

Fortezza Finanz Aktienwerk-Fonds

Quartalsbericht zum 30.09.2018

In diesem Bericht möchten wir uns mal wieder mit zwei Unternehmen beschäftigen, in die wir bereits seit längerer Zeit investiert sind und deren Geschäftsmodell wir in älteren Quartalsberichten bereits vorgestellt hatten. Beide Investments sind bisher nicht erfolgreich verlaufen. Wir haben sowohl **Mears** als auch **Invision** im Frühjahr 2018 vor Ort besucht, um uns klar darüber zu werden, ob wir uns einen bzw. zwei Fehler eingestehen müssen, oder ob es sich um gute Zukaufchancen handelt.

Mears

Anfang Mai sind wir nach London gereist, um einige Unternehmen zu treffen. Im Mittelpunkt stand aber unser Meeting mit dem CEO von Mears, David Miles. Obwohl wir das Treffen auf einen Feiertag legen mussten, war David „happy“, uns in den menschenleeren Räumlichkeiten von Mears in London zu empfangen. Er hat sich fast drei Stunden Zeit für das Gespräch genommen.

Am interessantesten war eine Demonstration von David, wie Mears die rund 8.000 einzelnen Reparaturarbeiten pro Tag aufnimmt, koordiniert und überwacht. Die Basis hierfür ist eine Software, die Mears über mehrere Jahre selbst entwickelt hat und permanent optimiert. Jeder Auftrag wird von einem Call-Center-Agenten aufgenommen - damit beginnt der sehr standardisierte Prozess der Auftragsabwicklung. Unter anderem werden die folgenden Punkte geklärt: Wann ging der Anruf des Mieters ein, was muss repariert werden, bis wann sollen die Arbeiten abgeschlossen sein. Jeder Handwerker von Mears muss zu Beginn, während und nach Abschluss der Arbeiten Fotos machen, die anschließend in der Software hinterlegt werden. Jedes verbaute Material und alle eingesetzten Teile werden einzeln dokumentiert - von der Schraube bis zu Rigipsplatte. An welchem Tag, zu welchem Preis, von welchem Lieferanten. So kann man am Ende exakt nachvollziehen, wie hoch die Bruttomarge jedes einzelnen Auftrages war - Mikromanagement in höchster Präzision.

Die Manager können damit für Ihren Verantwortungsbereich jeden Auftrag im Detail analysieren - Nachkalkulation par excellence. Mit diesen transparenten Informationen kann der verantwortliche Regionalmanager Fehler identifizieren, abstellen und den „Mears“-Prozess weiter optimieren.

David weiß, dass kein Konkurrent so eine detaillierte Analyse erstellen kann. Dieses Mikromanagement ist anstrengend und „langweilig“, aber seit Unternehmensgründung in der Unternehmenskultur verankert.

Ein zweiter ganz zentraler Punkt ist das Ausschreibungsmanagement bei neuen Aufträgen. Diese Kontrakte laufen in der Regel zwischen 5 und 10 Jahren. Auf der einen

Seite sehr schön planbar, auf der anderen Seite sehr gefährlich, wenn man sich in der Ausschreibung mit zu günstigen Preisen verkalkuliert. Anschließend hat man keine Möglichkeit mehr, die Preise (bis auf eine Inflationsanpassung) zu erhöhen. Wir sind nach dem Gespräch mehr als sicher, dass Mears lieber auf Aufträge verzichtet, als sich mit verlustträchtigen Margen Umsatz einzukaufen – Umsatz ist kein Gewinn!

Die aktuelle Pipeline an neuen Ausschreibungen ist sehr vielversprechend. Sollte sich der ein oder andere Auftrag materialisieren, dann sind wir zuversichtlich, dass Mears in den kommenden Jahren wieder und weiter profitabel wachsen wird.

Die Halbjahreszahlen per 30.06.2018 waren erfreulich. Der Turnaround im Segment „Care“ wird sichtbar. Das Segment „Housing“ musste zwar leichte Umsatz- und Ergebnisrückgänge verzeichnen, durch hohe Kosteneinsparungen ab dem 2.HJ. 2018 wird jedoch auch hier ein Ergebniswachstum für die folgenden Quartale wahrscheinlicher.

Mit einer Dividendenrendite von rund 3,5% und einem KGV von 11 sehen wir die Firma als deutlich unterbewertet an.

Aus diesen Gründen glauben wir daran, dass Mears ab 2019 wieder auf einen Wachstumskurs einschwenken wird – mit steigenden Umsätzen und Ergebnissen. Dies ist die Voraussetzung für eine höhere Bewertung.

Wir haben uns deshalb entschieden, die Position auszubauen.

Invision

Mitte März haben wir zum wiederholten Male den CEO Peter Bollenbeck in Düsseldorf besucht. Nach der Trennung von seinem Mitgründer ist er nun Alleinvorstand. Früher war er vor allem für die Softwareentwicklung zuständig – heute für Alles!

Wir sind nicht unglücklich damit, denn wir schätzen ihn als Unternehmer nach wie vor sehr. In unserem Gespräch hat er uns – ähnlich wie bei Mears – eine kleine Demonstration über sein neuestes Baby gegeben. Er hat seit Jahresanfang eine Plattform entwickelt, auf der alle Mitarbeiter nicht nur miteinander kommunizieren, sondern auch miteinander „arbeiten“ können. Invision hat eine extrem flache Hierarchie und dem Chef ist bewusst, dass er nicht alles „besser kann“. Gruppen sind für bestimmte Themen zuständig und organisieren sich mehr oder weniger autark. Durch diese neue Plattform soll dieser Gedanke weiter entwickelt werden. Mitarbeiter können Projektideen auf die Plattform stellen. Diese werden dann vom gesamten Invision-Team bewertet – die vielversprechendsten werden in die Tat umgesetzt. Kollegen können direkt mit dem Initiator eine Gruppe bilden und an der Projektidee mitarbeiten. So hat jeder Mitarbeiter die Möglichkeit, eigene Ideen nicht nur vorzustellen und zu entwickeln, sondern diese auch direkt umzusetzen.

Wir finden diesen Ansatz interessant, denn wenn er gelebt wird, kann man auf diese Art und Weise seine Mitarbeiter zum Mitunternehmer machen. Wir haben das Gefühl, dass wieder eine neue Dynamik in der Firma entstanden ist, die Unsicherheit nach dem Vorstandswechsel scheint uns ausgestanden.

Auch auf der Kundenseite hat Invision wieder einen großen Schritt gemacht – mit dem neuen Release „injixo forecast“. Bisher mussten die Planer im Call Center regelmäßig wiederkehrend die Mitarbeiterereinsatzplanung adjustieren – auch unter Einsatz einer Workforce Management-Lösung. Der neue injixo forecast ist selbstlernend und vollautomatisiert. Somit kann der Planungsaufwand um weitere 75% gesenkt werden.

Auf dem aktuellen Kursniveau wird Invision mit rund EUR 40 Mio. bewertet. Wir rechnen mit rund EUR 13,5 Mio. Gesamtumsatz für das Jahr 2018. Mehr als 90% davon sind wiederkehrende Wartungs- und Cloudumsätze – das entspricht einem Faktor von etwas über 3. Wenn man die im Eigentum befindliche Immobilie mit einberechnet (Wert ca. 10-15 Mio. EUR), liegen wir bei etwa 2. Diese Bewertung liegt an der Unterseite dessen, was man für eine innovative Softwarefirma bezahlt. Aktuell zu Recht, da Invision in den letzten Jahren Wachstumsprobleme hatte. Wir glauben fest daran, dass Invision wieder wachsen wird. Ein erster kleiner Lichtblick war in Q2 zu verzeichnen. Die reinen Cloud-Umsätze mit dem Produkt „Injixo“ konnten nach mehreren stagnierenden Quartalen wieder rund 6% gegenüber Q1 2018 wachsen. Für eine höhere Unternehmensbewertung wird die weitere Entwicklung in diesem Bereich von entscheidender Bedeutung sein.

Wir haben uns – wie auch bei Mears – entschieden, die bereits bestehende Position auszubauen.

Wir hoffen, dass wir Ihnen mit diesen kurzen Ausführungen wieder ein besseres Bild von unserer Denkweise vermitteln konnten. Diese beiden Fälle waren Beispiele, wie wir mit Investments umgehen, die bisher nicht den gewünschten Erfolg erzielen konnten. Wären wir zu einem negativen Ergebnis unserer Überprüfung gekommen, hätten wir die Positionen verkauft.

Sollten Sie Fragen haben, so können Sie uns jederzeit gerne kontaktieren.

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.