

Fortezza Finanz - Aktienwerk-Fonds

Investmentbericht zum 31.08.2019

Sehr geehrte Damen und Herren,

unser Fonds hat im August etwas mehr als 7% Wertverlust erlitten und damit gegenüber der Benchmark deutlich schlechter abgeschnitten. Wir haben im Quartalsbericht zum 31.03.2019 über, aus unserer Sicht, vermeidbare Fehler in der Titelselektion geschrieben: Welche Fehler haben wir gemacht, warum haben wir diese gemacht und was wollen wir besser machen? Wir kamen zu dem Fazit, dass wir uns mit den bestehenden Positionen deutlich wohler fühlen und glauben aus unseren Fehlern gelernt zu haben! Waren das nur leere Worte oder ist unser Portfolio tatsächlich besser aufgestellt?

Wegen der konjunkturellen Eintrübung hagelte es im ersten Halbjahr 2019 Gewinnwarnungen. Laut einer Studie von Ernst & Young wurden in diesem Zeitraum im Prime All Share (die wichtigsten 308 deutschen Unternehmen) insgesamt 54 Gewinnwarnungen gezählt. Das waren deutlich mehr als in den letzten Jahren und 5x so viel wie 2011 oder 2012. Die Unternehmen selbst waren mit den Annahmen, mit denen sie in das neue Jahr gegangen waren, offensichtlich so sehr auf dem falschen Fuß erwischt worden, dass sie schon nach wenigen Monaten keine Chance mehr sahen, in einem Aufholprozess die Prognosen doch noch zu erreichen. Das ist eher selten.

Aktuell besteht unser Fonds aus 30 Titeln – lassen Sie uns zunächst einen Blick auf unsere Top 10 werfen:

Diese zehn Unternehmen stehen aktuell für 58% des Fondsvolumens und sind für die zukünftige Performance einer der wichtigsten Werttreiber. Acht dieser Unternehmen haben aus unserer Sicht erfreuliche Zahlen veröffentlicht und mussten keine Gewinnwarnung aussprechen. Lediglich Alumasc (Baubranche UK) und Schaffner (25% der Umsätze abhängig von Autoindustrie) mussten ihre Gewinnerwartung leicht revidieren.

Wenn wir auf die Bewertung dieser Unternehmen sehen, ergibt sich ein interessantes Bild. Sechs Titel (Muehlhan, Ferronordic, Holland Colours, Semcon, Nordwest Handel & Alumasc) notieren auf das aktuelle Geschäftsjahr bezogen mit einem KGV kleiner 10. Auch Schaffner kann man in diese Gruppe „KGV < 10“ einsortieren, da sie im neuen Geschäftsjahr, welches im Oktober beginnt, mit hoher Wahrscheinlichkeit in einem verlustträchtigen Segment den Turnaround vollziehen wird mit der Folge deutlich steigender Ergebnisse. Im Schnitt werden diese sieben Unternehmen aktuell von Mr. Market mit einem KGV von 8,2 gehandelt bzw.

einem EV/EBIT von 6,5. Auch die Dividendenrendite von 5,1% spricht dafür, dass diese Titel stark vernachlässigt und deutlich unterbewertet sind.

Neben diesen sieben Value Titeln befinden sich unter den Top 10 noch drei eher konjunkturunabhängige Wachstumsunternehmen. Sidetrade und Instalco wachsen deutlich zweistellig und haben unsere Erwartungen erfüllt. Lediglich Invision hat mit einem einstelligen Wachstum enttäuscht – die Aussichten verbessern sich allerdings, da wir nach dem letzten Unternehmensbesuch überzeugt sind, dass die operativen Hausaufgaben erfolgreich abgeschlossen worden sind. Ein Aktienkauf des Großaktionärs im August unterstreicht dies.

Ein ähnliches Muster lässt sich auch bei den folgenden Unternehmen erkennen, die nicht zu den Top 10 gehören:

Neun Titel (Mikron, Bellevue Group, Einhell, Akwel, Stef, Gefran, Jost, Opus & Profilgruppen), die zusammen 17% des Fondsvolumens ausmachen, werden aktuell ebenfalls mit einem KGV kleiner 10 (Schnitt 8,6) gehandelt. In Summe notieren damit 57% unseres Fondsvolumens mit einem durchschnittlichen KGV von unter 9. Von der Bewertungsseite waren wir selten günstiger aufgestellt wie heute.

Wir sehen bei all diesen Unternehmen auch keinen strukturell schrumpfenden Markt oder eine überbordende Verschuldungssituation – zwei Fehler, die wir im Quartalsbericht zum 31.03.2019 angesprochen hatten und zukünftig vermeiden wollen.

Um Ihnen größtmögliche Transparenz zu bieten, sehen wir uns auch den „Rest“ des Fonds an, der aus weiteren 11 Unternehmen besteht:

Die Titel QPR, Data Response, Basic Fit, Gym Group, Nordic Semiconductor und Bufab sind in den unterschiedlichsten Branchen aktiv und haben sich in diesem Jahr operativ erfreulich entwickelt. Alle haben aus unserer Sicht positive Zukunftsaussichten und sind ebenfalls noch weit von ihrem fairen Wert entfernt.

Zu guter Letzt gibt es fünf Unternehmen, die bisher enttäuscht haben und sich operativ schlechter entwickelt haben als von uns gedacht. Diese fünf Titel stehen aktuell für etwa 6% des Fondsvolumens. Wir verfolgen deren Entwicklung sehr genau. Auf der einen Seite könnten sich gute Nachkaufchancen ergeben, wenn wir erkennen, dass die eingeleiteten Maßnahmen des Managements erfolgsversprechend sind. Auf der anderen Seite kann es gut sein, dass wir uns im gegenläufigen Fall von diesen Titeln trennen werden. Aus diesem Grund möchten wir hier die Namen nicht nennen.

Derzeitige Situation - unser Verständnis vom richtigen Investieren:

Wenn wir uns den gesamten Aktienmarkt ansehen, erkennen wir nach wie vor eine große Spreizung zwischen vermeintlich risikoarmen Qualitätsunternehmen sowie Wachstumsunternehmen, die teilweise extrem teuer sind und Value-Unternehmen, die teilweise sehr günstig sind, wie wir sie mehrheitlich im Portfolio haben. Dieser Trend hält nun schon über einen längeren Zeitraum an. Dabei besteht die Gefahr, sich zum schlechtesten Zeitpunkt vom eigenen Value-Ansatz zu lösen und das zu kaufen, was die letzte Zeit besser funktioniert hat. Wir werden dieser Versuchung widerstehen und unserem Ansatz treu bleiben – gute Unternehmen zu kaufen, die von einem guten Management geführt werden und die wir zu einem günstigen Preis erwerben können. Momentan sind die Preise dafür sogar sehr günstig.

Zum Schluss möchten wir nicht unerwähnt lassen, dass wir auf Grund von Anteilsscheinrückgaben gezwungen waren viele Titel zu reduzieren, die wir aus Bewertungsgründen viel lieber gekauft hätten. Dieser Umstand hatte im letzten Monat auch einen negativen Einfluss auf unsere Performance.

Wir haben für die Rückflüsse durchaus Verständnis, da wir unseren eigenen Leistungsanspruch in jüngster Vergangenheit nicht erfüllen konnten und somit auch wir unzufrieden sind. Gleichzeitig blicken wir aus zwei Gründen optimistisch in die Zukunft! Erstens sind wir davon überzeugt, dass wir in qualitativ hochwertigen Unternehmen investiert sind, die auch einem schwierigen konjunkturellen Szenario trotzen können. Zweitens befinden sich die Bewertungen, wie oben ausgeführt, auf einem Niveau, das wir als sehr attraktiv einschätzen. Beide Faktoren zusammen sollten es uns ermöglichen, langfristig Überrenditen für unsere Investoren zu erzielen.

Wir hoffen, Ihnen mit diesem Investmentbericht ein besseres Verständnis von der Marktsituation und von unserer Fondspositionierung geliefert zu haben.

Für Fragen stehen wir Ihnen selbstverständlich jederzeit gerne zur Verfügung.

Herzliche Grüße

Wolfgang Altmann

Fondsmanager

Jochen Waag

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) 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 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.