

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt und das PRIIPs-KID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.

Fortezza Finanz - Aktienwerk

Quartalsbericht zum 30.06.2023

Sehr geehrte Damen und Herren,

in diesem Quartalsbericht gehen wir auf zwei Unternehmen aus unserem Portfolio näher ein.

Rexel

Im vierten Quartal 2022 haben wir begonnen, eine Position in diesem französischen Elektrogroßhändler aufzubauen. Inzwischen ist Rexel die zweitgrößte Position unseres Fonds.

Elektroinstallationsbetriebe nehmen oft an größeren öffentlichen Ausschreibungen teil. Im ersten Schritt wird dabei identifiziert, welche Materialien zur Ausführung notwendig sind. Manchmal gehen die verschiedenen Einzelteile in die Hunderte. Im nächsten Schritt werden bei einem Großhändler die Preise dafür angefragt, um selbst ein Angebot erstellen und abgeben zu können. Wenn Elektrobetrieb den Auftrag erhält, lässt er sich je nach Baufortschritt die entsprechenden Materialien meist direkt an die Baustelle liefern. Genau das ist eine der wichtigsten Aufgaben eines Großhändlers, schnell und fehlerlos die richtigen Teile an den richtigen Ort zur richtigen Zeit zu liefern. In den meisten Ländern erhalten die Kunden von Rexel, wenn sie bis spätestens 20 Uhr bestellen, die Materialien in der Regel bereits ab 6.30 Uhr am nächsten Tag auf die Baustelle geliefert. Wenn ein Großhändler das logistisch hinbekommt, dann ist schon mal eine gute Grundlage für ein langfristig attraktives Geschäftsmodell gelegt.

Rexel ist vor allem auf das Segment der Elektroinstallateure fokussiert und ist mit einem Umsatz von gut EUR 20 Mrd. weltweit die Nr. 3. Die Baubranche ist zyklisch, das Elektrosegment wird aber aus unserer Sicht langfristig von einigen Wachstumstreibern getragen. Um nur einige zu nennen: Photovoltaik, Batteriespeicher, Ladesäulen und der generelle Trend weg von Öl und Gas hin zur elektrischen Wärmepumpe.

Diese Produktgruppen machen mittlerweile etwa 22 % vom Gesamtumsatz aus und wuchsen um gut 30 % im ersten Quartal 2023.

Skaleneffekte sind in diesem Geschäft sehr wichtig, um eine „flywheel“ zu erzeugen. Je höher der Umsatz, je breiter das Produktsortiment, umso besser die Einkaufskonditionen, was wieder eine bessere Auslastung der Logistikinfrastruktur und höhere Margen zur Folge hat. Man hat nun mehr freie Mittel, um in Digitalisierung und den Ausbau von Serviceangeboten zu investieren, was sich wieder positiv auf die Kundenzufriedenheit auswirken sollte, dies sollte wieder zu mehr Umsatz führen, und so weiter...

Die beiden größten Player der Branche sind die ebenfalls in Frankreich beheimatete und im Familienbesitz gehaltene Sonepar mit über EUR 30 Mrd., sowie Ferguson mit USD 30 Mrd. Umsatz, die allerdings einzig auf dem US-Markt aktiv ist. In den meisten europäischen Ländern ist entweder Sonepar Marktführer und Rexel die starke Nummer 2, oder anders herum. Das Geschäftsmodell eines Händlers zeichnet sich dadurch aus, dass dieser mit geringem gebundenem Kapital auskommt. Wenn man so eine Firma gut managt, dann lassen sich hohe Kapitalrenditen und hohe freie Cashflows erzielen. Rexel kommt auf aus unserer Sicht sehr attraktive Kapitalrenditen von 50 %, Ferguson sogar auf etwas mehr.

Was unser Interesse zusätzlich gesteigert hat, ist die aus unserer Sicht niedrige Bewertung. Der Aktienmarkt bietet Rexel aktuell mit einem EV/EBIT von gerade einmal 6,5 an. Ferguson wird momentan mit etwa dem 10-fachen bewertet. Es wird sicherlich Gegenwind in der Baubranche geben, aber durch die oben angesprochenen strukturellen Wachstumsfelder erwarten wir, dass sich Rexel in einem Abschwung besser als in der Vergangenheit schlagen sollte. Wir schätzen den fairen Wert auf mehr als 100 % über dem aktuellen Aktienkurs.

Außerdem stellen wir uns die Frage, ob Rexel, ausgehend von der aktuellen EBIT-Marge von 6,5 %, langfristig noch eine Schippe drauflegen kann? Ferguson erzielt derzeit in den USA knapp 10 %, Sonepar schätzen wir auf ebenfalls 10 % EBIT-Marge im Europageschäft. Durch mehr Digitalisierung, den Einsatz von künstlicher Intelligenz und die sich daraus ergebenden Skaleneffekte sehen wir gute Chancen, dass Rexel noch Luft für Margenverbesserungen bietet. Eingepreist ist dies in unserer Bewertung jedenfalls noch nicht.

Applus

Wir hatten bereits im letzten Monatsbericht geschrieben, dass Applus das Interesse von Private Equity geweckt hat. In den letzten Wochen wurde publik, dass ein oder mehrere

Investoren eine Due Diligence durchführen. Am 30.06.23 wurde nun veröffentlicht, dass ein PE-Fonds ein Übernahmeangebot in Höhe von EUR 9,50 pro Aktie abgegeben hat.

Damit wird Applus mit einem geschätzten KGV von 11,5 für das Jahr 2023 bewertet. Das ist aus unserer Sicht viel zu tief für dieses Qualitätsunternehmen. Wir werden auf dieser Basis unsere Aktien nicht andienen und warten ab. Wir glauben auch nicht, dass der PE-Fonds auf dieser Basis die Mehrheit der Aktien erhalten wird.

Sollten sie Fragen haben, stehen wir Ihnen selbstverständlich gerne zur Verfügung.

Herzliche Grüße

Wolfgang Altmann

Jochen Waag

Fondsmanager

Berater (Research)

Hinweise: 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, das Basisinformationsblatt (PRIIPs-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. Der Verwalter/Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen für den Vertrieb der Anteile des Fonds aufzuheben. Alle Angaben sind ohne Gewähr. Weitere Informationen zu Anlegerrechten sind in deutscher Sprache auf der Homepage <https://www.ipconcept.com/ipc/de/anlegerinformation.html> der Verwaltungsgesellschaft einsehbar.

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 im Verhältnis zu Working Capital+Operatives Anlagevermögen</i>)