

## **Fortezza Finanz Aktienwerk-Fonds**

### **Quartalsbericht zum 31.03.2014**

---

Sehr geehrte Damen und Herren,

wie üblich, möchten wir Ihnen nachfolgend zwei Ideen aus unserem Portfolio näher vorstellen, um Ihnen ein besseres Verständnis unseres Investmentansatzes zu vermitteln.

#### **Innotec TSS AG**

Die **Innotec TSS AG** ist eine deutsche Beteiligungsgesellschaft, die sich auf Beteiligungen im Bausektor fokussiert hat. Deren Wert wird momentan vor allem von zwei Töchtern bestimmt, die in ihren jeweiligen Segmenten Marktführer sind. Die Innotec Tochter Rodenberg ist klarer Marktführer bei Haustürfüllungen in Deutschland. Wir haben uns erst letzte Woche auf der Messe „Fensterbau/Frontale“ in Nürnberg über deren Produktportfolio informieren lassen und konnten bei dieser Gelegenheit mit Kunden, Vertriebsmitarbeitern und Konkurrenten sprechen. Grundsätzlich gilt: Je besser die Lage im deutschen Immobiliensektor, vor allem bei Ein- bzw. Mehrfamilienhäusern, desto günstiger für Rodenberg. Allerdings werden rund 2/3 des Umsatzes im stabilen Renovierungsgeschäft erwirtschaftet und nur 1/3 mit Neubauten. Aktuell erleben wir einen starken Rückenwind in beiden Bereichen. Davon sollte Rodenberg profitieren. Auch die Aussichten für 2015 erachten wir als günstig.

Die andere wichtige Tochter heißt Reckli und ist Weltmarktführer bei Strukturmatrizen. Diese werden benötigt, um z.B. Betonfassaden zu strukturieren. Dieser Bereich ist im Gegensatz zu Rodenberg eher von der weltweiten Hochbaunachfrage abhängig. Dieser eher langweilig und unscheinbar anmutende Geschäftsbereich ist alles andere als das. Reckli erwirtschaftet EBIT-Margen im Bereich von 15-20%. Man könnte auch von einem „Hidden Champion“ sprechen.

Wenn wir uns die Zahlen der Innotec AG näher ansehen, dann fällt auf, dass die Gesellschaft selbst im Krisenjahr 2008 noch eine EBIT-Marge von 10% erzielt hat. Diese konnte in den letzten Jahren auf 14-15% gesteigert werden. Die Gesellschaft erzielt auch sehr hohe Kapitalrenditen (ROCE >40%) und Freie Cash Flows.

Der CEO und Großaktionär der Gesellschaft führt die Firma in einer ruhigen, bodenständigen und kostenbewussten Art und Weise. Es gibt nicht so viele „Holdings“, die solch ein Geschäft mit nur 3 Mitarbeitern führen. Durch viele Treffen mit ihm sind wir sehr sicher, dass er die Innotec auch in Zukunft nicht als „Manager“, sondern als „Unternehmer“ genauso gut steuern wird, wie er es in der Vergangenheit getan hat.

Die Bewertung mit einem EV/EBIT von 7 und eine erwartete Dividendenrendite von 4-5% lässt aus unserer Sicht noch Raum für Aktienkurssteigerungen.

Wir sehen noch ein Kurspotential von rund 30% für die Aktie, die wir bei rund 13 EUR als fair bewertet einstufen.

## **Invision AG**

Die zweite Firma, die wir Ihnen heute vorstellen möchten, ist sicherlich auf den ersten Blick alles andere als ein Schnäppchen - ganz im Gegenteil. Wenn eine Firma mit dem 7-fachen(!!!) Umsatz bewertet ist, dann dürfen Sie uns getrost die Frage stellen, ob wir verrückt geworden sind? Vielleicht ja, aber lassen Sie uns erklären, weshalb diese Firma eine ganze Branche auf den Kopf stellen könnte. Die **Invision AG** aus Ratingen bei Düsseldorf entwickelt und vertreibt „Workforce Management Software“ ausschließlich für Call-Center. Hier geht es darum, die Mitarbeiter so effizient wie möglich einzuplanen, um weder über- noch unterbesetzt zu sein. Vor 4 Jahren hat der CEO (er hält mit seinem Mitgründer 75% der Anteile) entschieden, sich radikal vom klassischen Lizenz- und Wartungsmodell zu verabschieden und die Software ausschließlich als Mietmodell (SaaS) anzubieten. Dies hat den großen Vorteil, dass die Software viel schneller weiterentwickelt und die Implementierungszeit beim Kunden drastisch verkürzt wird. Das ganze Geschäftsmodell ist somit hochskalierbar.

Aus Kundensicht erschließt sich der ökonomische Vorteil auf den ersten Blick. Während die Software für ein 100 Mann Call-Center in der alten Welt 40.000 EUR an einmaliger Lizenz, 8.000 EUR p.a. an Wartung und einige Tausend EUR an Implementierungskosten verschlingen würde, kostet das SaaS Modell 9 EUR pro Mitarbeiter pro Monat. In Summe also 10.800 EUR p.a., wobei die Einsparungen in Form von weniger benötigten Call-Center-Agents die Kosten bereits ab dem ersten Monat erheblich übersteigen. Klar wurde uns dies bei einem Vertriebsgespräch mit einem „echten“ Kunden, dem wir im Sommer letzten Jahres beigewohnt haben. Bisher kann unseres Wissens kein anderer Anbieter ein ähnlich attraktives Paket offerieren, wovon wir uns im Februar auf der größten Call-Center-Messe in Berlin überzeugen konnten. Wir sind aus verschiedenen Gründen sehr zuversichtlich, dass es sehr schwer werden wird, den zeitlichen Vorsprung von Invision aufzuholen. Nach 0,8 Mio. EBIT in 2012 und 1,7 Mio. EBIT in 2013 erwarten wir in 2014 bereits knapp 4 Mio. EBIT. Invision steht also gerade am Beginn der Skalierungsphase. Bei einer Marktkapitalisierung von knapp 100 Mio. EUR ist dies immer noch sehr sportlich. Aus jetziger Sicht werden wir weiter an unserem Investment festhalten, da die Gesellschaft bei erfolgreicher Umsetzung das Potential besitzt, eine Branche zu verändern und damit in eine ganz andere Größenordnung hineinzuwachsen.

Noch ein Wort zum CEO von Invision. Wir kennen ihn seit 2011 und verfolgen die Entwicklung der Firma seitdem. Er ist sicherlich ein Visionär, der aber bodenständig geblieben ist. Wir haben weiterhin großes Vertrauen in ihn.

Wir hoffen, die Lektüre hat etwas Spaß bereitet und Ihnen ein besseres Verständnis für unsere Denkweise offenbart.

Und ob wir nun verrückt sind oder nicht, das dürfen Sie selbst entscheiden.

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.