

Fortezza Finanz - Aktienwerk-Fonds

Quartalsbericht zum 30.06.2021

Sehr geehrte Damen und Herren,

in diesem Quartalsbericht möchten wir auf ein Unternehmen aus unserem Portfolio näher eingehen.

Linedata

Das Motto bei diesem neuen Investment lautet: 1000 Mal berührt, 1000 Mal ist nichts passiert! 1000 und 1 Nacht, und es hat ZOOM gemacht!

Schon seit Gründung unseres Fonds hatten wir das Softwareunternehmen Linedata auf dem Schirm und gut 5 x in Paris besucht. Meistens an den gleichen Tagen wie unser Portfoliounternehmen Sidetrade - beide Gesellschaften sind räumlich nur rund 5 km voneinander getrennt.

Linedata gliedert sich in zwei Geschäftsbereiche:

Im kleineren Segment „Lending & Leasing“ wird eigenentwickelte Software an Leasinggesellschaften und Kreditinstitute vertrieben. Unabhängig davon, ob es sich um Kunden handelt, die Leasingverträge für Autos vergeben oder Konsum-/ Gewerbedarlehen ausreichen - es geht immer darum mit der Software von Linedata die Effizienz zu erhöhen, den Automatisierungsgrad zu steigern und Kosten zu sparen. Mit rund EUR 50 Mio. Umsatz steht dieser Bereich für gut 1/3 des Gesamtumsatzes.

Die anderen 2/3 des Umsatzes erzielt der größere Bereich „Asset Management“. Kunden in diesem Segment sind Vermögensverwalter, Kapitalanlagegesellschaften, Hedgefonds oder Family Offices. Zum Einsatz kommen die Lösungen von Linedata sowohl im front-, middle- als auch im back-office. Diese Softwaretools unterstützen die Kunden beim Portfoliomanagement, im Order- und Trading-Prozess, in der Risikoanalyse, bei Compliance Themen oder in der Buchhaltung. Auch hier geht es darum, Effizienzen zu heben, den regulatorischen Anforderungen zu entsprechen und sich selbst skalierbarer aufzustellen.

Zwischen Sidetrade und Linedata gibt es neben der räumlichen Nähe weitere Gemeinsamkeiten:

- Gründung um die Jahrtausendwende
- Gründergeführt
- Gründer ist dominierender Aktionär
- Softwarebranche

Einen großen Unterschied gibt es allerdings - während Sidetrade sich von Anfang an vor allem auf organisches Wachstum konzentriert hat, wählte Linedata den entgegengesetzten Weg und wuchs vor allem über Akquisitionen. Seit Gründung im Jahr 1998 wurden rund 20 profitable Softwarefirmen mit 20 unterschiedlichen Produkten übernommen.

Die Überlegung dahinter war trivial: Softwarekunden sind in der Regel sehr treu und wechseln selten, nachdem man sich nach einem aufwendigen Implementierungsprozess für einen Anbieter entschieden hat. Hohe wiederkehrende Wartungserlöse bringen Planbarkeit, gute Margen und hohe freie Cashflows. Gelingt es dann noch Kostensynergien zu heben, kann so ein Geschäftsmodell sehr lukrativ sein. Durch diese Strategie konnte Linedata, neben dem anorganischen Wachstum, attraktive Dividenden ausschütten und seit 2008 rund 40 % der ausstehenden Aktien zurückkaufen.

Die Schattenseite dieser Akquisitionspolitik zeigte sich allerdings beim organischen Wachstum: Dafür braucht es eine Lupe!

Das Problem verschärfte sich in den letzten Jahren mit dem Trend zu standardisierter und hoch skalierbarer Software (SaaS), die als Mietmodell vertrieben wird. Linedata kam mit ihren 20 verschiedenen Softwareprodukten, die einen hohen Implementierungsaufwand verursachten, an ihre Grenzen.

In der alten Welt musste ein Kunde, der die Trading Software einsetzte und sich zum Beispiel für das Währungsmodul interessierte, ein größeres Implementierungsprojekt starten und bezahlen. Dies war für viele kleinere Kunden unverhältnismäßig teuer und aufwendig. Dadurch wurde es für Linedata immer schwieriger neue Produkte an bestehende Kunden zu verkaufen.

Das Management hat dieses Problem rechtzeitig erkannt und nach der letzten größeren Übernahme im Jahre 2017 bis heute keine weiteren Firmen mehr erworben. Seit über drei Jahren entwickelt Linedata eine von Grund auf moderne cloudbasierte Softwaresuite mit dem Namen AMP (Asset Management Plattform) und stellte diese im Oktober 2020 der Öffentlichkeit vor. Das erste Feedback von Bestandskunden, die auf die neue Plattform migrieren, ist positiv. Der Erfolg dieser skalierbaren Suite ist die Grundvoraussetzung für ein beschleunigtes organisches Wachstum.

In den letzten 10 Jahren erzielte die Gesellschaft im Durchschnitt einen freien Cashflow von rund EUR 20 Mio. pro Jahr, welcher für Schuldentilgung, Dividenden, Akquisitionen und Aktienrückkäufe eingesetzt wurde.

Die Marktkapitalisierung zu unserem Einstandskurs lag bei unter EUR 190 Mio., dies entsprach einer Rendite von etwa 10 % bezogen auf den freien Cashflow. Das ist selbst für eine Firma, die nicht oder nur schwach wächst, sehr günstig.

Der Aktienmarkt bewertet Linedata, als würde die Firma „stehenbleiben“ und auf ewig nicht mehr wachsen. Wir hingegen sehen eine gute Chance, dass sich Linedata auf Grund der neuentwickelten Softwaresuite auf einem bisher nicht „bewerteten“ Wachstumskurs bewegt und haben die Firma inzwischen zu einer unserer 10 größten Position ausgebaut. Das Management sieht dies wohl ähnlich, nachdem sie am 21.06.2021 ein neues Aktienrückkaufprogramm beschlossen haben.

Wir hoffen, Ihnen mit unseren Quartalsbericht einen tieferen Einblick und ein besseres Verständnis für die Einschätzung einzelner Fondspositionen geliefert zu haben.

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), 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>)