

Fortezza Finanz - Aktienwerk-Fonds

Quartalsbericht zum 31.12.2021

Sehr geehrte Damen und Herren,

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

Bulten

Bei Bulten handelt es sich um eine bereits im Jahr 1873 gegründete Gesellschaft aus Schweden. Seit jeher dreht sich alles um „Schrauben“. Heute ist Bulten mit einem Umsatz in Höhe von rund EUR 400 Mio. einer der größten Schraubenlieferanten für die Automobilindustrie.

Ein Auto besteht aus ca. 10.000 Einzelteilen. 25 % davon sind Schrauben bzw. Verbindungselemente und stehen für rund 1 % des Einkaufsvolumens eines Autos. Dabei sind die reinen Materialkosten für Schrauben zu vernachlässigen. Da diese in jedem Auto in einer großen Anzahl und vielen verschiedenen Größen und Formen vorkommen, ist der Schraubeneinkauf und die komplexe Logistik ein teurer und zeitaufwendiger Prozess.

Ein typischer Einkaufsprozess für ein bestimmtes Modell sieht in etwa folgendermaßen aus: Die Einkaufsabteilung schreibt eine Unzahl an verschiedenen Verbindungselementen so aus, wie es die Konstruktionsabteilung vorgibt. Das günstigste Angebot erhält in der Regel den Zuschlag. Es ist nicht unüblich, dass in einem Modell oder in einer Fabrik am Ende Schrauben von mehreren Dutzend Herstellern verbaut werden - ohne eine Gesamtkostenbetrachtung durchzuführen.

Diesem Problem hat sich Bulten vor über 20 Jahren angenommen und das Konzept des „Full-Service-Providers“ (FSP) für Schrauben entwickelt. Als „Full-Service-Provider“ ist Bulten damit zu 100 % für alle Schrauben eines Modells, einer Fahrzeugplattform oder einer Fabrik verantwortlich und das über die komplette Wertschöpfungskette hinweg. Von der Entwicklung, der Produktion, dem Einkauf, der Logistik bis zum Band zeichnet Bulten verantwortlich. Bulten's Kunden haben nur noch einen Ansprechpartner, reduzieren ihre Komplexität erheblich und erzielen hohe Einsparungen bei den Prozesskosten.

Allerdings ist es für Bulten ein langwieriger Vertriebsprozess, all diese Vorteile seinen Kunden näher zu bringen und dabei gegen die Widerstände einer komplexen Organisation eines Automobilkonzerns anzukämpfen. Wenn ein Kunde aber die Entscheidung getroffen hat, seine Schraubenbeschaffung an Bulten zu vergeben, dann wird er nicht mehr in die „alte Welt“ zurückkehren. Diese Bindung zum Kunden wird dadurch unterstützt, dass Bulten seine eigenen Ingenieure entsendet, um weitere Prozesskostenoptimierungsmöglichkeiten beim Kunden ausfindig zu machen. Auch der Gewinn von potentiell neuen Aufträgen wird durch diese Nähe zum Kunden unterstützt.

Bulten erzielt gut 50 % seiner Umsätze durch FSP-Kontrakte und hält einen Marktanteil von gut 70 % (!) bei FSP-Aufträgen in Europa. Die außergewöhnlich starke Marktstellung wird auch an einem Beispiel aus dem Jahr 2020 deutlich. Im Juli letzten Jahres gewann Bulten seinen größten FSP-Auftrag mit einem Volumen von EUR 60 Mio. p.a. Dies ist eher ungewöhnlich, da normalerweise neue Aufträge im Zusammenhang mit einem Modellwechsel vergeben werden. In diesem Falle wurde der Auftrag aber von einem Konkurrenten während einer laufenden Modellgeneration gewonnen. Dieser Auftrag wurde in Rekordzeit zur vollen Zufriedenheit des Kunden umgesetzt, was aus unserer Sicht für die Qualität von Bulten spricht.

Der Marktanteil von Bulten am weltweiten automobilen Schraubenmarkt, der rund USD 25 Mrd. groß ist, liegt bei gut 2 %. Sofern mehr Automobilkonzerne die Vorzüge des FSP-Konzepts erkennen, steht die Gesellschaft noch vor einigen wachstumsstarken Jahren.

Historisch betrachtet erzielte Bulten EBIT-Margen in Höhe von gut 7 %. Aktuell liegen wir eher bei 4-5 %, da der starke Anstieg der Stahlpreise nur zeitverzögert an die Kunden weitergegeben werden kann. Auch die aktuelle Chipkrise wirkt durch eine geringere Produktionsauslastung margendämpfend. Wir sehen diese negativen Punkte als temporär an. Langfristig sind wir von der starken Marktstellung und dem großen Marktpotential überzeugt. Wenn es Bulten gelingt, das EBIT-Margen-Ziel von > 8 % zu erreichen, sehen wir die Aktie erst bei mehr als SEK 200 als fair bewertet an.

Wir hoffen, Ihnen mit unserem 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 im Verhältnis zu Working Capital+Operatives Anlagevermögen</i>)