

# Der BRW-Infobrief.

02/2015



Braunschweig, 31. März 2015

## Sehr geehrte Geschäftspartner,

das erste Quartal des Jahres 2015 ist vorüber und wieder einmal „*kam es hier, wie überhaupt, anders als man glaubt.*“ (Wilhelm Busch). Besonders hervorzuheben waren

- a) die Entscheidung der Schweizerischen Nationalbank vom 15. Januar, den Mindestkurs von 1,20 Franken pro Euro aufzuheben. In der Folge wertete der Schweizer Franken gegenüber dem Euro binnen Minuten um fast 30% (!) auf. Sehr zur Freude der Kapitalanleger aus dem EUR-Raum, die ihr Kapital in Schweizer Franken angelegt hatten. Wie überraschend dieser Schritt für nahezu alle Marktteilnehmer kam, zeigte sich unter anderem in der Insolvenz des britischen Devisenhändlers *Alpari UK* in unmittelbarer Folge der Wechselkursfreigabe.<sup>1</sup>
- b) die Reaktion der Europäischen Zentralbank auf die anhaltende Verfehlung des selbst gesteckten Ziels, „*die Inflationsrate auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2 % zu halten.*“<sup>2</sup> Der am 22. Januar kommunizierte Schlachtplan sieht vor, beginnend ab März 2015 bis (mindestens) September 2016, Anleihen i. H. v. monatlich EUR 60 Mrd. aufzukaufen. Das geplante Gesamtvolumen von mehr als EUR 1,1 Billionen addiert sich zu dem bereits
- bestehenden Ankaufprogramm der Bank of Japan und erhöht die Summe der im finanzwirtschaftlichen Kreislauf umlaufenden Geldmenge um monatlich (!) EUR 115 Mrd.
- c) das weitere Absinken der Anleihezinsen in der EUR-Zone auf ein durchschnittliches Niveau von 0,62% - für **zehnjährige** Staatsanleihen.<sup>3</sup> Sogar Portugal, ein Land, dessen größtes Unternehmen *Energias de Portugal* einen Marktwert hat, der unterhalb eines Quartalsgewinns der Apple Inc. liegt, kann sich mittlerweile zu günstigeren Konditionen refinanzieren, als die Vereinigten Staaten von Amerika.<sup>4</sup>
- d) der Anstieg des DAX auf mehr als 12.000 Indexpunkte. Die Geschwindigkeit des Anstiegs wird zudem dadurch ersichtlich, dass der Deutsche Aktienindex allein im abgelaufenen Quartal an 26 Handelstagen neue Höchststände markieren konnte.

Hinzu kamen zahlreiche politische (Nicht-) Ereignisse, welche jedoch im Ergebnis nur wenig Zählbares hervorbrachten.

All diese Punkte – anhaltende Geldflut, verschwundener Zins, (scheinbare) Höchststände am Aktienmarkt, politische Unsicherheit – führen bei Kapitalanlegern oftmals zu einem Gefühl der Unsicherheit, vielfach sogar der Sorge oder gar Angst. Menschlich nachvollziehbar helfen diese Gefühle jedoch kaum dabei, Lebensleistungen

<sup>1</sup> [http://www.focus.de/finanzen/boerse/225-millionen-dollar-verlust-devisenhaendler-erklaert-nach-franken-turbulenzen-insolvenz\\_id\\_4410369.html](http://www.focus.de/finanzen/boerse/225-millionen-dollar-verlust-devisenhaendler-erklaert-nach-franken-turbulenzen-insolvenz_id_4410369.html)

<sup>2</sup> <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/monpol/html/index.de.html>

<sup>3</sup> Fiktiver Euro-Bond, wobei die Staatsanleihen folgender Länder mit Ihrem jeweiligen Anteil am BIP der Eurozone berücksichtigt worden sind: AT, BE, DE, ES, FI, FR, IE, IT, NL, PT.

<sup>4</sup> <http://www.forbes.com/global2000/list/>

## Der BRW-Infobrief.

02/2015



(und genau um solche handelt es sich bei gebildetem Kapital) von der Gegenwart unter Wahrung der Kaufkraft in die Zukunft zu transportieren. Besser geeignet erscheint es uns, die aktuelle Situation zunächst in den historischen Kontext zu stellen. Dies jedoch weniger aus Marktsicht als vielmehr durch die Gegenüberstellung alternativer Anlagemöglichkeiten - damals wie heute.

### Heute und vor 15 Jahren - Aktien der Novo Nordisk A/S vs. Deutsche Bundesanleihen

Wir schreiben das Jahr 2000. Der DAX konnte das Jahr 1999 auf beeindruckende Art und Weise beenden: Erstmals in seiner mehr als 40-jährigen Geschichte lag der Kurszuwachs innerhalb eines Quartals bei mehr als 35%, von Mitte Oktober bis Anfang März 2000 konnte sogar ein Plus von 56% verzeichnet werden. Auch andernorts purzelten die Rekorde reihenweise: So liegt das Ende der letzten größeren Korrektur (Rückgang > 20%) des nordamerikanischen S&P 500-Index fast 4.500 Tage zurück, neue Index-Höchststände stehen auch hier auf der Tagesordnung. Es ist das Zeitalter des inflationsfreien Wachstums, der neuen Märkte und des (scheinbar) leicht verdienten Geldes - es ist das Zeitalter der Aktie. Alternativen in Form von Gold, Zinsanlagen und Immobilien sind zahlreich, doch scheint sich kaum jemand ernsthaft für sie zu interessieren. So verwundert es nicht, dass zehnjährige deutsche Bundesanleihen Anfang des Jahres 2000 bei 5,7% p. a. und somit mehr als 2% über ihrem Jahrestiefststand aus Januar des Jahres 1999

rentieren - aus heutiger Sicht eine attraktive Alternative.

Im gleichen Jahr wird *Novo Nordisk*, ein dänisches Pharma- und Biotechnologieunternehmen dessen Wurzeln bis in das Jahr 1923 zurückreichen, in drei separate Firmen aufgespalten: Die *Novo Nordisk A/S* (Pharma), *Novozymes A/S* (Biotechnologie) und *Novo A/S* (Holdinggesellschaft).<sup>5</sup> An der Börse kommt dieser Schritt gut an: Innerhalb nur eines Jahres kann die Aktie der *Novo Nordisk A/S* um rund 130% zulegen und damit die bereits gute Entwicklung des allgemeinen Aktienmarktes noch einmal deutlich übertreffen. **Gekauft zum Höchstkurs** des Jahres 2000 entspricht die Dividendenzahlung des Jahres 2001 gerade einmal einer (Dividenden-) Rendite von 0,68% - verglichen mit der Rendite deutscher Bundesanleihen keine sehr lohnenswert scheinende Alternative - es sei denn, man verändert den Blickwinkel...

Denn anders als bei anleihebezogenen Investitionen, handelt es sich bei Aktien um Anteile an Unternehmen, welche als „lebende Organismen“ dazu in der Lage sind, sich ihrer Umgebung anzupassen und zu wachsen. In welchem Maße das Wachstum der *Novo Nordisk A/S* in den vergangenen 15 Jahren dazu geführt hat, aus einem zunächst teuer erscheinenden

<sup>5</sup> <http://www.novonordisk.com/about-novonordisk/default/novo-nordisk-history/step-by-step.html>

# Der BRW-Infobrief.

## 02/2015



Investment ein durchaus lohnenswertes werden zu lassen, zeigt die unten stehende Tabelle:<sup>6</sup>

Am Anfang – ausgedrückt in Relation zum Einstandskurs – kaum merklich, steigerte *Novo Nordisk* die Höhe der jährlichen Dividendenzahlung kontinuierlich. Aus €Cent 3,55 je Anteilsschein im Jahr 2001 wurden so ein Jahr später €Cent 4,51 und €Cent 6,45 im Jahr 2005. Lange Zeit blieb der Abstand zu einem alternativen Anleiheinvestment groß. Doch Kontinuität zahlt sich bekanntlich aus: Am 20. März 2015 überwies *Novo Nordisk* die Dividende für das Geschäftsjahr 2014 auf das Konto seiner Aktionäre. Der Betrag von EUR 0,67 je Anteilsschein war um den Faktor 18 höher als der des Jahres 2001. Im Verhältnis zum **höchstmöglichen Einstandskurs** des Jahres

2000 entsprach diese Dividendenzahlung einer Rendite von 12,8%. Nicht unerwähnt bleiben darf zudem, dass es sich bei der gezahlten Dividende lediglich um den Teil des Unternehmenserfolgs handelt, welcher bereits zum Zeitpunkt der Auszahlung auf dem Konto des Anlegers sichtbar wird. Dem Konto verborgen bleibt hingegen zunächst jener Teil des Geschäftserfolgs, welcher vom Unternehmen einbehalten wird. Dieser Teil machte im Falle der *Novo Nordisk A/S* im Durchschnitt der vergangenen 15 Jahre rund 62% des Jahresergebnisses bzw. rund 71% des freien Cash Flows aus. Mittel, die zur Substanzstärkung bzw. zur Finanzierung auch künftigen Wachstums im Unternehmen verblieben.<sup>7</sup>

Jahr	Novo Nordisk, WKN A1XA8R	Bundesanleihe, WKN 113446	Jahr	Novo Nordisk, WKN A1XA8R	Bundesanleihe, WKN 113514
	Dividendenrendite	Einkaufsrendite		Dividendenrendite	Einkaufsrendite
2001	0,68%	5,34%	2016	13,86%	2,83%
2002	0,86%	5,34%	2017	14,97%	0,31%
2003	0,92%	5,34%	2018	16,17%	0,31%
2004	1,13%	5,34%	2019	17,46%	0,31%
2005	1,23%	5,34%	2020	18,86%	0,31%
2006	1,54%	5,34%	2021	20,37%	0,31%
2007	1,80%	5,34%	2022	21,99%	0,31%
2008	2,31%	5,34%	2023	23,75%	0,31%
2009	3,08%	5,34%	2024	25,65%	0,31%
2010	3,85%	5,34%	2025	27,71%	0,31%
2011	5,13%	5,34%	2026	29,92%	0,31%
2012	7,19%	5,34%	2027	32,32%	0,31%
2013	9,24%	5,34%	2028	34,90%	0,31%
2014	11,55%	5,34%	2029	37,69%	0,31%
2015	12,83%	5,34%	2030	40,71%	0,31%
<b>Summe</b>	<b>63,35%</b>	<b>80,15%</b>	<b>Summe</b>	<b>376,33%</b>	<b>7,17%</b>

<sup>6</sup> Quelle: Bloomberg, VWD, Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH, eigene Berechnungen

<sup>7</sup> Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

## Der BRW-Infobrief.

02/2015



Ungeachtet der zum Ende hin hohen Dividende überstieg die Summe der Zinszahlungen aus der beispielhaften Bundesanleihe die Summe der Dividendenzahlung in den vergangenen 15 Jahren jedoch immer noch um gut 17%. Eindeutiger Sieger des Vergleichs ist somit die deutsche Bundesanleihe, wenn da nicht das Problem mit der Fälligkeit wäre...

### Heute und in 15 Jahren - Aktien der Novo Nordisk A/S vs. Deutsche Bundesanleihen

Denn anders als Anleiheinvestments weisen Aktien keine plangemäße Fälligkeit auf. Während die Anleihe der Bundesrepublik Deutschland am 20. Juni des kommenden Jahres zur Rückzahlung ansteht, gilt gleiches für das im September des Jahres 2000 (beispielhaft zu damaligen Höchstkursen!) getätigte Investment in Aktien der *Novo Nordisk A/S* nicht. Ein fortgesetztes Anleiheinvestment für weitere 15 Jahre würde folglich auch nur zu heutigen Bedingungen möglich sein – und diese scheinen mit einer Rendite von 0,31% p. a. nur wenig interessant. Hingegen ist davon auszugehen, dass *Novo Nordisk* auch weiterhin Dividenden in (mindestens) gleicher Höhe zahlen wird. Die in der Tabelle auf Seite drei getätigte Annahme jährlicher Dividendensteigerungen in Höhe von 8,0% würde im Jahr 2030 sogar zu einer Dividendenrendite führen, welche um 40% und somit Lichtjahre entfernt von jener aus Bundesanleihen zu erwartenden Zahlung liegt. Wer glaubt, diese Zahl sei utopisch sei darauf hingewiesen, dass *Novo Nordisk* im Zeitraum 2001 bis 2015 die Höhe der jährlichen

Dividendenzahlungen um durchschnittlich 23,7% gesteigert hat, wobei lediglich in den Jahren 2003 und 2005 Erhöhungen kleiner 10% erfolgten.<sup>8</sup>

Klarer Sieger: Das Aktieninvestment! Doch kann eine solche Schlussfolgerung ohne die Berücksichtigung von Preisentwicklungen überhaupt gezogen werden?

### Die Rolle des (Aktien-)Preises

Täglich wird uns medial vor Augen geführt, dass es vor allem der Preis ist, welcher aus einem möglichen Investment ein Gutes werden lässt. Folglich vergeht auch kein Tag, an dem nicht über die Veränderungen des Goldpreises, des (Preis-)Anstiegs oder (Preis-)Rückgangs von *DOW* oder *DAX* zu lesen ist, zumeist verbunden mit der Frage, ob bereits jetzt der richtige Zeit zum Kauf gekommen sei oder, ob nicht Abwarten die klügere Alternative wäre. Wir teilen die Auffassung, dass dem Preis bei der Bewertung möglicher Investitionsalternativen eine gewichtige Rolle zukommen sollte. Allerdings sollte diese nicht falsch verstanden werden.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

<sup>9</sup> Quelle des auf Seite fünf abgebildeten Charts: VWD



Gekauft zum höchsten Preis des Jahres 2000, welcher 130% über dem Tiefstkurs und fast 100% über dem Schlusskurs des Jahres 1999 lag, entwickelte sich das beispielhafte Investment in Aktien der *Novo Nordisk A/S* (siehe Tabelle auf Seite drei) sehr erfreulich. Treiber dieser Entwicklung waren kluge Entscheidungen einer lebendigen Organisation, welche dazu beitrugen, den Wert der Unternehmung kontinuierlich zu erhöhen. Erst wenn Gleiches auch für die Zukunft zu erwarten ist, lohnt der Blick auf den Preis, denn dieser vermag aus einem guten ein sehr gutes Investment werden zu lassen.

So hätte der Kauf der Aktien der *Novo Nordisk A/S* im Januar des Jahres 2000, in einer Phase stagnierender bzw. rückläufiger Preise, die Summe der Dividendenzahlungen auf über 125% (vs. 63,35% siehe Tabelle auf Seite drei) erhöhen können. In Erwartung eines sehr guten Investments auf die Begründung eines „nur“ guten zu verzichten, halten wir jedoch für wenig sinnvoll. Klüger erscheint uns deswegen, die vielfach

praktizierte *ON/OFF-Strategie* (vergleichbar einem Lichtschalter werden Aktien entweder gekauft - ON - oder nicht gekauft - OFF -) zu Gunsten einer *Dimmer-Strategie* (je nach Preis werden mal mehr und mal weniger Aktien gekauft) aufzugeben. Der veränderte Blickwinkel erlaubt es dem Investor dann, entspannter mit Preisveränderungen umzugehen und (dann erhoffte) Preisrückgänge zum Nachkauf und somit langfristig zum eigenen Vorteil zu nutzen. Vorausgesetzt der eigene Anlagehorizont lässt eine solch kluge Vorgehensweise zu...

#### Fazit

Ungeachtet der anhaltenden Geldflut, Mini- oder gar Minuszinsen sowie bestehender politischer Unsicherheiten, gibt es sie nach wie vor: Die Möglichkeit, Kapital auch in der heutigen Zeit klug zu investieren. Voraussetzungen hierfür sind (1) Aktien als Möglichkeit der Kapitalanlage zuzulassen, (2) sich Unternehmen primär von ihrer Wertseite aus zu nähern, (3) tägliche Preisfluktuationen weitestgehend zu ignorieren,

## Der BRW-Infobrief.

02/2015



(4) sich als Investor und somit Langfristanleger zu gebärden und (5) die eigene Fehlbarkeit anzuerkennen und zu diversifizieren. Insbesondere den letztgenannten Punkt gilt es zu betonen. Denn so sehr ein (beispielhaftes) Investment in die Aktien der *Novo Nordisk A/S* aus heutiger Sicht sinnvoll erscheinen mag (die aktuelle Dividendenrendite liegt bei 1,34%), bleibt die Zukunft doch ungewiss. Ein Portfolio aus

erstklassigen und vor allem werthaltigen Unternehmungen hingegen, wie sie z. B. in dem von uns beratenen Sondervermögen *BRW Vermögensarchitektur II UI* zu finden sind, wird mit höchster Wahrscheinlichkeit auch zukünftigen Stürmen standhalten können und dafür Sorge tragen, Ihr Kapital (= Ihre Lebensleistung) planbar unter gleichzeitiger Wahrung der Kaufkraft in die Zukunft zu transportieren.

Herzliche Grüße



Thomas Ritterbusch



Bastian Bosse



BRW – die Vermögensarchitekten.

BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG  
 Wilhelmitorwall 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 Borchardt  
 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.