

Investoren des  
Value Partnership Fonds

Osthofen, den 01. Januar 2017

## Investorenbrief 1 / 2017

Sehr geehrte Damen, sehr geehrte Herren, liebe Fondspartner,

„**Ein** Experte ist ein Mann, der hinterher genau sagen kann, warum seine Prognose nicht gestimmt hat.“ Winston Churchill

Zum Jahreswechsel ist wieder Hochsaison für Marktprognosen von Banken, Vermögensverwaltern und Fondsgesellschaften. Die sogenannten Experten versprechen Weitsicht und Sicherheit mit ihren Kursprognosen für DAX, Gold und Co.. Leider gibt es aber keine Gewissheit und die abgeleiteten Handlungsanweisungen sind meist nicht viel wert.

Dagegen setzt der Value Partnership Fonds auf seine langfristige Investmentphilosophie, die sich in vielen Marktphasen bewährt hat. Ohne einen eindeutigen Investmentkompass und ohne einen klar strukturierten Investmentprozess ist man in einer Welt, in der in immer kürzeren Abständen Markteinschätzungen geändert werden, verloren.

Wir Spekulieren nicht, sondern Investieren. Das ist unsere Sicherheit, die keine Kurzfristprognosen braucht, da sich langfristig die Qualität unserer Beteiligungen durchsetzen wird.

**Der Value Partnership Fonds** hat sich in den letzten Monaten gut entwickelt und konnte im abgelaufenen Jahr 2016 eine Rendite von 5,6 Prozent nach Fondskosten (Investmenttranche) erzielen. Trotz der Börsenturbulenzen konnten wir die Fondsvolatilität mit 12,54 Prozent für einen Aktienfonds auf einem sehr niedrigen Niveau halten.

Champion in unserem Fondsdepot ist die Aktie der Mühlbauer AG. Ihr Kurs ist um 95 Prozent seit Kauf im November 2015 gestiegen. Die von uns errechnete Sicherheitsmarge beträgt immer noch 45 Prozent. Auch gibt es Anzeichen für eine Übernahme durch den Mehrheitsaktionär.

Eingehende neue Gelder wurden sukzessive in den Markt investiert, um die Aktienquote auf über 80 Prozent zu halten.

**Als** nächstes wollen wir Ihnen noch eine Beteiligung des Fonds näher vorstellen, die wir kürzlich eingegangen sind. Die Palfinger AG aus Bergheim bei Salzburg erzeugt weltweit innovative Hebelösungen für die Nutzung auf Land und Wasser. Das österreichische Familienunternehmen ist Weltmarktführer für LKW gestützte Ladekräne und baut zurzeit seine Position im maritimen Bereich

durch Übernahmen gezielt aus. Das Unternehmen befindet sich in einem oligopolistischen Markt mit hohen Eintrittsbarrieren. Die starke Wettbewerbsposition erlaubt Palfinger Premiumpreise zu verlangen und so überdurchschnittliche Margen und Gewinne zu erzielen.

In den nächsten Jahren erwarten wir weiterhin ein hohes Wachstum durch die weitere Erschließung des maritimen Bereichs und durch ein starkes Wachstum in China, das gemeinsam mit dem strategischen Partner Sany bearbeitet wird. Nach hohen Investitionen in Märkte und Regionen werden die Margen und der freie Cash Flow in den nächsten Jahren weiter ansteigen. Dies erlaubt bei einer moderaten Bewertung deutliche Kurssteigerungen.

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

Bei der Bewertung von Unternehmen wird dem Wachstum eine herausragende Bedeutung zugemessen. Wachstumsunternehmen sind deshalb interessant, da sich die Ertragskraft durch den Zinseszins Effekt vervielfachen kann, was (bei gleicher Bewertung) eine entsprechend hohe Kurssteigerung ermöglicht.

Bei der Bewertung von Wachstumsunternehmen ist auf die Qualität des Wachstums zu achten. Reines Umsatzwachstum ohne ein entsprechendes Ertragswachstum ist wertlos. Auch die Kosten des Wachstums sind wichtig. Kauft ein Unternehmen teuer zu und was kostet das organische Wachstum? Am besten sind Unternehmen, die ohne hohe Kosten organisches Ergebniswachstum aufweisen.

Für Wachstumsunternehmen ist der Kapitalmarkt bereit eine hohe Prämie zu bezahlen. Seth Klarman, ein bekannter Value Investor merkte dazu an. „Investoren sind oft zu optimistisch für die Zukunft... Wenn viele Investoren Wachstumsunternehmen kaufen, kann der Aktienkurs Preisniveaus erreichen, die durch den fundamentalen Wert nicht mehr gedeckt sind.“

Bei der Bewertung von Wachstum muss man sich vergegenwärtigen, dass Wachstum die unsicherste Variable der Unternehmensbewertung darstellt. Der Wert des Anlagevermögens, der Schulden und des Eigenkapitals ist einfach zu bewerten. Auch das aktuelle Ertragsniveau ist noch relativ sicher. Dagegen ist die Prognose des zukünftigen Umsatz- oder Ertragsniveaus mit vielen Unbekannten versehen.

Im Value Partnership Fonds investieren wir gerne in Wachstumsunternehmen. Allerdings nutzen wir ein Bewertungsmodell, das Wachstum diskriminiert. Unser Bewertungsabschlag auf das Wachstum erhöht dabei die Sicherheitsmarge und vermindert das Risiko einer Fehlprognose.

Wir wünschen Ihnen ein gesundes und erfolgreiches neues Jahr und verbleiben  
mit freundlichen Grüßen



Stephan Müller



Dr. Carl Otto Schill

#### Disclaimer/Impressum

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung („WM“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Für den Inhalt ist ausschließlich der unten genannte vertraglich gebundene Vermittler als Verfasser verantwortlich. Diese „WM“ wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wider, die von denen der BN & Partners Capital AG abweichen können. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird.

Diese „WM“ begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar.

Diese „WM“ ist nur für natürliche und juristische Personen mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland bestimmt und wurde nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der „WM“ nicht berücksichtigt.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken – z.B. neben Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten, den veröffentlichten Wertpapierprospekt samt der Risikoangaben sorgfältig prüfen oder eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater treffen.

Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „WM“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Die BN & Partners Capital AG übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit und die Aktualität der enthaltenen Informationen keine Gewähr und haftet nicht für Schäden, die durch die Verwendung der „WM“ oder Teilen hiervon entstehen.

Die vorliegende „WM“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet.

Datum: 01.01.2017

Herausgeber: Dr. Carl Otto Schill, Value Partnership Management GmbH, Holzmuehlpfad 10, 67574 Osthofen handelnd als vertraglich gebundener Vermittler im Sinne des § 2 Abs. 10 KWG für die BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt. BN & Partners Capital AG besitzt für die Erbringung ausgewählter Finanzdienstleistungen eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG.