

# Der BRW-Infobrief.

## 05/2015



Braunschweig, 07. Oktober 2015

### Sehr geehrte Geschäftspartner,

auf den Tag genau vier Jahre ist es her, da wir uns an Sie mit den folgenden drei Fragen wandten:

1. Wenn man plant, in der Zukunft weiterhin regelmäßig Fleisch zu essen und kein Fleisch-Hersteller ist, sollte man sich dann höhere oder niedrigere Preise für Rindfleisch wünschen?
2. Alternativ: Wenn man plant, sich von Zeit zu Zeit ein neues Auto zu kaufen und kein Automobil-Hersteller ist, sollte man sich höhere oder niedrigere Autopreise wünschen?
3. Schlussfrage: Wenn man für sich erwartet, in den kommenden fünf Jahren Netto-Sparer zu sein, sollte man sich dann für diese Zeit höhere oder niedrigere Aktienkurse wünschen?<sup>1</sup>

Während die Frage eins und zwei von den weitaus meisten sicherlich ohne großes Nachdenken mit „niedrigere Preise“ beantwortet werden, ist gleiches für die dritte Frage nicht unbedingt zu erwarten. Entsprechend getrübt ist die Anlegerstimmung denn auch, wenn die Preise von Anlagegütern wie z. B. Aktien um 15% (wie im dritten Quartal 2011) oder 10% (wie im dritten Quartal 2015) fallen. Dabei wäre die richtige Antwort auf jene weiter oben gestellte Schlussfrage für die weitaus meisten ebenfalls „niedrige Preise“. Der Logik des schlechten Gefühls bei fallenden Vermögenspreisen möchten wir mit folgendem Beispiel entgegenwirken.

Die unten abgebildete Tabelle setzt den Kurs der Aktien der *Coca Cola Company* ins Verhältnis zur Dividende des jeweiligen Jahres sowie zur heutigen Dividendenhöhe. Durch die Hinzunahme weiterer Informationen wird versucht, den Kursveränderungen „Emotionen“ zuzuordnen.<sup>2</sup>

Lfd. Nr.	Datum	Schlusskurs	Differenz	Dividende	Dividendenrendite	Differenz	(Vermutetes) Gefühl des		Heutige Dividendenrendite auf damaligen Kurs
							Kurzfristanlegers	Langfristinvestors	
1	14.07.2004	\$ 25,58		\$ 0,50	2,0%				5,2%
2	25.10.2004	\$ 19,33	-24,5%		2,6%	32,4%	-	+	6,8%
3	19.05.2005	\$ 22,63	17,1%	\$ 0,56	2,5%	-4,3%	+	-	5,8%
4	20.01.2006	\$ 20,05	-11,4%		3,1%	25,0%	-	+	6,6%
5	14.12.2006	\$ 24,50	22,2%	\$ 0,62	2,5%	-18,2%	+	-	5,4%
6	02.03.2007	\$ 22,95	-6,3%	\$ 0,68	3,0%	17,1%	-	+	5,8%
7	10.01.2008	\$ 32,78	42,9%	\$ 0,76	2,3%	-21,8%	+	-	4,0%
8	10.10.2008	\$ 20,75	-36,7%		3,7%	58,0%	-	+	6,4%
9	11.12.2009	\$ 29,56	42,4%	\$ 0,82	2,8%	-24,2%	+	-	4,5%
10	26.05.2010	\$ 25,04	-15,3%	\$ 0,88	3,5%	26,7%	-	+	5,3%
11	22.07.2011	\$ 34,87	39,2%	\$ 0,94	2,7%	-23,3%	+	-	3,8%
12	10.08.2011	\$ 31,98	-8,3%		2,9%	9,0%	-	+	4,1%
13	30.07.2012	\$ 40,56	26,8%	\$ 1,02	2,5%	-14,4%	+	-	3,3%
14	28.12.2012	\$ 35,97	-11,3%		2,8%	12,8%	-	+	3,7%
15	31.12.2013	\$ 41,31	14,8%	\$ 1,12	2,7%	-4,4%	+	-	3,2%
16	19.02.2014	\$ 37,10	-10,2%	\$ 1,22	3,3%	21,3%	-	+	3,6%
17	28.11.2014	\$ 44,83	20,8%		2,7%	-17,2%	+	-	2,9%
18	25.08.2015	\$ 37,99	-15,3%	\$ 1,32	3,5%	27,7%	-	+	3,5%
19	30.09.2015	\$ 40,10	5,6%		3,3%	-5,3%	+	-	3,3%

<sup>1</sup> BRW-Infobrief 06/2011 (im Original: Warren Buffett, Letter to shareholders 1997, Berkshire Hathaway)

<sup>2</sup> Quelle: VWD, Bloomberg, eigene Berechnungen



So hätte ein Anleger die Aktien der *Coca Cola Company* am 10.01.2008 zu einem Kurs von USD 32,78 (laufende Nummer 9) bzw. am 10.10.2008 zu einem Kurs von USD 20,75 (laufende Nummer 10) erwerben können. Beide Male hätte die zu erwartende Dividendenzahlung bei USD 0,76 je Aktie gelegen, was im ersten Falle einer Dividendenrendite von 2,3% und im zweiten Fall einer Dividendenrendite von 3,7% entsprochen hätte. Letztgenanntes ist für den Investor deutlich interessanter, weswegen der Kauf zu diesen günstigeren Bedingungen ein positives Gefühl vermuten lässt (deswegen das grün hinterlegte + bei "Langfristinvestor"). Gleiches ist jedoch im Falle des Kurzfristanlegers nicht zu erwarten: Dieser wird vermutlich den vorherigen Kursrückgang von 36,7% als negativ empfinden und zahlreiche Gründe finden gerade jetzt nicht zuzukaufen (deswegen das rot hinterlegte - bei "Kurzfristanleger").

**Wahrscheinlicher ist es sogar, dass er sich in einer solchen Marktphase von seinen Aktien trennt und dem Investor somit die Möglichkeit des Zukaufs bietet.**

Langfristig gesehen ein teurer Irrtum! Denn während heute alle Welt von Null- oder gar Negativzinsen spricht, vereinnahmt der Investor die **aktuelle Dividende**, welche nicht mehr bei 76 Cent sondern mittlerweile bei USD 1,32 liegt, was bezogen auf seinen damaligen Estandskurs einer Dividendenrendite von 6,4% (!) entspricht. Die Stabilität des Geschäftsmodells sowie die eigene Historie lassen zudem vermuten, dass hier das Ende der Fahnenstange noch nicht erreicht

ist. So konnte die *Coca Cola Company* die Dividendenzahlung in diesem Jahr erneut erhöhen – mittlerweile zum 53. Mal in ununterbrochener Folge.<sup>3</sup>

Welche Ergebnisse mit Hilfe von Geduld und klugem Handeln über längere Zeiträume hinweg möglich sind, verdeutlichen die nachfolgenden Zahlen:

*Warren Buffett* kaufte im Jahr 1988 erstmalig Anteile an der *Coca Cola Company*, damals zu Kursen von durchschnittlich USD 2,61.<sup>4</sup> Die zum Kaufzeitpunkt für das Folgejahr zu erwartende Dividende lag bei neun Cent, was einer Dividendenrendite von 3,4% entsprach. Heute, 27 Jahre später, schüttet die *Coca Cola Company* jährlich auch für diese Aktien eine Dividende von USD 1,32 aus, was im Verhältnis zum damaligen Kaufkurs einer Dividendenrendite von mehr als 50% entspricht - **Tendenz steigend!** Wer würde angesichts solcher Zahlen ernsthaft darüber nachdenken, seine Anteile an diesem Unternehmen zu verkaufen? Allenfalls der Zukauf käme in Frage – und dann doch lieber günstig als teuer. Die Logik der Realwirtschaft („*Im Einkauf liegt der Gewinn*“) entscheidet sich insofern nicht von jener der Finanzwirtschaft, sie mit Leben zu füllen scheint vielen jedoch unmöglich.

<sup>3</sup> <http://www.finanzen.net/nachricht/Coca-Cola-steigert-die-Dividende-das-53-Jahr-in-Folge-4195390>

<sup>4</sup> <http://www.berkshirehathaway.com/letters/1988.html>, eigene Berechnungen

# Der BRW-Infobrief.

## 05/2015



### Die Rentenseite im Jahr 2015

...blieb auch im dritten Quartal herausfordernd, was angesichts von Nullzinsen und einer Hausse, welche Mitte September in Ihr 35. Jahr (!) eingetreten ist, kaum verwundern dürfte. Neu indes ist, dass in den vergangenen Jahren zu der Möglichkeit „Geringer Ertrag, geringe Volatilität“ noch die Möglichkeit „Geringer Ertrag, hohe Volatilität“ hinzugekommen ist, was gut in der unten stehenden Grafik zu erkennen ist. Diese zeigt die Kursentwicklung einer Anleihe der Nestlé SA, welche bei guter Bonität (Aa2) und einer Restlaufzeit von ca. sechs Jahren dem Investor eine **maximale** Rendite von 0,65% (p.a.) zusichert.

Investoren, die sich in Erwartung absoluter Preis-Sicherheit ein solches Papier in das eigene Depot legten, dürften - angesichts von Preisrückgängen nahe 4% und somit einem Vielfachen der möglichen Rendite - in den Monaten März bis Juni enttäuscht worden sein.<sup>5</sup>

Eine solche Konstellation (geringer Ertrag und ein

Vielfaches an Volatilität) scheint nur wenig interessant und dennoch scheuen viele Marktteilnehmer alternative Denk- und Handlungsweisen, welche wir indes bevorzugen.

Diese lassen sich vereinfacht wie folgt zusammenfassen:

1. Verleihe dein Geld nur an Schuldner **zweifelsfreier Bonität**, denn ein Ausfall kann per Definition nicht durch Kursanstiege anderer Anleihen ausgeglichen werden. Hier liegt ein wesentlicher Unterschied zum Aktieninvestment. Ein Invest in Anleihen minderer Güte zur kurzfristigen Ertragsmaximierung lehnen wir kategorisch ab!
2. **Minimiere das Zinsrisiko**, welches nach 35-jähriger und andauernder Hausse am Zinsmarkt für uns eine der Haupt-Gefahrenquellen darstellt. Wer hieran Zweifel hegt, sollte sich die geradezu absurde Situation vor Augen führen, in welcher wir uns nunmehr bereits seit Jahren befinden.



<sup>5</sup> Quelle: VWD Portfolio Manager

# Der BRW-Infobrief.

## 05/2015

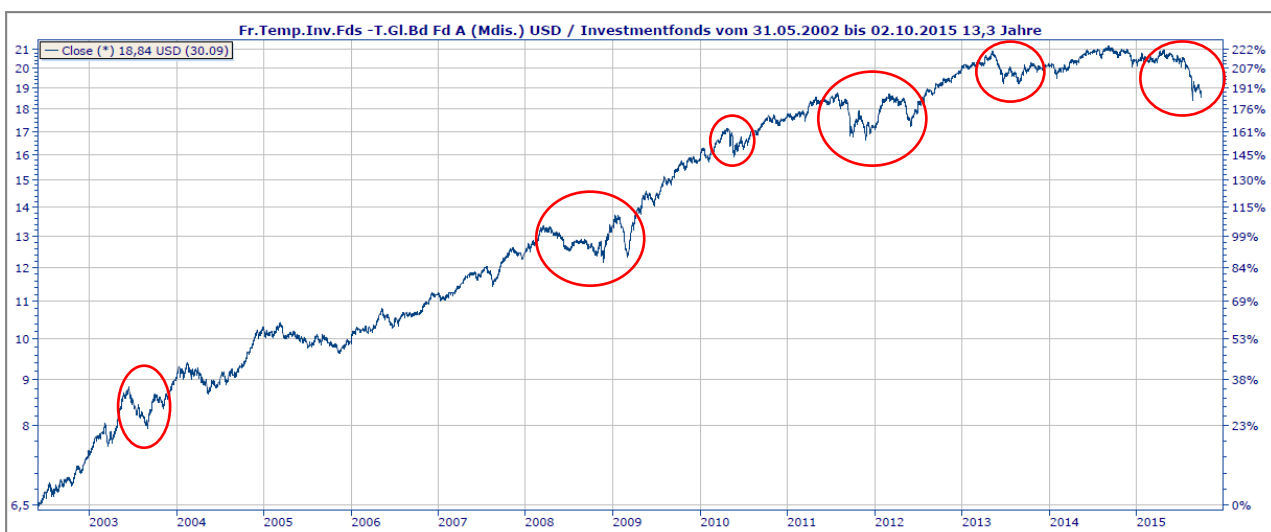


Üblicherweise bilden sich (langfristige) Zinssätze aus der Summe von realem Zins und der Inflationsrate, wobei sich die Höhe des Realzinses wesentlich an der langfristigen (Trend-)Wachstumsrate einer Volkswirtschaft orientiert und im Zweifel sogar eher darüber liegen sollte<sup>6</sup>. Am Beispiel der USA läge diese bei rund zwei Prozent. Hinzu käme noch die Inflationsrate, welche – ungeachtet einer fehlgeleiteten Zentralnotenbankpolitik – in der Tendenz wieder in Richtung des offiziellen geldpolitischen Ziels von 2,0% streben sollte. Ein Zinssatz von 4% wäre folglich angemessen, tatsächlich sind derzeit jedoch Werte um 2% zu beobachten. Die Differenz multipliziert mit der Restlaufzeit stellt (vereinfacht ausgedrückt) das Kursrisiko dar, welches ein Investor zu tragen bereit sein muss.

3. Generiere **ordentliche Erträge** (“Zinszahlungen“) in einer Höhe die bereits für sich

genommen ausreicht, das Kapital auf mittel- bis langfristige Sicht real in seinem Wert zu erhalten.

Um diese Vorgaben in der Summe erfüllen zu können, bedarf es der Hinzunahme von Rentenpapieren, welche auf andere Währungen als Euro lauten. Das an sich gestaltet sich in der Praxis unproblematisch, führt jedoch regelmäßig zu erhöhter Volatilität – so auch im abgelaufenen Quartal. Solche Rückgänge sind, wie die unten abgebildete Grafik verdeutlicht, keine Erfindung des Jahres 2015. Sie waren und werden immer Teil der beschriebenen Strategie sein.<sup>7</sup> Gleiches gilt jedoch auch für die anschließenden Erholungsphasen, welche sowohl in Umfang als auch Dauer zahlreicher bzw. ausgeprägter waren.



<sup>6</sup>[http://www.kleinteilige-loesungen.de/globalisierte\\_finanzmaerkte/texte\\_abc/h/hagen\\_hoffmann\\_realzinsniveau.pdf](http://www.kleinteilige-loesungen.de/globalisierte_finanzmaerkte/texte_abc/h/hagen_hoffmann_realzinsniveau.pdf)

<sup>7</sup> Quelle: VWD Portfolio Manager

## Der BRW-Infobrief.

## 05/2015



Hinzu kommt, dass wir durch selektive Zu- und Verkäufe im Jahresverlauf die (negative) Volatilität auf ein Niveau haben senken können, welches nur wenig über dem der weiter oben beschriebenen Nestlé-Anleihe liegt – und das bei einem Vielfachen an Ertragspotential.

### Fazit

Über das dritte Quartal des Jahres 2015 lässt sich zusammenfassend vieles sagen, von wenigen Ausnahmen abgesehen (Flüchtlingswelle, Dieselgate) wird vermutlich kaum etwas davon aus der Distanz der Zukunft betrachtet von Bedeutung gewesen sein. Und so bleiben die Worte Warren Buffetts aus dem Jahre 1994, mit denen wir die Inhalte unseres Infobriefs vom 05. April 2012 zusammenfassten, auch weiterhin gültig:

*„Wir werden weiterhin politische und wirtschaftliche Prognosen ignorieren, die bloß eine teure Ablenkung für viele Investoren und Geschäftsleute sind.“*

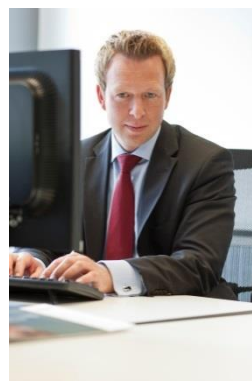
*Vor 30 Jahren konnte niemand die große Ausweitung des Vietnamkriegs, die Lohn- und Preiskontrollen, zwei Ölschocks, den Rücktritt eines Präsidenten, die Auflösung der Sowjetunion, einen Tagesverlust des DOW von 508 Punkten oder Schatzbriefrenditen, die zwischen 2,8 und 17,4 Prozent schwanken, vorhersagen. Aber, welche Überraschung; keines dieser Ereignisse hat auch nur die kleinste Schramme an den Prinzipien des Fundamental-Investierens verursacht.“<sup>8</sup>*

Diesen Schlussworten vorangegangen war ein starkes erstes Quartal, welches die Kursrückgänge des 3. Quartals 2011 in kürzester Zeit vergessen ließ. Eine ähnliche Entwicklung für die kommenden Monate zu prognostizieren wäre ohne Bedeutung. Stattdessen haben wir die Rücksetzer der vergangenen Wochen dazu genutzt, Positionen neu zu begründen oder aufzustocken – hierin, so denken wir, kommt unsere Erwartungshaltung besser zum Ausdruck.

Herzliche Grüße



Thomas Ritterbusch

Bastian Bosse



<sup>8</sup> <http://www.berkshirehathaway.com/letters/1994.html>



# Der BRW-Infobrief.

# 05/2015



## BRW – die Vermögensarchitekten.

BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG  
 Wilhelmstorwall 31  
 38118 Braunschweig

Telefon +49 531 24339 0  
 Telefax +49 531 24339 40  
 info@brw-ag.de  
 www.brw-ag.de

p.h.G.: BRW Beteiligungs AG  
 Geschäftsleiter:  
 Kerstin Borchart  
 Thomas Ritterbusch

Sitz der Gesellschaft: Braunschweig  
 Amtsgericht Braunschweig  
 HRA 200697  
 Steuer-Nr. 14/213/40027  
 Ust-ID Nr. DE815039950

Diese Veröffentlichung wurde von der BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG erstellt. Sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe von Kauf-, Verkaufs-, oder Zeichnungsaufträgen dar. Soweit nicht ausdrücklich Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlungen dar. Der/die Analyst/-in, der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, bestätigt/bestätigen, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des/der Analysten/-in zu dem/den betreffenden Wertpapier/en und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner/ihrer Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird. Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein mit der Folge, dass der Anleger möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurückerhält. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder Ertrag einer Anlage auswirken. Bei Illiquidität des Wertpapiermarktes (bzw. einzelner Titel) kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort erwerben oder veräußern lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. Die vergangene Entwicklung ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Entwicklung. Die BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Die Vervielfältigung und Weiterverbreitung ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise.