

Investoren des
Value Partnership Fonds

Osthofen, den 1. April 2021

Fonds-Report April 2021

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Fondspartner,

mit der heutigen Ausgabe unseres Fonds Reports möchten wir anhand der Schaltbau AG darstellen, wie Käufe in das Portfolio des Value Partnership erfolgen. Oft sind sie nicht der Spontanität geschuldet, sondern das Ergebnis eines teils langwierigen Selektions- und Beobachtungsprozesses.

Schaltbau ist ein Paradebeispiel dafür, dass man im Rahmen der Unternehmensbewertung bei der Bilanzposition „immaterielle Werte“ sehr vorsichtig sein sollte. Ein hoher immaterieller Wert in der Bilanz entsteht meist durch sogenannten Goodwill bei Übernahmen (d.h. man ist bereit einen höheren Preis für einen Zukauf zu zahlen, als in der Bilanz dieses Unternehmens ausgewiesen ist) oder auch durch Aktivierung von Eigenleistungen (z.B. Entwicklungskosten von Produkten und Patenten).

Schaltbau, ein Zulieferer für Bahntechnik, bewegt sich in einem interessanten Wachstumsmarkt. Die Vision des früheren Vorstandsvorsitzenden durch zahlreiche Zukäufe einen breit aufgestellten Konzern zu schaffen, führte zu besagten hohen immateriellen Werten und einer starken Verschuldung. Hinzu kamen operative Probleme in verschiedenen Teilbereichen des Unternehmens.

Als durch diese Schieflage der Aktienkurs in 2016 stark unter Druck geriet, sahen viele Value Investoren in Schaltbau ein besonderes Schnäppchen. Auch wir hatten uns die Situation genau angeschaut. Ein unbefriedigendes Gespräch mit dem damaligen Vorstandsvorsitzenden, die bilanziellen Probleme und eine schwer nachvollziehbare Unternehmensstrategie veranlassten uns aber, das Unternehmen nicht in das Portfolio des Value Partnership aufzunehmen. Es blieb aber als potentiell interessantes Geschäftsmodell auf unserer Watchliste.

In den Folgejahren konnte Schaltbau nur durch eine radikale Sanierung und den Verkauf von Unternehmensteilen gerettet werden. Ein bedeutender Teil der immateriellen Werte musste abgeschrieben werden, was zu hohen Bilanzverlusten führte und eine Kapitalerhöhung nötig machte.

Heute präsentiert sich Schaltbau als ein Konzern mit interessanten Entwicklungsmöglichkeiten. In der Bahntechnik ist z.B. die Modernisierung und die Digitalisierung des Streckennetzes zu nennen, für die Schaltbau die Signaltechnik und die Weichen liefert. Ganz besonders interessant ist die vorhandene Expertise im Bereich Gleichstrom, die auf den Solar-, Windenergiebereich und die E-Mobilität übertragen wurde. Der Bau einer neuen Fabrik trägt der stark steigenden Nachfrage in diesen Segmenten Rechnung. Um die Bilanzrelation zu stärken wird dieser Schritt mit einer Kapitalerhöhung (Pflichtwandelanleihe) abgesichert.

Nach den ersten Sanierungserfolgen konnte sich der Value Partnership Fonds preiswert an dem Unternehmen beteiligen. Aktuell sind wir mit unserem Engagement rund 20% im Plus. Aufgrund der bewegten Vergangenheit des Unternehmens ist der Kapitalmarkt noch immer skeptisch und eine Neubewertung findet nur zögerlich statt. Wir sehen bei Schaltbau jedoch aktuell auf Basis unseres Bewertungsschemas einen deutlich höheren Inneren Wert und damit verbunden eine Sicherheitsmarge von ca. 65 Prozent.

Der weitere Verlauf der Berichtssaison war für die meisten unserer Beteiligungen sehr gut in Anbetracht der schwierigen Rahmenbedingungen. Entsprechend konnte sich der Value Partnership Fonds im März weiter positiv entwickeln und 2,8 Prozent zulegen (I-Klasse). Das aufgelaufen Jahresplus beträgt 10,6 Prozent.

Auf dem aktuellen Kursniveau besitzt der Fonds eine komfortable Sicherheitsmarge von 59 Prozent. Die Aktienquote ist leicht auf 92 % gesunken. Im März wurde eine Beteiligung komplett verkauft.

Wir wünschen Ihnen ein schönes Osterfest und verbleiben

mit freundlichen Grüßen



Stephan Müller



Dr. Carl Otto Schill

Disclaimer / Impressum

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes, die „KI“ richtet sich an natürliche und juristische Personen mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt.

Diese „KI“ kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und 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. Auch wurde Sie 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 „KI“ nicht berücksichtigt.

Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente/Anlagestrategie/Finanzdienstleistung beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken – z.B. Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen. Zur weiteren Information finden Sie hier die „Wesentlichen Anlegerinformationen“ und das Wertpapierprospekt: www.universal-investment.com

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. 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 „KI“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden.

Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende „KI“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet.

Datum: 01.10.2019

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. Die BN & Partners Capital AG besitzt für die die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG und der Anlagevermittlung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG.