

## **Fortezza Finanz - Aktienwerk-Fonds**

### **Monatsbericht zum 30.11.2021**

---

Sehr geehrte Damen und Herren,

in diesem Monatsbericht informieren wir wieder über interessante Neuigkeiten zu einigen Firmen aus unserem Portfolio.

#### **Brunel**

Brunel ist ein holländisches Consulting Unternehmen. Die Firma erzielt mit über 11.000 Mitarbeitern einen Umsatz von rund EUR 900 Mio.

In den Jahren 2016 und 2017 lag die EBIT-Marge bei nur 2-3 %, was deutlich unter dem historischen Durchschnitt liegt. Es wurde in dieser Zeit ein viel zu großer Verwaltungsapparat aufgebaut und das Verhältnis von produktiven zu unproduktiven Mitarbeitern ließ keine höheren Margen zu. Der amtierende CEO, der im Herbst 2017 an Bord gekommen ist, hat sich diesem Thema angenommen. Man konnte in den letzten Jahren stetige Verbesserungen erkennen. Anhand der Zahlen aus Q3 lässt sich ableiten, dass die EBIT-Marge in 2021 auf rund 5 % steigen sollte und damit auf einem guten Weg in Richtung dem langfristigen Ziel von mehr als 6 % ist.

Die Firma ist bilanziell mehr als solide aufgestellt. Ein Cash-Bestand von gut EUR 150 Mio. bietet eine gewisse Sicherheit in schwierigen Zeiten. Außerdem besteht die Möglichkeit, auch über sinnvolle Akquisitionen diesen „unproduktiven“ Cash-Bestand produktiv zu bekommen.

Bei Erreichung der Zielmarge notiert die Gesellschaft mit einem EV/EBIT von 6-7 und damit noch deutlich unter unserem fairen Wert.

#### **Basic Fit**

Anfang November hat Basic Fit zum Capital Markets Day geladen. Die wichtigste Nachricht für uns war die Beschleunigung der Wachstumsstrategie. Bisher waren gut 150 neue Fitnessclubs pro Jahr geplant. Jetzt will die Gesellschaft 250 neue Studios pro Jahr eröffnen.

Es wurde anschaulich dargelegt, warum dies sinnvoll ist und die Firma auch in der Lage sein wird, diese Geschwindigkeit qualitativ gut umsetzen zu können. Bei 250 Clubs reden wir über rund EUR 300 Mio. Investitionen pro Jahr.

Basic Fit hat in den letzten Jahren seine Marktstellung in Benelux noch einmal gefestigt und den Abstand zur Nr. 2 vergrößert. In Frankreich, dem wichtigsten Wachstumsmarkt, konnte mittlerweile mit über 500 Clubs die Marktführerschaft erreicht werden. Es macht Sinn zügig die Nr. 1 in einem Land zu werden. Dadurch rechnet sich der Markteintritt für Marktbegleiter im „Low-Cost“-Bereich immer weniger, da es bereits einen starken landesweiten Marktführer wie Basic Fit gibt, der stark von Skaleneffekten profitiert.

Als neuer Wachstumsmarkt wurde Spanien auserkoren, in dem Basic Fit seit Jahren tätig ist und bereits entsprechende Erfahrung gesammelt hat.

Wir begrüßen die beschleunigte Vorwärtsstrategie. Auch wenn die Gesellschaft stark negativ von „Corona“ beeinflusst war und bei einem weiteren möglichen Lockdown auch wieder sein wird, so sehen wir Basic Fit unter normalen Umständen als deutlich unterbewertet an.

## House of Control

Dieser norwegische Softwareanbieter entwickelt und vertreibt eine SaaS-Lösung für das Vertragsmanagement. Eine Firma kann anhand dieser Software alle möglichen Verträge auf einer Plattform transparent machen und managen. Viele Firmen nutzen bisher noch Excel. Daher kann die Gesellschaft auf deutlich zweistellige organische Wachstumsraten zurückblicken.

Die Zahlen zu Q3 waren aus unserer Sicht vollkommen „okay“! Die Firma konnte die „Net Retention Rate“ in Q3 leicht auf 100 % steigern. Damit egalisieren sich wegfallende Umsätze von verlorengegangenen Kunden mit den zugewonnenen Umsätzen von Bestandskunden, die mehr Module kaufen oder mehr Verträge über die Plattform managen.

Die zweite wichtige Kennzahl sind die jährlich wiederkehrenden Umsätze (ARR), die durch neue Kunden gewonnen worden sind. In den ersten drei Quartalen 2021 wurden NOK 22 Mio. erzielt, gegenüber NOK 12 Mio. im Vorjahr. Dabei war das Q3 etwas „schwächer“, da der Zuwachs hier „nur“ 25 % ausmachte. Die Aktie hat seit Bekanntgabe der Zahlen gut und gerne 40 % an Wert verloren. Das ist für uns nicht nachvollziehbar. Beim aktuellen Kurs von NOK 12 notiert die schuldenfreie Firma zu einem cash-bereinigten Multiple von gerade einmal 3 zu den annualisierten SaaS-Umsätzen (ARR). Unser fairer Wert liegt signifikant über dem aktuellen Kursniveau, weshalb wir die Position deutlich aufgestockt haben. Der CEO

sieht das wohl ähnlich, da er seine Aktienposition Ende November ebenfalls aufgestockt hat.

Wir hoffen, Ihnen mit unseren Monatsberichten einen tieferen Einblick und ein besseres Verständnis für die Entwicklung einzelner Fondspositionen zu liefern.

Für Fragen stehen wir Ihnen selbstverständlich jederzeit gerne zur Verfügung.

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 Halbjahres- und Jahresberichte. 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, Luxemburg, sowie auf der Homepage ([www.ipconcept.com](http://www.ipconcept.com)), der Zahlstelle DZ PRIVATBANK S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg 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 wider. 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 ( <i>EBIT</i> im Verhältnis zu <i>Working Capital</i> + <i>Operatives Anlagevermögen</i> )
ARR	Jährlich wiederkehrender Umsatz
Net Retention Rate	Netto-Bestandskundenbindungsrate
Churn Rate	Abwanderungsrate