

Investoren des  
Value Partnership Fonds

Osthofen, den 01. April 2017

## Investorenbrief 2 / 2017

Sehr geehrte Damen, sehr geehrte Herren, liebe Fondspartner,

„**Investors bet on a quiet tech revolution in Europe**“ ist die Botschaft von Thomson Reuters zum Ende des ersten Quartals 2017. Nicht die Bank- oder Minenwerte, sondern die europäischen Technologieaktien waren zum Jahresanfang die Outperformer. Nach Thomson Reuters sind Technologietitel auch weniger anfällig für kurzfristige politische und ökonomische Ereignisse und mehr auf langfristige globale Entwicklungen ausgerichtet.

Im Verhältnis zu den großen US-Investments wie Facebook oder Amazon findet das Investieren in europäische Technologiewerte eher im Verborgenen statt. Die Produkte und Dienstleistungen richten sich weniger an den Endkonsumenten und mehr an verschiedenartige Lösungen entlang der Wertschöpfungsketten in allen Sektoren der Volkswirtschaft. Als Beispiele nennt Thomson Reuters die Automation, Cloud Angebote oder das autonome Fahren.

Der Value Partnership Fonds setzt seit seiner Auflage im Herbst 2015 auf diese leise technologische Revolution. Viele unserer Unternehmensbeteiligungen ermöglichen den technologischen Wandel. Die anderen Beteiligungen profitieren von den neuen Produkten und Dienstleistungen. Unternehmen deren Geschäftsmodell sich durch den digitalen Wandel verschlechtert, haben wir nicht im Portfolio.

**Der** Value Partnership Fonds hat sich in den ersten drei Monaten gut entwickelt und konnte eine Rendite von 8,64 Prozent nach Fondskosten (Investmenttranche) erzielen. Und das obwohl während des Quartals eine Liquidität von ca. 20 Prozent gehalten wurde. Entsprechend hat auch die Volatilität weiter abgenommen und liegt für einen Aktienfonds mit 11,77 Prozent auf einem niedrigen Niveau.

Champion in unserem Fondsdepot ist im neuen Jahr die Aktie der Steico SE. Ihr Kurs ist seit Anfang Januar um 33,5 Prozent gestiegen. Die von uns errechnete Sicherheitsmarge beträgt heute noch fast 40 Prozent.

**Als** nächstes wollen wir Ihnen noch eine Beteiligung des Fonds näher vorstellen, die wir kürzlich eingegangen sind. Somero Enterprise Inc. ist ein amerikanisches Unternehmen aus Fort Myers in Florida, das an der London Stock Exchange notiert ist. Das Unternehmen ist der weltweit führende Anbieter von Laser gestützten Nivelliermaschinen für Betonfußböden und hat seine lukrative

Marktnische durch eine Reihe von Patenten, breitem Service und einem Schulungsprogramm geschützt. Um große Betonflächen mit Maschinen effizient zu glätten, gibt es keine ernsthafte Alternative zu Somero. Entsprechend ist das Unternehmen außer in seinem Heimatmarkt USA auch in über 90 anderen Ländern vertreten. Seit kurzem wird auch der chinesische Markt intensiv bearbeitet und der indische Markt ist in Vorbereitung.

Die einmalige Wettbewerbsposition erlaubt es Somero hohe Preise zu verlangen und weit überdurchschnittliche Margen und Gewinne zu erzielen. Das schuldenfreie Unternehmen hat einen hohen Free Cash Flow und zahlt eine lukrative Dividende.

In den nächsten Jahren erwarten wir bei Somero ein stetiges Wachstum durch weitere Marktdurchdringungen und Markterschließungen. Die Aktie hat durch ihre moderate Bewertung ein weiteres Kurspotential.

**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. Nur mit nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen ist ein Unternehmen in der Lage in Zukunft eine Überrendite auf das eingesetzte Kapital zu erzielen (siehe oben).

Ein wesentlicher Wettbewerbsvorteil sind Netzwerkeffekte. Netzwerkeffekte beschreiben wie sich der Nutzen eines Produktes verändert, wenn sich die Anzahl der Nutzer verändert. Klassisches Beispiel ist das Telefon, das durch eine höhere Nutzerzahl einen positiven Netzwerkeffekt erzielt. Für den einzelnen Konsumenten wird das Telefon wertvoller je mehr Nutzer er erreichen kann. In der Internetökonomie sind Soziale Netzwerke wie Facebook oder WhatsApp herausragende Beispiele von Unternehmen mit Netzwerkeffekten. Andere Beispiele sind räumliche Netzwerkeffekte wie Filial- oder Servicenetze bei Supermärkten oder Autowerkstätten.

Die monetäre Qualität des Netzwerkes ist für die Unternehmensbewertung entscheidend. Manche Unternehmen unterhalten teure Netzwerke, die vom Kunden nicht, oder nicht mehr honoriert werden. Erfolgreiche Netzwerke wachsen und arbeiten mit abnehmenden Grenzkosten. Jeder zukünftige Kunde kostet weniger Aufwand. Entsprechend geht das zukünftige Umsatzwachstum mit einem überdurchschnittlichen Ergebniswachstum einher.

Im Value Partnership Fonds investieren wir gerne in Unternehmen mit positiven Netzwerkeffekten. Die Identifizierung und Bewertung von Netzwerkeffekten hilft uns besonders bei der Prognose der zukünftigen Unternehmensentwicklung. Die nähere Analyse von Netzwerkeffekten vermindert dabei auch das Risiko einer Fehlprognose.

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 Werbemittlung („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 Ertstadt. BN & Partners Capital AG besitzt für die die Erbringung ausgewählter Finanzdienstleistungen eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG.