



## Finanzielle Unabhängigkeit

Sehr geehrte Privatanleger,

manchmal denke ich an die Anfangszeit des IFVE. Es begann alles mit einer Idee, die ich im Dezember 1998 als Assistant Professor an der Boston University hatte. Die heiße Phase des Neuen Marktes hatte begonnen und die Menschen spielten verrückt. Ich wollte mit einem Internetinformationsdienst Wege zum seriösen Aktieninvestment und zur finanziellen Freiheit weisen. Nach mehreren gescheiterten Joint Ventures mit *wallstreet-online*, *OnVista* und der *Freenet AG* stand dann 2003 endlich mein eigener Informationsdienst – IFVE Institut für Vermögensentwicklung.



[Artikel lesen ab Seite 2](#)

## DIAGEO – König der Spirituosen

# DIAGEO

Diageo ist der weltweit größte Hersteller von Spirituosen und sonstigen alkoholischen Getränken. Zu

den bekanntesten internationalen Marken zählen *Guinness*, *Johnnie Walker*, *Tanqueray*, *Captain Morgan* und *Smirnoff*. Im letzten abgeschlossenen Geschäftsjahr erwirtschaftete der britische Konzern einen Umsatz von 10,81 Mrd. und einen Gewinn von 2,38 Mrd. GBP. Noch sind Nordamerika und Europa die wichtigsten Absatzmärkte. Beide Märkte sind stabil, jedoch bezogen auf Wachstumspotentiale schon recht gesättigt. Hohes Wachstums versprechen vor allem Schwellenländer. Hier will Diageo in den nächsten Jahren verstärkt investieren und wachsen. So soll beispielsweise die Region Afrika bis zum Jahr 2020 bereits 20 Prozent zum Gesamtabsatz beitragen. [Lesen Sie unsere Analyse ab Seite 8](#)

## Inhalt

### Prof. Dr. Max Otte

Finanzielle Unabhängigkeit 2

### Nachrichten

Allianz trennt sich vom Lebensversicherungsgeschäft in Italien 3

IBM kauft Bluewolf Group LLC 3

Alphabet: Google bietet nun auch Festnetztelefonie an 4

BMW baut in Südkorea ein neues Logistikzentrum 5

Samsung bringt in China Bezahlservice Samsung Pay auf den Markt 5

Berkshire Hathaway erhöht seinen Anteil an Wells Fargo auf 10 Prozent 5

Novartis in der Türkei und in den USA unter Korruptionsverdacht 6

Fairfax Financial übernimmt 33 Prozent am indischen Flughafen Bangalore 6

Microsoft demonstriert neue Software Holoportation 6

### Finanzanalyse

Diageo – König der Spirituosen 8

### Privatinvestor aktuell

Marktanalyse 1/2016 – Anlegeklassen 12

Buchtipps: Norbert Häring – „Die Abschaffung des Bargelds und die Folgen“ 14

Impressum 16

## Aktientitel in dieser Ausgabe

Allianz	3	Diageo	1, 8	KSB	4
Alphabet	4	Fairfax Financial	6	Microsoft	6
Beiersdorf	6	General Electric	4	Novartis	6
Berkshire Hathaway	5	GlaxoSmithKline	5	Roche	4
BMW	5	IBM	3	Samsung	5

## Finanzielle Unabhängigkeit

Sehr geehrte Privatanleger,

manchmal denke ich an die Anfangszeit des IFVE. Es begann alles mit einer Idee, die ich im Dezember 1998 als Assistant Professor an der Boston University hatte. Die heiße Phase des Neuen Marktes hatte begonnen und die Menschen spielten verrückt. Ich wollte mit einem Internetinformationsdienst Wege zum seriösen Aktieninvestment und zur finanziellen Freiheit weisen.



Nach mehreren gescheiterten Joint Ventures mit *wallstreet-online*, *OnVista* und der *Freenet AG* stand dann 2003 endlich mein eigener Informationsdienst – IFVE Institut für Vermögensentwicklung. Von der Euphorie der Technologieblase um das Jahr 2000 war nichts mehr zu spüren. In den ersten Jahren arbeitete ich aus dem Keller eines kleinen Reihenhauses in der Nähe der Kölner Universität und lehrte parallel Vollzeit an der Hochschule Worms. 2006 kam dann „*Der Crash kommt*“ heraus, 2008 kam er – und der **PI Global Value Fund** (WKN: A0NE9G).

In meinem ersten Buch zum Thema – „*Investieren statt sparen*“ aus dem Jahr 2000 schrieb ich auch über die finanzielle Unabhängigkeit. Vielleicht ist es Zeit, dieses Wissen für eine neue Generation von Lesern aufzufrischen, in einer Zeit, in der viele Angst haben, das Wenige (oder auch mehr), das sie sich erarbeitet haben, zu verlieren.

Um finanzielle Unabhängigkeit zu erlangen oder zu bewahren, müssen Sie Finanzirrtümer vermeiden – das Eigenheim auf Kredit in mittleren bis schlechten Wohnlagen irgendwo außerhalb der heißen Ballungsgebiete, den Neuwagen, Konsumschulden. Finanzirrtümer können tödlich sein: das Eigenheim in Randlagen wird in 20 Jahren mit großer Wahrscheinlichkeit nicht mehr, sondern weniger wert sein, als das, was Sie bezahlt haben. Die fremdvermietete Wohnung in der Stadt – und vielleicht selbst zur Miete wohnen – ist das bessere Modell. [Investment-Punk Gerald Hörhahn erklärt das anschaulich auf YouTube.](#)

Ganz wichtig ist auch, weniger auszugeben, als einzunehmen. Wie Charlie Munger, langjähriger Partner von Warren Buffett schreibt: „*You can always spend less.*“ (dt.: Man kann immer (noch) weniger ausgeben). Den Lebensstil der Lebenssituation angemessen gestalten. Dann kann die finanzielle Unabhängigkeit gelingen.

Das Vermögen sollte in gute Assets (Vermögensgegenstände) investiert werden. Gute Assets sind solche, die laufenden Cashflow produzieren, wie zum Beispiel Mietwohnungen und Aktien mit Dividenden. Schlechte Assets fressen Cash. Ein schlechtes Asset habe ich: mein Anwesen in der Eifel. Das ist ein Hobby. Wenn ich mir ausrechnen würde, was aus dem dort hineingesteckten (nicht: „investierten“) Geld zwischenzeitlich geworden wäre, kommen erhebliche Summen zusammen. Sie müssen ja nicht nur die Folgekosten berechnen, sondern, was Sie sonst mit dem Geld hätten verdienen können.

<sup>1</sup>[https://www.youtube.com/watch?v=D2gGb\\_uMhjk&list=PLYuWaAuByRnLB7te35-2TfoXdcFov1755](https://www.youtube.com/watch?v=D2gGb_uMhjk&list=PLYuWaAuByRnLB7te35-2TfoXdcFov1755)



Also gute Assets. Und dann die Zeit und den Zinseszins für sich arbeiten lassen: bei 10 Prozent Rendite verdoppelt sich Ihr Vermögen alle 7 Jahre. Bei 12 Prozent alle 6, bei 7 Prozent immerhin noch alle 10 Jahre. Je früher Sie anfangen, desto besser. Bei 10 Prozent Rendite haben Sie Ihr Vermögen nach 20 Jahren immerhin vervierfacht. Wenn nicht noch laufendes Einkommen hinzukommt.

Viele unserer Leser sind finanziell unabhängig und haben ein stattliches Vermögen. Da gestaltet sich die Situation natürlich anders. Am besten wäre es, das Vermögen in qualitativ hochwertigen Aktien, Immobilien und Edelmetallen anzulegen, sich der Cashflows zu erfreuen und die Börse nicht weiter zu beachten.

Das ist natürlich einfacher gesagt als getan. Sie sollten es sich dennoch immer wieder vor Augen führen. Die Börsenschwankungen sind unberechenbar. Wenn Sie aber wissen, dass Sie über Ihre Aktien an Produktivvermögen beteiligt sind, das Renditen abwirft und im Wert steigen wird, wenn die Auswahl richtig war, können Sie damit gelassener umgehen.

Auf gute Investments!

Ihr



Prof. Dr. Max Otte

## Nachrichten & Einschätzungen zu unseren Datenbank-Werten

+++ **Allianz trennt sich vom Lebensversicherungsgeschäft in Italien.** Das Portfolio an Versicherungspolicen besitzt einen Wert von 4,5 Mrd. EUR. Mit dem Verkauf wurde Goldman Sachs beauftragt. Allianz steht aufgrund der sehr niedrigen Zinsen im Lebensversicherungsgeschäft unter Druck. Die Aktie notiert im Haltebereich. Wir sind im **Valuedepot** dabei. +++

+++ **IBM kauft Bluewolf Group LLC.** Damit geht die Einkaufstour des IT-Konzerns weiter. Mit Bluewolf erwirbt IBM diesmal ein Unternehmen, das auf Beratungsdienstleistungen für Firmenkunden wie Salesforce spezialisiert ist. Ein Kaufpreis wurde nicht bekannt. Er wird allerdings auf etwa 200 Mio. USD geschätzt. Das Wertpapier notiert noch im Kaufbereich. Es befindet sich in unserem **Valuedepot**. +++





**+++ General Electric verkauft seine Vermögensverwaltung an State Street.** Der Preis liegt bei 485 Mio. USD. General Electric verwaltete Vermögen in Höhe von 100 Mrd. USD. Einst wollte man das Kerngeschäft Industrie abbauen und ganz auf Finanzgeschäfte setzen, weil man sich höhere Renditen versprach. Vor einiger Zeit wurde aber hierzu wieder eine 180-Grad-Kehrtwende eingeleitet und der Finanzbereich weitgehend verkauft. In der letzten Woche wurde zeitgleich ein Antrag auf

Entlassung aus der Aufsicht der US-Notenbank gestellt, weil keine große Abhängigkeit von der Finanzsparte mehr besteht. Die Aktie ist derzeit eine Halteposition. +++

**+++ Roche: Bluttest zur Prüfung auf Zika-Virus in den USA zugelassen.** Damit können nun Blutspenden auf den Virus überprüft werden. Der Test wurde von der Konzerntochter Roche Molecular Systems entwickelt und soll in besonders mückenintensiven Regionen zum Einsatz kommen. Die Aktie des Schweizer Pharmariesen notiert noch im Kaufbereich. +++

**+++ KSB drückt auf die Kostenbremse.** Zwar verbesserten sich der Umsatz 2015 des Pumpen- und Armaturenherstellers um 7 Prozent und der Gewinn um 28,3 Prozent, aber der Auftragseingang sank um 2,6 Prozent. Wesentliche Ursachen waren laut Unternehmen die Nachfrageschwäche wichtiger Abnehmerbranchen sowie die zeitliche Verschiebung einiger Großaufträge in Asien. Für das laufende Jahr rechnet das Management daher mit einem schwächeren Umsatz. Bis 2018 will sich der Konzern durch strukturelle Maßnahmen nachhaltig profitabler aufstellen. Kostensenkungen sollen die Material-, Personal- und Sachkosten um 10 Prozent reduzieren. Gleichzeitig soll die Konzernstruktur optimiert sowie die Anzahl an Werken und Produktbaureihen reduziert werden. Die Aktie ist noch unterbewertet, aber auch zyklisch. +++

**+++ Alphabet: Google soll in Frankreich 100.000 EUR Strafe zahlen.** Grund ist die Forderung der französischen Datenschutzbehörde CNIL, dass Google nach europäischem Recht beanstandete Suchergebnisse weltweit herausfiltert und die Links gelöscht werden. Bislang sind die Links aus Ländern außerhalb der EU weiterhin zugänglich. Google kündigte bereits an, die Entscheidung anzufechten. +++

**+++ Alphabet: Google bietet nun auch Festnetztelefonie an.** Der Dienst trägt den Namen *Google Fiber Phone* und ermöglicht es Kunden, für 10 Dollar im Monat unbegrenzt innerhalb der USA zu telefonieren. Für internationale Gespräche müssen weiterhin Gebühren bezahlt werden. Die Konzernmutter Alphabet notiert derzeit im Haltebereich. Der Titel ist eine Position im **Max Otte Vermögensbildungsfonds** (WKN: A1J3AM) und im **PI Global Value Fund** (WKN: A0NE9G). +++





**+++ GlaxoSmithKline erhält in Japan eine Zulassung für Nucala.** Das Medikament wird bei Patienten mit sehr starkem Asthma angewendet. Es darf bei Erwachsenen und Heranwachsenden ab 12 Jahren eingesetzt werden. Vorteilhaft gegenüber anderen Asthmamedikamenten ist, dass *Nucala* nur alle vier Wochen injiziert werden muss. In den USA ist es bereits zugelassen. Die Aktie ist derzeit eine Halteposition. +++

**+++ BMW baut in Südkorea ein neues Logistikzentrum.** Ziel ist eine schnellere Versorgung der Händler und Werkstätten mit Ersatzteilen. Der Komplex soll in der Nähe von Anseong entstehen und etwa 111 Mio. USD kosten. Im letzten Jahr zog der Absatz von BMW in Südkorea um 23,4 Prozent an. Die Aktie notiert noch im Kaufbereich. Wir sind im Wachstumsdepot und haben hier nachgekauft. (Siehe Seite 7). Die Aktie befindet sich auch im **Max Otte Vermögensbildungsfonds** (WKN: A1J3AM) sowie im **PI Global Value Fund** (WKN: A0NE9G). +++

**+++ Samsung möchte seine Firmenstruktur modernisieren und flexibler gestalten.** Sie soll zukünftig einem Start-Up Unternehmen ähneln, um so schneller auf neue Innovationen reagieren zu können. Hierarchien werden abgeflacht, der Führungsstil soll verändert werden und der offene Dialog gefördert werden. Auch im sozialen Bereich will Samsung sich mitarbeiterfreundlicher aufstellen, unter anderem indem Überstunden reduziert, Arbeitszeiten flexibler und Bekleidungs Vorschriften gelockert werden sollen. Damit wird sich Samsung als erster Großkonzern von der in Südkorea allgemein vorherrschenden Unternehmenskultur abheben. +++

**+++ Samsung bringt in China Bezahlservice Samsung Pay auf den Markt.** Bei dieser Smartphone-Anwendung arbeitet der Konzern mit China UnionPay zusammen. Kreditkarten von neun Banken werden bereits akzeptiert, weitere Banken sollen bald hinzukommen. Zur Identifizierung wird der Fingerabdruck eingesetzt. Noch ist die Anwendung nur mit den neueren Samsung-Smartphones der Galaxy-Reihe möglich. Samsung Pay soll künftig aber auch auf Samsung-Geräten im niedrigeren Preissegment möglich sein. Die Aktie von Samsung ist noch unterbewertet, aber auch zyklisch. Sie befindet sich im **Wachstumsdepot**. +++

**+++ Berkshire Hathaway erhöht seinen Anteil an Wells Fargo auf 10 Prozent.** Der Wert entspricht etwa 24,7 Mrd. USD. Ende 2009 betrug der Anteil noch 6,5 Prozent. Berkshire Hathaway notiert derzeit im Kaufbereich. Wir sind mit unserem **Langfristdepot** und im **Valuedepot** dabei. Es handelt sich auch um eine Position im **PI Global Value Fund** (A0NE9G) sowie im **Max Otte Vermögensbildungsfonds** (WKN: A1J3AM) +++





**+++ Novartis in der Türkei und in den USA unter Korruptionsverdacht.** In der Türkei soll der Schweizer Pharmakonzern über eine Beratungsfirma Bestechungsgelder an Vertreter des türkischen Gesundheitsministeriums fließen gelassen haben. Dabei seien Geschäftsvorteile in Höhe von etwa 85 Mio. USD entstanden. Es bleibt abzuwarten, ob sich die Vorwürfe bestätigen. Auch die US-Justiz führt Untersuchungen zu Bestechungsvorwürfen gegen Novartis. +++

**+++ Novartis hält nach Einführung einer neuen Berichtsstruktur an Ergebniszielen fest.** Demnach soll die Pharmasparte 2016 einen Umsatz wie 2015 oder leicht darunter erzielen. Die Augenheildivision Alcon soll im niedrigen einstelligen Prozentbereich und das Generikasegment im niedrigen bis mittleren einstelligen Prozentbereich zulegen. Bereinigt soll der operative Gewinn auf Vorjahresniveau ausfallen. Aktuell ist die Aktie wieder unterbewertet. Sie befindet sich im **Langfristdepot** und im **Valuedepot**. +++

**+++ Fairfax Financial übernimmt 33 Prozent am indischen Flughafen Bangalore.** Dafür zahlt die Holding 322 Mio. Dollar. Der Hauptanteilseigner GVK Power & Infrastructure Ltd., der auch Atomkraftwerke betreibt, kann so seine Schulden reduzieren. Mitte des Jahres soll das Geschäft abgewickelt sein. Hier können Sie weiter dabei bleiben. Die Aktie befindet sich im **Wachstumsdepot**. +++

**+++ Microsoft demonstriert neue Software Holoportation.** Dem Softwarekonzern ist ein Durchbruch im Virtual-Reality-Bereich gelungen: In einem Video demonstriert ein Mitarbeiter, wie er mit Hologrammen von Personen interagieren kann. Die Software heißt *Holoportation* und funktioniert nur in Verbindung mit der VR-Brille HoloLens. Das 3D-Modell des Gesprächspartners wird durch eine Vielzahl eigens entwickelter Kameras erstellt, die alle Objekte in ihrem Erfassungsbereich aufzeichnen, zu einem 3D-Modell zusammenfügen und in Echtzeit an den Gesprächspartner übermitteln. Noch dürfte die Software aufgrund der diversen Kameras nicht für den kommerziellen Betrieb geeignet sein. Dennoch könnte diese Entwicklung die Kommunikation der Zukunft beeinflussen. Die Aktie Microsoft ist derzeit eine Halteposition. Wir sind im **Langfristdepot** dabei. Der Titel befindet sich auch im **PI Global Value Fund** (WKN: A0NE9G) und im **Max Otte Vermögensbildungsfonds** (WKN: A1J3AM). +++

**+++ Beiersdorf bestätigt bisherige Prognosen für das Geschäftsjahr 2016.** Der Konsumgüterkonzern Beiersdorf hat auf der Hauptversammlung seine Prognose für das laufende Jahr bekräftigt. Der organische Umsatz soll 2016 um 3 bis 4 Prozent steigern, die bereinigte EBIT-Rendite soll leicht über dem Vorjahreswert von 14,4 Prozent liegen. Für die Konsumentensparte wird ein organisches Wachstum von 3 bis 4 Prozent erwartet, für die Klebefilmtochter Tesa ein Plus von 2 bis 4 Prozent. Die Aktie ist eine Halteposition. +++



## Konjunktur

**+++ Am deutschen Arbeitsmarkt wird mit einer Abschwächung gerechnet.** Gründe sind die Wachstumsabschwächung in vielen großen Wirtschaftsräumen, aber auch die Vielzahl an Flüchtlingen. So wird in der zweiten Jahreshälfte mit einem Anstieg der saisonbereinigten Arbeitslosenquote gerechnet. Im Gesamtjahr soll die Arbeitslosenquote dennoch sinken. Im März sank die Zahl der Erwerbslosen gegenüber dem Vorjahr um 87.000. +++

**+++ Amerikanische Wirtschaft legte im vierten Quartal 2015 um 1,4 Prozent zu.** Gerechnet wurde nur mit einem Plus von 1,0 Prozent. Grund ist der weiterhin starke Konsum im Land. Er legte um 2,4 Prozent zu und macht etwa 2 Drittel des amerikanischen BIP aus. Die zunehmende Beschäftigung und der noch niedrige Ölpreis wirken sich positiv aus. +++

**+++ Deutsche Inflation stieg im März auf 0,3 Prozent.** Teure Nahrungsmittel und Pauschalreisen trieben die Preise, während der Ölpreis sich weniger belastend auswirkte. Energie verbilligte sich gegenüber dem Vorjahr um 8,9 Prozent. +++

**+++ Lebenshaltungskosten im Euroraum stabil.** Wie Eurostat im Rahmen einer ersten Schätzung mitteilte, lagen die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessenen Lebenshaltungskosten sogar um 0,1 Prozent unter dem Niveau von März 2015. Das entsprach den Erwartungen der von Dow Jones Newswires befragten Volkswirte. Dies ist jedoch ein Durchschnittswert aller Länder im Euroraum. +++

**+++ In Japan sank die Industrieproduktion im Februar um 6,2 Prozent (Vgl. Vormonat).** Grund sind gesunkene Exporte. Dies ist der größte Rückgang seit 2011, dem Jahr der Flutkatastrophe. +++

## Wachstumsdepot

Wir verkaufen in unserem Wachstumsdepot die nicht mehr in unserer Datenbank befindlichen Positionen **Allgeier** (WKN: 508630) und **Suncor Energy** (WKN: A0NJU2). Zudem reduzieren wir die Position **Fairfax Financial** (WKN: 899676). Noch ist die Verkaufsschwelle nicht vollständig erreicht, wir reduzieren jedoch schon jetzt einen Teil, um zu Gunsten günstiger bewerteter Titel umzuschichten und um die derzeit hohe Gewichtung der Position wieder an die Gewichtung der anderen Depotpositionen anzugleichen.

Neu nehmen wir **TFF** (WKN: 918313) sowie **VF Corp.** (WKN: 857621) und **Bechtle** (WKN: 515870) auf. Nachkäufe tätigten wir bei **BMW** (WKN: 519003), **Neopost** (WKN: 919272), **Cognizant** (WKN: 915272) und **Eckert & Ziegler** (WKN: 565970).



## Finanzanalyse – Diageo

# DIAGEO

König der Spirituosen

**Diageo** (WKN: 851247) ist der weltweit größte Hersteller von Spirituosen und sonstigen alkoholischen Getränken. Der Konzern entstand 1997 durch den Zusammenschluss von Grand Metropolitan Public Ltd. und Guinness PLC. Das erste Vorgängerunternehmen existierte bereits seit 1749. Neben den Biermarken *Guinness* und *Kilkenny* zählen unter anderem auch die Whisky-Marken *J&B* und *Johnnie Walker*, ebenso wie *Tanqueray* und *Gordon's* (Gin), *Captain Morgan* (Rum), *Baileys* (Likör) und *Smirnoff* (Vodka) zu den bekanntesten Marken im Produktportfolio. Bis 2002 war Diageo auch im Foodbereich engagiert, entschied sich dann aber für die Abstoßung dieses Bereichs und die reine Konzentration auf alkoholische Getränke. Spirituosen stehen dabei heute für rund 76 Prozent des Umsatzes (Stand 31.12.2015).

In Schottland besitzt der Konzern über 25 Whisky-Brennereien. Insgesamt ist Diageo mit mehr als 200 konzerneigenen Produktionsstätten in über 30 Ländern aktiv. Mehr als 33.000 Mitarbeiter arbeiten für den Konzern. Darüber hinaus ist Diageo auch an diversen Joint Ventures beteiligt und lässt über Dritte (Lizenznehmer) produzieren. Die Hauptabsatzmärkte sind Nordamerika und Europa.

### Geschäftsentwicklung

Im letzten abgeschlossenen Geschäftsjahr 2014/2015<sup>1</sup> erwirtschaftete Diageo einen Konzernumsatz von 10,81 Mrd. GBP. Gegenüber dem Vorjahr (10,25 Mrd. GBP) konnte er um 5,4 Prozent gesteigert werden. Der Gewinn kletterte von 2,24 auf 2,38 Mrd. GBP und damit um 5,9 Prozent.

In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2015/2016<sup>2</sup> führten Verkäufe von Geschäftsteilen und Währungseffekte zu einem Rückgang des Umsatzes um 5 Prozent. Operativ stieg der Umsatz um 1,8 Prozent. Der Gewinn verbesserte sich gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 7 Prozent. Der Absatz stieg operativ um 1 Prozent.

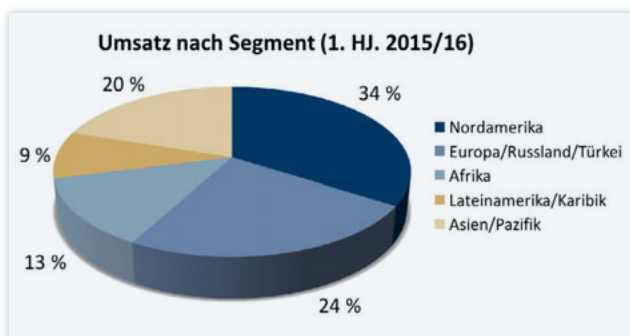
Im ersten Halbjahr wurden die verbleibenden 50 Prozent von Don Julio (Mexiko) und United National Breweries (Südafrika) übernommen. Verkauft wurden Bushmills (UK), Desnoes & Geddes (Jamaika) und Gleneagles Hotels (Schottland), diverse Weinmarken in den USA, Percy Fox in Großbritannien und diverse Biermarken in Jamaika und Asien. In der zweiten Geschäftsjahreshälfte soll auch das Weingeschäft in Argentinien abgestoßen werden.

<sup>1</sup> Das Geschäftsjahr endete am 30.06.2015

<sup>2</sup> Das Geschäftsjahr endet am 30.06.2016





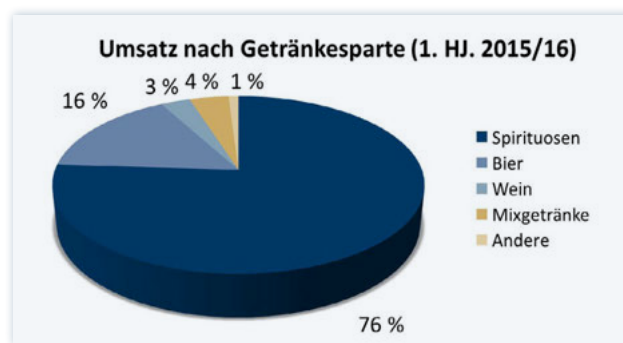


In Nordamerika sank der Umsatz operativ um 2 Prozent. Hierfür verantwortlich zeigte sich eine leichte Verminderung im Absatz von Spirituosen. Mit einem Umsatzanteil von 34 Prozent stellt diese Region dennoch unverändert den für Diageo größten und wichtigsten Absatzmarkt dar.

Die zweitwichtigste Region stellt Europa (inklusive Russland und Türkei) dar. Hier wird knapp ein

Viertel des Konzernumsatzes erwirtschaftet. Das Absatzwachstum in dieser Region betrug im ersten Halbjahr 2015/16 rund 3 Prozent. Am stärksten konnte die Region Lateinamerika/Karibik wachsen (+ 9 Prozent) – dieser Markt steht bislang jedoch nur für 9 Prozent des Konzernumsatzes. Hier ist gutes Wachstumspotential vorhanden.

Auf Ebene der Getränkesparten konnten Spirituosen global um 1 Prozent und damit leicht zulegen. Dabei entwickelte sich vor allem North American Whiskey (+ 10 Prozent) sehr gut. Wodka verlor hingegen global um 8 Prozent.



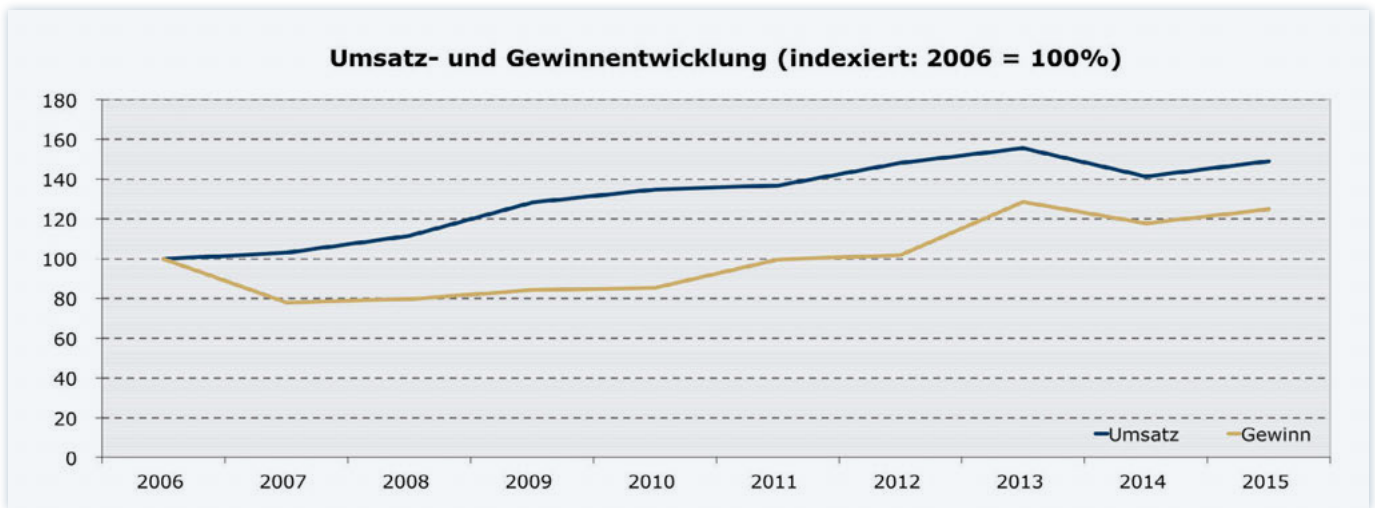
Spirituosen steigerten operativ den Umsatz um 1 Prozent. Dabei konnte North American Whiskey um 10 Prozent zulegen, während Wodka 8 Prozent verlor. Alle weiteren Spirituosen legten zwischen 2 und 7 Prozent zu. Der Bierumsatz stieg um 7 Prozent. Mixgetränke verloren hingegen um 13 Prozent.

Bei den großen Marken konnte *Guinness* mit 9 Prozent am stärksten zulegen, gefolgt von *Tanqueray* mit 8 Prozent Zuwachs. *Baileys* legte 6 Prozent, *Captain Morgan* 3 Prozent, *Smirnoff* 2 Prozent und *Johnnie Walker* 1 Prozent an Umsatz zu.

## Diageo – Kennzahlen auf einen Blick

	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Eigenkapitalquote in Prozent	30,3	30,5	32,4	33,1	35,9
Gesamtkapitalrendite in Prozent	9,6	8,7	9,8	9,8	9,2
Umsatz in Mio. GBP	9.936	10.762	11.303	10.258	10.813
Gewinn in Mio. GBP	1.900	1.942	2.452	2.248	2.281
Gewinnmarge in Prozent	19,1	18,0	21,7	21,9	22,0
Operative Cashflowmarge in Prozent	22,0	19,4	18,0	17,4	23,6





Im Gesamtjahr 2015/16 wird beim Absatz und der Gewinnmarge eine leichte Verbesserung erwartet. Bis 2020 soll die Region Afrika 20 Prozent zum Gesamtabsatz beitragen. Das Unternehmen setzt insgesamt auf den Ausbau der Geschäfte in den Schwellenländern, weil hier das stärkere Wachstumspotential vorhanden ist.

## Königstest

<b>Diageo</b>		<b>01.04.16</b>
<b>Qualitative Kriterien</b>		<b>Punkte</b>
1. Verständliches Geschäft		10
2. Güter/Dienstl. des täglichen Bedarfs		9
3. Nachhaltige Wettbewerbsvorteile		7
4. Wachstumspotential der Branche		5
5. Qualität des Managements		8
Zwischensumme		39
<b>Quantitative Kriterien</b>		<b>Punkte</b>
6. Ergebnismargen		8
7. Wachstum/Rendite		3
8. Beständigkeit/Historie		9
9. Kapitalintensität		5
10. Bilanz/Verschuldung		7
Zwischensumme		32
<b>Gesamt:</b>		<b>71</b>

Diageo produziert und vertreibt Spirituosen. Dies stellt ein leicht verständliches Geschäftsmodell dar. Die Güter werden täglich konsumiert und besitzen einen relativ niedrigen Verkaufspreis. Diageo ist das größte Unternehmen seiner Art im Sektor und besitzt somit Wettbewerbsvorteile. Die Branche wird nicht stark, aber gemäßigt weiterwachsen, solange sich die Bedingungen nicht drastisch ändern. Das Management ist bemüht, das Unternehmen stets profitabel zu gestalten. Zuletzt wurde die Konzentration auf das Kerngeschäft noch einmal verstärkt.

Die Margen notieren auf einem sehr hohen Niveau. So beträgt die Nettomarge durchschnittlich 20,2 Prozent und die Cashflowmarge 20,6 Prozent. Zwar konnte die Nettomarge leicht gesteigert werden, dafür nahm die Cashflowmarge in den letzten Jahren etwas ab. Der

Gewinn wuchs mit einer Rate von 2,5 Prozent, der Umsatz mit 4,5 Prozent je Jahr. Die Gesamtkapitalrendite liegt durchschnittlich bei 9,8 Prozent. Umsatz, Gewinn und Dividende entwickeln sich sehr stetig.



Diageo weist eine lange Historie auf und hat schon viele Krisen durchgestanden. Die Sachinvestitionen sind gering. Sie liegen bei nur 22,5 Prozent vom Cashflow. In den letzten Jahren sind sie allerdings angestiegen. Die Eigenkapitalquote beträgt 35,9 Prozent. Sie zog in den letzten Jahren an.

Mit insgesamt 71 Königspunkten schneidet Diageo sehr gut ab.

## Bewertung

Die Aktie notiert derzeit etwa zum Inneren Wert, den wir unter konservativen Wachstumsannahmen bei 20 GBP ansetzen. Damit können Investoren weiter dabei bleiben. Die Dividendenrendite beträgt noch über 3 Prozent und ist relativ sicher. Diageo bleibt ein gutes Langfristinvestment.

Diageo		01.04.16
Kaufen bis	15,20 GBP	19,07 €
<b>Innerer Wert</b>	<b>20,00 GBP</b>	<b>23,83 €</b>
Verkaufen ab	22,80 GBP	28,61 €
<b>Kurs (12:16 Uhr)</b>	<b>18,48 GBP</b>	<b>23,19 €</b>

Börsenplatz: London, Kurs abgerufen bei [www.onvista.de](http://www.onvista.de)

Wechselkurs GBP → EUR: 1,2547, abgerufen bei [www.finanzen.net/waehrungsrechner/](http://www.finanzen.net/waehrungsrechner/) (01.04.2016, 12:00 Uhr)

## Diageo – Kurzüberblick

Kennzahlen	2016
Kurs-Gewinn-Verhältnis	21,3
Peg-Ratio	2,4
Kurs-Umsatz-Verhältnis	4,8
Kurs-Cashflow-Verhältnis	18,4
Kurs-Buchwert-Verhältnis	5,5
Dividendenrendite in %	3,1
Graham-GKV	19,9



### Aktie

WKN: 851247

Börsenplatz: London

Branche: Konsum- und Genussmittel (Spirituosen)

Marktkapitalisierung: groß

### Analyse/Bewertung

Verfasser: KF, CW

Investmentqualität: hoch

Einschätzung: Langfristinvestment, Dividendenwert

Bewertung: fair bewertet

Quellen: Geschäftsberichte, eigene Berechnungen

Spez. Risiken: Kurs, Konkurrenz, Konjunktur, Währung

Letzte Analysen: Der Privatinvestor 14/2011, 02/2010

### Unternehmen

Firmensitz: Lakeside Drive, Park Royal, NW10 7HQ, London, Großbritannien

Unternehmensseite: [www.diageo.com](http://www.diageo.com)

Hinweis: Die Grundsätze unserer Finanzanalyse nach der Methode der Königsanalyse® sind im Impressum unseres Börsenbriefes sowie auf [www.privatinvestor.de](http://www.privatinvestor.de) veröffentlicht.



## Marktanalyse 1/2016 – Anlageklassen

+++ Aktien sind weiterhin die bevorzugte Anlageklasse +++

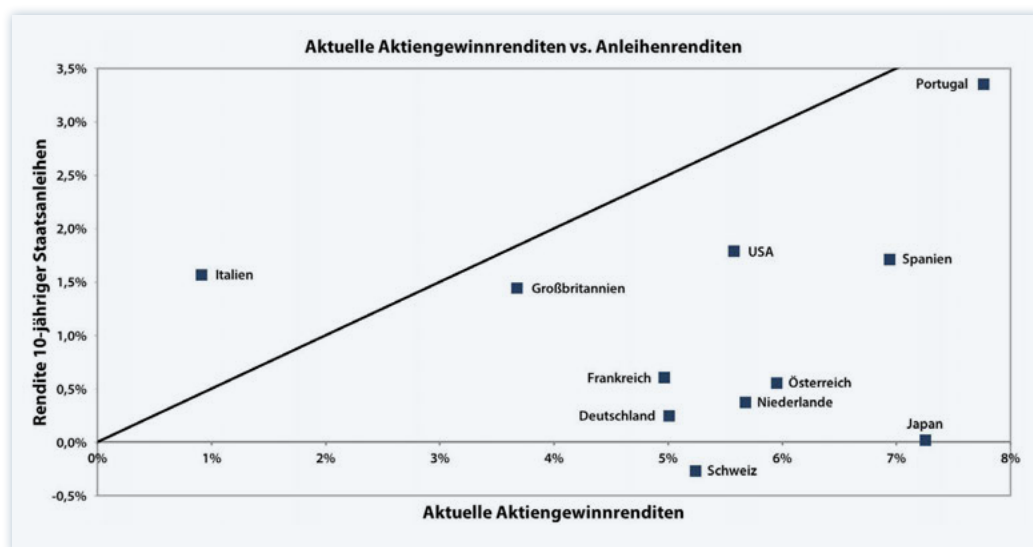
Die Sorge um einen Konjunkturunbruch in China und der niedrige Ölpreis wirkten sich auf den globalen Märkten aus. Für uns waren die Turbulenzen an den Börsen seit Jahresbeginn sowie die fortgeführte Nullzinspolitik der EZB Anlass, die Anlageklassen Aktien und Anleihen erneut auf ihre Attraktivität hin zu untersuchen.

Wir haben hierzu die zuletzt veröffentlichten makroökonomischen Daten auf Länderebene der folgenden Märkte herangezogen: USA, Deutschland, Frankreich, Griechenland, Großbritannien, Italien, Japan, Niederlande, Österreich, Portugal, Schweiz und Spanien.

Mit dem nachfolgenden Auszug gewähren wir einen ersten Einblick in unseren aktuellen Spezialreport:

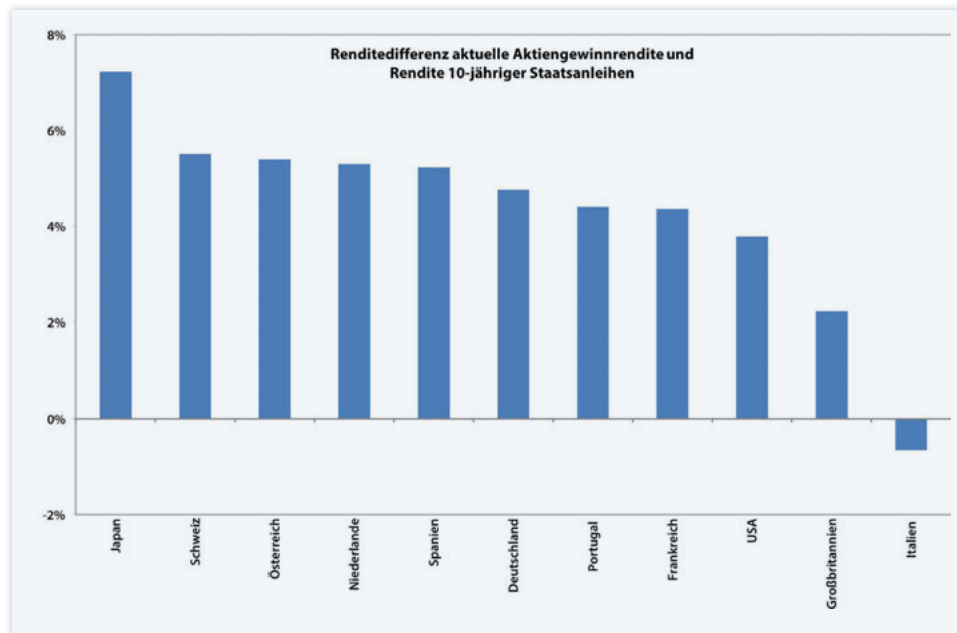
[...]

In der nachfolgenden **Abbildung 3** werden Aktienrenditen ins Verhältnis zu Staatsanleiherenditen gesetzt. Die Gerade stellt ein Verhältnis von 2:1 dar. Ist das Verhältnis der aktuellen Aktiengewinnrendite zur Rendite der Staatsanleihe größer als 2:1, die Aktienrendite also mehr als doppelt so hoch als die Rendite der Staatsanleihe, dann sind Aktien relativ gesehen billig (Markt befindet sich unterhalb der Linie). Damit spricht der gesamte Bereich unterhalb der Linie tendenziell für Investitionen in Aktien. Liegt ein bestimmter Markt oberhalb der Linie, ist das Verhältnis zum Beispiel bei 1:1, dann sind Aktien relativ gesehen teuer. Der gesamte Bereich oberhalb der Linie spricht damit tendenziell für Investitionen in Staatspapiere, wenn Gewinnrenditen sich nicht gerade auf einem zyklischen Tief befinden. Dies ist allerdings nur in Griechenland der Fall und aufgrund der hohen Renditen nicht in dieser Abbildung enthalten.



**Abbildung 3:** Aktuelle Aktiengewinnrenditen vs. Anleihenrenditen

Wie im Vorquartal sind Japan, Deutschland, die Niederlande und die Schweiz, am weitesten unterhalb der Linie positioniert und signalisieren auf dieser Basis eine sehr hohe Attraktivität für Aktieninvestments. Es gilt allerdings zu beachten, dass sich die Zinsen in diesen Ländern auf extrem niedrigen Niveaus befinden und teilweise sogar negativ sind. Die Abbildung verdeutlicht, dass weiterhin Aktien Anleihen gegenüber vorzuziehen sind.



**Abbildung 4:** Aktuelle Aktiengewinnrendite minus Rendite zehnjähriger Staatsanleihen

Die Differenz (in Prozentpunkten) zwischen aktuellen Aktiengewinnrenditen und Renditen der zehnjährigen Staatspapiere (Abbildung 4) hat sich im Vergleich zum Vorquartal teils deutlich geändert. Die signifikanteste positive Veränderung gab es bei Österreich, das um acht Plätze gestiegen ist. Die höchsten Differenzen sind nach wie vor bei Ländern mit einer hohen Bonität wie Schweiz, Japan und Deutschland zu beobachten. Griechenland bleibt weiterhin ein Sonderfall, der aufgrund der hohen negativen Differenz aus der Abbildung ausgeschlossen worden ist, da das Gros der Unternehmen aktuell noch Verluste schreibt. [...]

Der vollständige Bericht „Aktien & Anleihen – Marktanalyse 1/2016 ist ab kommender Woche für 29,- EUR als Online-Ausgabe bei uns erhältlich. Lassen Sie sich diese Spezialanalyse nicht entgehen und bestellen Sie unter : [service@privatinvestor.de](mailto:service@privatinvestor.de) oder +49 221 998019-16.

### Vorteil für Abonnenten

Diese Spezialanalyse ist für unsere Abonnenten im Jahresbezugspreis inkludiert. Für Abonnenten entstehen somit keine Zusatzkosten. Sie erhalten die Marktanalyse 1/2016 in Kürze bequem per E-Mail.

Ihre Redaktion **Der Privatinvestor**

## Buchtipp:

### Norbert Häring: „Die Abschaffung des Bargelds und die Folgen“

Die Diskussion um Bargeldabschaffung ist ein brisantes Thema, über das wir schon mehrfach – zuletzt in **Der Privatinvestor** Ausgabe 11/2016 mit einem Gastbeitrag von Dr. Ulrich Horstmann berichtet haben. Vor den Folgen können wir nur erneut warnen. Die Initiative *Stop Bargeldverbot* gab am 23. März bekannt, die Marke von 100.000 Unterzeichnern geknackt zu haben.

Wenn auch nicht in der „normalen“ Presse, so werden die kritischen Stimmen zumindest auch auf der Sachbuchebebene seitens Finanzexperten und Wirtschaftsjournalisten lauter. In Kürze wird Prof. Ottos Streitschrift „*Rettet unser Bargeld*“ zu diesem Thema erscheinen.

Auch Wirtschaftsjournalist Norbert Häring hat sich intensiv mit den Folgen, die eine Bargeldabschaffung mit sich bringen würde, befasst. Der Untertitel – „*Der Weg in die totale Kontrolle*“ – seines vor wenigen Wochen erschienenen Buches „*Die Bargeldabschaffung und ihre Folgen*“ ist mehr als bezeichnend. Sie macht deutlich, was auf uns zukommen wird, wenn es dazu kommt. Häring ist überzeugt, dass Politik und Finanzwelt alles daran setzen, um die völlige Informationskontrolle über jeden Bürger zu bekommen.



Vor seiner Karriere als Wirtschaftsjournalist – Häring schreibt seit fast fünfzehn Jahren für das Handelsblatt und war zuvor bei der Gründung der Financial Times Deutschland dabei – war er unter anderem mehrere Jahre volkswirtschaftlicher Berater einer großen deutschen Geschäftsbank. Er kennt also die Finanzwelt aus ihrem Inneren und weiß wovon er spricht.

Das sagt Prof. Max Otte über Norbert Häring und sein aktuelles Buch:

*„Norbert Häring ist Deutschlands bestinformierter und hartnäckigster Kritiker der Bargeldabschaffer. Sein Wissen zum Thema hat der unbeugsame Handelsblatt-Journalist nun für uns alle aufgeschrieben. Wir lernen, was die Interessen der Bargeldabschaffer sind, wie mächtig und vernetzt sie sind und warum das Thema innerhalb weniger Jahre so wichtig geworden ist.“*

*Das Lesen des Buchs sorgt nicht für gute Laune, denn der Kontrollstaat und die Herrschaft der Banken ist weit fortgeschritten. Häring zeigt zum Glück auch auf, was jeder einzelne von uns tun kann. Denn noch ist Bargeld in vielen Ländern einziges gesetzliches Zahlungsmittel.“*



**Titel:** Die Abschaffung des Bargelds und die Folgen

**Autorin:** Norbert Häring

**Gebundene Ausgabe,** 256 Seiten

**Verlag:** Bastei Lübbe (1. Auflage, 11. März 2016)

**Sprache:** Deutsch

**ISBN-13:** 978-3869950884

### Verlosung – Gewinnen Sie 1 von 10 Buchexemplaren

Wir verlosen an unsere Abonnenten 10 x je 1 Exemplar des Buches „Die Abschaffung des Bargelds und die Folgen“ von Norbert Häring. Wenn Sie an der Verlosung teilnehmen möchten, senden Sie bitte bis Dienstag 04.04.2015 eine E-Mail mit dem Betreff „Bargeld“ an [service@privatinvestor.de](mailto:service@privatinvestor.de)

Die Gewinner werden wir schriftlich benachrichtigen.

Ihre Redaktion **Der Privatinvestor**

# Impressum

IFVE – Institut für Vermögensentwicklung GmbH  
 Aachener Str. 197-199, 50931 Köln  
 Tel.: 0221-99 80 19-16, Fax: 0221-27 11-214  
 E-Mail: service@privatinvestor.de

Geschäftsführerin: Kerstin Franzisi  
 Registergericht: Amtsgericht Köln,  
 Registernummer HRB 50223  
 Umsatzsteuer-Identifikationsnummer gemäß §27a  
 Umsatzsteuergesetz: DE226998606  
 Analysen werden Emittenten nicht direkt übermittelt.

## Unsere Redaktion:

Name, Titel	Qualifikationen
<b>Kerstin Franzisi</b>	Dipl.-Betriebswirt (FH), internationale Betriebswirtschaft und Außenhandel an der Fachhochschule Worms, Schwerpunkt Finanzierung und Marketing, Diplomarbeit über Joel Greenblatts Anlagestrategie der Magic Formula und deren Backtest für den deutschen Aktienmarkt; Präsidentin des Verwaltungsrates der Privatinvestor Verwaltungs AG, Chefredakteurin DER PRIVATINVESTOR, IFVE.
<b>Christof Welzel</b>	Dipl.-Kfm.(FH), Betriebswirtschaftslehre an der HTWK Leipzig mit dem Schwerpunkt Bankwirtschaft, Diplomarbeit über Value Investing und Portfolio-Management, Stellvertretender Chefredakteur DER PRIVATINVESTOR, IFVE.
<b>Prof. Dr. Max Otte</b>	Entwickler der Königsanalyse®, Professor für allgemeine und internationale Betriebswirtschaftslehre (C-3), speziell Unternehmensfinanzierung, Direktor des Zentrums für Value Investing e.V., Gründer der IFVE Institut für Vermögensentwicklung, Mitglied des Verwaltungsrates der Privatinvestor Verwaltungs AG, Mitglied des Verwaltungsrates der Früh & Partner Vermögensverwaltung AG.
<b>Ronny Stagen</b>	Absolvent des Führungsnachwuchsprogramms der Bayerischen Hypotheken- und Wechsel-Bank AG, Studium der Soziologie, Politikwissenschaft und Volkswirtschaft an der Universität Stuttgart, Studium der Internationalen Volkswirtschaft (Schwerpunkt Osteuropa) an der Eberhard-Karls-Universität zu Tübingen, Studium der Internationalen Beziehungen am Moscow State Institute For International Relations, Redakteur, Analyst der Privatinvestor Vermögensmanagement GmbH, Redaktionsmitglied IFVE.
<b>Gregor Sampson</b>	Master of Science in Finance an der University of St. Andrews. War zuvor tätig für PwC in der Unternehmensbewertung im Bereich Valuation & Economics, bei Kepler Cheuvreux in der Aktienanalyse und bei der Beteiligungsgesellschaft Ardian. Zuvor Bachelor in Physik an der University of Bath. Wertpapieranalyst bei der Privatinvestor Verwaltungs AG, Redaktionsmitglied IFVE.
<b>Florian König</b>	Studium in Wirtschaftsingenieurwesen an der HTW Dresden mit Vertiefung in Gründung und Führung von KMU's und Produktionstechnik, Studium der Bank- und Finanzwirtschaft an der FH des BFI Wien, Master-Studium an der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg. Wertpapieranalyst der Privatinvestor Verwaltungs AG, Redaktionsmitglied IFVE.

**Hinweis nach § 5 FinAnVO:** Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH erstellt Finanzanalysen. Sie stellt auch Informationen zum PI Global Value Fund (WKN: A0NE9G), sowie dem Max Otte Vermögensbildungsfonds AMI (WKN: A1J3AM) zur Verfügung. Bei dem PI Global Value Fund handelt es sich um einen in Deutschland, Österreich, Liechtenstein und der Schweiz zugelassenen Investmentfonds. Der PI Global Value Fund wird seitens der PHZ Privat- und Handelsbank Zürich AG nach der Methode von Prof. Dr. Max Otte gemanagt. Berater des Asset Managers ist die Privatinvestor Verwaltungs AG. Bei dem Max Otte Vermögensbildungsfonds AMI handelt es sich um einen in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Investmentfonds. Der Max Otte Vermögensbildungsfonds wird seitens der Ampega Investment GmbH nach der Methode von Prof. Dr. Max Otte gemanagt. Berater des Asset Managers ist die Bayerische Vermögens AG.

**Offenlegung, Risikohinweise und Haftungsausschluss:** Prof. Dr. Max Otte berät, beziehungsweise Unternehmen, an denen Prof. Dr. Max Otte beteiligt ist, beraten den PI Global Value Fund (WKN: A0NE9G) und den Max Otte Vermögensbildungsfonds (WKN: A1J3AM). Diese beiden Fonds könnten Positionen in Titeln halten, die in dieser Ausgabe von DER PRIVATINVESTOR genannt sind.

Für den Fall, dass Leser Positionen in einen genannten Titel in einem Umfang erwerben, der dazu geeignet ist, den Preis des Titels zu beeinflussen, könnte der Verfasser der Kolumne/des Börsenbriefes DER PRIVATINVESTOR und/oder einer beziehungsweise beide Fonds im Falle der Veräußerung des Titels aus deren Portfolio nach einem solchen Kursanstieg vom Erwerb des Titels durch die Leser der Kolumne profitieren. Auch im Falle eines Verkaufs in einem entsprechenden Umfang durch Leser der Kolumne/des Börsenbriefes DER PRIVATINVESTOR könnte der Verfasser dieser Kolumne/des Börsenbriefes DER PRIVATINVESTOR und/oder einer beziehungsweise beide Fonds von fallenden Kursen durch günstigere Einstiegskurse im Falle eines späteren Kursanstiegs profitieren.

Unsere Analysen werden mit größter Sorgfalt anhand der Prinzipien von Prof. Dr. Max Otte erarbeitet. Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH übernimmt jedoch keinerlei Haftung insbesondere für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der abgedruckten Informationen. Geldanlagen in Finanzinstrumenten, insbesondere in Aktien, sollten immer unter langfristigen Gesichtspunkten getätigt werden (5-10 Jahre), da Aktien generell Kursschwankungen unterworfen sind, die niemand mit verlässlicher Sicherheit voraussagen kann.

Anleger sollten immer daran denken, dass der Preis der Aktien und die eventuellen Erträge daraus sowohl sinken als auch steigen können, und dass Anleger möglicherweise nicht den vollen angelegten Betrag zurückbekommen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Wenn der Erwerb eines Finanzinstruments, z. B. einer Aktie in einer anderen Währung als dem EUR erfolgt, hängt der Erfolg des Investments nicht nur von der Wertentwicklung der Aktie, sondern auch von der dieser zugrunde liegenden Währung ab. Der Anleger ist in einem solchen Fall also einem doppelten Risiko ausgesetzt.

Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH erstellt alle Texte ausschließlich zu Informationszwecken. Die im PRIVATINVESTOR veröffentlichten Texte, Daten und sonstigen Angaben, stellen weder ein Angebot, eine Bewerbung eines Angebots, eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Finanzinstruments, noch eine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Eine Anlageentscheidung sollte keinesfalls ausschließlich auf diese Informationen gestützt sein. Potenzielle Anleger sollten sich in ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Alle Rechte an den Texten liegen bei der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH. Sie sind ausschließlich für die private Nutzung bestimmt. Ihre Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, gleich in welcher Art und durch welches Medium, ist nur mit vorheriger, schriftlicher Zustimmung der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH hat organisationsinterne Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Analysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln.

Die von der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH und im PRIVATINVESTOR veröffentlichten Informationen beruhen auf Informationen aus Quellen, die nach Auffassung der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung übernimmt die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH keinerlei Haftung für die wiedergegebenen Informationen. Charts erstellt mit der Tai-Pan© – Software der Lenz & Partner AG.





## Unsere Grundsätze der Wertpapieranalyse – Angaben gemäß Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH unterliegt als Finanzanalyseunternehmen den strengen gesetzlichen Vorschriften und Regelungen der Finanzanalyseverordnung.

### Verwendete Methoden der Wertpapieranalyse:

Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH wendet ein zweistufiges Verfahren der Wertpapieranalyse an, mit welchem erstens die Qualität und zweitens die Bewertung von Aktien und anderen Wertpapieren bestimmt werden.

**1) Qualität:** Die von Prof. Dr. Max Otte entwickelte Königsanalyse® ist als Marke 30305943 beim Deutschen Patent- und Markenamt geschützt. Die Königsanalyse® ist ein Scoring-Modell, mit welchem die Sicherheit eines Wertpapiers vor dauerhaftem Wertverlust gemessen wird. Wertpapiere können schwanken. Die Volatilität (Schwankungsintensität) wird nicht gemessen, sondern ausschließlich die fundamentale Qualität. Hierzu werden zehn genau definierte Kriterien zum Geschäftsmodell eines Unternehmens und zu seinen Finanzkennzahlen anhand eines Punkteschemas bewertet. Bei Wertpapieren mit hoher Königspunktzahl ist ein dauerhafter Wertverlust sehr unwahrscheinlich, wenn der Investor zum fairen Wert einsteigt.

Königspunkte	Wahrscheinlichkeit eines dauerhaften Wertverlustes bei Kauf zum oder unter fairem Wert und 3-5 Jahren Anlagehorizont
100 – 70	unter 3 Prozent (sehr sichere Langfristanlage mit sehr hoher Qualität)
69 – 50	8 – 12 Prozent (Zyklischer und Langfristinvestments mit normaler Qualität)
49 – 35	20 – 25 Prozent (Risikoinvestment, Turnaround)
unter 35	„Junk“-Status, Spekulation

Den Finanzanalysen der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH liegt die von Prof. Dr. Otte entwickelte Königsanalyse® zugrunde, eine besondere Analyseverfahren, die verschiedene qualitative und quantitative Ansätze verknüpft und so in der Analyse den Schwerpunkt auf 10 Qualitätskriterien legt. Diese Qualitätskriterien sind: Qualität des Geschäftsmodells, Güter/Dienstleistungen des täglichen Bedarfs, nachhaltige Wettbewerbsvorteile, Wachstumspotential der Branche, Qualität des Managements, Ergebnismargen, Gewinnwachstum, Gewinnthesaurierung, Cashflowmarge und Sachinvestitionsquote sowie Eigenkapital und Eigenkapitalrendite.

Kriterien Königsanalyse®	
Qualitative Kriterien	1) Qualität des Geschäftsmodells
	2) Güter/Dienstleistungen des täglichen Bedarfs
	3) nachhaltige Wettbewerbsvorteile
	4) Wachstumspotential der Branche
	5) Qualität des Managements
Quantitative Kriterien	6) Ergebnismargen
	7) Wachstum, Rendite
	8) Historie, Beständigkeit
	9) Kapitalintensität
	10) Bilanz, Verschuldung

**2) Bewertung:** Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH wendet die von Prof. Bruce Greenwald, Columbia University, entwickelte, doppelte Methode des a) Substanzwertes (Net Asset Value) und b) des nachhaltigen Ertragswertes (Earnings Power) an. Zur Ermittlung des Substanzwertes werden die Vermögensgegenstände und Schulden des Unternehmens bewertet. Zur Ermittlung des nachhaltigen Ertragswertes bestimmt die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH die durchschnittlichen Margen der letzten 10 – 15 Jahre. Diese Methoden sind sehr robust und führen zu Wertermittlungen, bei denen geringe oder keine Wachstumsannahmen gemacht werden.

Im Falle von Unternehmen mit monopolartiger Stellung und geringem Kapitalbedarf (von Warren Buffett „Franchise“ genannt) weist die Substanzwertmethode zu niedrige Ergebnisse auf. In diesem Fall wird die Methode des nachhaltigen Ertragswertes genutzt. Wachstumsannahmen, die deutlich über das Wachstum des Sozialprodukts hinausgehen, werden nur in besonders begründeten Anlässen gemacht.

Die Discounted-Cashflow-Methode verwendet die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH normalerweise nicht, da sie von mehreren Jahren in die Zukunft reichenden Schätzungen abhängt und sich als wenig robust und zuverlässig erwiesen hat. Das heißt auch, dass die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH ausschließlich Unternehmen bewertet, die Substanz und/oder Ertrag aufzuweisen haben und keine Start-Ups oder extrem schnell wachsende Unternehmen.

## Value Investing

Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH wendet die Methode des wertorientierten Investierens (Value Investing) an. Benjamin Graham (Columbia University), der Begründer des Value Investing definierte das Ziel der Methode

$$\text{Value Investing} = \text{Sicherheit des eingesetzten Kapitals} + \text{angemessene Rendite}$$

Demzufolge bewertet die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH zunächst die Sicherheit eines Wertpapiers. Danach bewertet es das Unternehmen nach den oben vorgestellten Methoden. Notiert ein Wertpapier mit einem angemessenen Abschlag zum fairen Wert (= Konzept der Sicherheitsmarge), bewertet die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH es als Kauf. Der von der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH verfolgte Ansatz orientiert sich bewusst an keinerlei Benchmarks sondern nur am einzelnen Wertpapier und dessen fairem Wert. Kursschwankungen nimmt die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH in Kauf.

**Aktien:** Wenn Aktien mit einem Abschlag zum fairen Wert gekauft werden, erwartet die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH mittel- bis langfristig eine angemessene Rendite. Im historischen Durchschnitt betrug die Rendite des Aktienmarktes sieben bis 10 Prozent, wobei die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH ausdrücklich darauf hinweist, dass historische Renditen keinen Indikator für zukünftige Renditen darstellen.

Aktien unterliegen Wertschwankungen. Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH geht davon aus, dass Aktien und Kapitalmärkte kurz- und mittelfristig grundsätzlich von Emotionen getrieben und damit irrational sind. Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH ist der Auffassung, dass sich deshalb am Aktienmarkt auch keine Kursziele seriös formulieren lassen. Der Anlagehorizont bei Aktien sollte daher mindestens 5, besser aber 10 Jahre betragen. Die angegebenen Inneren Werte stellen ausdrücklich keine Kursziele dar. Sie stellen lediglich den nach unseren Berechnungen wahren Wert des Unternehmens je Aktie zum Zeitpunkt der Analyse dar. Dies bedeutet jedoch nicht, dass eine Aktie jemals den Kurs des Inneren Wertes erreichen muss.

**Anleihen:** Bei Anleihen entspricht der Anlagehorizont der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH immer der Laufzeit der Anleihe, es sei denn, die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH gibt einen anderen Anlagehorizont an. Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH gibt eine Renditeerwartung über die Laufzeit an.

**Sensitivität der Bewertungsparameter:** Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH ist bemüht, möglichst robuste Wertermittlungen vorzunehmen, die eine geringe Sensitivität gegenüber Bewertungsparametern haben. Da die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH keine Discounted-Cashflow-Schätzungen vornimmt oder starkes Wachstum annimmt, sondern die Bewertungen auf Vergangenheitszahlen basieren, fällt dieser Parameter weg. Die Aktienwertermittlungen der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH können jedoch dann deutlich vom Wert abweichen, wenn Zinsniveau oder Inflation sich massiv verändern. Dieser Tatsache versucht die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH durch Sicherheitsaufschläge bei den Kapitalkosten Rechnung zu tragen. Sollte sich aber das Zinsniveau zum Beispiel verdoppeln, dürften die Werte der Aktien der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH um bis zu 20 Prozent unter den zum aktuellen Zinsniveau berechneten Werten liegen.

**Verwendete Quellen:** Ausschließlich öffentlich zugängliche Informationen, wie Geschäftsberichte der Unternehmen, Pflichtmitteilungen, Medienveröffentlichungen, Informationen von der Firmenwebseite sowie die allgemein verfügbaren Zinssätze. Meinungen anderer Analysten oder zusätzliche Quellen werden nur in Einzelfällen herangezogen und dann ausgewiesen.

**Risiken der Wertpapieranlage:** Risiko der dauerhaften Wertminderung, auch bei sorgfältiger Analyse, im seltenen Extremfall Totalverlust, Kursschwankungen (Anlagehorizont 5 bis 10 Jahre) sowie bei Anleihen zusätzlich das Risiko des Wertverlustes durch Inflation.

