

Investoren des
Value Partnership Fonds

Osthofen, im Januar 2019

Investorenbrief 1 / 2019

Sehr geehrte Damen, sehr geehrte Herren, liebe Fondspartner,

der Value Partnership Fonds ist jetzt seit über drei Jahren am Markt und es wird Zeit ein erstes Resümee zu ziehen. Im Anbetracht der letzten Kursentwicklung fällt dieses gemischt aus. Bei Fondsstart Ende 2015 war uns klar, dass der Startzeitpunkt für einen „long only“ Aktienfonds nach sechs Jahren Börsenhausse nicht ganz optimal war. Dies haben wir auch Anfang 2016 gleich erfahren müssen, als der Fondspreis durch die Marktverwerfungen (China und Brexit) zwischenzeitlich zweistellige Verluste eingefahren hat.

Die Beruhigung der Börse ab der zweiten Jahreshälfte 2016 hat uns dann in den folgenden 18 Monaten deutliche Kursgewinne gebracht. Unser Fonds war über längere Zeit hinweg der beste internationale Small Cap Aktienfonds bei Morningstar im ein Jahres Vergleich. Durch die politische und wirtschaftliche Gemengelage in 2018 mussten wir jetzt leider unsere Kursgewinne komplett abgeben und notieren heute (inklusive Ausschüttungen) unter dem Startpreis von Ende 2015. Das ist die Bewertung der Börse, bei der der Aktienpreis und dadurch unser Fondspreis durch Angebot und Nachfrage bestimmt werden.

Wir bemessen den Wert des Value Partnership Fonds aber auch am Inneren Wert unserer Beteiligungen. Warren Buffet hat das treffend mit dem Zitat ausgedrückt „Price is what you pay and value is what you get“. Stellen Sie sich vor, dass der Value Partnership Fonds eine nicht börsennotierte Beteiligungsfirma ist und seine Beteiligungen ebenfalls nicht an der Börse gelistet sind. Bei einer solchen Beteiligungsgesellschaft zählt nur der wirtschaftliche Erfolg der Unternehmen und wir könnten Ihnen zu Jahresende eine gute Erfolgsbilanz präsentieren. Wie groß ist der Wiederbeschaffungswert des Vermögens? Wie hoch ist die aktuelle Ertragskraft? Gibt es nachhaltige Wettbewerbsvorteile und erlauben diese in Zukunft Ertragssteigerungen? Diese Fragen werden in unserem Bewertungsmodell beantwortet, das wir von der Columbia Business School übernommen haben. Es kommt aktuell, trotz sich eintrübender Wirtschaftsaussichten, auf einen deutlich höheren Inneren Wert verglichen mit dem Fondsstart Ende 2015. Entsprechend beträgt die Sicherheitsmarge aller Unternehmen (Differenz zwischen Börsenwert und Innerer Wert) zurzeit 75 Prozent (bei Fondsstart 45 Prozent). Das ist auch der Grund, warum wir zurzeit einige unserer Beteiligungen aufstocken und die Liquiditätsquote im Fonds leicht verringern.

Kommen wir jetzt zu den Zukunftsaussichten. Wir können keine kurzfristigen Börsen vorhersehen und enthalten uns bei der Spekulation wie das Börsenjahr 2019 ausfallen wird. Allerdings haben wir eine Meinung zu den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und wie sich diese auf die Geldanlage, unsere Beteiligungen und den Value Partnership Fonds mittelfristig auswirken können.

Auch wir sehen das Risiko eines Wirtschaftsabschwungs für die nähere Zukunft. Ob dieser Abschwung allerdings eine ausgeprägte Rezession wird bleibt abzuwarten. Bei einem zukünftigen Wirtschaftsabschwung gibt es unserer Meinung nach aber zwei Rahmenbedingungen, die ausufernde Staatverschuldung und die Digitalisierung, die ihn von früheren Abschwüngen nachhaltig unterscheiden.

Erstens hat die weltweite Staatsverschuldung deutlich zugenommen. Es ist Fakt, dass die meisten Staaten durch ihr monetäres Verhalten der letzten 20 Jahre in eine prekäre Verschuldungssituation gelangt sind. Bei einer stärkeren Rezession ist daher die Schuldentragfähigkeit einiger Länder nicht mehr gegeben. Der Politik und den Zentralbanken bleiben daher nur zwei Maßnahmen, um die Situation zu kontrollieren und zu entschärfen. Zum einen können sie weiter Geld drucken, um damit die Geldentwertung zu beschleunigen. Gleichzeitig müssen sie die Zinsen langfristig niedrig halten, um durch die finanzielle Repression eine Entschuldung der Staaten zu erlangen. Falls die Lage aber eskalieren sollte, bleibt als weitere Maßnahme nur noch ein Schuldenschnitt, der auch in einer Währungsreform enden könnte.

Die schleichende Entwertung des Geldvermögens spüren heute schon alle Anleger, die in Liquidität oder Anleihen investieren. Über einen längeren Zeitraum sind auch ohne Schuldenschnitt zweistellige dauerhafte Verluste an Kaufkraft sicher. Bei einer Zuspitzung der Situation ist auch eine Flucht in Sachwerte wie Aktien denkbar. Anders als in früheren Rezessionen ist daher das Halten von Liquidität nicht mehr die sichere Alternative. Um das Vermögen zu schützen, muss ein Großteil in Sachwerte investiert werden. Das Investment in gute Unternehmen ist dabei erste Wahl.

Zweitens wird der nächste Konjunkturabschwung vom strukturellen Umbruch der Digitalisierung überlagert. Die Digitalisierungsverlierer in der Wirtschaft werden daher neben einem konjunkturellen Problem auch ein strukturelles Problem haben. Gerade viele große, defensive Unternehmen gehören dazu. Bei den Digitalisierungsgewinnern hingegen werden die konjunkturellen Probleme durch positive strukturelle Entwicklungen ausgeglichen.

Durch die digitale Umwälzung der Gesellschaft und der Wirtschaft müssen alle Unternehmen ihre Geschäftsmodelle neu ausrichten. Gerade die großen Unternehmen tun sich mit diesem Umbau schwer. Man kann sie mit einem Tanker vergleichen, der zu einem abrupten Kurswechsel gezwungen wird. Dagegen können gute Small Cap Unternehmen mit agilen Schnellbooten verglichen werden, die sich flexibel neuen Situationen anpassen können.

Warum fühlen wir uns trotz der oben beschriebenen schwierigen Rahmenbedingungen mit dem Value Partnership Fonds für die Zukunft gut aufgestellt?

Der Value Partnership Fonds investiert nur in überdurchschnittliche Geschäftsmodelle mit starken Wettbewerbsvorteilen. Dies gibt den Unternehmen eine Preisfestsetzungsmacht. In einem inflationären Umfeld können sie die Preise anpassen und so der Entwertung des Vermögens entgehen. Deshalb ist auch die Angst vieler Aktienanleger vor Inflation unbegründet, wenn sie in die richtigen Unternehmen investieren. Der Value Partnership Fonds investiert nur in Unternehmen mit

hoher Bonität, die eine gute Eigenkapitalausstattung und eine starke Innenfinanzierungskraft besitzen. Das war und ist gerade bei Krisensituationen wie z.B. in 2008 existenziell wichtig.

Die Beteiligungen des Value Partnership Fonds sind Unternehmen in den Nischen der Megatrends. Dabei spielt die Digitalisierung, neben anderen Trends wie z.B. Verstädterung, Mobilität und Gesundheit eine herausragende Bedeutung. Bei der Auswahl unserer Beteiligungen steht die Analyse des Geschäftsmodells im Mittelpunkt. Wir investieren nur, wenn die Unternehmen aktiver Teil der Megatrends sind oder von den Megatrends profitieren. Zusätzlich schauen wir auf die Anpassungsfähigkeit der Geschäftsmodelle an die sich rasch ändernden Bedingungen. Gerade gut aufgestellte Small Caps mit einem starken Management sind hier in Vorteil. Grundsätzlich sind wir der Meinung, dass unsere Beteiligungen einen möglichen Wirtschaftsabschwung durch ihre Aufstellung in den Megatrends besser kompensieren können als der Durchschnitt der Wirtschaft.

Abschließend hoffen wir, dass wir Ihnen unsere aktuelle Sichtweise und die Perspektive des Value Partnership Fonds näherbringen konnten. Gerade in schwierigen Börsenphasen ist es wichtig sich auf das Wesentliche der Geldanlage zu konzentrieren und die zahlreichen Störgeräusche auszublenden.

Dabei möchten wir noch einmal auf die Anlagephilosophie des Value Partnership Fonds zu sprechen kommen. Wer in den Value Partnership Fonds investiert geht ein unternehmerisches Investment ein. Unternehmerische Investments sind immer langfristiger Natur. Die tägliche Notiz des Fondspreises ist dabei ebenso nebensächlich, wie der tägliche Aktienkurs eines Unternehmens. Einzig entscheidend ist die operative und strategische Entwicklung der Unternehmen im Fonds. Nur bei Kauf und Verkauf spielt der Börsenkurs und der Fondspreis eine Rolle. Dazwischen sollten viele Jahre liegen.

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: 01.01.2019

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 die Erbringung ausgewählter Finanzdienstleistungen eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG.