

Investoren des  
Value Partnership Fonds

Osthofen, den 01. Juli 2017

## Investorenbrief 3 / 2017

Sehr geehrte Damen, sehr geehrte Herren, liebe Fondspartner,

„Die weltweite Null Zins Situation ist in Wahrheit das Eingeständnis der Menschheit zu wenig Ideen für die Zukunft zu haben. Es ist für uns alle eine große Herausforderung besser zu sein als unser Geld unverzinslich liegen zu lassen“. Dieser Aussage von Peter Thiel, dem erfolgreichen amerikanischen Venture-Capital-Geber mit deutschen Wurzeln, der unter anderem Facebook und PayPal bei der Gründung unterstützt hat, können wir uns nur anschließen.

Der Value Partnership Fonds sucht gezielt nach Unternehmen, die die Zukunft aktiv mitgestalten. Viele unserer Beteiligungen befinden sich in den Nischen der Megatrends wie der Digitalisierung. Sie leisten in ihrem Bereich oft einen wichtigen Beitrag um die Zukunftsaufgaben der Menschheit mit zu gestalten. Und sie bringen ihren Investoren mittelfristig eine sehr attraktive Verzinsung des eingesetzten Kapitals.

Der Value Partnership Fonds hat sich in den ersten sechs Monaten gut entwickelt und konnte eine Rendite von 14,2 Prozent nach Fondskosten (Investmenttranche) erzielen. Und das obwohl während dieses Zeitraums eine Liquidität von ca. 20 Prozent gehalten wurde. Seit Auflage des Fonds im Oktober 2015 konnte eine jährliche Performance von 10,43 Prozent erzielt werden. Diese liegt in unserem langfristigen Zielkorridor von mindestens 10 Prozent jährlicher Rendite nach Kosten.

Champion in unserem Fondsdepot ist im neuen Jahr die Aktie der Datagroup SE. Ihr Kurs ist seit Anfang Januar um 61 Prozent gestiegen. Die Datagroup ist ein führender deutscher IT-Dienstleister und beteiligt sich aktiv an der Konsolidierung des IT-Service Marktes.

Als nächstes wollen wir Ihnen noch eine Beteiligung des Fonds näher vorstellen, die wir kürzlich eingegangen sind. GK Software ist ein Familienunternehmen mit Sitz in Schöneck bei Plauen und ist ein führender Anbieter von Handelssoftware.

Die digitale Revolution stellt den stationären Handel vor große Herausforderungen. GK Software bietet modernste Lösungen für die Vernetzung, Steuerung und Kontrolle von großen Filialnetzen an. Neue Produkte sind cloudbasierte Omnichannel Lösungen, die ihre Vorteile in der Verbindung von Filiale und Webshop haben.

Die Produkte kommen weltweit in 225.000 Installationen in über 40 Ländern zum Einsatz. Namhafte Kunden sind zum Beispiel Lidl, Aldi, Migros, Kingfisher und Cartier.

Das weltweite Rollout wird zusammen mit SAP durchgeführt. SAP ist an dem Unternehmen beteiligt und hat sich eine Option für die Mehrheit von GK Software gesichert.

Die einmalige Wettbewerbsposition von GK Software führt zu einem deutlich zweistelligen Umsatzwachstum in den nächsten Jahren und die erhöhte Kostendisziplin zu einem überproportionalen Ergebnisanstieg. Trotz bereits stark gestiegener Kurse hat die Aktie wegen der sehr guten Zukunftsaussichten 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.

Ein wesentlicher Wettbewerbsvorteil sind Wechselkosten. Wechselkosten bezeichnen in der Wirtschaft diejenigen Transaktionskosten, die einem Kunden durch den Wechsel des Anbieters entstehen. Wechselkosten können daher auch als Austrittsbarriere betrachtet werden. So entstehen etwa beim Wechsel des Telefonanbieters Kosten, wenn die alte Telefonnummer nicht mit übernommen werden kann. Beispiele von Unternehmen mit hohen Wechselkosten sind z.B. Softwareunternehmen. Auch wenn ein Kunde mit SAP nicht zufrieden ist hat er kaum Möglichkeiten zu Oracle zu wechseln, da der zeitliche und monetäre Aufwand im Verhältnis zum vermeintlichen Vorteil viel zu hoch ist. Andere Beispiele für Wechselkosten sind Normen oder auch spezifisches Wissen der Anbieter.

Die monetäre Qualität der Wechselkosten ist für die Unternehmensbewertung entscheidend. Manche Wechselkosten sind zu unbedeutend, um echte Wettbewerbsvorteile darzustellen. Auch versuchen Wettbewerber mit Subventionen den Wechsel attraktiv zu gestalten. Bei erfolgreichen Wechselkosten müssen für den Kunden die Grenzkosten eines Wechsels deutlich höher sein als dessen Grenznutzen. Entsprechend kann das anbietende Unternehmen einen höheren Preis für sein Produkt verlangen und erzielt damit die oben beschriebene Überrendite.

Im Value Partnership Fonds investieren wir gerne in Unternehmen mit hohen Wechselkosten. Die Identifizierung und Bewertung von Wechselkosten hilft uns besonders bei der Prognose der zukünftigen Unternehmensentwicklung. Die Analyse von Wechselkosten 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.