

Investoren des
Value Partnership Fonds

Osthofen, den 30. Juni 2016

Investorenbrief 3 / 2016

Sehr geehrte Damen, sehr geehrte Herren, liebe Fondspartner,

die Finanzmärkte wurden vom Brexit überrascht. Zurückblickend muss konstatiert werden, dass die Entscheidung nicht so überraschend kommt, wenn man die EU Skepsis auf der Insel und die Fehlentwicklungen auf dem Kontinent betrachtet. Historisch und geopolitisch ist der Austritt ein großer Fehler, da Europa im Machtgefüge der Welt weiter an Einfluss verliert. Ist Europa doch der alte kranke Mann, der sich im Anbetracht der weiter vorschreitenden digitalen Globalisierung in sein Schneckenhaus zurückzieht?

Auch wenn der Brexit für Europa eine politische Zäsur darstellt, sollte man den Einfluss auf das globale Wachstum und die Märkte nicht überschätzen. Großbritannien hat einen Anteil von 1,5 Prozent am globalen Sozialprodukt, der in Zukunft noch kleiner wird.

Der Value Partnership Fonds konnte sich der jüngsten Marktschwäche nicht entziehen. Die Verluste hielten sich im Verhältnis in Grenzen. Das Brexit Referendum haben wir genutzt, um uns günstig an guten Unternehmen zu beteiligen. Neben vier neuen Investments hat der Fonds auch bestehende Positionen ausgebaut. Die Aktienquote ist trotz weiterer Geldzuflüsse aufgrund der Käufe auf über 85 Prozent gestiegen. Die noch vorhandene Liquidität werden wir bei möglichen weiteren Kursrücksetzern zu Nachkäufen nutzen. Dabei haben wir weitere Beteiligungen in enger Beobachtung.

Als Nächstes wollen wir Ihnen noch eine Beteiligung des Fonds näher vorstellen, die wir kürzlich eingegangen sind.

Technotrans aus Sassenberg im Münsterland ist ein Spezialist für Flüssigkeitstechnologien. Mit über 800 Mitarbeitern an 21 Standorten ist das Unternehmen auf allen wichtigen Märkten weltweit präsent. Das Unternehmen war früher ein reiner Zulieferer der Druckindustrie für die Farbversorgung, Kühlung, Filtration und Flüssigkeitsaufbereitung. Diese Kompetenzen wurden in den letzten Jahren erfolgreich auf weitere Branchen, wie Werkzeugmaschinen, Laser, Batterie-, Medizin- und

Scannertechnik übertragen. Durch die Branchendiversifikation wurde die Abhängigkeit von einer Branche deutlich verringert. Ein Drittel der Umsätze wird durch wiederkehrende hochmarginale Servicedienstleistungen erbracht. Nachdem der Strukturwandel der Druckindustrie erfolgreich gemeistert wurde steht einem nachhaltigen, am Ergebnis orientierten Wachstum nichts mehr im Weg. Bei einer aktuell moderaten Bewertung erwarten wir für die nächsten Jahre zweistellige Ergebniszuwächse.

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

Die volatilen Börsen seit Jahresanfang verunsichern viele Anleger und lassen diese am Wert der Aktien zweifeln. Philip Fisher, ein Wegbereiter des Value Investing, hat dazu einmal bemerkt. „Der Aktienmarkt ist voll von Investoren, die von allem den Preis kennen aber den Wert nicht wissen.“ Das beste Mittel gegen Verunsicherung an der Börse ist das Wissen über den Wert und den Preis eines Unternehmens. Wie findet man aber werthaltige Investitionen?

Werthaltige Investitionen können immer durch die Relation zwischen dem „inneren“ Wert des Unternehmens und dem Preis an der Börse bestimmt werden. Der innere Wert ist dabei die Summe der zukünftigen Erträge abgezinst auf die Gegenwart. Wenn ein Unternehmen zukünftig keine Gewinne erwirtschaftet, ist es für den Anleger auch nichts wert. Da man aber die zukünftigen Erträge nicht kennt, muss über Umwege ein ungefährender Unternehmenswert ermittelt werden. Wichtig sind dabei das aktuelle Vermögen, die aktuelle Ertragskraft und eine Prognose des Gewinnwachstums. Die Prognose der zukünftigen Gewinne ist dabei am schwersten zu bestimmen. Die nachhaltigen Wettbewerbsvorteile eines Unternehmens können hierbei einen Anhaltspunkt liefern.

Der berechnete innere Wert des Unternehmens wird in einem zweiten Schritt in Bezug gesetzt zur Börsenbewertung. Nur wenn der innere Wert des Unternehmens größer ist als die Börsenbewertung kann es auch langfristig Kursgewinne geben. Eine hohe Sicherheitsmarge (das heißt die positive Differenz zwischen dem innerem Wert und Börsenwert) ist daher bei der Auswahl von Unternehmen entscheidend.

Eine hohe Sicherheitsmarge ist auch deshalb wichtig, da die Bewertung von Unternehmen wie oben angedeutet, schwierig und fehlerbehaftet ist. Eine hohe Sicherheitsmarge mindert daher das Verlustrisiko bei einer Fehlentscheidung und erhöht die Gewinnchance beim Investieren.

Wir wünschen Ihnen eine gute Zeit und verbleiben

mit freundlichen Grüßen



Stephan Müller



Dr. Carl Otto Schill