

Fortezza Finanz - Aktienwerk-Fonds

Quartalsbericht zum 30.09.2020

Sehr geehrte Damen und Herren,

in diesem Quartalsbericht möchten wir Ihnen wieder zwei Unternehmen aus unserem Portfolio näher vorstellen, die ganz unterschiedliche Charakteristika vorweisen.

Nordic Semiconductor

Nordic Semiconductor ist ein norwegischer "fabless"-Halbleiterhersteller (entwirft Mikrochips, produziert diese aber nicht selbst), der sich auf Chips für die kabellose Datenübertragung spezialisiert hat (wireless connectivity).

Den ersten Umsatzsprung verzeichnete Nordic Anfang der 2000er Jahre mit Chips, die in sogenannten „game controllern“ (Joysticks oder Gamepads) zum Einsatz kamen. Ab 2009 wuchs Nordic auf Grund des Booms von Bluetooth PC-Zubehören (Mäuse, Tastaturen, Lenkräder) stark. 2015 begann der Trend der „wearables“ wie smarte Uhren oder Fitnesstracker. Dabei wurde die Haltedauer der Batterie immer wichtiger. Dieses Merkmal hatte Nordic immer im Blick und hat seine Chips daher mit dem Fokus auf „low energy“ entwickelt. Die 4. Umsatzwelle erfolgte in den letzten beiden Jahren mit dem Trend zu IoT (Internet of Things) – smarte Türschlösser, smarte Leuchten, smarte Fahrräder („bike sharing“), smarte Skateboards, smarte Mülleimer, etc.

All diese Gegenstände werden aber erst dann smart, wenn ein Sensor eingebaut ist, der etwas misst (Temperatur, Geschwindigkeit, Füllmenge, etc.). Die Daten, die der Sensor aufnimmt, müssen anschließend mit einem „connectivity chip“ von Nordic, Texas Instruments, Infineon oder Dialog Semiconductor per Bluetooth an einen Empfänger (z.B. Smartphones) gesendet werden – jede Sekunde, jede Minute oder jede Stunde, je nach Anwendungsfall. Dabei ist es wichtig, dass diese sehr energieeffizient arbeiten, damit die Batterie möglichst lange hält. Dieses Thema wird bei der 5. Welle noch wichtiger werden.

Jedes „smarte“ Produkt muss einen Zertifizierungsprozess durchlaufen, welcher veröffentlicht wird. Daher ist es möglich, den Marktanteil der jeweiligen Konkurrenten gut nachzuvollziehen. In den letzten 12 Monaten lag der Marktanteil von Nordic bei starken 46 % - ein ähnliches Niveau wurde konsistent in den letzten Jahren erreicht. Dies spricht für eine exzellente Produktqualität und Marktstellung. Neben der Energieeffizienz spielt es ebenfalls eine

wichtige Rolle, wie einfach die Entwickler von Nordic's Kunden diese Chips in ihre Produkte hinein designen können. Diese Entwicklung lässt sich anhand der verkauften „developmentkits“ nachvollziehen, die jeder Kunde benötigt, um seine Produkte smart machen zu können. Nach 3.000 verkauften Kits im Jahr 2011, verkaufte Nordic letztes Jahr bereits 87.000 Stück – ein Wachstum von 34 % gegenüber 2018.

Die Zusammenarbeit mit den Entwicklern der eigenen Kunden stellen einen wichtigen USP dar. Nur wenn diese zufrieden mit der Implementierung, der Qualität und dem Kundenservice sind, hat der Nordic-Chip eine Chance, im finalen Produkt einbaut zu werden. Auf der Produktdesignerseite von Nordic (www.devzone.nordicsemi.com) tummeln sich mehr als 80.000 Entwickler, die sich untereinander austauschen. Viele Fragen müssen gar nicht von Nordic selbst beantwortet werden, denn diese Entwickler helfen sich gegenseitig. Damit gelingt es Nordic auf einem charmanten Weg eine gewisse Skalierung in den aufwendigen Vertriebsprozess für viele Tausend Kunden zu bekommen – die oft ähnliche Fragen zu klären haben. Dieser Netzwerkeffekt ist nicht zu unterschätzen und aus unserer Sicht sehr wertvoll für Nordic.

Der Gesellschaft gelang es den Umsatz seit 2009 von \$ 66 Mio. auf erwartete \$ 400 Mio. in 2020 stark auszubauen. Der zugrundeliegende Markt im Bereich der „short range“ (z.B. Bluetooth) soll auch die nächsten Jahre mit durchschnittlich > 20 % weiter stark wachsen. Nordic sollte als klarer Marktführer noch viele Jahr vom Wachstum in diesem Segment profitieren.

Wir haben die Gesellschaft in den letzten Jahren sowohl in Oslo vor Ort, als auch auf mehreren Produktmessen besucht. Neben dem Verständnis für das Geschäftsmodell ging es uns vor allem darum, die „5. Welle“ besser zu verstehen. Es geht um den Trend „cellular IoT“. Auch hier geht es darum, Hardware intelligent zu machen. Die vom Sensor erzeugten Daten werden allerdings nicht per „short range“ an einen Bluetooth Empfänger, sondern per „long range“ direkt über das 5G Mobilfunknetz in die Cloud gesendet. Dafür musste ein komplett neues Chipmodul entwickelt werden. Nordic hatte 2015 den Mut, dieses Projekt in Angriff zu nehmen. Bis zu \$ 20 Mio. wurden pro Jahr in dieses neue Produkt investiert, was fast dem gesamten Gewinn aus dem „short range“-Segment entsprach. 2019 konnte das Modul mit dem sperrigen Namen „nRF9160“ Marktpremiere feiern. Nach unseren Recherchen ist dieses kleiner und energieeffizienter als das der Konkurrenz. 2019 wurden bereits 8.300 „developmentkits“, auf denen Nordic's Kunden testen und Produkte entwickeln, verkauft.

Den Anwendungsgebieten für dieses Modul sind quasi keine Grenzen gesetzt: Von einem kleinen Parksensoren auf dem Asphalt, der anzeigt wo ein Parkplatz frei ist, über einen Asset Tracker, der den Standort und Lebenssignale von freilaufenden Rindern sendet, bis zu einem Sensor der meldet, sobald die Heizung droht auszufallen. Die 5. Welle wird eine unzählige Anzahl an Hardware intelligent machen - die Kunden werden ihre Effizienz erheblich steigern

und Kosten einsparen können. Nordic hat sich aus unserer Sicht mit ihrem neuen Chipmodul in eine aussichtsreiche Position gebracht. Die Frage wird nicht sein, wie groß der Markt in 5 Jahren wird - sondern, ob Nordic mit ihrem Produkt in der Lage sein wird, einen signifikanten Marktanteil zu erobern.

Wir sehen Nordic als hochqualitatives Unternehmen, das für einen stark wachsenden Zukunftsmarkt bestens positioniert ist. Die Frage ist allerdings – wie sieht die faire Bewertung aus? Es wird sehr häufig zwischen „Value“ und „Growth“-Unternehmen unterschieden. Ein Unternehmen, das strukturell maximal 5 % wachsen kann und als „old economy“ bezeichnet wird, wird gerne dem Value-Lager zugeschlagen. Ein Unternehmen mit Wachstumsraten von 10 % + wird dem Growth-Sektor zugerechnet.

Für uns ist die Zuordnung nicht sonderlich wichtig. Ein Unternehmen welches langsam wächst und geringe Kapitalrenditen ausweist, kann nur mit einem geringeren Multiple bewertet werden. Einer wachstumsstarken Firma, welche zudem hohe Kapitalrenditen erzielt, wird ein höheres faires Multiple zugestanden. Im ersten Schritt ist die Qualität des Geschäftsmodells entscheidend. Bei Nordic erachten wir diese als sehr hoch. Außerdem stellt sich uns die Frage, wie stark das Unternehmen über welchen Zeitraum pro Jahr wachsen kann und welche EBIT-Margen sind möglich. Dies gilt unabhängig davon, ob wir es mit einem Value-, oder einem Growth-Unternehmen zu tun haben. Im Falle von Nordic glauben wir, dass ein Wachstum im „short range“-Bereich von 20 – 25 % noch über viele Jahre möglich ist. Zudem wird die Gesellschaft vom neuen „long range“-Produkt und diesem riesigen Markt stark profitieren. Daher sehen wir eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass die Gesellschaft noch über viele Jahre 25 – 30 % p. a. wachsen kann.

Die Aktie hat sich seit unserem durchschnittlichen Einstiegskurs von 36,80 NOK fast verdreifacht. Ein deutlicher Kursanstieg ist allerdings nicht das entscheidende Argument für einen Verkauf. Auf Basis der einer langfristig erzielbaren EBIT-Marge von rund 13 % schätzen wir das aktuelle Kurspotential zum fairen Wert noch auf gut 80 %. Daher sehen wir es als früh an „Gewinne mitzunehmen.“

Alumasc

Alumasc ist das genaue Gegenteil von Nordic. Langweilig, wenig sexy und das Wachstum ist eher gering. Für uns ist es allerdings eines der Unternehmen, welches mit das höchste Kurspotential, von gut und gerne 200 %, in unserem Fonds aufweist. Alumasc ist einer von zwei verbliebenen UK Titeln im Fonds. Wir haben mehrfach angekündigt, unsere UK-Positionen sukzessive zu verkaufen. Dies haben wir bereits größtenteils umgesetzt - aktuell beträgt der UK-Anteil nur noch um die 3,5 %.

Alumasc produziert verschiedenste Produkte (Wassermanagement, Fassade, Dach), die in der Baubranche zum Einsatz kommen. In den letzten drei Jahren lag die Baubranche in UK mehr oder weniger am Boden. Alumasc konnte sich diesem schwierigen Markt nicht entziehen und musste Umsatz- und Ergebnisrückgänge hinnehmen. Auf Grund dessen hat man in den letzten beiden Jahren stark an der Kostenseite gearbeitet. Es wurden Fabriken geschlossen und zusammengelegt, ein unprofitables Segment (Levolux) verkleinert und in einen anderen Geschäftsbereich integriert, sowie ein Tochterunternehmen verkauft. Im letzten Geschäftsjahr (Geschäftsjahresende per 30. Juni 2020) wurden in Summe 2,4 Mio. Pfund Fixkosten abgebaut, ohne dabei im Vertrieb oder in der Forschung und Entwicklung zu sparen.

Alumasc erzielte historisch gut 100 Mio. Umsatz bei einer EBIT-Marge von 10 %. In den letzten drei Jahren lag diese bei rund 6 – 7 %. Auf Grund der umgesetzten Kostenmaßnahmen sehen wir es als realistisch an, wieder das „alte“ Niveau von 100 Mio. Umsatz mit 10 % Marge zu erreichen. Da auf Grund der Fabrikzusammenlegungen hohe Skaleneffekte zu erwarten sind, fehlt es lediglich noch an Umsatzwachstum. Da die Gesellschaft mit einem hohen Auftragsbestand in das neue Jahr gestartet ist und verkündet hat, dass im Juli und August sehr starke Monate beim Auftragseingang waren, sind wir in dieser Hinsicht recht optimistisch.

Auch die Erwartungen für die Baubranche in UK sind aktuell, entgegen einiger Pressemeldungen, derzeit gar nicht so schlecht, da die Einkaufsmanagerindices mit 54 Punkten bereits wieder im Wachstumsbereich liegen. Darüber hinaus ist das Management in der jüngsten Vergangenheit mit mehreren Aktienkäufen positiv aufgefallen. Bei Wiedererreichen der genannten Umsatz- und EBIT-Marge-Niveaus, liegt das aktuelle KGV bei nur 4. Daher sehen wir für Alumasc noch einen „weiten Weg“ Richtung fairen Wert.

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

Fondsmanager

Jochen Waag

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), der Zahlstelle DZ PRIVATBANK S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxembourg 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. künftige 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 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.