

## Happy Birthday zum 10. Juni 2021!

### Lessons learned anlässlich acht Jahren Fortezza Finanz - Aktienwerk

---

Sehr geehrte Damen und Herren,

unser Fonds wird am 10.06.2021 acht Jahre alt und wir blicken auf eine erfolgreiche, aber auch teilweise sehr anspruchsvolle Zeit zurück! Neben den harten erfolgreichen Fakten wie unserer Performance möchten wir nachfolgend ein ehrliches Resümee im Sinne zweier „how to“ ziehen und einen Ausblick in die Zukunft wagen:

- **How to: Charlie-Moment**
- **How to: Komfortzone erweitern**

Welche neuen Erkenntnisse haben wir in den acht Jahren gewonnen, und was haben wir daraus gelernt? Unser Charlie-Moment!

Lassen Sie uns hierzu einen Blick auf das abgelaufene Börsenjahr 2020 werfen – für uns war es eines der lehrreichsten Jahre seit Gründung des Fonds. Zwei Dinge wurden uns klarer:

Wenn, wie im Frühjahr passiert, die Welt stillsteht, die Börsen innerhalb weniger Wochen 40 % verlieren und Panik herrscht, dann hinterfragt man pausenlos seine bestehenden Aktienpositionen:

- Wie gut ist deren Geschäftsmodell wirklich?
- Ist die Bilanz gut genug, um auch einige Monate mit Null-Umsätzen zu überleben?
- Reicht die Liquidität, werden unsere Firmen nach der Krise stärker sein als zuvor?

Und genau in so einem Moment realisiert man, dass man in manchen Titeln investiert ist, die man in so einem Krisenmoment nicht haben möchte. Sei es, weil die Bilanz für so ein Szenario nicht stark genug oder das Geschäftsmodell nicht wettbewerbsfähig genug ist, um von einer Marktkonsolidierung zu profitieren. Das führt unweigerlich zu der Erkenntnis, dass, wenn man solche Titel nicht in einer Rezession besitzen möchte, dann sollte man diese auch nicht in wirtschaftlichen guten Zeiten besitzen („Schönwetter-Investor“). Buffett nannte das seinen „Charlie-Moment“, verbunden mit der Erkenntnis, einen „Quality First“-Ansatz zu verinnerlichen. Uns hat nicht nur Charlie zu dieser Erkenntnis verholfen. Das Zünglein an der Waage war schlussendlich Corona.

Können Fondsmanager ihren Ansatz erweitern und verbessern, ohne das Ziel aus den Augen zu verlieren? Raus aus der Komfortzone!

Die zweite wichtige Erkenntnis - der Wert des Wachstums - ist uns gerade in den letzten beiden Jahren richtig bewusst geworden. Begonnen hat dies mit unserem Investment in Instalco, was letztendlich dazu geführt hat, dass wir auch weitere Wachstumstitel wie Nordic Semiconductor und Green Landscaping gekauft haben.

In den ersten Jahren unseres Fonds haben wir überwiegend nach Unternehmen gesucht, die vom Markt mit einem sehr günstigen EV/EBIT von 4 oder 5 bewertet wurden. Wenn der Markt diese Firmen nach einigen guten Quartalszahlen mit einem EV/EBIT von 10 bewertet hatte, haben wir diese verkauft. Um es auf den Punkt zu bringen: EV/EBIT 5 kaufen, EV/EBIT 10 verkaufen. Wir haben Firmen links liegen gelassen, deren EV/EBIT größer 10 war, ohne uns darüber Gedanken zu machen, ob diese Bewertung auf Grund hoher Kapitalrenditen und/oder hoher Wachstumsraten nicht vielleicht doch gerechtfertigt war - oder sogar ein attraktives Einstiegsniveau darstellte. Geändert hat sich unsere Einstellung insbesondere durch unseren Kauf von Instalco im Jahr 2018, die wir etwa zu einer Bewertung von EV/EBIT 10 erworben haben. Warum sind wir bei Instalco aus unserer damaligen Komfortzone herausgetreten?

Wir fanden das Geschäftsmodell einfach (und) großartig. Handwerksbetriebe haben kein großes Risiko, dass Digitalisierung oder Automatisierung in ihr Geschäftsmodell eingreifen. Sie benötigen wenig gebundenes Kapital und erzielen daher hohe Kapitalrenditen (ROCE). Durch die gängige Praxis, Abschlagszahlungen für laufende Projekte zu erhalten, benötigen solche Betriebe wenig Kapital für Wachstum. Wenn man einen Verbund aus mehreren kleineren Handwerksbetrieben bildet, können zusätzlich nennenswerte Synergien gehoben werden. Für die Übernahme solcher Betriebe wird in der Regel ein EV/EBIT-Multiple von 4 - 5 aufgerufen, d.h. Instalco kann seinen freien Cashflow mit einer Rendite von 20 – 25 % reinvestieren. Durch Instalco's Akquisitionsstrategie konnten wir zudem davon ausgehen, dass ein Wachstum von 20 % + über die nächsten Jahre realistisch bleibt. In den letzten beiden Jahren waren es sogar rund 25 % p. a..

Wenn eine Firma 25 % p. a. wächst, dann verdoppelt sich der Umsatz bereits nach 3 Jahren. Wenn eine Firma nur 4 % p. a. wächst, dann verdoppelt sie sich erst nach 18 Jahren. Eine Aktie „A“, die heute mit einem KGV von 20 handelt und 25 % p. a. wächst, notiert in 6 Jahren bei einem KGV von 5. Eine Aktie „B“, die heute mit einem KGV von 10 handelt und 4 % wächst, notiert in 6 Jahren bei einem KGV von 7,5.

Wir haben etwas gebraucht, um diesen eigentlich nicht ganz so komplizierten Zusammenhang zu verstehen. Diese Erkenntnis hat es uns „leichter gemacht“, so qualitativ hochwertige Unternehmen wie Nordic Semiconductor und Green Landscaping zu erwerben, obwohl diese auf den ersten Blick nicht gerade günstig aussahen. Was gibt es besseres als ein Unternehmen, das über einen langen Zeitraum zweistellig wachsen kann und dafür nur

wenig Kapital benötigt. Bei solchen Firmen entpuppen sich die auf den ersten Blick oftmals ambitionierten Bewertungen im Nachhinein als attraktive Einstiegsgelegenheit.

Unabhängig davon, ob eine Firma 25 % p. a. oder „nur“ 4 % p. a. wächst, die drei wichtigsten Wörter des Value Investing gelten für uns in jedem Fall:

### **Margin of Safety!**

Je größer die Sicherheitsmarge desto höher das Kurspotential und vice versa, was wir anhand eines eigens entwickelten DCF-Modells ermitteln können. So kann eine Firma mit einem optisch hohen KGV von 20 günstiger sein als eine mit einem optisch tiefen KGV von 8. Am Ende hängt es davon ab, wie hoch die Kapitalrenditen sind und wie stark und lange sie in der Zukunft wachsen kann.

### **Ausblick**

Aus zwei Gründen blicken wir optimistisch in die Zukunft! Erstens sind wir davon überzeugt, dass wir in qualitativ hochwertige Unternehmen investiert sind, die auch einem schwierigen konjunkturellen Szenario trotzen können. Zweitens befinden sich die Bewertungen nach wie vor auf einem Niveau, das wir als sehr attraktiv einschätzen. Beide Faktoren zusammen sollten es uns ermöglichen, langfristig Überrenditen für unsere Investoren zu erzielen.

Herzliche Grüße

Wolfgang Altmann

Jochen Waag

Fondsmanager

Berater (Research)

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 ausschließlich der Verkaufsprospekt mit dem Verwaltungsreglement, die wesentlichen Anlegerinformationen (KID) sowie die Berichte. Eine aktuelle Version der vorgenannten Dokumente ist kostenlos in deutscher Sprache am Sitz der Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxembourg, sowie auf der Homepage ([www.ipconcept.com](http://www.ipconcept.com)) und der deutschen Vertriebsstelle Fortezza Finanz AG, Hauptmarkt 16, 90403 Nürnberg, erhältlich. Hinweise zu Chancen und Risiken sind dem Verkaufsprospekt zu entnehmen. Bitte

kontaktieren Sie hierzu Ihren Berater. Historische Daten sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Alle Angaben sind ohne Gewähr.

Disclaimer: Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation ("KI") im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Für den Inhalt ist ausschließlich die unten genannte Vertriebsstelle als Verfasser verantwortlich. Diese "KI" wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Diese "KI" 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 "KI" ist nur für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien 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. 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 "KI", eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die vorliegende "KI" ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Herausgeber: Die Fortezza Finanz AG, Hauptmarkt 16, 90403 Nürnberg, besitzt für die die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG und der Anlagevermittlung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die Fortezza Finanz 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 "KI" oder Teilen hiervon entstehen.

## Abkürzungsverzeichnis

DCF	Discounted Cash-Flow
EBIT	Ergebnis vor Zinsen und Steuern
EBITDA	Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen
Enterprise Value	Marktkapitalisierung + Nettoverschuldung / - Nettoliquidität
EV/EBIT	Enterprise Value im Verhältnis zum EBIT
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
M&A	Mergers & Acquisitions
ROCE	Return on Capital Employed, auch Kapitalrendite genannt (EBIT im Verhältnis zu <i>Working Capital+Operatives Anlagevermögen</i> )