

Fortezza Finanz - Aktienwerk-Fonds

Quartalsbericht zum 30.06.2019

Sehr geehrte Damen und Herren,

in diesem Quartalsbericht möchten wir Ihnen wieder zwei Unternehmen aus unserem Portfolio vorstellen. Ein stark wachsendes Software-as-a-Service-Unternehmen (SaaS) aus Frankreich sowie eine Asset-Management-Firma aus Italien.

Sidetrade

Wir sind bereits seit über 5 Jahren in Sidetrade investiert – sie ist eine unserer langfristigen Kernpositionen und gehört praktisch zum Inventar. Die Firma wurde auf dem Höhepunkt der Internetblase im Jahr 2000 von Olivier Novasque gegründet. Er führt die Geschäfte nach wie vor als CEO und ist mit über 30% größter Einzelaktionär. Erst vor drei Wochen haben wir ihn zum wiederholten Mal in Paris besucht.

Seine Idee war es, softwareunterstützt das Forderungsmanagement von Unternehmen zu optimieren. Dies mündete in einem reinen cloudbasierten Softwareprodukt, das Unternehmen hilft, ihr Rechnungswesen zu verbessern. So können z.B. durch Transparenz und Benchmark-Analysen Zahlungsziele mit einzelnen Kunden optimiert werden, verbunden mit dem Ziel, das Cashmanagement zu vereinfachen und den Cashflow zu verbessern.

In den letzten 10 Jahren ist die Firma kontinuierlich gewachsen und hat den Umsatz von rund EUR 7 Mio. auf EUR 24 Mio. im Jahr 2018 gesteigert. Im Jahr 2013 hat man eine wichtige Weichenstellung unternommen, von der die Firma heute und auch in der Zukunft profitieren sollte. Sidetrade's Software läuft in der Cloud und nicht auf den Servern der Kunden, wie es beim traditionellen Lizenz-/Wartungsmodell der Fall ist. Dadurch erhält Sidetrade Einblick in 230 Mio. Rechnungstransaktionen von mehreren Millionen Unternehmen. Diesen wertvollen Datenschatz (big data) will die Firma heben. Seit 2013 beschäftigt man Datenanalysespezialisten im eigens geschaffenen „data science lab“. Zusätzlich hat Sidetrade in den Jahren 2016 und 2017 drei kleinere Technologie-Unternehmen im Bereich der Artificial Intelligence übernommen und integriert. Mit diesem gebündelten Know How wurde die Artificial Intelligence Plattform „Aimie“ entwickelt. Sie besteht aus drei Modulen und deckt folgende Kundenbedürfnisse ab.

Sidetrade Acquisition: Mit diesem Modul bekommen Unternehmen mit Hilfe von internen als auch externen Datenquellen neue Einblicke in Ihre Zielmärkte und Zielkunden. Aimie priorisiert die Vertriebspipeline automatisch nach der Höhe der Abschlusswahrscheinlichkeit mit neuen Kunden.

Sidetrade Growth: Dieses Modul sagt potentielle Kundenverluste (churn) vorher, damit Unternehmen in die Lage versetzt werden können, proaktiv gegenzusteuern. Außerdem werden Bestandskunden priorisiert, die mit höchster Wahrscheinlichkeit für ein Cross- oder Up-Sell-Produkt in Frage kommen.

Sidetrade Financial: Dieses Modul hilft Unternehmen, ihre Forderungsbestände besser zu managen. So schlägt Aimie gezielt Maßnahmen für ausgewählte Kunden vor, bei denen eine hohe Wahrscheinlichkeit besteht, dass diese auch kürzere Zahlungsziele akzeptieren würden.

Unternehmen, die Aimie bereits einsetzen, berichten von einer durchschnittlichen Effizienzsteigerung von über 50%. So werden Zahlungsverzögerungen verringert, die Anzahl persönlicher Kundentermine gesteigert oder die Lead-Conversion erhöht. Es ist noch etwas zu früh, von einem durchschlagenden Erfolg dieser Plattform zu sprechen. Die ersten Signale erscheinen jedoch sehr positiv. Im neu geschaffenen Segment Sidetrade Sales & Marketing konnte der Umsatz im Jahr 2018 um knapp 50% auf EUR 3,8 Mio. gesteigert werden. In Summe belief sich das Konzernumsatzwachstum auf 11%. Im ersten Quartal 2019 ist eine Wachstumsbeschleunigung auf 14% zu verzeichnen, was sehr erfreulich ist. Die Kunden scheinen mehr und mehr Vertrauen in Aimie zu gewinnen.

Sidetrade beschäftigt aktuell 12 direkte Vertriebsleute. Es ist das erklärte Ziel, diese Anzahl deutlich auszubauen, auch wenn dies kurzfristig auf der Profitabilität lastet. Wir begrüßen dies, denn das SaaS-Geschäft hat ein paar sehr starke finanzielle Vorteile. Rund 85% aller Umsätze von Sidetrade sind wiederkehrende SaaS-Umsätze, die mit einer Bruttomarge von über 90% sehr skalierbar und profitabel sind. Die Churn-Rate liegt bei weniger als 5%, d.h. ein Bestandskunde bleibt Sidetrade rund 20 Jahre erhalten. Diese beiden Punkte machen das Geschäftsmodell sehr „sexy“. Wir hoffen, dass Sidetrade genügend gute Vertriebsleute findet, um das Wachstum in den kommenden Jahren weiter zu stärken.

Aktuell bezahlt man für dieses expandierende SaaS-Unternehmen ein EV/Sales-Multiple von rund 3. In der Industrie werden SaaS Unternehmen teilweise mit dem 6- bis 10-fachen Umsatz gehandelt. Auf Grund der oben beschriebenen Wachstumschancen und Charakteristika sehen wir die Firma als nach wie vor unterbewertet an.

Anima

Anima ist nach Generali, Intesa und Amundi die viertgrößte Asset Management Gesellschaft in Italien mit einem verwalteten Vermögen von rund EUR 180 Mrd. Die Gesellschaft managt sowohl für Institutionelle als auch für Retailkunden eine Vielzahl an verschiedenen Fonds. Die Bandbreite reicht dabei von Geldmarkt- über Misch- bis zu reinen Aktienfonds.

Es ist unbestritten, dass im Asset Management der Margendruck auf Grund von regulatorischen Anpassungen und wegen des extrem niedrigen Zinsumfeldes groß ist. Dies hat in den letzten Jahren zu einem verstärkten Konsolidierungsdruck geführt, welchen Anima aktiv begleitet hat. So konnte Anima einige Wettbewerber übernehmen, integrieren und Kostensynergien erzielen. Anima gilt mit einem operativen Kostenblock von nur rund 5 bp (Basispunkten) im Verhältnis zum verwalteten Volumen als einer der Kostenführer in diesem Segment. Im Schnitt erzielt Anima Einnahmen von rund 16 bp auf die gesamten AuM. Den Großteil der Managementfee's vereinnahmen Anima's strategische Vertriebspartner.

Die wichtigsten drei sind Banco BPM, Banca Monte dei Paschi di Siena und Poste Italiana. Es ist ebenfalls unbestritten, dass die mittlerweile im Staatsbesitz befindliche Banca Monte dei Paschi negativ in den Schlagzeilen steht. Die hohen Erträge aus dem Asset Management sind und bleiben allerdings eine wichtige Säule für die Ertragsrechnung aller Banken, die im Vergleich zum Kreditgeschäft stabil und risikoarm sind. Deshalb ist es das Ziel aller Banken, diese stabilen Erträge auszubauen. Die Vertriebsverträge mit diesen drei Partnern sind langfristig gesichert und laufen bis zum Jahr 2030, 2033 und 2038. Banco BPM sowie Poste Italiana sind mit 14% bzw. 10% Großaktionäre von Anima.

Anima erzielt rund 90% der Erträge mit stabilen wiederkehrenden Verwaltungsgebühren aus den Fonds. Die volatilen erfolgsabhängigen Gebühren (Performancefee und Placementfee) belaufen sich auf rund 10%. Aktuell liegen die meisten Fonds unter der High-Water-Mark, womit im Jahr 2019 mit sehr geringen Performance Gebühren zu rechnen ist. Im ersten Quartal konnte man dies bereits mit einem Rückgang von EUR 15 Mio. auf EUR 4 Mio. sehen. Durch die stabilen Verwaltungsgebühren sollte Anima dennoch in der Lage sein, einen Free Cash Flow in Höhe von EUR 150 Mio. zu erwirtschaften. Dies vergleicht sich mit einer Marktkapitalisierung von rund EUR 1 Mrd. Wenn man die Verschuldung in Höhe von EUR 300 Mio. mit einkalkuliert, so erwirbt man eine FCF-Rendite auf den Enterprise Value von rund 11,5%.

Wir glauben, dass Anima zu Unrecht mit den risikoreichen italienischen Banken in den gleichen Topf geworfen wird. Ein aktuelles KGV von rund 7 entspricht bei weitem nicht dem fairen Wert der Gesellschaft. Im Gegensatz zu vielen CEO's von europäischen Banken, besitzt der CEO von Anima Aktien an der Gesellschaft im Gegenwert von knapp EUR 5 Mio. und hat somit gleichgerichtete Interessen mit uns Aktionären. Ende Juni haben leitende Angestellte von

Anima weitere Aktien in Höhe von knapp EUR 800.000 zugekauft und bringen damit zum Ausdruck, dass auch sie die Bewertung für zu günstig erachten. Die Dividendenrendite von rund 6% zeigt ebenfalls an, dass Anima alles andere als teuer ist.

Italien ist für die meisten Investoren „out“. In solch einer Situation wird oft nicht mehr zwischen guten und schlechten Geschäftsmodellen unterschieden. Dies bietet uns, wie in diesem Fall beschrieben, gute Kaufchancen.

Wir hoffen, Ihnen mit diesen zwei Beispielen wieder ein besseres Verständnis von unserer Aktienselektion geliefert zu haben und freuen uns, wenn Sie uns weiterhin Ihr Vertrauen schenken.

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 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 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.