

Investoren des
Value Partnership Fonds

Osthofen, den 01. Januar 2018

Investorenbrief 1 / 2018

Sehr geehrte Damen, sehr geehrte Herren, liebe Fondspartner

Das Anlageumfeld für 2018 ist herausfordernd und unübersichtlich. Niemals in der Geschichte haben die Zentralbanken einen derart großen Einfluss auf die Kapitalmärkte und die Zinsen ausgeübt.

Es herrscht Unsicherheit an der Inflationsfront, da die Raten nicht steigen. Ist das nur ein vorübergehendes Phänomen, oder ist diese Situation die neue Normalität? Kommt eine Zinswende und wie stark fällt diese aus? Sind Aktien heute schon zu teuer, oder bieten sie gerade in dieser Situation Sicherheit?

Da wir keine Glaskugel besitzen, stimmen wir mit dem Staatsmann Perikles überein: „Es ist nicht unsere Aufgabe, die Zukunft vorauszusagen, sondern auf sie gut vorbereitet zu sein.“

Tiefgehende Analysen und ein erprobtes und robustes Investmentkonzept sind entscheidend für den Anlageerfolg. Dabei ist in erster Linie nicht die Lage am Gesamtmarkt wichtig, sondern die Situation jedes einzelnen Unternehmens. Wir kommen nicht umhin von Einzelfall zu Einzelfall zu prüfen ob sich das Renditepotential, das sich uns bietet, das unternehmerische Risiko was wir eingehen deutlich übersteigt. Nur wenn das zutrifft, kann in das Unternehmen investiert werden. Wenn nicht, ist auch eine positive Einschätzung des Gesamtmarktes nicht hilfreich.

Wir spekulieren nicht, sondern wir investieren. Das ist unsere Sicherheit, die keine Prognosen braucht. Wir sind überzeugt, dass sich die Qualität unserer Beteiligungen langfristig in überdurchschnittlichen Renditen niederschlagen wird.

Der Value Partnership Fonds hat sich im abgelaufenen Jahr sehr gut entwickelt und konnte in 2017 eine Rendite von 23,2 Prozent nach Fondskosten (Investmenttranche) erzielen. Damit gehört der Fonds in 2017 zur Spitze der internationalen Aktienfonds. Seit Fondsaufgabe wurde eine durchschnittliche jährliche Rendite von 11,73 Prozent erzielt. Das Fondsvolumen konnte im abgelaufenen Jahr auf fast 16 Mio. Euro deutlich gesteigert werden. Eingehende neue Gelder wurden sukzessive in den Markt investiert, um die Aktienquote auf ca. 80 Prozent zu halten.

Champion in unserem Fondsdepot ist die Aktie der Technotrans AG. Auf dem Jahreshöchstkurs von 51 Euro haben wir die Hälfte unserer Position verkauft, da der Kurs nahe am Inneren Wert der Aktie

lag. Der realisierte Jahresgewinn betrug 122 Prozent und der Gewinn zum Kaufkurs 191 Prozent. Die noch im Bestand befindlichen Technotrans Aktien erzielen aktuell einen Jahreskursgewinn von 93 Prozent.

Als nächstes wollen wir Ihnen noch eine Beteiligung des Fonds näher vorstellen, die wir kürzlich eingegangen sind. Die Umanis SA ist ein führender Spezialist für Datenservice und Datenanalyse in Frankreich. Über 2.300 Mitarbeiter beraten Kunden wie PSA, Axa oder EDF im Umgang mit ihren Daten. Neuere Servicebereiche sind Spracherkennung, Künstliche Intelligenz und Maschinelles Lernen. Partnerlösungen kommen dabei von IBM Watson oder Microsoft Cortana.

Das Unternehmen wächst zweistellig und kauft regelmäßig Startups im Bereich Daten, um seine Kompetenz zu erweitern und damit seine Wettbewerbsposition zu verbessern. Im Oktober 2017 hatten wir mit dem Management ein Gespräch in Paris. Nach deren Aussage soll der Umsatz in den nächsten Jahren von unter 200 Mio. Euro auf 300 Mio. Euro steigen bei verbesserter operationaler Marge. Dies erlaubt bei einer moderaten Bewertung weitere Kurssteigerungen.

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

Bei der Bewertung von Unternehmen wird den Wettbewerbsvorteilen in unserer Analyse eine herausragende Bedeutung zugemessen. Nachdem wir Ihnen in den letzten Investorenbriefen Netzwerkeffekte, Wechselkosten und Immaterielle Werte vorgestellt haben, kommen wir heute zum letzten Wettbewerbsvorteil, den Kostenvorteilen.

Kostenvorteile entstehen immer dann, wenn das Unternehmen seine Leistungen günstiger anbieten kann als der Wettbewerb. Man kann zwischen internen Kosten, wie Größendegressionsvorteilen der Produktion und externen Kosten, wie z.B. Transportkosten zum Kunden unterscheiden. Auch ist die Unterscheidung zwischen beeinflussbaren Kosten, wie Rationalisierung des Vertriebs und nicht beeinflussbaren Kosten, wie Währungseffekten wichtig. Zuletzt versuchen wir in der Analyse noch direkte Kosten (z.B. Personalkosten) und indirekte Kosten (z.B. Anwendungskosten beim Kunden) zu identifizieren.

Die monetäre Qualität der Kostenvorteile ist in der Regel einfacher zu bestimmen, als die der anderen Wettbewerbsvorteile. Deshalb nehmen diese in der Unternehmensanalyse auch öfters einen größeren Raum ein. Kostenvorteile sind bei Unternehmen ohne andere Wettbewerbsvorteile, wie Produzenten von homogenen Massengütern, besonders wichtig. Treten sie aber in Kombination mit anderen Vorteilen auf, ist die Position des Unternehmens außergewöhnlich stark.

Im Value Partnership Fonds haben eine Reihe unserer Beteiligungen Kostenvorteile gegenüber der Konkurrenz. Um in die engere Auswahl zu kommen, sollten sie allerdings weitere Wettbewerbsvorteile besitzen.

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: 01.04.2017

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.