

Fortezza Finanz Aktienwerk-Fonds

Quartalsbericht zum 30.09.2014

Sehr geehrte Damen und Herren,

das dritte Quartal hat uns drei aufeinanderfolgende Monate mit jeweils negativer Performance beschert. In Summe haben wir rund 8,2% Wertverlust erleiden müssen. Auch wenn wir seit Jahresanfang 12% im Plus liegen, stellt uns die Entwicklung im dritten Quartal in keinster Weise zufrieden.

In solchen Zeiten, in denen uns der Wind ins Gesicht bläst, schieben wir dies weder auf die Konjunktur, noch auf die volatilen Aktienmärkte, sondern einzig und allein auf uns selbst und packen uns an die eigene Nase. Wir möchten Ihnen nachfolgend ein paar Erläuterungen an die Hand geben, woher die dürftige Wertentwicklung rührt, und wo wir vermeidbare Fehler begangen haben, aus denen wir für die Zukunft unsere Lehren ziehen werden.

Im Grunde lassen sich die für die Performance maßgeblichen Einzeltitelentwicklungen in drei Kategorien einteilen:

1. Erfolge aus der Vergangenheit

Als Beispiel soll hier die Invision AG genannt werden. Seit unserem Erstkauf hat sich die Aktie zwischenzeitlich verdreifacht. Wir haben dennoch von größeren Verkäufen abgesehen, da die Firma in ihrem Sektor zu den Pionieren im SaaS-Bereich zählt und wir weiter enormes Wachstumspotential sehen. Bei solchen Titeln, die eine so rasante Kursentwicklung gezeigt haben und nicht mehr zu den günstigsten Titeln gehören, ist das Risiko eines Kursrückganges deutlich erhöht. Die Aktie hat vom Höchstkurs rund 25% verloren, was uns ca. 1% Punkt Wertentwicklung im Fonds gekostet hat.

2. Vermeidbare Fehler

Süss Microtec ist ein Maschinenbauer für die zyklische Halbleiterindustrie. Wir schrieben bei einem Kurs von EUR 8,50 Puts und haben für eine einmonatige Laufzeit rund 4% Stillhalterprämie erhalten. Dies mussten wir sehr teuer bezahlen, da die Aktie nach einer heftigen Gewinnwarnung mittlerweile rund 50% an Wert verloren hat. Hätten wir das sehen müssen? Ja, in der Tat gab es Anzeichen dafür, die wir hätten erkennen müssen.

Der langjährige CFO der Firma, der bekanntermaßen ein gutes Gespür für seine Firma hat, hat im Mai für einen sechsstelligen EURO-Betrag Süss Aktien verkauft. Wir haben diese Info selbstverständlich vor unserem Put-Verkauf gesehen, aber

den Einfluss vollkommen unterschätzt. Wir haben uns von positiven Signalen aus der Halbleiterindustrie verleiten lassen und haben den Insiderverkauf des Managements in unseren Überlegungen vernachlässigt. In der Regel sind Finanzvorstände diejenigen, die Fehlentwicklungen im Unternehmen als erstes erkennen. Wenn der CFO nicht an seine Firma glaubt, zumindest kurzfristig, warum sollten wir dann soviel schlauer sein?

Das war absolut vermeidbar und eine sehr schlechte Investmententscheidung unsererseits. Dies hat uns etwas mehr als 1% Punkt an Performance gekostet.

3. Mr. Market

Wie oben beschrieben, werden wir nie den Markt oder die Konjunktur als „Ausrede“ für schlechte Investmententscheidungen heranziehen. Wir glauben vielmehr daran, dass jede Firma einen inneren bzw. fairen Wert hat, der abschätzbar ist. Wenn Mr. Market euphorisch ist, dann gibt es Zeiten, in denen der Aktienkurs auf oder über dem fairen Wert notiert. Wenn Mr. Market depressiv ist, dann gibt es in der Regel gute Kaufgelegenheiten, wenn man Titel findet, die deutlich unter ihrem fairen Wert notieren.

Zu dieser Kategorie zählen wir die Mehrzahl unserer Titel, die ohne erkennbare Nachrichten im Kurs gefallen sind, weil Mr. Market in den letzten Monaten eher zu schlechter Stimmung geneigt war. Wir werden nie versuchen, die Stimmungsschwankungen des Marktes vorherzusagen, sondern einzig nach Titeln Ausschau halten, die deutlich unter ihrem fairen Wert notieren. Solange wir durch das Ausbleiben von unternehmensspezifischen Nachrichten nichts an unseren fairen Werten adjustieren müssen, sehen wir diese Kursrückgänge nicht als „Fehler“ an, sondern als Chancen, wenn uns Mr. Market in schlechter Stimmung, gute Unternehmen mit noch größerer Sicherheitsmarge zum Kauf anbietet.

Wir hoffen, dass Ihnen diese Informationen ein besseres Verständnis für die schlechte Entwicklung im dritten Quartal geliefert haben. Sie können versichert sein, dass wir all unsere Fehler analysieren und versuchen, diese in Zukunft nicht zu wiederholen.

Für Fragen stehen wir jederzeit gerne zur Verfügung.

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.