

Wir investieren in Gewinner. Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

Novo Nordisk A/S

Die häufigste Form der Zuckerkrankheit ist der Typ-2-Diabetes. Er liegt bei mehr als 90 Prozent der Betroffenen vor. Bei ihnen reagiert der Körper unempfindlich auf das Hormon Insulin, das bei steigendem Blutzuckerspiegel von der Bauchspeicheldrüse ausgeschüttet wird, um den Transport der Glukose in die Zellen zu kontrollieren. Die Folge ist eine steigende Blutzuckerkonzentration, die bei unzureichender medikamentöser Absenkung zu einer Schädigung der Blutgefäße, Nerven und Organe führt. Übergewicht, Bewegungsmangel, anomale Blutwerte und Rauchen erhöhen das Risiko zur Ausbildung von Diabetes. Folglich entwickeln sich die demographischen Faktoren und die Lebensweisen der Menschen zu einem Katalysator für eine chronische, nicht heilbare Volkskrankheit, die vom amerikanischen Zentrum für Krankheitskontrolle und Prävention (CDC) als „Tsunami“ beschrieben wird. Derzeit gibt es rund 400 Mio. Diabetiker. Die internationale Föderation für Diabetes (IDF) schätzt, dass bis zum Jahr 2035 etwa 600 Mio. an Diabetes erkrankt und weitere 400 Mio. gefährdet sein werden. Bisher sind nur 50% der Fälle diagnostiziert. Nur 25% der Diabetiker haben Zugang zu einer angemessenen Versorgung. Das eröffnet den drei großen Anbietern von Typ-2-Präparaten ein gewaltiges Wachstum. Mit einem Marktanteil von 50% ist Novo Nordisk führend. Das 1923 in Dänemark gegründete Unternehmen erzielt 80% seiner Umsätze mit Diabetes. Die

singuläre Marktposition ist ein Wettbewerbsvorteil. Er basiert auf 90 Jahren Forschung, klinischen Studien und der breitesten Produktpalette im Markt. Die lebenslange und meist tägliche Insulintherapie eines Patienten verschafft Novo Nordisk eine wiederkehrende Umsatzbasis. Sie ist geschützt durch enorme Skaleneffekte in der Produktion, eine gewohnheitsbedingte Produktloyalität und hohe Wechselkosten aufgrund einer aufwendigen und individuellen Insulinierung durch den Arzt. Darüber hinaus sind die biopharmazeutischen Produkte patentgeschützt. Doch selbst über die Laufzeit des Patents hinaus nehmen Generika regelmäßig eine nur untergeordnete Rolle ein, da sie lediglich biosimilar, nicht aber identisch mit dem Original sein können.

Novo Nordisk ist ein guter Kapitalallokator, der sehr hohe Eigenkapitalrenditen erzielt. In den letzten zehn Jahren wurden 43 DKK Gewinn je Aktie erwirtschaftet. Hiervon wurden 25 DKK einbehalten. Der Gewinn nach Steuern ist im gleichen Zeitraum um 8 DKK (21% p.a.) auf 9 DKK je Aktie gewachsen. Das bedeutet, dass die einbehaltenen Gewinne eine interne Verzinsung von 32% erbrachten. Hierzu trägt der kontinuierliche Rückkauf eigener Aktien bei. Allein das Nettovolumen der letzten zehn Jahre von 68 Mrd. DKK verschafft den Aktionären heute einen jährlichen Mehrgewinn von 5 Mrd. DKK. Tendenz steigend. Wir betrachten Novo Nordisk als schuldenfreie Eigenkapitalanleihe mit einer Einstandsrendite von annähernd 5%. Wir gehen davon aus, dass diese mit einer Rate von 10% p.a. wachsen wird.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky