

## Fortezza Finanz Aktienwerk-Fonds

### Quartalsbericht zum 31.12.2014

---

Sehr geehrte Damen und Herren,

im letzten Quartal des Jahres 2014 hat der USD deutlich gegenüber dem Euro aufgewertet. Nachfolgend möchten wir Ihnen zwei Titel aus dem Fonds vorstellen, die von einem stärkeren Dollar profitieren werden.

#### **Lectra**

Eines unserer ersten Investments zum Start des Fonds war die französische Firma Lectra, die Weltmarktführer für Zuschnittssysteme bei flexiblen Materialien ist. Mit diesen Maschinen werden Stoffe für die Mode- bzw. Möbelindustrie und Airbags bzw. Sitzbezüge für die Autoindustrie zugeschnitten. Daneben vertreibt die Firma auch eigenentwickelte Software, die den Designern von Modeunternehmen hilft Kollektionen schneller und kostengünstiger auf den Markt zu bringen. Neben einigen chinesischen Konkurrenten, die sich im Niedrigpreissegment tummeln, gibt es mit der Amerikanischen Gerber nur einen nennenswerten Konkurrenten. Das Geschäftsmodell zeichnet sich durch hohe wiederkehrende Umsätze aus Ersatzteilen, Service und Wartungserlösen aus, die rund 50% des Umsatzes ausmachen und dem Geschäft eine große Stabilität verleihen.

Bei einem Besuch der Firma im letzten Sommer in Paris haben wir uns auch von einer auf Offenheit und vor allem Langfristigkeit ausgelegten Unternehmenskultur überzeugt. Die beiden Brüder Harari, die zusammen 38% des Kapitals kontrollieren, engagierten sich bereits im Jahre 1991 und agieren noch immer im Vorstand und Aufsichtsrat.

Seit dem Jahr 2012 investiert die Firma verstärkt in Vertrieb und Marketing, was zu stagnierenden Margen in den letzten Jahren geführt hat, mit dem Ziel eines verstärkten Wachstums in den folgenden Jahren. Wir begrüßen solch eine auf Langfristigkeit ausgelegte Strategie, ganz besonders bei einem Geschäftsmodell wie dem von Lectra. Denn jede zusätzlich verkaufte Maschine bzw. Softwarelizenz generiert hochprofitables wiederkehrendes Geschäft bei sehr hohen Kapitalrenditen.

Sofern der USD auf gleichen Niveaus notiert wie aktuell wird Lectra alleine durch die Dollaraufwertung das EBIT in 2015 um rund 20% steigern können. Zusätzlich wird die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den Konkurrenten, die sich alle im USD-Raum tummeln, deutlich gesteigert. Auch wenn die Aktie nicht zu den günstigsten gehört, handelt es sich hier um ein erstklassiges und stabiles Geschäftsmodell. Sofern die getätigten Investitionen in Vertrieb und Marketing Früchte tragen, hat die Aktie noch weiteres Kurspotential.

## Holland Colours

Holland Colours ist, wie der Name es nicht besser ausdrücken könnte, ein holländisches Unternehmen, das Farbstoffe herstellt. Diese werden mittels eines physikalischen Prozesses produziert und in fester oder flüssiger Form an Kunden aus der Bau-, Kunststoff- und Verpackungsindustrie geliefert. Damit werden z.B. Rohre, Profile oder Verpackungen wie Flaschen koloriert. Im Vergleich zu ihren größeren Konkurrenten kann sich Holland Colours über einen wichtigen Punkt differenzieren: Auf Grund eines speziellen Prozesses benötigen die Kunden von Holland Colours 2/3 weniger Farbstoffmenge als von den Farbstoffen der Konkurrenz. Allerdings kosten diese auch doppelt so viel. In Summe kann Holland Colours ihren Kunden dadurch eine Kosteneinsparung von rund einem Drittel ermöglichen. Kunden, die sich einmal für Holland Colours entschieden haben, bleiben in der Regel dem Unternehmen treu.

Wenn man die letzten 10 Jahre betrachtet, dann fällt auf, dass die Firma kein Wachstum erzielen konnte und im Schnitt immer einen Umsatz von 60 Mio. € erzielt hat. Dies erfolgte bei recht stabilen EBIT-Margen von um die 6%. Bis auf das Krisenjahr 2008, wo die Margen leicht ins Negative gerutscht sind, war Holland Colours immer profitabel. Das neue Management, welches wir bei einer Unternehmensbesichtigung vor Ort kennen gelernt haben, hat sich nun einer Wachstumsstrategie verschrieben und will die letzten Jahre der Stagnation in Wachstum umkehren. Da die Firma noch reichlich freie Kapazitäten besitzt und jeder Euro Mehrumsatz die Marge erhöht, begrüßen wir diese Wachstumsstrategie.

Holland Colours ist ein schönes Beispiel in Sachen Mitarbeitermotivation und Incentivierung. Wir haben hier ein Anreizsystem vorgefunden, das wir als sehr positiv erachten. Zum einen sind fast alle Mitarbeiter neben der Gründerfamilie Aktionäre. Zusammen halten diese in einer separaten Gesellschaft etwas über 50% der Stimmen. Zum anderen erhält entweder jeder Mitarbeiter einen Bonus oder keiner. Schwarz oder weiß! Wenn die Gesellschaft mehr als 4% Nettoergebnismarge erwirtschaftet, dann erhält jeder einen Bonus, darunter niemand. Wir glauben, dass diese beiden Punkte (Mitarbeiteraktionäre / Bonusgrenze) dazu führt, dass sich die meisten Mitarbeiter als Mitunternehmer fühlen und entsprechend viel für den Erfolg ihrer Firma tun.

Da die Firma 45% der Umsätze in USA und Asien erzielt, wird auch Holland Colours im kommenden Geschäftsjahr deutlich von einem stärkeren USD profitieren. Nach unserer Berechnung ist die Aktie mit einer Dividendenrendite von 5% und einem einstelligen KGV deutlich unter ihrem fairen Wert notiert.

Wir hoffen, dass Sie durch diese Beispiele ein besseres Verständnis dafür erhalten, wie wir bei der Analyse von Unternehmen vorgehen.

Wenn Sie über die eine oder andere Aktienposition im „Aktienwerk“ diskutieren möchten, stehen wir Ihnen selbstverständlich gerne zur Verfügung.

Wir wünschen Ihnen einen guten Start in das Jahr 2015, viel Gesundheit, und uns allen gute Nerven für ein sicherlich spannendes Börsenjahr.

Herzliche Grüße

Wolfgang Altmann

Jochen Waag

Hinweis: Die Angaben dienen der Information. Sie sind keine Anlageempfehlung und keine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen, Wertpapieren oder sonstigen Finanzprodukten. Alleinige Grundlage für einen solchen Kauf sind die Verkaufsunterlagen. Bitte kontaktieren Sie hierzu Ihren Berater. Historische Daten sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Alle Angaben sind ohne Gewähr.