

Investoren des
Value Partnership Fonds

Osthofen, den 30. September 2016

Investorenbrief 4 / 2016

Sehr geehrte Damen, sehr geehrte Herren, liebe Fondspartner,

aktuell gibt es bei den ersten Unternehmensanleihen negative Zinsen. Die gleichen Unternehmen zahlen dagegen Ihren Aktionären fürstliche Dividenden. Seit den 50er Jahren des vorigen Jahrhunderts hat man zwischen der Eigen- und Fremdkapitalverzinsung nicht mehr einen solchen Spread gesehen.

Die „Great Rotation“ steht dabei erst an ihrem Anfang. Die langfristigen Zinszyklen hatten in der Vergangenheit immer eine Dauer von mehreren Jahrzehnten. Und auch bei dem jetzt beginnenden „Equity Dividend Cycle“ gibt es viele Gründe von einem langfristigen Trend auszugehen. Die extreme Zentralbankpolitik ist nur Ausfluss von vielen langfristigen strukturellen Entwicklungen wie Demographie, Wirtschaftswachstum und Staatsverschuldung. Japan lässt grüßen.

Wenn sich die Erkenntnis eines langfristigen „Equity Dividend Cycle“ an den Finanz- und Kapitalmärkten durchsetzt, wird es auch zu einer Neubewertung der Aktien kommen, um das Ungleichgewicht zu reduzieren.

Der Value Partnership Fonds hat sich in den letzten Monaten gut entwickelt und konnte seinen marktbedingten Rückgang vom Jahresbeginn zwischenzeitlich wieder ausgleichen. Mit dazu beigetragen haben einige „Hidden Champions“ die nach guten Unternehmensmeldungen deutliche Kursgewinne verzeichnen konnten. So ist seit dem Kauf der Kurs die Technotrans um 33 Prozent und der Mühlbauer Aktie um 65 Prozent gestiegen. Der Kurs der Steico Aktie hat sich sogar verdoppelt. Trotz der starken Kursanstiege sind alle drei Werte noch mit einer ausreichenden Sicherheitsmarge versehen, so dass wir sie im Bestand halten.

Eingehende neue Gelder wurden sukzessive in den Markt investiert um die Aktienquote auf über 80 Prozent zu halten. Voraussichtlich werden wir im Oktober die Aktienquote noch leicht auf 85 – 90 Prozent erhöhen.

Als Nächstes wollen wir Ihnen noch eine Beteiligung des Fonds näher vorstellen, die wir kürzlich eingegangen sind. Die Datragroup aus Pliezhausen bei Reutlingen ist einer der führenden deutschen IT-Dienstleister in Deutschland und betreut hauptsächlich im Mittelstand 550.000 IT Arbeitsplätze.

Über 1.700 Mitarbeiter an 40 Standorten konzipieren, implementieren und betreiben Business Applikationen und IT-Infrastrukturen.

Die Wettbewerbsvorteile des Unternehmens sind standardisierte Dienstleistungen, die vor kurzen in einem „Corebox“ Produkt zusammengefasst wurden. Hiermit erhalten die Kunden ein Höchstmaß an Transparenz, was in Zeiten ausufernder IT Budgets sehr willkommen ist. Auch die Umsatzstruktur wurde in jüngster Zeit erfolgreich zu profitableren Produkten verändert, dass man an der steigenden Ebit Marge ablesen kann. Standardisiert und effizient sind auch die M&A Aktivitäten, da sich der Hauptaktionär und CEO Max Schaber auch als Branchenkonsolidierer begreift. Letzter Coup war die Übernahme von 306 Spezialisten des IT Konzernes Hewlett Packard Enterprise.

In mehreren persönlichen Besuchen und Gesprächen konnten wir uns von der Qualität des Unternehmens überzeugen. Die mittelfristige Guideline des Unternehmens verspricht weiter überproportional steigende Ergebnisse und Aktienkurse in den nächsten Jahren.

Jeweils zum Schluss unseres Investorenbriefes wollen wir Ihnen etwas Theorie zumuten, die unseren Investmentansatz näher beschreibt.

In der Investmentwelt findet man einige Fachleute, die zu jedem Thema und jedem Unternehmen eine Meinung haben. Wenn man sich dann näher mit dem Erfolg dieser Fachleute beschäftigt stellt man schnell fest, dass dieser oftmals Unterdurchschnittlich ist. Die Grundlage für einen langfristigen Erfolg ist das investieren im eigenen „Circle of Competence“.

Warren Buffet hat 1996 in seinem Aktionärsbrief das Konzept treffend beschrieben: „Du muss nicht ein Experte von jedem Unternehmen sein, oder von Einigen. Du musst nur in der Lage sein, Unternehmen in Deinem Kompetenzbereich korrekt zu analysieren. Die Größe des Bereiches ist dabei nicht so wichtig, entscheidend ist aber die Grenzen zu kennen.“

Der Kompetenzbereich ist nicht statisch oder vorgegeben. Im Laufe eines Investorenlebens ändert sich dieser durch Wissen und Erfahrung. Erfolgreiche Investoren arbeiten auch aktiv daran Ihren Kompetenzbereich intelligent zu vertiefen und zu vergrößern.

Gerade durch die dynamischen Rahmenbedingungen der Wirtschaft besteht auch die Gefahr, dass sich der Kompetenzbereich verkleinert oder sogar verloren geht. Experten in der Unterhaltungselektronik können zum Beispiel ein Lied davon singen, wie sich Ihr Kompetenzbereich durch die Digitalisierung verändert hat. Ganze Wertschöpfungszeige sind verschwunden und neue Industrien entstanden. Ein Branchenanalyst mit den Kernkompetenzen des Jahres 2000 hätte heute keine Chance seinen Bereich erfolgreich zu untersuchen.

Wir wünschen Ihnen eine gute Zeit und verbleiben

mit freundlichen Grüßen



Stephan Müller



Dr. Carl Otto Schill