EZB mit ihren Niedrigzinsen Spekulationsblasen verursacht, ist für mich absurd. Niemand wird durch niedrige Zinsen zum Zocken gezwungen. Spekulationsblasen werden durch Anleger verursacht, die Risiken und Chancen ihrer Investments viel zu optimistisch einschätzen. Des Weiteren werden Spekulationsblasen von Anbietern von Finanzprodukten, die von der Leichtgläubigkeit der Anleger profitieren wollen, sowie Banken, die Kredite ohne ausreichende Risikokontrolle vergeben, angeheizt. Ihre Verhaltensweisen werden zwar durch niedrige Zinsen begünstigt, hauptverantwortlich sind kurzfristiges Gewinnstreben und unrealistische Zukunftserwartungen.

Die EZB befindet sich in ihren neuen Rollen allerdings in guter Gesellschaft. Die amerikanische Zentralbank Federal Reserve wird seit einigen Jahren für alles Mögliche verantwortlich gemacht: wirtschaftliche Probleme der Schwellenländer, Börsenexzesse, gescheiterte quantitative Handelssysteme usw. Dennoch konnte man auch bei ihr alle fragwürdigen Aktionen darauf zurückführen, dass sie versuchte, einen desolaten Finanzmarkt zu stabilisieren oder die Irrwege einer kurzfristigen Wirtschaftspolitik zu korrigieren. Angesichts der begrenzten Mittel der Geldpolitik brachte dies unerwünschte Nebenwirkungen mit sich, wie z. B. die Begünstigung einer Immobilienkreditblase.

Das traditionelle Verständnis eines Missbrauchs der Geldpolitik besteht in ihrer Nutzung zur Finanzierung von ungedeckten Staatsdefiziten. In heutiger Zeit ist viel gravierender, dass Federal Reserve und EZB immer mehr in die Rolle von Ausputzern und Sündenböcken für versagende Politiker und die Abzocker in der Finanzbranche gedrängt werden. Damit werden sie zur Kompensation von strukturellen Problemen in der Wirtschaft missbraucht. Sie können diese Probleme aber nicht wirklich bessern, weil ihnen letztlich sowohl die Kompetenzen wie auch die geeigneten Instrumente fehlen.

Eine EZB, die Investitionsschwäche mit leichter Geldpolitik bekämpft, ist wie ein Arzt, der zur Behandlung eines Patienten nur über Schmerzmittel verfügt. In Verbindung mit der richtigen Therapie könnten diese Mittel eine Erholung erleichtern. Wenn man die Ursachen der Krankheit aber nicht behandelt, täuschen sie nur für eine gewisse Zeit Besserung vor, auf die Dauer wird alles viel schlimmer. Diskussionen darüber, welche Schmerzmittel nun die richtigen sind, oder Schuldzuweisungen an den Schmerztherapeuten lenken nur von der Beschäftigung mit den Krankheitserregern ab.

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



Frankfurter Wohnimmobilienmarkt: The only way is up?

Von Karl-Heinz Goedeckemeyer

Aufgrund der starken Nachfrage nach Wohnimmobilien und des vergleichsweise hohen Bevölkerungswachstums sind die Preise in den innerstädtischen Bezirken Frankfurts sowie in den begehrten Wohnlagen des Vordertaunus vor allem für Neubauten kräftig angezogen. Wegen der begrenzten Verfügbarkeit von neuen Objekten, der eingeschränkten Verkaufsbereitschaft der bisherigen Eigentümer sowie der wachenden Käuferschicht aus dem Ausland – und hierbei vor allem aus dem asiatischen Raum dürften die Preise vor allem im höheren Segment weiter zulegen. Da insbesondere im mittleren und unteren Preissegment zu wenig gebaut wurde, steigen die Mieten und Preise seit dem Jahr 2010 in nahezu allen Lagen. Vor allem im Segment für Eigentumswohnungen (ETW) zeigt sich die außergewöhnliche Marktdynamik der letzten Jahre. Aufgrund der ungebrochenen Nachfrage nach neuen bzw. gebrauchten ETW's sind die Verkaufspreise - nicht nur in den zentrumsnahen Toplagen - überproportional angezogen.

Wenngleich die Hauspreise in den bevorzugten Lagen weiterhin schneller steigen dürften als die Mieten, bleibt abzuwarten, ob sich die dynamische Entwicklung bei den Neubauten vor dem Hintergrund des hohen Preisniveaus in den bevorzugten Bezirken fortsetzen wird. Die unterdurchschnittliche Preisentwicklung im zweiten Halbjahr 2013 könnte zumindest ein Indiz dafür sein, dass der Spielraum für weitere (deutliche) Preisavancen begrenzt zu sein scheint, zumal die Karawane der Investoren in Richtung Mittelstädte weitergezogen ist, da hier größere Renditen zu erwarten sind. Im Kontrast dazu nähern sich die (noch günstigen) Preise der Nachkriegsbauten seit dem letzten Jahr an die Kaufpreisentwicklung der Neubauten an.

Des Weiteren findet der Neubau nur noch in bestimmten Bereichen statt, und zwar in jenen Gebieten, wo Bauträger und Investoren die höchsten Gewinne erwarten. Ferner ist zu beachten, dass Neubau-Eigentumswohnungen in der letzten Zeit im Durchschnitt zu 3.500 Euro/m² auf dem Markt kommen, was vor 10 Jahren eher die Ausnahme war. Da das große Gebiet um das Europaviertel inzwischen im Bau bzw. in der Vermarktung ist, ist davon auszugehen, dass die Neubautätigkeit allmählich nachlassen wird. Als Nächstes entsteht auf dem ehemaligen Gelände der Henninger Brauerei ein 140 m hoher Wohnturm der rund 200 Eigentumswohnungen beherbergen soll. Daneben entstehen auf dem 70.000 m² großen ehemaligen Henninger Areal rund 1.000 neue Wohnungen.

Überhaupt scheint Wohnen im Turm angesichts der zahlreich leer stehenden Büroetagen derzeit einen Boom zu erleben. Neben dem Henninger Turm befinden sich mehrere Bauprojekte im Europaviertel in der Realisierung. So errichtet die Nassauische Heimstätte-Tochter ProjektStadt derzeit einen 66 Meter hohen Turm mit dem Namen Praedium an der Europaallee. Nach Fertigstellung Ende 2016 verfügt der Turm über 242 ETW. Daneben ist neben dem Einkaufszentrum Skyline Plaza ein 160 m hohes Wohnhaus für rund 340 Wohnungen vorgesehen - es wäre das höchste seiner Art in Deutschland.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Obwohl die Stadt viele neue Wohngebiete ausgewiesen hat, stillen die Neubaumaßnahmen als Nachverdichtungen oder Konversionen nicht den Bedarf. Da aktuell jährlich 15.000 neue Einwohner hinzukommen, ist der Markt für Wohnimmobilien faktisch leer gefegt. Laut dem Bürgermeister und Planungsdezernenten Olaf Cunitz ist Frankfurt in den vergangenen zehn Jahren um 70.000 Einwohner gewachsen. Wenn sich dieser Trend in den kommenden Jahren fortsetzen sollte, könnte die Zahl der Einwohnerzahl auf deutlich über 700.000 steigen. Per Ende 2013 lag der Bevölkerungsstand in der Mainmetropole bei 693.300 Menschen.

Gemäß des vom Gutachterausschuss veröffentlichten Immobilienmarktbericht 2014 sind die Preise für Neubauten durchschnittlich um 5 % auf 3.710 Euro/m² gestiegen. Die mit Abstand teuersten Neubauwohnungen wurden 2013 mit Ø rund 8.700 Euro/m² im Westend veräußert. Im Vergleich zu 2012 stieg der durchschnittliche Preis in dieser Lage um knapp 22 %, allerdings wurden 2013 hier nur 5 Neubauwohnungen verkauft (rund 90 % weniger als 2012). Im gleichen Stadtteil sollen zum Frühjahr 2014 in einem ehemaligen Bürohochhaus 30 bis 40 Eigentumswohnungen entstehen. Für die Wohnungen im Bauprojekt "Onyx" müssen Anleger bis zu 18.000 Euro pro Quadratmeter für eine Penthouse-Wohnung hinlegen - ein Rekordwert in Frankfurt.

Im Nordend/Ostend wurde für Neubau-Wohnungen 2013 sogar 40% mehr gezahlt als 2012, wobei auch hier die Zahl der Verkäufe um rund 80 % gesunken ist. Während im Nordend und Ostend je nach Bezirk zwischen 3.560 Euro und 4.940 Euro/m² gezahlt wurden, wurden in Sachsenhausen/Westhafen Wohnungen von rund 4.000 Euro/m² veräußert. Das vergleichsweise niedrige Preisniveau im Westhafen ist darauf zurückzuführen, dass dort keine Neubauten entstanden sind, sondern als Bestandsimmobilien betrachtet werden.

Im Bockenheim lagen die mittleren Kaufpreise im Schnitt bei 4.400 Euro/m² und in der Frankfurter Innenstadt sowie im Bahnhofs-/Gutleit- und Gallusviertel wurden Wohnungen zwischen 3.540 und 3.760 Euro/m² veräußert. Deutlich unter dem Schnitt wurden für Wohnungen in Oberrath und Riederwald (2.980 Euro/m²) sowie Rödelheim, Hausen, Heddernheim und Niederursel (2.920-3.660 Euro/m²) gezahlt. Auch im Riedberg, das zum Bezirk Kalbach gehört, lagen die Preise mit rund 3.500 Euro/m² unter dem Durchschnitt. Aufgrund der Tatsache, dass der Riedberg als Randbereich einzustufen und die Distanz zur Innenstadt für viele Berufstätige zu groß ist, wird dieses Gebiet hinter dem Preiswachstum der Innenstadtbezirke hinterherhängen.

Demgegenüber wurden selbst bei den in guter Lage befindenden Vorkriegsbauten für Eigentumswohnungen rund 3.500 Euro/m² bezahlt. Hier fällt vor allem wiederum das Westend mit durchschnittlich 5.600 Euro/m² aus dem üblichen Preisgefüge.

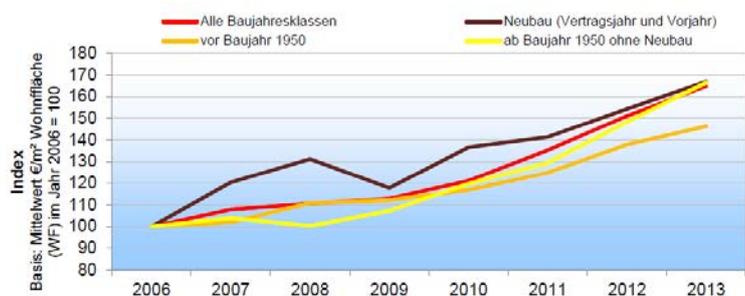


Abb. 1: Eigentumswohnungen - Sehr gute & gehobene Lage

Quelle: Gutachterausschuss

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Wie dynamisch sich die Preise für Eigentumswohnungen im Zeitablauf 2006 - 2013 entwickelten, zeigt die Abbildung 1. Während die Preise für Neubauten deutlich schneller anstiegen, konnten Bestands-ETW in den letzten zwei Jahren den Rückstand allmählich aufholen.

In Frankfurt zeigt sich nach wie vor die Besonderheit, dass große Wohnungen (über 130 m²) die höchsten Quadratmeterpreise erzielen, nämlich 8.170 Euro, nach 7.540 Euro im Jahr 2012. Am günstigen sind ETW in den Wohnungsgrößen 51-70 m² (4.920 Euro) und 71-90 m² (4.990 Euro). Die durchschnittliche Größe aller Neubauwohnungen in Frankfurt lag 2013 mit rund 2 m² minimal unter dem Niveau des Vorjahres mit 95 m².

Bei neuen Reihenmittelhäusern in sehr guter Lage lag der Durchschnittspreis im vergangenen Jahr bei rund 443.000 Euro (290.000 - 600.000 Euro) und damit etwa 22 % über dem Vorjahresniveau. Im Vergleich zu 2012 stiegen die Preise für Reihenmittelhäuser (Neubauten) im Schnitt um rund 8 %, wobei bei Reihenmittelhäusern mit Baujahr „1950-1974“ 12 % und bei Reihenmittelhäusern „ab 2000 ohne Neubauten“ rund 15 % mehr gezahlt wurden. Die Preisentwicklung nach Lage und Baujahr ist der nebenstehenden Abbildung zu entnehmen.

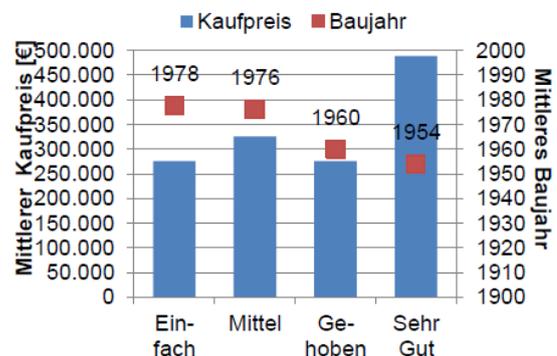


Abb. 2: Mittlere Preise für Reihenmittelhäuser nach Lage

Quelle: Gutachterausschuss

Mehrfamilienhäuser: deutlicher Preisanstieg bei Top-Lagen

Um die Entwicklung des relativen Kaufpreises [Euro/m² Wohnfläche] für Mehrfamilienhäuser darzustellen, hat der Gutachterausschuss einen Index zur Verfügung gestellt. Der Index basiert auf dem Indexwert 100 als Mittelwert der Kaufpreise aus dem Vertragsjahr 2006. In diesem Index fließen sämtliche geeigneten Überlassungsverträge von Drei- und Mehrfamilienhäusern mit einem gewerblichen Anteil von maximal 20% ein. Die Teilmärkte der Mehrfamilienhäuser sind zusätzlich in Wohnlagen- und Baujahresstufen untergliedert. Wie der nachfolgenden Grafik zu entnehmen ist, konnten

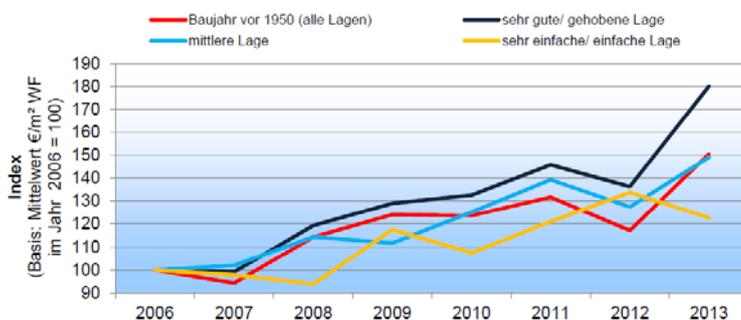


Abb. 3: Mehrfamilienhäuser Altbau (Baujahr vor 1950)

Quelle: Gutachterausschuss

Mehrfamilienhäuser in guten bzw. gehobenen Lagen die stärksten Preisavancen erzielen, während sich jene in einfachen Lagen unterdurchschnittlich entwickelten. Die Entwicklung bei den Neubauten konnte aus Mangel an Daten nicht dargestellt werden. Bei den ab 1950 gebauten Mehrfamilienhäusern legten die Preise in den Top-Lagen um bis zu 60 % zu. Im Schnitt erhöhten sich die Preise um rund 48 %.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Mietwohnungen: abgeschwächte Preisentwicklung in 2013

Auch bei den Mietpreisen setzte sich der Trend der Vorjahre in 2013 fort. In vielen Frankfurter Stadtteilen kann ein Anstieg der Mietpreise festgestellt werden. Dies betrifft vor allem die bevorzugten innerstädtischen Wohnlagen, in denen die Nachfrage das Angebot deutlich übersteigt. Neben den traditionell sehr stark nachgefragten Stadtteilen Nordend, Westend, Bornheim und Sachsenhausen zählen die Altstadt, Innenstadt, Bahnhofsviertel und Westhafen dazu. Aber auch in den Stadtteilen Ginnheim, Eschersheim, Dornbusch, Eckenheim und Preungesheim sowie im Gutleutviertel und Galus wurden gegenüber dem Vorjahr leichte Mietpreissteigerungen in der Spitze registriert. In zahlreichen anderen Frankfurter Stadtteilen, insbesondere in den weniger stark nachgefragten mit größerer Entfernung zur Innenstadt, blieben die Mieten jedoch, wie schon in den vergangenen Jahren, weitgehend stabil. Wie einem Bericht der IHK Frankfurt zu entnehmen ist, werden in Frankfurt für Wohnungen mittlerer bis guter Ausstattungsqualität Mietpreise zwischen 7,00 und 16,50 Euro/m² erzielt. In der Spitze ist dies ein leichter Anstieg gegenüber 2012. Je nach Ausstattungsqualität und Lage wurden diese Preisspannen im Westend und in ausgesuchten Einzelfällen wieder deutlich überschritten. In den Landkreisen beginnen die Mietpreise bei 4,00 Euro/m² in einzelnen Gemeinden des Hochtaunuskreises und reichen bis zu 13,00 Euro/m² in Bad Soden, Königstein und Kronberg. Wie schon in den Vorjahren steht der immer noch steigenden Nachfrage im unteren Preissegment kein

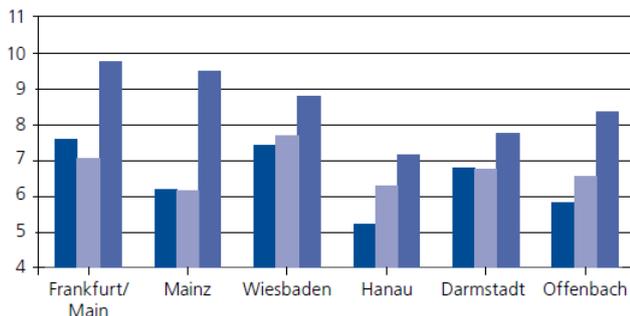


Abb. 4:
Ortsübliche Vergleichsmiete 2013 Rhein-Main-Region
Quelle: Aengevelt Research

ausreichendes Angebot gegenüber. Laut einer Analyse des Immobilien-Beratungsunternehmens Aengevelt liegen die durchschnittlichen Nettokaltmieten für Bestandsobjekte mit mittlerem Wohnwert (Lage und Ausstattung) und einer Wohnfläche von ca. 65 m² in Objekten mit Baujahr 1905 bei 7,55 Euro/m² (+1,9% gegenüber dem Vorjahr), mit Baujahr 1965 bei 7,08 Euro/m² (+2,0%) sowie mit Baujahr 2005 bei 9,79 Euro/m² (+1,9%) (siehe nebenstehende Abbildung).

Frankfurt im innerdeutschen Vergleich im Mittelfeld

Im innerdeutschen Vergleich hingegen entwickelten sich sowohl die Kaufpreise als auch der Mietwohnungsmarkt eher unterdurchschnittlich. Auf Basis des vom Finanzdienstleister Dr. Klein im April 2014 erstmals veröffentlichten ersten quartalsweisen, regionalen Immobilienpreisindex, der auf tatsächlichen Kaufpreisen basiert, verteuerten sich in München die Eigentumswohnungen auf Jahresbasis um 9,17 %. In Frankfurt hingegen erhöhten sich die Preise im Vergleich zum Vorjahreswert lediglich um 5,91 %. Auch wenn man das 2. Halbjahr 2013 als Basis heranzieht, erhöhten sich die Preise für ETW in Frankfurt im Jahresvergleich „nur“ um 12 %, während die Preise in Leipzig, Düsseldorf, Stuttgart und Köln laut Jones Lang LaSalle zwischen 16 % und 19 % stiegen. Eine ähnliche Entwicklung verzeichnete der Mietwohnungsmarkt. Den größten Anstieg der Mietpreise verzeichneten auf

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Jahressicht Stuttgart, Berlin und München mit 7 % bis 9 %. Dagegen verteuerten sich die Mieten in Frankfurt lediglich um 3 %, während die Mieten in Hamburg sogar stagnierten. Die leichte Abkühlung der Mietpreise könnte darauf hindeuten, dass nach den teilweise sehr hohen Mietanstiegen das Potenzial für weiteres Mietwachstum in einzelnen Städten ausgeschöpft ist. Gleichwohl rangiert Frankfurt bei den Angebotsmieten mit 12 Euro/m² gleich hinter München mit 15 Euro/m² (Stand: H2 2013).

Treiber des Marktes – sich herauskristallisierende Trends

1. Bevölkerungswachstum

Falls die Geschwindigkeit des Bevölkerungswachstums in den kommenden Jahren beibehalten wird, könnte in Frankfurt die Marke von rund 860.000 Einwohnern bis 2030 durchaus erreicht werden, schreibt das Institut der Deutschen Wirtschaft (IW). Im Mittel würde Frankfurt 2030 rund 857.000 Einwohner haben und damit fast 25 % mehr als 2012. Als Motoren des Bevölkerungswachstums könnten sich das gute wirtschaftliche Umfeld und der florierende Arbeitsmarkt erweisen. Weil es genügend gute Jobs gibt, ziehen immer mehr Menschen ins Rhein-Main-Gebiet. Allerdings sind die Bevölkerungszahlen mit Vorsicht zu betrachten, denn bei der jüngsten Volkszählung (Zensus) wurde festgestellt, dass in Frankfurt gar nicht so viele Menschen leben wie vermutet. Nebenwohnsitze

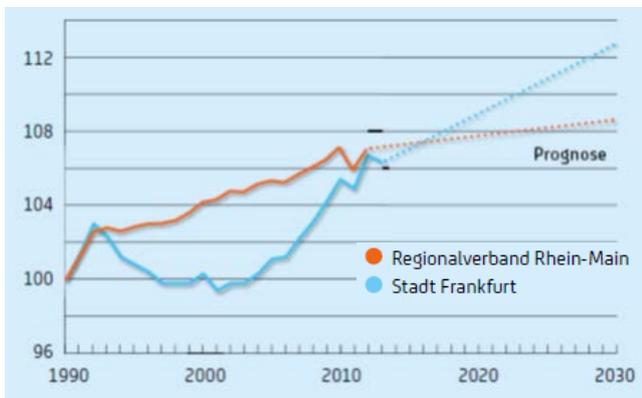


Abb. 5: Einwohnerentwicklung & Prognose

Quelle: Statistisches Landesamt Hessen, HessenAgentur, 2011 Korrektur der Daten im Rahmen des Zensus 2011

werden jetzt nicht mehr mitgezählt, „Karteileichen“ wurden aussortiert. Um insgesamt rund 24.000 Einwohner ist Frankfurt dadurch „geschrumpft“. Deshalb liegt die aktuelle Zahl vom 31. Dezember 2013 bei 693.342 und damit unter der 700.000-Marke. Zudem kann die Stadt Frankfurt keine Angaben dazu machen, welche Menschen eigentlich zuziehen. Sind es Studenten, Arbeitssuchende, sozial Schwache oder Hochqualifizierte? Damit einhergehend stellt sich die Frage, welche Wohnsegmente nachgefragt werden könnten - Einfamilienhäuser, Single-Wohnungen oder Studentenzimmer?

2. (Re-)Urbanisierung

Seit wenigen Jahren sind Tendenzen erkennbar, die eine Bewegung von Einwohnern und Arbeitsplätzen „zurück in die Städte“ vermuten lassen. Traditionell sind Großstädte wie Frankfurt die erste Anlaufstation für Einwanderer aus dem Ausland. Dies gilt insbesondere für Hochqualifizierte, weil diese nach dem Studium zumeist nicht in ihre Heimatregion zurückkehren. Insgesamt ist das Leben in der Großstadt für junge und alte Menschen attraktiv und hat deshalb eine hohe Anziehungskraft. Durch die bessere Vereinbarkeit von Familie und Beruf, mehr Einkaufsmöglichkeiten und ein vielfältigeres

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Kulturangebot können sich immer mehr Kleinstadt- und Landbewohner ein Leben in einer größeren Stadt vorstellen. Diese Tendenz zieht sich durch alle Altersgruppen. Hinzu kommt, dass die Schmerzgrenze, täglich ins Büro zu pendeln, sinkt, je jünger der Pendler ist. Um den Weg zu verkürzen, neigen die unter 30-Jährigen eher dazu, umzuziehen. Auch Best Ager präferieren die Großstadt als perfekten Ort für den Altersruhesitz. Hauptgründe sind ebenfalls die kurzen Wege und die bessere ärztliche Versorgung.

Ausblick: In den bevorzugten Lagen werden die Preise weiter steigen

Da die Stadt Frankfurt weiter wachsen wird, werden sich die Probleme, angemessenen und vor allen bezahlbaren Wohnraum zu finden, zunehmend verschärften. Die Stadt ist 250 Quadratkilometer groß und mit Eingemeindungen ist nicht zu rechnen. Zieht man davon nun Grünflächen, Main und Verkehrswege ab, dann bleibt nur noch ein Drittel der Fläche, auf dem sich Bauen abspielt. Ob die Menschen im Stadtviertel oder im Umland wohnen wollen, wird auch künftig vom Wohnungspreis abhängen. Es ist davon auszugehen, dass die Hauspreise und zum Teil ebenfalls die Mieten in den innerstädtischen Bezirken weiter steigen werden, während die Preise in den Randlagen stagnieren werden. Gleichwohl ist der Markt trotz steigender Preis-Miet-Verhältnisse von einer spekulativen Blase wie zum Beispiel in London, wo sich die Hauspreise innerhalb eines Jahres um knapp 19 % verteuerten, weit entfernt. Dass gerade in Metropolenregionen wie München, Hamburg und Frankfurt die Preis-Mietverhältnisse besonders steigen, ist ein Ausdruck der Attraktivität dieser Städte. Gemäß dem Global Cities Survey des Immobilienberatungsunternehmens Knight Frank nimmt Frankfurt in Sachen Lebensqualität hinter Zürich, Melbourne, Sydney, Toronto den fünften und im Bereich Wirtschaft den neunten Rang ein. Daneben zählt Frankfurt zählt zu den führenden Wirtschafts- und Finanzmetropolen (u. a. EZB, Bundesbank) und Messestädten Europas. Daneben spielen auch die Chemie- und Pharmabranche sowie die Logistikwirtschaft eine bedeutende Rolle. Zur Standortattraktivität tragen zudem die zentrale Lage in Deutschland und die herausragende Verkehrsinfrastruktur (Autobahn-/ICE-Knotenpunkt, Flughafen) bei.

Ungeachtet dessen, ob die Mietpreisbremse kommen wird oder nicht, hat die Stadt dafür Sorge zu tragen, dass Wohnen in der Stadt auch für Geringverdiener möglich ist. So hat jüngst die Frankfurter Wohnungsbaugesellschaft ABG mögliche Mieterhöhungen für ihre rund 50.000 Wohnungen freiwillig begrenzt. Demnach sollen die Mieten nur noch um maximal zehn Prozent innerhalb von drei Jahren steigen dürfen. Zuvor waren 15 % erlaubt. Die ABG stellt damit sicher, dass preisgünstiger Wohnraum erhalten und weiterhin zur Verfügung gestellt werden kann, um die Mietpreisentwicklung zu dämpfen. Positiv ist des Weiteren, dass die Stadt Frankfurt weitere Neubaugebiete ausweisen will und den Wandel in Problembezirken wie z. B. Niederrad zu einem gemischt genutzten Quartier vorantreiben will. Überhaupt lassen sich in der Bürostadt verschiedene Konzepte der Konversion erkennen: Umnutzung von Grünflächen, Umnutzung von Bürogebäuden in Wohnungen, Abriss nicht mehr zeitgemäßer Büroimmobilien und der Neubebauung des Areals.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Savoir vivre: Luxusgüterkonzerne im Vergleich – Teil 2

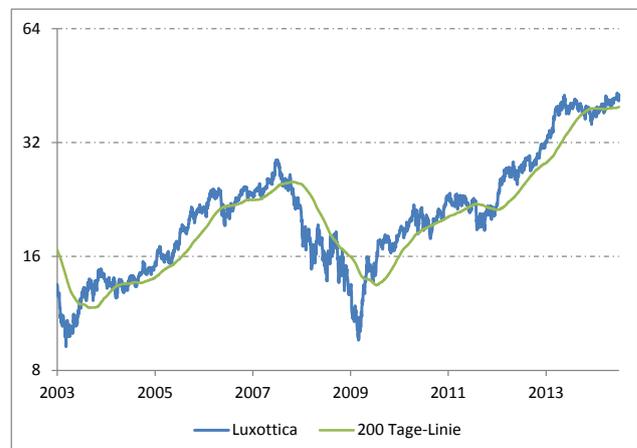
Von Karl-Heinz Thielmann

| LUXOTTICA GROUP | | | |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------|------------------------|--------------------------|
| Website: | http://www.luxottica.com/en | Kurs 4.7.2014: 42,53 € | Börsenwert (Mrd.€): 20,2 |
| Hauptbörse: | Mailand | Land: Italien | WKN: 592587 |
| | | | ISIN: IT0001479374 |

Mit einem Umsatz von 7,3 Mrd. € (2013) ist Luxottica der größte Brillenhersteller der Welt. Das Unternehmen wurde 1961 von dem Leonardo Del Vecchio gegründet. Er brachte die Gesellschaft 1990 an die New York Stock Exchange; erst 2000 kam sie auch an die Mailänder Börse. Gemessen an einer Marktkapitalisierung von ca. 20 Mrd. € gehört sie inzwischen zu den größten Unternehmen Italiens. Del Vecchio kontrolliert nach wie vor ca. 60% der Aktien über eine Beteiligungsgesellschaft und gilt damit als zweitreichster Mann Italiens.

In den 80er Jahren erkannte Del Vecchio, dass sich Brillen von reinen Sehhilfen zu modischen Accessoires wandelten, deren Ästhetik von den Brillenträgern dazu genutzt wurde, ihre Persönlichkeit zu definieren und nach außen zu zeigen. Er hat deshalb die Strategie von Luxottica konsequent darauf ausgerichtet, von diesem Markttrend zu profitieren: Die Schwerpunkte der letzten Jahrzehnte waren modische Korrekturgestelle, Sonnenbrillen sowie den Aufbau eines eigenen Distributionsapparates.

1995 begann mit dem Kauf der führenden US-Brillenkette LensCrafters einer Reihe von internationalen Groß-Akquisitionen, mit denen Luxottica viele bekannte Brillenmarken sowie Optikerketten erwarb. Ein Meilenstein hierbei war 1999 der Kauf von Ray-Ban, durch den Luxottica sowohl vom Markenportfolio wie auch von der Technologie her zum Weltmarktführer bei modischen Sonnenbrillen aufstieg. In den vergangenen Jahren standen vor allem Schwellenländer wie China, Indien und Brasilien im Zentrum der Expansion, wo Luxottica einen ähnlichen Bedeutungswandel für Brillen erwartet wie zuvor in den entwickelten Ländern.



1988 führte eine Partnerschaft mit Giorgio Armani zum Einstieg in das Luxussegment. In dessen Folge wurde Luxottica zum bevorzugten Kooperationspartner von Luxusmarken, die ihre Brillen in Lizenzfertigung bei dem italienischen Anbieter herstellen lassen. Bekannte Beispiele hierfür sind neben Armani Versace, Prada, Polo Ralph Lauren, Dolce & Gabbana oder Chanel. Darüber hinaus wurden eigene Luxusmarken erworben, zuletzt 2013 mit dem französischen Brillenhersteller Alain Mikli.

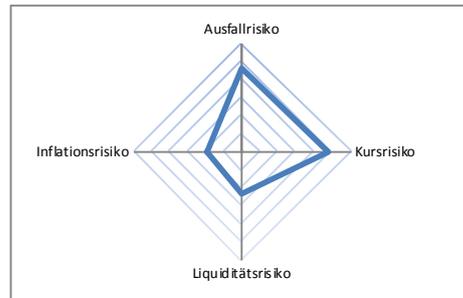
Im Luxussegment hat sich Luxottica sehr geschickt positioniert, da fast alle wichtigen Luxusmarken ihre Brillen inzwischen in Lizenz durch den italienischen Spezialisten fertigen lassen. Zwar kann Luxottica als Lizenznehmer nicht ganz so hohe Margen wie die Markeninhaber verlangen, hat aber an-

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

dererseits kaum Konkurrenz zu befürchten. Dies sieht allerdings bei den mehr am Lifestyle orientierten Marken sowie bei den Optikerketten anders aus. So zeigen die Geschäftszahlen aus 2013 und dem 1. Quartal 2014, dass der Umsatz im Kernmarkt USA kaum noch wächst, obwohl die sonstigen Ergebnisse der Branche gerade hier eine deutliche Belebung des Luxussegments signalisieren.

| Gew.änd. bis 2015e \emptyset p.a.: | | 8% |
|--------------------------------------|----------|------------|
| Bewertungskennziffern | | |
| KGV | KGV | KBV |
| 2014e | 2015e | aktuell |
| 30,0 | 27,8 | 4,9 |
| Divrend. | Divrend. | Unt.wert |
| 2014e | 2015e | zu Umsatz |
| 1,7% | 2,0% | 3,2 |



| Nachhaltigkeit: fragwürdig | |
|----------------------------|-------------------|
| Risikokennziffern | |
| Ausfallrisiko | Liquiditätsrisiko |
| 4,3 | 2,3 |
| Kursrisiko | Inflationsrisiko |
| 3,7 | 2,0 |

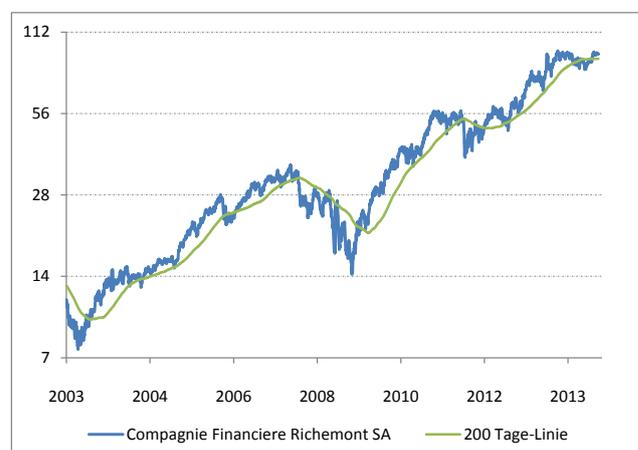
Auf der Basis von Konsensusgewinnsschätzungen erwarten Analysten derzeit im Durchschnitt ein Gewinnwachstum von 14% p.a. für die nächsten Jahre. Dies erscheint für das Gesamtunternehmen aber zu hoch, auch wenn die Schwellenländer für eine insgesamt positive Entwicklung sorgen sollten. Angesichts der anhaltenden Probleme in den USA erscheint es jedoch realistischer, von einem Wachstum um 8% p.a. auszugehen. Auf KGV-Basis ist die Aktie sehr hoch bewertet, fast schon so hoch wie Hermès International, ohne aber die gleiche herausragende Profitabilität zu besitzen.

Die Aktie von Luxottica erscheint deshalb im Moment überbewertet. Unter sehr langfristigen Aspekten lässt sich angesichts der Wachstumsperspektiven eine Halteposition rechtfertigen. Für Neuengagements sollte ein deutlicher Kursrückschlag abgewartet werden.

| Richemont | | |
|----------------------------------------------------------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Website: http://www.richemont.com/ | Kurs 4.7.2014: CHF 92,90 | Börsenwert (Mrd.€): 39,9 |
| Hauptbörse: VirtX | Land: Schweiz | WKN: A1W5CV |
| | | ISIN: CH0210483332 |

Die Compagnie Financière Richemont SA ist ein Schweizer Luxusgüterkonzern mit einem Umsatz von 10,6 Mrd. € im abgelaufenen Geschäftsjahr 2013/14. Das Unternehmen wurde 1988 durch Abspaltung aller internationalen Beteiligungen des südafrikanischen Konglomerates Rembrandt Group durch den südafrikanischen Milliardär Anton Rupert gegründet, dessen Familie nach wie vor über 50% der Stimmrechte kontrolliert.

Ursprünglich gehörte hierzu neben Luxusmarken mit Rothmans International auch eine Tabakkonzern. Dieser wurde jedoch 1993 organisatorisch abgetrennt und 1999 an BAT verkauft. Eine aus dieser Fusion resultierende Beteiligung an BAT wurde 2008 mit der Abspaltung der Reinet Investments S.C.A., die alle Nicht-Luxusaktivitäten beinhaltete, bereinigt. Seitdem konzentriert sich die Gesellschaft ausschließlich auf Luxusgüter.



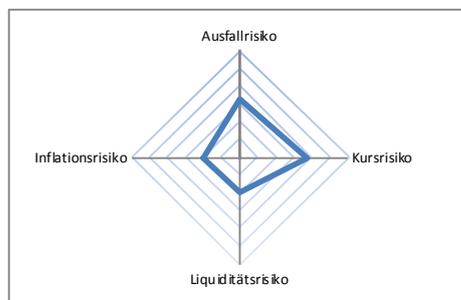
Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

48% der Umsätze wurden 2013/14 in Asien erzielt, 37% in Europa sowie 15% in den USA. Aktuelle Schwerpunkte sind die Geschäftsbereiche Schmuck (Umsatzanteil 51%) mit Marken wie z. B. Piaget; Roger Dubuis oder Van Cleef & Arpels; Luxusuhren (Umsatzanteil 28%) mit Marken wie z. B. A. Lange & Söhne, Baume & Mercier oder IWC; Schreibgeräte mit Montblanc (Umsatzanteil 7%); sowie Mode und Luxusaccessoires mit Marken wie z. B. Chloé oder Dunhill (Umsatzanteil 14%).

Diese Marken genießen innerhalb des Konzerns eine große operative Eigenständigkeit in Hinblick auf Produktentwicklung, Produktion, Marketing und Kundenbetreuung. Funktionen wie Logistik, Finanzen, Rechtsabteilung, IT sowie Personalmanagement sind hingegen zentralisiert und stehen den operativen Einheiten mittels Hilfsplattformen zur Verfügung. Richemont versucht damit, die typischen organisatorischen Schwachpunkte von traditionellen Luxusfirmen durch zentrale Lösungen auszugleichen, gleichzeitig aber den kreativen Kern dieser Marken möglichst unangetastet zu lassen.

| Gew.änd. bis 2015/16e Ø p.a | | 10% |
|-----------------------------|----------|------------|
| Bewertungskennziffern | | |
| KGV | KGV | KBV |
| 2014/15e | 2015/16e | aktuell |
| 19,1 | 17,4 | 3,3 |
| Divrend. | Divrend. | Unt.wert |
| 2014/15e | 2015/16e | zu Umsatz |
| 2,2% | 2,4% | 3,8 |



| Nachhaltigkeit: ausreichend | |
|-----------------------------|-------------------|
| Risikokennziffern | |
| Ausfallrisiko | Liquiditätsrisiko |
| 3,3 | 2,0 |
| Kursrisiko | Inflationsrisiko |
| 3,7 | 2,0 |

Dieses ist der Firma bisher außerordentlich gut gelungen. Seit dem Geschäftsjahr 2004/05 stiegen – bereinigt um die BAT-Beteiligung – die Umsätze um 90%; die Nettogewinne um 292% sowie der freie Cashflow um 449%. Für die Zukunft ist eine Fortsetzung des Wachstumstrends beim Umsatz durchaus realistisch, allerdings werden nur noch sehr moderate Verbesserungen der Profitabilität möglich sein. Der starke Cashflow wird in Zukunft neben steigenden Dividenden ebenfalls signifikante Aktienrückkäufe ermöglichen, sodass auch in den nächsten Jahren ein Gewinnwachstum je Aktie von ca. 10% p.a. realistisch erscheint.

Grundsätzlich vermittelt Richemont das Bild eines Konzerns, der mit seinen Marken, Produkten sowie regionalen Schwerpunkten relativ gut positioniert ist, um am Wachstum des Luxussegments überdurchschnittlich zu partizipieren. Weiterhin ist das Unternehmen im Vergleich mit LVMH, Kering oder Luxottica durch die relativ konservative Bilanzierung von immateriellen Vermögenswerten, der geringen Verschuldung (Eigenkapitalquote 75%) sowie einer eher vorsichtigen Akquisitionspolitik klar risikoärmer positioniert.

Die Aktie erscheint daher trotz optisch hoher Kennzahlen noch relativ günstig bewertet und ist als Kerninvestment (2%-4% Depotanteil) für chancenorientierte und risikofreudige Anleger geeignet. Sie kommt auch als Depotbeimischung (0%-2% Depotanteil) für konservative Anleger infrage.

Empfehlungshistorie: Weder Luxottica noch Richemont wurden bisher empfohlen.

Die Reihe zu Luxusgüterkonzernen wird in der nächsten Ausgabe abgeschlossen.

Langfristige Rohstofftrends – Teil 3: Edelmetalle

Von Karl-Heinz Thielmann

Edelmetalle sind Metalle, die besonders korrosionsbeständig sind. Schon im Altertum waren Gold und Silber bekannt und als einzige damalige „Hightech“-Werkstoffe äußerst beliebt. Sie ließen sich gut verarbeiten und waren gleichzeitig nicht durch Umwelteinflüsse wie Feuchtigkeit und Sauerstoff gefährdet. Es ist gut möglich, dass die Assoziation von Gold und Silber mit Wertstabilität aus dieser Zeit stammt, weil sie im Gegensatz zu anderen im Altertum bekannten Werkstoffen wie Eisen oder Kupfer sehr beständig sind und nicht durch Umwelteinflüsse gefährdet werden. Als einzige Güter überhaupt eigneten sie sich damit früher zur Wertaufbewahrung über einen längeren Zeitraum.

Da beide Metalle gleichzeitig sehr selten auf der Erde vorkommen und daher relativ knapp sind, ist ihr Besitz seit Anbeginn der Menschheitsgeschichte in den verschiedensten Kulturen mit Macht und Wohlstand verknüpft. Diese Tradition lebt auch heute noch fort, z. B. in der Verwendung von Gold und Silber als bevorzugten Materialien zur Herstellung von wertvollem Schmuck oder in der Prämierung von Siegern bei Sportwettbewerben mit Gold- und Silbermedaillen. Insbesondere Silber war die Grundlage für das entstehende Münzwesen. Das erste Münzgeld überhaupt, das von den Lydiern 700 v. Chr. eingeführt wurde, bestand aus Silbermünzen. Ebenfalls auf Silberbasis war das römische Münzgeld „Denarius“, das sich zur Blütezeit des römischen Imperiums zur dominierenden Handelswährung der Antike entwickelte.

Platin war lange nur bei südamerikanischen Indianerkulturen bekannt und wurde das erste Mal von europäischen Wissenschaftlern im 18. Jahrhundert erforscht. Die hervorragenden Materialeigenschaften bei noch größerer Seltenheit führten relativ schnell zur Auffassung, dass Platin noch wertvoller als Gold ist. Ludwig der XV. soll beispielsweise einmal geäußert haben, Platin wäre das einzige Metall, was eines Königs wirklich würdig wäre. Im 19. Jahrhundert wurden noch eine Reihe von sehr ähnlichen Metallen wie Palladium, Rhodium, Osmium, Iridium und Ruthenium entdeckt, die gemeinsam die Familie der sog. Platinmetalle bilden.

Schon seit Jahrhunderten werden an den Finanzmärkten Gold und Silber gehandelt, wobei ihr Preis sich insbesondere im 19. Jahrhundert durch die damals übliche Edelmetalldeckung von Währungen kaum veränderte. Seit einigen Jahrzehnten werden auch Platin und Palladium mit nennenswerten Umsätzen an Rohstoffbörsen gehandelt. Zwischenzeitlich erfreute sich Rhodium einer gewissen Beliebtheit, wurde aber in den vergangenen Jahren durch andere Platinmetalle zurückgedrängt.

Die bekannten und nachgewiesenen Reserven für Gold und Silber liegen derzeit bei ca. dem 20fachen der aktuellen Jahresproduktion; bei den Platinmetallen bei ca. dem 300fachen der Jahresproduktion. Hieraus auf eine zu erwartende Verknappung bei Gold und Silber zu schließen, wäre aber falsch, da sich die geologischen Reserveschätzungen in den letzten Jahren weit schneller erhöht haben als die Produktion.

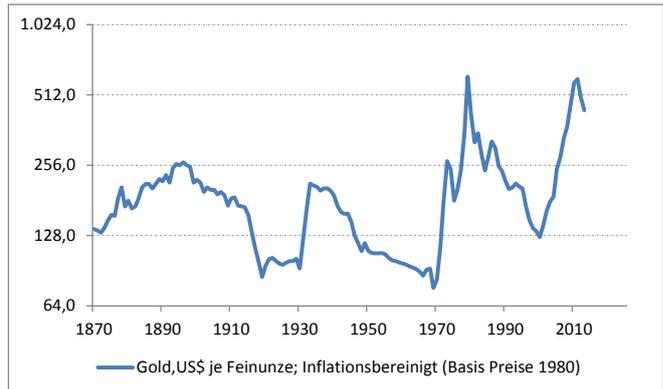
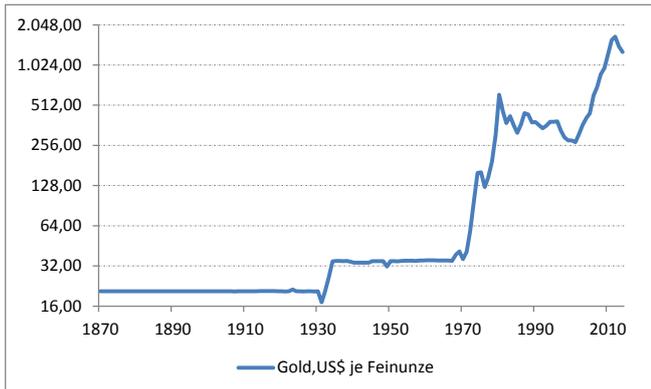
Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

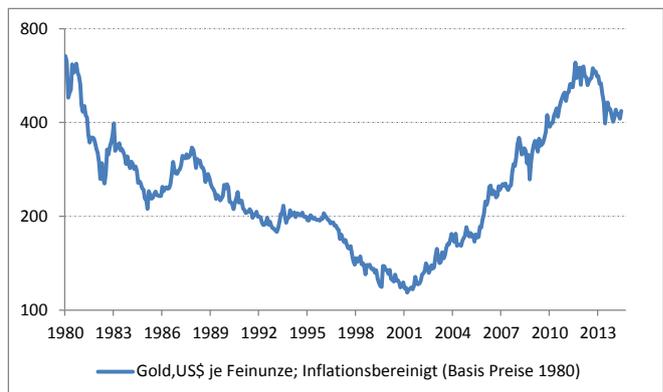
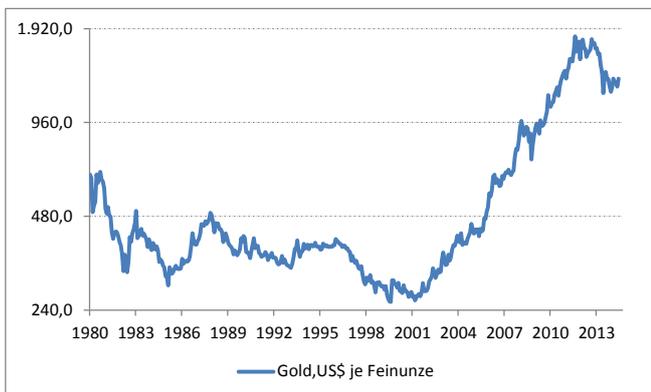
Eine bedeutende Rolle bei der Gewinnung von Gold, Silber und Platinmetallen spielt inzwischen das Recycling. Hierbei kann die Recyclingquote in Abhängigkeit von der Preisentwicklung stark schwanken. So stieg sie 2011 bei Gold parallel zu den Preisrekorden auf 37% und ist seitdem wieder rückläufig. Bei Platinmetallen lag die Recyclingquote 2013 bei ca. 30%; für Silber bei ca. 25%.

Gold

Gold seit 1870 (Jahresdaten):



Gold seit 1980 (Monatsdaten):



Gold hat sich von allen Edelmetallen am stärksten von den realwirtschaftlichen Anwendungen gelöst. Nur noch ca. 10% des jährlichen Verbrauchs erfolgt in industriellen Hightech-Anwendungen.

| Gold | Förderung in Minen | | | |
|------------------|--------------------|----------|---------|----------|
| | 2012 t. | 2012 in% | 2013 t. | 2013 in% |
| Australien | 250 | 9,3% | 255 | 9,2% |
| Brasilien | 65 | 2,4% | 75 | 2,7% |
| Chile | 50 | 1,9% | 55 | 2,0% |
| China | 403 | 15,0% | 420 | 15,2% |
| Ghana | 87 | 3,2% | 85 | 3,1% |
| Indonesien | 59 | 2,2% | 60 | 2,2% |
| Kanada | 104 | 3,9% | 120 | 4,3% |
| Mexiko | 97 | 3,6% | 100 | 3,6% |
| Papua Neu Guinea | 53 | 2,0% | 62 | 2,2% |
| Peru | 161 | 6,0% | 150 | 5,4% |
| Russland | 218 | 8,1% | 220 | 7,9% |
| Südafrika | 160 | 5,9% | 145 | 5,2% |
| USA | 235 | 8,7% | 227 | 8,2% |
| Usbekistan | 93 | 3,5% | 93 | 3,4% |
| Andere Länder | 655 | 24,3% | 700 | 25,3% |
| Welt gesamt | 2.690 | | 2.770 | |

Quelle: Mineral Commodity Summaries 2014

Hauptkäufer von Gold sind derzeit Anleger (ca. 25%), die direkt in Goldmünzen oder Barren investieren, die Schmuckverarbeitung (ca. 50%) sowie Zentralbanken, die Gold als Währungsreserve erwerben. Bei allen drei Hauptkäufergruppen sind die Schwellenländer – insbesondere China und Indien – dominierend. Indexfonds (ETFs) sind aktuell am Goldmarkt kaum aktiv.

2013 kam es hingegen zu starken Verkäufen durch ETFs. Sie und ein deutlicher Rückgang der

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

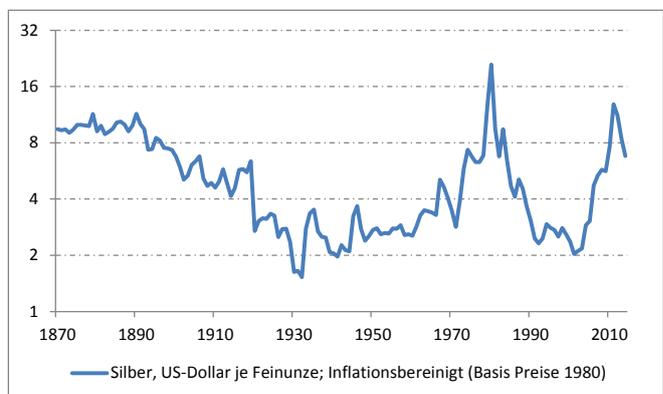
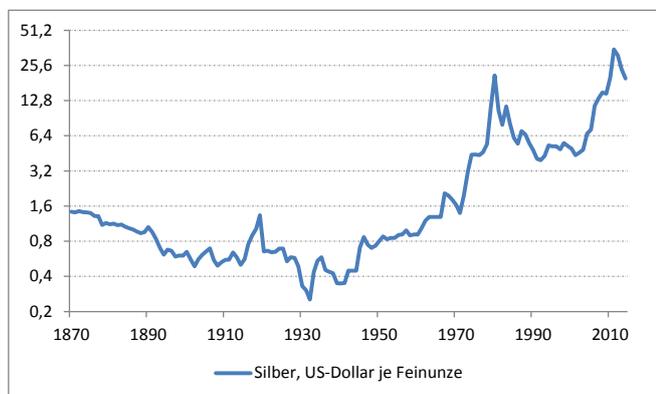
Nachfrage aus dem von wirtschaftlichen Problemen belasteten Indien waren dafür verantwortlich, dass das Interesse an Gold weltweit zurückging. Da gleichzeitig die Förderung in Minen stieg, ist es nicht verwunderlich, dass der Preis einbrach.

Die Analyse des langfristigen Kursverlaufes von Gold zeigt den ausgeprägt zyklischen Verlauf des realen Preises mit einer 30-40jährigen Periodendauer. Auffällig ist weiterhin, dass Gold nach 1920 jeweils seine Höhepunkte zu ausgeprägten weltwirtschaftlichen Krisenzeiten hatte, während der Preis in Erholungsphasen deutlich zurückging. Insofern kann man beim Verlauf des realen Goldpreises in den vergangenen 95 Jahren schon gewissermaßen von einem „Angst-Zyklus“ sprechen: Je größer die allgemeine Angst vor einem Zusammenbruch der Weltwirtschaft, um so höher wurde Gold bewertet.

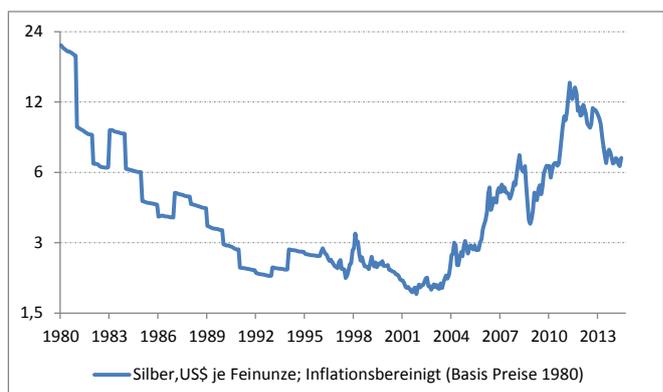
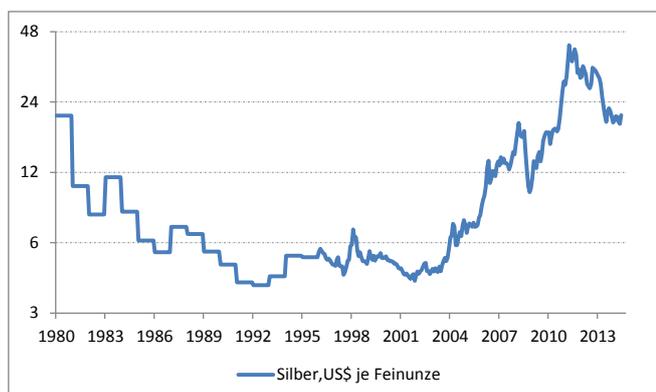
Das Verlaufsmuster des langfristigen Zyklus deutet derzeit auf einen weiteren deutlichen Rückgang hin. Hierfür spricht weiterhin, dass 2013 trotz fallender Preise die Goldförderung ausgeweitet wurde, sodass derzeit tendenziell ein Überangebot an diesem Edelmetall herrscht. Andererseits besteht auch die Möglichkeit, dass aufgrund der wachsenden wirtschaftlichen Bedeutung der „goldverrückten“ Schwellenländer China und Indien der bisherige Zyklus durchbrochen wird. Voraussetzung hierfür wäre aber eine deutliche Belebung des Wirtschaftswachstums in diesen Ländern, was speziell in Indien derzeit noch relativ unwahrscheinlich erscheint.

Silber

Silber seit 1870 (Jahresdaten):



Silber seit 1980 (Monatsdaten ab 1995):



Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Silber ist für ein Metall relativ weich und gut verformbar. Es hat die höchste elektrische Leitfähigkeit aller Elemente und unter den Metallen die höchste thermische Leitfähigkeit. Diese hervorragenden Materialeigenschaften machen es zu einem bevorzugten Werkstoff für viele industrielle Anwendungen. Seit ca. 7.000 Jahren wird Silber vom Menschen verarbeitet und war im Altertum sogar zeitweise wertvoller als Gold.

Der Grund, warum dies nicht mehr so ist, dürfte in der relativ zu anderen Edelmetallen viel niedrigeren Knappheit von Silber liegen. Zwar sind die Vorkommen im Vergleich zu Nichtedelmetallen sehr gering. Beispielsweise entspricht die Menge von Silber auf der Erde nur ca. 0,1% derjenigen von Kupfer. Im Verhältnis zu Gold werden die Vorkommen als rund 10-mal häufiger geschätzt. Die Jahresproduktion in Tonnen beträgt ungefähr das 9-10fache der Goldförderung.

| Silber | Förderung in Minen | | | |
|----------------|--------------------|----------|---------|----------|
| | 2012 t. | 2012 in% | 2013 t. | 2013 in% |
| Australien | 1.730 | 6,8% | 1.700 | 6,5% |
| Bolivien | 1.210 | 4,7% | 1.200 | 4,6% |
| Chile | 1.190 | 4,7% | 1.200 | 4,6% |
| China | 3.900 | 15,3% | 4.000 | 15,4% |
| Kanada | 663 | 2,6% | 720 | 2,8% |
| Mexiko | 5.360 | 21,0% | 5.400 | 20,8% |
| Peru | 3.480 | 13,6% | 3.500 | 13,5% |
| Polen | 1.150 | 4,5% | 1.150 | 4,4% |
| Russland | 1.500 | 5,9% | 1.700 | 6,5% |
| USA | 1.060 | 4,2% | 1.090 | 4,2% |
| Anderer Länder | 4.230 | 16,6% | 4.300 | 16,5% |
| Welt gesamt | 25.500 | | 26.000 | |

Quelle: Mineral Commodity Summaries 2014

Ca. 55% des jährlich geförderten Silbers werden industriell verarbeitet; weitere ca. 25% in der Schmuckherstellung verwendet. Das übrige Silber wird von Anlegern gekauft.

Der Preis litt lange sehr unter den Nachwirkungen davon, dass die USA 1900 mit dem „Gold Standard Act“ die Währungsbindung an Silber aufgegeben hatten. Im Gegensatz zu Gold gilt Silber deshalb nicht mehr als eine Art globale Edelmetall-Parallelwährung und hat ebenfalls keine Bedeutung mehr bei Währungsreserven. Erst in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg konnte sich der Silberpreis real etwas erholen, was mit einer zunehmenden Verwendung von Silber in vielen industriellen Anwendungen zusammenhing; z. B. in der aufstrebenden Foto- & Filmbranche.

Obwohl es viel mehr Silber als Gold gibt, betragen die Handelsvolumina nur einen Bruchteil des Goldmarktes. Dies erleichtert Preismanipulationen. In den 70er Jahren wurde der Silbermarkt durch den Versuch des „Cornering“ der Brüder Nelson Bunker Hunt und William Herbert Hunt erschüttert. Sie kauften im Zusammenspiel mit vermögenden Geschäftsleuten aus Saudi-Arabien insgesamt ca. 350 Millionen Feinunzen an Silber sowie Silberkontrakten und damit praktisch mehr als das gesamte Marktvolumen auf. Damit sollte das Edelmetall künstlich verknappt und ein dauerhaft hohes Preisniveau etabliert werden. Dies geriet aber außer Kontrolle, weil immer mehr Spekulanten auf die steigenden Preise aufsprangen. Erst als die Silberbörse COMEX 1980 Handelsbeschränkungen einführte und die Hinterlegung von Sicherheiten für Termingeschäfte verschärfte, platzte die Spekulationsblase. Die Brüder Hunt mussten später Insolvenz anmelden und wurden wegen „Verschwörung zur Marktmanipulation“ verurteilt.

Im abgelaufenen Jahrzehnt konnte sich Silber im Windschatten des Goldpreises etwas erholen, blieb aber deutlich volatil, was nicht zuletzt mit dem engeren Markt zu tun hat. Fundamental gesehen leidet Silber darunter, dass mit der Herstellung von Filmen und Fotopapier ein wichtiger industrieller

Mit ruhiger Hand

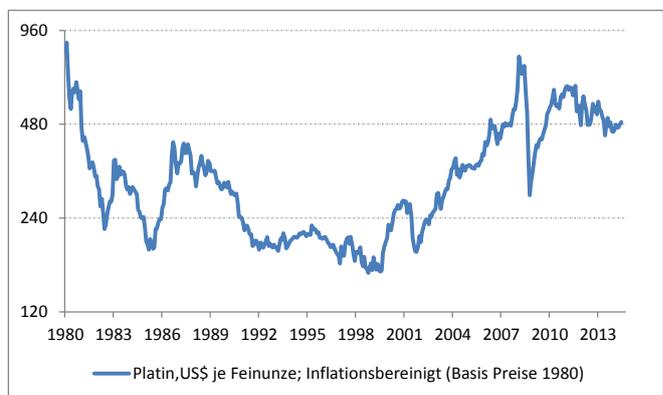
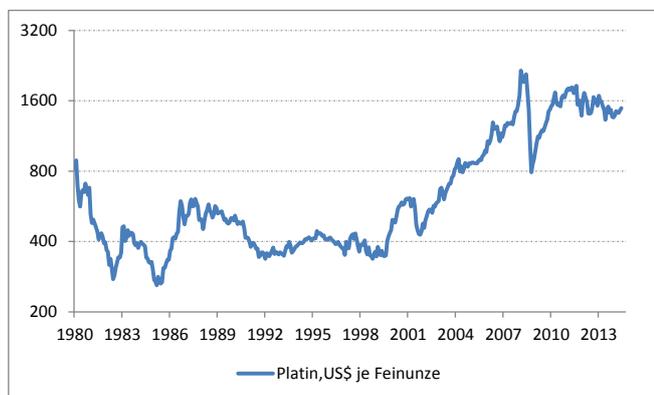
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Abnehmer nach dem Siegeszug der Digitaltechnik weggebrochen ist. Auch in Schwellenländern genießt Silber als Anlagemedium nicht den gleichen Rang wie Gold, insofern gilt dieser Hoffnungsfaktor für den Preis hier nicht. Daher ist für Silber eine Fortsetzung des Abwärtstrends sehr wahrscheinlich.

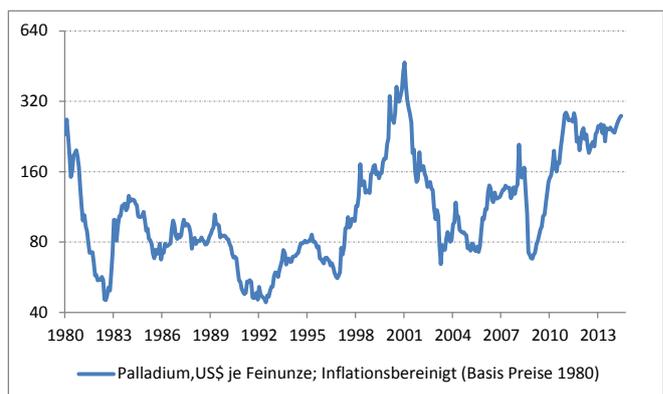
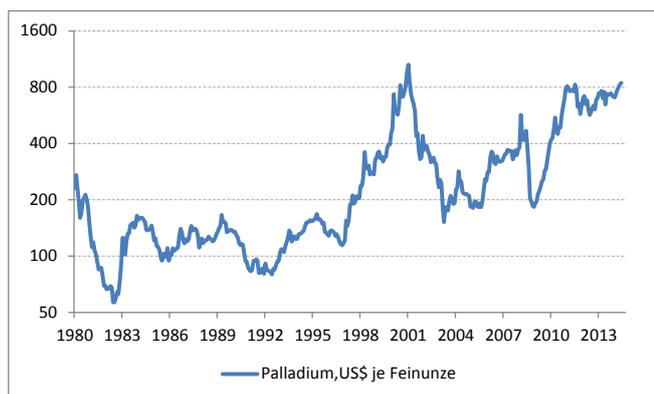
Platinmetalle

Platinmetalle sind für viele industrielle Anwendungen höchst interessant, weil sie ein chemisch sehr widersprüchliches Verhalten zeigen: Einerseits sind sie edelmetalltypisch sehr stabil, andererseits hochreaktiv bzw. katalytisch-selektiv gegenüber bestimmten Substanzen und Reaktionsbedingungen. Damit können sie für eine Vielzahl von Aufgaben eingesetzt werden, die entweder höchste Reinheit erfordern – wie z. B. die Herstellung von Laborgeräten – oder chemische Reaktionen anregen – wie z. B. bei Katalysatoren zur Abgasreinigung.

Platin



Palladium



Hauptnachfrager für Platinmetalle ist die Autoindustrie zur Herstellung von Katalysatoren, wo schätzungsweise 50% der jährlichen Produktion verarbeitet werden. Palladium ist weniger säurefest und damit grundsätzlich nicht so vielseitig wie Platin. Eine Tonne Palladium kostet normalerweise zwischen $\frac{1}{3}$ und $\frac{1}{2}$ des Platinpreises und ist damit viel billiger. Es wird deshalb in der Industrie aus Kostengründen bevorzugt, es sei den, aus technischen Gründen ist Platin deutlich besser geeignet. Und so wird Palladium auch gerne in der Produktion von elektronischen Bauteilen verwendet, während Platin selbst bevorzugt in der Schmuckherstellung und der optischen Industrie eingesetzt wird.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Charakteristisch für den Markt der Platinmetalle ist, dass er sehr stark von südafrikanischen Produzenten dominiert wird. Lediglich bei Palladium hat Russland noch einen großen Marktanteil. Dies machen Versorgung und Preis anfällig gegenüber Problemen bei den Hauptproduzenten.

Im Frühjahr 2014 gab es einem 5-monatigen Streik in Südafrikas Platinminen, der erst vor einigen Tagen beendet wurde. Trotz Produktionsausfällen kam es jedoch nicht zu starken Verkappungen am Markt, sodass insbesondere der Platinpreis relativ stabil blieb. Im Jahr 2000 hingegen sorgten Befürchtungen um Lieferengpässe bei Palladium aufgrund von politischen Problemen in Russland zu Panikkäufen durch Autohersteller, die ihre Katalysatorenproduktion gefährdet sahen. Kurzfristig erreichte der Palladiumpreis sogar das Doppelte des von Platin, was dann aber zu der Substitution von Palladium durch das eigentlich höherwertige Platin führte.

| Platin | Förderung in Minen | | | |
|---------------|--------------------|----------|---------|----------|
| | 2012 t. | 2012 in% | 2013 t. | 2013 in% |
| Kanada | 7,0 | 3,8% | 7,0 | 3,6% |
| Russland | 24,6 | 13,4% | 25,0 | 13,0% |
| Südafrika | 133,0 | 72,7% | 140,0 | 72,9% |
| USA | 3,7 | 2,0% | 3,7 | 1,9% |
| Zimbabwe | 11,0 | 6,0% | 12,0 | 6,3% |
| Andere Länder | 3,5 | 1,9% | 4,0 | 2,1% |
| Welt gesamt | 183,0 | | 192,0 | |

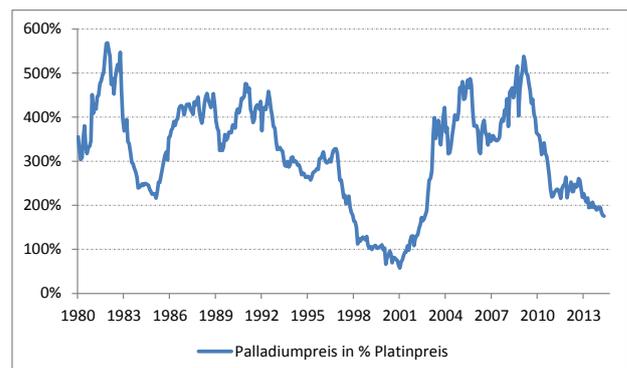
| Palladium | Förderung in Minen | | | |
|---------------|--------------------|----------|---------|----------|
| | 2012 t. | 2012 in% | 2013 t. | 2013 in% |
| Kanada | 12,2 | 6,1% | 13,0 | 6,2% |
| Russland | 82,0 | 40,8% | 82,0 | 38,9% |
| Südafrika | 74,0 | 36,8% | 82,0 | 38,9% |
| USA | 12,3 | 6,1% | 12,5 | 5,9% |
| Zimbabwe | 9,0 | 4,5% | 9,0 | 4,3% |
| Andere Länder | 11,5 | 5,7% | 12,0 | 5,7% |
| Welt gesamt | 201,0 | | 211,0 | |

Quelle: Mineral Commodity Summaries 2014

Insbesondere der Einsatz von Platinmetallen in Autokatalysatoren hat dazu geführt, dass das Nachfragewachstum in den letzten Jahren stark fundamental unterlegt war und weniger von psychologischen Faktoren wie bei Gold und Silber abhing. Allerdings ergibt sich hieraus auch das Hauptrisiko für den weiteren langfristigen Preisverlauf: Eine Veränderung in der Antriebstechnik weg von Verbrennungsmotoren hin beispielsweise zum Batteriebetrieb würde diese Edelmetalle sehr stark treffen.

Fazit:

Edelmetalle sind wertstabil ... aber nur, was ihre chemischen und technischen Eigenschaften angeht. An den Finanzmärkten hingegen sind sie vor allem durch starke Wertschwankungen aufgefallen. Die Preise von Gold und Silber sehen aufgrund ihrer langfristigen Zyklen, die wieder abwärts zeigen, sehr gefährdet aus. Während bei Gold aufgrund der Nachfragedynamik der Schwellenländer zumindest Hoffnung besteht, gibt es bei Silber derzeit wenig Lichtblicke. Die Nachfrage nach Platin und Palladium hingegen dürfte aufgrund des hohen industriellen Bedarfs zunächst relativ stabil bleiben. Produktionsprobleme in Südafrika könnten kurzfristig dem Preis sogar nützen. Langfristig aber hängt die Abhängigkeit von Katalysatoren und damit von der durch Innovationen bedrohten Technologie der Verbrennungsmotoren wie ein Damoklesschwert über diesen Metallen. Interessant ist allerdings die Relation vom Platin- zum Palladiumpreis: Platin ist im historischen Vergleich relativ günstig; fast so billig wie zum Höhepunkt der Palladiumblase 2000/01. Dies sollte sich mittelfristig wieder ändern.



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

Spezielle Quellen für diese Ausgabe:

Die Zitate im Klartext stammen aus: „Das ist das Ende des Kapitalismus“ von Thomas Straubhaar, erschienen in „Die Welt“ vom 10. Juni 2014, (<http://www.welt.de/wirtschaft/article128893318/Das-ist-das-Ende-des-Kapitalismus.html>, zuletzt abgerufen 1.7.2014) sowie aus „Grübel warnt vor «grösstem Crash aller Zeiten»“ aus der Handelszeitung vom 6. Juni 2014, (<http://www.handelszeitung.ch/invest/boerse/gruebel-warnt-vor-groesstem-crash-aller-zeiten-622982>; zuletzt abgerufen 1.7.2014); sowie von der Website der Deutschen Bundesbank: <https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Statistiken/geldmengenaggregate.html?nn=21104> (zuletzt abgerufen 1.7.2014). Die DIW-Studie „Weak Investment Dampens Europe’s Growth“ wurde von Guido Baldi, Ferdinand Fichtner, Claus Michelsen sowie Malte Rieth verfasst, und ist in Berlin 2014 erschienen (http://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.469261.de/diw_econ_bull_2014-07-3.pdf zuletzt abgerufen 3.7.2014). Das Buch „House of Debt: How They (and You) Caused the Great Recession, and How We Can Prevent It from Happening Again“ ist von Atif Mian und Amir Sufi; University of Chicago Press; Mai 2014.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Quellen zum Frankfurter Wohnimmobilienmarkt waren: Gutachterausschuss für Immobilienwerte, Stadt Frankfurt am Main; Jones Lang LaSalle Wohnungsmarktbericht, H2 2013; Aengevelt City Report Frankfurt am Main 2014/2015

Im Gegensatz zu den den bisher in der Reihe „Langfristige Rohstofftrends“ veröffentlichten Charts basieren die in diesem Artikel zugrunde liegenden Zeitreihen nicht auf Daten des Rohstoffresearch des Internationalen Währungsfonds IWF. Sie sind aus verschiedenen Quellen zusammengestellt, die wir für relativ zuverlässig halten, die aber möglicherweise nicht die gleiche Unabhängigkeit in der Bereitstellung von Daten haben wie beim IWF. Die Quellen im Einzelnen waren: Kitco (www.kitco.com), das World Gold Council (www.gold.org), das Silver Institute (<https://www.silverinstitute.org/site/>); sowie das U.S. Department of the Interior / U.S. Geological Survey. Diese Quellen waren auch Grundlage für die Analyse der Rohstoffmärkte, insbesondere der „U.S. Geological Survey, 2014, Mineral commodity summaries 2014“, Washington D. C. 2014. Die Inflationsbereinigung erfolgte auf der Basis von Daten des U.S. Department Of Labor; Bureau of Labor Statistics (<http://www.bls.gov/>).

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

Für Kursdaten haben wir eine eigene Datenbank aufgebaut, die - sofern nicht anders angegeben – die amtlichen und um Kapitalmaßnahmen bereinigten Kurse von der jeweiligen Hauptbörse enthält. Hauptbörsen sind: Aktien Deutschland & ETF's: Xetra; Renten: Börse Stuttgart; USA: NYSE bzw. Nasdaq; Niederlande & Frankreich: Euronext; Spanien: Börse Madrid; Italien: Börse Mailand; internationale Technologieaktien: Nasdaq. Bei nicht als ETF's gehandelten Investmentfonds werden die von der KAG veröffentlichten Rücknahmekurse genommen. Volkswirtschaftliche Zeitreihen beziehen wir - sofern nicht anders angegeben - bei der Deutschen Bundesbank und beim IWF. Die Kursdaten für Gold kommen vom World Gold Council (<https://www.gold.org/>).

Finanzanalysen werden vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten normalerweise nicht zugänglich gemacht und danach geändert. Abweichungen von dieser Praxis werden gesondert gekennzeichnet.

2) Zur Erstellung genutzte Bewertungsgrundlagen und Methoden: siehe Seite 21.

3) Das Datum der ersten Veröffentlichung unserer Analysen ist – sofern nicht anders gekennzeichnet – der auf der ersten Seite angegebene Erscheinungstag von „Mit ruhiger Hand“; für diese Ausgabe also der 7.7.2014.

4) Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten entsprechen – sofern nicht anders gekennzeichnet – dem Schlusskurs vom letzten Handelstag vor dem Erscheinungsdatum an der genannten Hauptbörse des jeweiligen Finanzinstruments.

5) Aktualisierungen: Für Aktualisierungen der bestehenden Analysen aus der aktuellen Ausgabe ist kein fester Zeitrahmen vorgesehen und besteht auch keine Verpflichtung.

6) Hinweis auf eigene Finanzanalysen aus den der Veröffentlichung vorausgegangenen zwölf Monaten, die sich auf dieselben Finanzinstrumente oder Emittenten beziehen: keine Veröffentlichungen.

Hinweis gemäß § 5 FinAnV:

Interessenkonflikte: Umstände oder Beziehungen werden im Folgenden angegeben, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit der Mitarbeiter, die die Analysen in dieser Ausgabe erstellt haben, der LONG-TERM INVESTING Research AG – Institut für die langfristige Kapitalanlage als das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen sowie sonstiger an der Erstellung mitwirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten. Mitarbeiter an dieser Ausgabe haben oder waren in Bezug auf ein in dieser Ausgabe erwähntes Finanzinstrument bzw. mit einem genannten Emittenten:

- 1) Anteile im Besitz: keine
- 2) in den vergangenen 12 Monaten an Transaktionen beteiligt: keine
- 3) eine vertragliche Beziehung eingegangen: nein
- 4) an einer Emission oder Sekundärmarktplatzierung eines Finanzinstruments beteiligt: nein

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Disclaimer:

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen dienen ausschließlich informativen Zwecken. Sie stellen auf keinen Fall Werbung oder ein Angebot, insbesondere einen Prospekt oder eine Aufforderung zum Handel, der Zeichnung, dem Kauf oder dem Verkauf von Wertpapieren bzw. zur Teilnahme an einer Handelsstrategie, dar.

Obwohl unsere Informationen aus Quellen stammen, die wir für zuverlässig halten und der Inhalt dieser Publikation mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurde, können wir keine - weder ausdrückliche noch stillschweigende - Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben übernehmen.

Wir behalten uns das Recht vor, jederzeit und unangekündigt Änderungen oder Aktualisierungen der in dieser Publikation enthaltenen Informationen vorzunehmen. Weder die LONG-TERM INVESTING Research AG – Institut für die langfristige Kapitalanlage noch irgendwelche Aufsichtsräte, Vorstandsmitglieder oder Mitarbeiter dieser Gesellschaft können direkt oder indirekt für in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder Empfehlungen haftbar oder verantwortlich gemacht werden.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind auf keinen Fall als Erbringung einer Investmentdienstleistung zu verstehen und sind kein Ersatz für eine persönliche Anlageberatung. Die Verwendung der in dieser Publikation enthaltenen Informationen erfolgt ausschließlich auf eigene Gefahr. Wir sind weder direkt noch indirekt für irgendwelche Verluste oder Schäden, die dem Leser durch die Verwendung dieser Publikation oder durch eine darauf basierende Entscheidung entstehen, haftbar.

Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit nicht notwendigerweise aussagekräftig für die Wertentwicklung in der Zukunft ist und in keinem Fall als aussagekräftig betrachtet wird.

Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen sind streng vertraulich und dürfen zu keinem Zeitpunkt ohne unsere vorherige Zustimmung kopiert, vervielfältigt, verbreitet oder Dritten zugänglich gemacht werden. Jegliche Ansprüche, die sich aus oder im Zusammenhang mit den Bedingungen dieses Haftungsausschlusses ergeben, unterliegen deutschem Recht.

Die in dieser Publikation enthaltenen Analysen und alle darin aufgezeigten Informationen sind nur zur Verbreitung in den Ländern bestimmt, nach deren Gesetz dies zulässig ist. Diese Analyse richtet sich ausdrücklich nicht an Anleger in den USA, Japan und Kanada. In Großbritannien ist sie nur für Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Es wird darauf explizit hingewiesen, dass insbesondere auch die Weiterleitung dieser Publikation in die USA und an US-Personen sowie in alle Länder, in denen der Vertrieb dieser Publikation beschränkt ist, nicht zulässig ist.

Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Investmentfonds sind die jeweiligen Verkaufsprospekte mit Risikohinweisen und ausführlichen Informationen, die Sie kostenlos bei Investmentgesellschaft unter auf ihrer Internetadresse erhalten.

Die Entlohnung der Mitarbeiter von „Mit ruhiger Hand“ hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Einschätzungen oder den Sichtweisen, die in dieser Publikation geäußert werden, zusammen.