

Fortezza Finanz - Aktienwerk-Fonds

Quartalsbericht zum 30.06.2020

Sehr geehrte Damen und Herren,

in diesem Quartalsbericht möchten wir wieder auf zwei Unternehmen aus unserem Portfolio näher eingehen, die Sie als aufmerksamer und langfristiger Leser bereits aus früheren Berichten kennen.

Sidetrade

In unserem Quartalsbericht per 30.06.2019 haben wir Ihnen unsere langjährige Position Sidetrade bereits ausführlich vorgestellt. Wir möchten Ihnen heute, auf Grund von wichtigen Weichenstellungen für die Zukunft, ein Update geben.

Mit der Software von Sidetrade können Unternehmen ihre Forderungsausstände effizienter managen, Kosten sparen und durch besseres Zahlungsverhalten der Kunden den Cashflow optimieren. Als reines SaaS-Unternehmen erhält die Firma Einblick in mehr als 300 Mio. Rechnungstransaktionen – und jeden Tag werden es mehr. Diesen Datenschatz wollte der CEO heben, um dadurch seinen Kunden eine noch bessere und effizientere Software anbieten zu können. Anfang 2019 wurde die Artificial-Intelligence-Plattform, unter dem Namen „Aimie“, dem Markt vorgestellt.

Aimie hebt die Automatisierung und die Effizienz auf ein neues Niveau. In der alten Welt, ohne künstliche Intelligenz, ist der Prozess statisch. Säumigen Kunden wird nach einer festgelegten Regel z. B. an jedem Freitagnachmittag eine Mail geschickt, nach 30 Tagen Zahlungsverzug ein Brief geschrieben, nach 45 Tage ein Anruf getätigt, etc. Es ist aber nicht nachvollziehbar, welche dieser Maßnahmen bei welchem Kunden zu welcher Zeit am sinnvollsten gewesen wäre. Aimie wurde anhand von Millionen an solchen Transaktionen mit den entsprechenden Auswirkungen gefüttert und trainiert. Bei Sidetrade's Kunden, die Aimie im Einsatz haben, läuft der Prozess etwas anders. Wenn der für das Forderungsmanagement verantwortliche Mitarbeiter am Morgen an seinen Arbeitsplatz kommt, macht ihm Aimie automatisch beispielhaft die folgenden Vorschläge:

Kunde „A“ ist 10 Tage im Verzug, ich schlage vor ihm heute um 10.30 Uhr folgende E-Mail zu schreiben.

Kunde „B“ ist 15 Tage im Verzug, ich schlage vor ihm morgen früh folgenden Brief zu senden.

Kunde „C“ ist 35 Tage im Verzug, ich schlage vor du rufst ihn heute um 9.30 Uhr an, hier ist seine Durchwahl.

Kunde „D“ hat ein Zahlungsziel von 60 Tagen und zahlt im Schnitt nach 48 Tagen. Wenn du ihm in Zukunft 35 Tage nach Rechnungsstellung folgende E-Mail schreibst, wird er drei Tage früher bezahlen.

Hier sind alle vorbereiteten E-Mails für deine 65 säumigen Kunden. Klicke hier, dann sende ich sie in deinem Namen automatisch raus.

Zusammengefasst können Unternehmen mit dem Einsatz von Aimie sowohl die Forderungsausstände verringern als auch die dafür nötigen Mitarbeiter effizienter einsetzen – die Kosten für Aimie amortisieren sich sehr schnell.

Um den Erfolg bzw. die Leistung von SaaS-Firmen sinnvoll tracken zu können, achten wir auf folgende wichtige **KPI's (key performance indicators)**, die bei Sidetrade wie folgt aussehen:

Bruttomarge: Umsatzkosten fallen vor allem für Speicherplatz / Server an, die rund 8% vom Umsatz ausmachen, d. h. 92% von den wiederkehrenden Umsätzen sind ergebniswirksam.

CAC (customer acquisition costs): Letztes Jahr hat Sidetrade EUR 9,2 Mio. in Vertrieb und Marketing „investiert“.

ARR (annual recurring revenue): Mit diesen Vertriebs- und Marketingausgaben wurden 2019 zahlreiche Neukunden gewonnen. In Summe werden durch all diese Neukunden jährlich wiederkehrende Umsätze (ARR) in Höhe von EUR 4,8 Mio. generiert.

Churn: 2019 lag die „Kundenabwanderung“ (Churn) bei „nur“ 3,9%. Das bedeutet, dass die Firma wiederkehrende Umsätze in Höhe von rund EUR 1 Mio. p. a. verloren hat.

LTV (life time value): Ein Churn von 3,9% heißt aber auch, dass die Kunden im Schnitt gut 25 Jahre treu bleiben. Nehmen wir die Umsätze der neu gewonnen Kunden mit EUR 4,8 Mio. p. a. und ziehen 8% Umsatzkosten ab, landen wir bei rund EUR 4,5 Mio., multipliziert mit der Lebensdauer der Kunden von 25 erhalten wir einen LTV von etwas über EUR 100 Mio.

LTV/CAC: Entsprechend liegt das Verhältnis von LTV zu CAC bei über 10. Wenn ich heute EUR 9,2 Mio. ausbebe, 25 Jahre lange EUR 4,5 Mio. p. a. zurückbekomme, dann braucht man kein ausgefallenes Bewertungsmodell, um zu erkennen, dass dies sehr attraktive Renditekennzahlen sind. Bei einem LTV/CAC < 1 vernichtet eine Firma Wert. Ein Wert von 3

ist „okay“. Bei 5-6 scheint es ein attraktives Geschäftsmodell zu sein und bei 10 ist es sehr attraktiv! Aus unserer Sicht macht die Firma in so einem Fall trotzdem etwas falsch, sie investiert nämlich zu wenig!

Bei unseren Gesprächen mit dem CEO kamen wir in der Vergangenheit immer wieder zu der Frage, warum er bei diesen attraktiven KPI's nicht mehr in Vertrieb, Marketing und Forschung & Entwicklung investiert. Er meinte, dass vor allem seine französischen Mitaktionäre lieber eine profitable Firma haben wollen, als eine, die schneller wächst, aber auf Grund der Vorleistungen Verluste schreibt. Grundsätzlich können wir diese Argumentation verstehen, bei einem SaaS-Unternehmen, mit den oben beschriebenen finanziellen Merkmalen, allerdings weniger.

Seit Anfang 2020 hat ein Umdenken beim Management stattgefunden – zwei Pressemitteilungen haben diesbezüglich unsere Aufmerksamkeit erregt. Im Herbst dieses Jahres will Sidetrade ein Vertriebsbüro in New York eröffnen, um den US-Markt zu erschließen. Außerdem soll das F&E-Team in Birmingham auf 150 Mitarbeiter verdoppelt werden, was bis 2025 rund 30 Mio. Pfund an zusätzlichen Investitionen bedeutet.

Wir begrüßen es sehr, dass Olivier nun den Schalter auf verstärktes Wachstum umgelegt hat. Wir sind überzeugt, dass diese Strategie, die kurzfristig die Gewinne der Firma eliminiert, langfristig mehr Wert für die Aktionäre schaffen wird.

Sidetrade ist in 2019 organisch mit 17% gewachsen und hat dabei ein EBIT in Höhe von EUR 2 Mio. erzielt. Selbst wenn man kein stärkeres Wachstum für die Zukunft einkalkuliert, ist die Firma aus unserer Sicht schon heute rund das Doppelte wert. Sollten die geplanten Wachstumsinvestitionen jedoch erfolgreich verlaufen, dann sind langfristig noch deutlich höhere Kurspotentiale möglich. Wir werden die oben genannten KPI's regelmäßig überprüfen, um zu sehen, ob die Firma auf dem erwarteten Wachstumspfad bleibt.

Holland Colours

Unsere größte Fondsposition Holland Colours, hat Anfang Juni die Jahresergebnisse für das im März zu Ende gegangene Geschäftsjahr 2019/2020 vorgelegt. Die Gesellschaft erzielte ein Umsatzplus von 12% auf rund EUR 100 Mio. und einen Anstieg der EBIT-Marge von 9,6% auf 10,6%. Damit konnte die Gesellschaft im 5. Jahr in Folge eine steigende Profitabilität vermelden. Im konjunkturell nicht ganz einfachen Jahr 2019 profitierte Holland Colours vom Fokus auf den weniger zyklischen Bereich der Verpackungsindustrie. Der einzige Wehrmutstropfen war das Streichen der Dividende. Holland Colours schüttet in der Regel rund 50% vom Jahresüberschuss an die Anteilseigner aus. Wegen Corona haben viele Unternehmen die Dividende gestrichen, um die Bilanz zu stärken. Da Holland Colours keine

Bankschulden hat und rund EUR 7 Mio. Cash ausweist, wäre eine Dividendenzahlung durchaus gerechtfertigt gewesen. Das operative Geschäft scheint trotz Corona-Krise verhältnismäßig gut zu laufen. Es wurden zwar Investitionsvorhaben verschoben, von Kurzarbeit war allerdings nichts zu lesen. Die Gesellschaft erzielt Kapitalrenditen in den hohen 20igern, ist wenig zyklisch, hat eine mehr als solide Bilanz und wird auf Basis der erzielten Ergebnisse mit einem KGV von „nur“ 10 bewertet, was wir nach wie vor als sehr attraktiv erachten.

Wir hoffen, Ihnen mit diesen zwei Beispielen wieder einen tieferen Einblick und ein besseres Verständnis für die Auswahl und die Entwicklung einzelner Fondspositionen 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 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.