

Investoren des
Value Partnership Fonds

Osthofen, den 01. Oktober 2018

Investorenbrief 4 / 2018

Sehr geehrte Damen, sehr geehrte Herren, liebe Fondspartner,

Haben die Kapitalanleger 10 Jahre nach Lehman Brothers wirklich ihre Lehren gezogen?

In den letzten Wochen wurde in zahlreichen Artikeln über die Finanzkrise, deren Ursachen und die Folgen berichtet. Mögliche Präventionen um eine erneute Krise zu verhindern drehen sich meist um politische oder gesamtwirtschaftliche Maßnahmen, wie Finanzmarktregulierung, Handlungen der Zentralbanken oder des Staates.

Wir meinen, dass man bei der Ursachenforschung und auch bei den Konsequenzen eher auf das einzelwirtschaftliche Verhalten schauen sollte. Was zu der Finanzkrise 2008 geführt hat und was wir auch heute bei vielen Akteuren am Finanz- und Kapitalmarkt am meisten vermissen sind Eigenschaften wie:

- Transparenz, das Verständnis und die Nachvollziehbarkeit von Investments
- Langfristigkeit, das nachhaltige Investieren statt dem kurzfristigen Spekulieren
- Kommitment, das Einstehen für Entscheidungen und die Eigenbeteiligung
- Solvenz, die Robustheit von Investments ohne Hebel

Diese Attribute sind für uns die Basis des Handelns im Value Partnership Fonds. Durch die direkte Beteiligung an Unternehmen schaffen wir Transparenz. Wir investieren langfristig und sind mit eigenem Geld im Fonds investiert. Wir investieren nur in solvente Unternehmen und hebeln unsere Investments nicht durch Fremdkapital.

Mit Blick auf diese Vorgehensweise sehen wir die derzeitigen Marktturbulenzen relativ gelassen. Der Fonds hat sich in dieser Phase trotz eines Rückgangs gut gehalten. Seit Auflage im Oktober 2015 konnte eine jährliche Rendite von + 6,28 Prozent erzielt werden.

Viel entscheidender für uns ist jedoch, dass sich der von uns errechnete innere Wert unserer Beteiligungen weiter erhöht hat. Durch die Kursrückgänge konnte somit die durchschnittliche Sicherheitsmarge weiter ausgebaut werden. Sie beträgt zurzeit ca. 50 Prozent.

Als nächstes wollen wir Ihnen noch eine Beteiligung des Fonds näher vorstellen, die wir kürzlich eingegangen sind. Fenix Outdoor ist ein Familienunternehmen für Outdoorbekleidung aus Skandinavien. Dem Konsumenten sind eher die Marken wie Fjäll Räven oder Globetrotter bekannt.

Im Outdoorbereich, der neben den Marken auch den eigenen Einzelhandel abdeckt, konnte Fenix in den letzten Jahren kontinuierlich wachsen. Neben organischem Wachstum wurden Marken und spezialisierter Einzelhandel zugekauft, um die Internationalisierung des Unternehmens weiter voran zu treiben. Im Fokus steht neben der EU vor allem der amerikanische und der asiatische Markt.

Durch die gute Wettbewerbsposition konnte ein durchschnittlich zweistelliges Umsatzwachstum in den letzten Jahren erzielt werden. Auch das operative Ergebnis wurde deutlich gesteigert. Für die Zukunft ist das Management überzeugt, die erfolgreiche Entwicklung des Unternehmens fortzuschreiben. Bei einer weiterhin moderaten Bewertung sehen wir wegen der guten Zukunftsaussichten eine ausreichende Sicherheitsmarge und ein entsprechendes Kurspotential.

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

In dem von uns bevorzugten Investmentansatz von Graham und Dodd findet eine Trennung der Analyse nach der Verlässlichkeit der Informationen statt.

Der erste Analyseschritt ist dabei die Bewertung des Vermögens. Es geht um die Frage wieviel das schuldenfreie Vermögen eines Unternehmens wert ist und auch wieviel Kapital man benötigt um ein solches Unternehmen aufzubauen, zu reproduzieren. Neben den realen Vermögenswerten wie Grundstücken, Gebäude, Maschinen oder auch Warenbeständen spielen dabei immaterielle Werte wie Markenname, Kundenbeziehungen, Mitarbeiter, Patente etc. eine immer größere Bedeutung. Um eine realistische Bewertung zu erzielen, müssen die Werte der Bilanz angepasst werden.

Die Bestimmung des Vermögens der Unternehmung hatte zu Beginn des Value Investing eine deutlich größere Bedeutung als heute. Teilweise wurde bei der Unternehmensbewertung alleine dieser Analyseschritt durchgeführt. Im letzten Jahrhundert konnte man viele Unternehmen finden deren Reproduktionswert höher war als die Börsenbewertung. Findet man heute solche Unternehmen, haben diese meist ein schlechtes Geschäftsmodell und sind trotz günstiger Bewertungsrelationen unattraktiv. Auch gibt es in der heutigen Digital- und Dienstleistungswirtschaft immer mehr Unternehmen mit geringen Bilanzwerten und hohen immateriellen Werten außerhalb des Rechnungswesens. Der ermittelte Unternehmenswert auf Basis der Vermögenswerte kann daher nur die erste Stufe im Bewertungsprozess darstellen um zu ermitteln ob Wettbewerbsvorteile vorliegen und das Unternehmen attraktiv bewertet ist. .

Im nächsten Investorenbrief behandeln wir als zweiten Analyseschritt die aktuelle Ertragskraft.

Wir wünschen Ihnen eine gute Zeit 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: 01.04.2018

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.