

Fortezza Finanz - Aktienwerk-Fonds

Quartalsbericht zum 31.12.2020

Sehr geehrte Damen und Herren,

in diesem Quartalsbericht möchten wir Ihnen wieder zwei Unternehmen aus unserem Portfolio näher vorstellen. Darüber hinaus werfen einen Blick in die Vergangenheit, nicht ohne Ihnen einen kurzen Ausblick ins nächste Jahr an die Hand zu geben.

Green Landscaping Group

Eines unserer erfolgreichsten Investments war unsere Beteiligung an der Instalco-Gruppe. Nachdem sich die Aktie seit unserem Kauf im Jahr 2018 fast vervierfacht hat, haben wir bis auf einen kleinen Restbestand die Gewinne mitgenommen, da die Firma ihren fairen Wert nahezu erreicht hat. Wir haben den Gründer und CEO Per Sjöstrand mehrmals in Stockholm kennen und schätzen gelernt. Da er auch Aufsichtsratsvorsitzender von Green Landscaping ist, sind wir durch ihn auf diese interessante Firma aufmerksam geworden.

Bereits 2019 haben wir Green Landscaping in Stockholm besucht. Damals hat uns noch die Bewertung von einem Investment abgehalten. Corona hat uns dann die Möglichkeit eröffnet, in dieses Unternehmen zu einem sehr attraktiven Preis zu investieren.

Green Landscaping ist im Bereich der kommunalen Pflege und Instandhaltung von Grünflächen tätig. Kunden sind in der Regel Städte und Kommunen, die Dienstleister wie Green Landscaping beauftragen, Parks zu pflegen, sich um Anpflanzung zu kümmern oder Schnee zu räumen. Ein ziemlich langweiliges Geschäftsmodell, welches für uns aber aus vielen Gründen hochspannend ist. Die Kundenaufträge werden meist für mehrere Jahre vergeben, womit das Geschäft sehr gut planbar wird. Außerdem ist es konjunkturunabhängig. Es können hohe Kapitalrenditen und damit einhergehende hohe freie Cashflows erzielt werden, da wir es hier mit einem „Asset-light-Geschäftsmodell“ zu tun haben. Green Landscaping ist der mit Abstand größte Anbieter in Skandinavien und erzielt deshalb u. a. im Einkauf hohe Synergien. Wie bei Instalco gehören Akquisitionen zum Kern der Unternehmensstrategie. Auch in diesem Marktsegment werden analog zu Instalco bei Firmenübernahmen EBIT-Multiples von „nur“ dem 4 bis 6-fachen gezahlt, was für uns als Mitaktionär attraktiv ist. Eine sehr dezentrale Aufstellung macht eine Skalierung darüber hinaus möglich.

Wir sehen den fairen Wert noch deutlich über dem aktuellen Kursniveau. Wir unterstellen dabei, dass es der Firma jedes Jahr gelingt, Unternehmen mit einem Umsatzvolumen von EUR 20 Mio. zu kaufen. Beispielsweise war 2020 ein sehr erfolgreiches Akquisitionsjahr. Es konnten Firmen mit einem Gesamtumsatz von rund EUR 60 Mio. erworben werden.

Auch auf der Margenseite gab es im Jahr 2020 gute Fortschritte. Somit wird auch das Mittelfristziel mit einer EBIT-Marge von 8 % immer realistischer.

Multiconsult

Auch in diesen norwegischen Ingenieurdienstleister haben wir erstmals im Frühjahr 2020 investiert. Zum Börsengang im Jahr 2015 erzielte die Gesellschaft eine EBIT-Marge von 10 %. In den darauffolgenden 4 Jahren sank diese auf nur noch 3 %. Das „alte“ Management legte den Fokus auf Wachstum und M&A und verlor dabei das Tagesgeschäft und den Fokus auf Kostenbewusstsein vollends aus den Augen. 2018 übernahm ein „neues“ Management-Team und rückte die Prioritäten wieder zurecht. Bei einem Gespräch mit dem derzeitigen CFO haben wir uns die Probleme in Detail schildern lassen. Wir kamen zu dem Schluss, dass die schwache Unternehmensentwicklung wenig mit der Konkurrenz oder dem Markt zu tun hatte, sondern fast ausschließlich mit internen Gegebenheiten und Problemen - die für uns optimier- und behebbar erschienen. Um nur ein Beispiel zu nennen: Die knapp 3.000 Ingenieure von Multiconsult nutzten im Schnitt 29 qm Arbeitsfläche, wohingegen die Konkurrenten mit 16 qm auskommen. Da im Gespräch mit uns die Kostenoptimierungsmöglichkeiten so detailliert dargelegt wurden, waren wir sehr überzeugt, dass die Ziele des ausgerufenen Kostensenkungsprogramms realistisch sind.

Nachdem wir eine hohe „Confidence“ hatten, dass die Firma wieder zum alten Margenniveau zurückkehren kann, stellten wir uns die Frage, ob ein Ingenieurbüro überhaupt ein attraktives langfristiges Geschäftsmodell darstellt?

Der Trend zu grüner, nachhaltiger und intelligenter Infrastruktur ist ungebrochen. Egal ob es sich um Wohngebäude, Schulen, Gewerbebauten, Straßen oder Häfen handelt. Alle sollen weniger Co2 ausstoßen, bzw. effizienter und intelligenter betrieben werden können. Hier kommt Multiconsult ins Spiel. So wurde u. a. das von Multiconsult geplante Bürogebäude Karvesvingen 5 in Oslo im März 2020 eröffnet und als eines der smartesten Gebäude in Europa ausgezeichnet.

Neben der Energieeffizienz sticht das Gebäude durch seine „Intelligenz“ hervor. Durch den Verbau von 6.000 Sensoren können Mitarbeiter über eine App und ihr Smartphone den Zutritt ins Gebäude managen, Lampen steuern, den Lift anfordern oder Konferenzräume mieten. Gleichzeitig werden all diese Daten ausgewertet, um den Stromverbrauch, die Heizung bzw.

Lüftung zu steuern und zu adjustieren. All diese Dinge werden in Zukunft zum Standard beim Neu- oder Umbau von Gebäuden werden. Allerdings wird sich dadurch auch die Komplexität erhöhen. Daher werden Ingenieurbüros wie Multiconsult sehr gefragt sein, um Projektentwickler in diesen Zukunftsthemen zu unterstützen.

Die Bewertungsseite ist ähnlich gelagert wie bei Green Landscaping. Trotz eines starken Kursanstiegs seit unserem Kauf, notiert das Unternehmen mit einem KGV von 12 - 13 noch immer deutlich unter dem fairen Wert. Die in 2020 angestoßenen Kostensenkungsmaßnahmen werden ihre volle Wirkung erst in den Jahren 2021 / 2022 entfalten. Daher sehen wir noch genügend Raum zur Margenverbesserung und zu unserem fairen Wert.

Rückblick / Ausblick

Bevor man nach vorne schaut, lohnt oftmals ein Blick in die Vergangenheit. Wir haben schon mehrmals erwähnt, dass wir in den Jahren 2018 / 2019 keinen so guten Job gemacht haben. Um es nochmal auf den Punkt zu bringen: Wir haben in diesem Zeitraum zu wenige richtig gute Unternehmen gefunden, die günstig waren. Wir haben daher an der „Qualität gespart“ und weniger gut aufgestellte, aber vermeintlich günstige Unternehmen erworben. Dies zu korrigieren, hat einige Zeit in Anspruch genommen. Erst mit dem starken Börsenrückgang im Frühjahr 2020 haben wir die „Qualitätsprobleme“ final behoben. Zum einen realisiert man in so einer Stresssituation, dass man nicht in mittelklassigen Unternehmen investiert sein will, die aus solch einer Krise meist geschwächt hervorgehen. Zum anderen gab es im Frühjahr eine Fülle an erstklassigen Unternehmen zu einem „Spottpreis“. Wir haben diese Chance genutzt und uns von den letzten „Problemfällen“ aus unserer „Schlechtwetterperiode 2018 / 2019“ getrennt. Seitdem steht für uns die Qualität des Geschäftsmodells wieder an erster – und die Bewertung fast gleichwertig an zweiter Stelle. So war es in unseren Anfangsjahren und so soll es auch in der Zukunft bleiben.

Viele unserer Titel sind in den letzten Monaten stark gestiegen. Unser Fonds notiert auf einem neuen Höchststand. Dennoch sind die meisten unsere Titel noch weit von ihrem fairen Wert entfernt, wie u. a. die genannten Green Landscaping und Multiconsult.

Darüber hinaus ist die heutige Situation genau entgegengesetzt zu 2018. Wir haben aktuell viel mehr gute Investmentideen („quality first“) als Kapital. Daher fühlen wir uns für ein sicherlich spannendes Börsenjahr 2021 gut aufgestellt.

In diesem Zusammenhang wünschen wir allen ein gesundes neues Jahr und möchten uns ganz herzlich bei Ihnen bedanken, dass Sie uns durch die Corona Krise so treu begleitet 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 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. 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.