

8. Investorenbrief

Bericht zum 30.06.2023



Traunstein, den 17.07.2023

Liebe Anleger und Anlegerinnen,

im ersten Halbjahr 2023 stieg der WertArt Capital Fonds um 5,1%. Der MSCI World Index legte um 11,1% zu. Der MSCI World Small Cap Index legte im ersten Halbjahr um 4,5% zu. Zum 30.6.2023 ist unser Fonds in 39 Unternehmen investiert. Die Liquidität liegt bei 5,7%. 75,1% des Portfolios sind in Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung (Börsenwert) von weniger als EUR 10 Milliarden investiert. Die folgende Tabelle zeigt die Wertentwicklung seit Auflage in Euro¹:

Periode	Beginn	Fonds		
	Periode	Performance	Performance (annualisiert)	Volatilität
1 Monat	31.05.2023	-0,03 %		9,76 %
laufendes Kalenderjahr	30.12.2022	5,09 %		10,48 %
1 Jahr	30.06.2022	5,02 %		12,66 %
3 Jahre	30.06.2020	29,59 %	9,02 %	12,60 %
seit Auflage	11.03.2019	21,16 %	4,56 %	14,22 %

Im ersten Halbjahr habe ich die Allokation unseres Fonds in Japan erhöht. Die japanischen Institutionen fördern eine aktionärsfreundliche Regulierung. Diese Entwicklung hat seit Anfang 2023 noch einmal an Dynamik gewonnen. Somit besteht ein Katalysator, um die geringe Bewertung vieler japanischer börsennotierter Unternehmen mit gutem

¹ Die Wertentwicklungsberechnung erfolgt nach der BVI Methode und berücksichtigt Ausschüttungen des Fonds. Fondsstart war der 11.03.2019. Die Jahresperiode endet am 30. Dezember. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Quelle: [Ampega Investment GmbH](#)

Geschäftsmodell zu erhöhen. Der Japananteil an unserem Fonds stieg von 7,9% per Ende Dezember 2022 auf 19,5% per Ende Juni 2023.

Demgegenüber empfahl ich mehrere Verkäufe unserer Beteiligungen in den USA. Zu nennen sind hier vor allem Meta Platforms, Booking Holdings und Salesforce, von denen sich der Fonds nach starken Kursanstiegen trennte. Damit reduzierte sich der Anteil von Unternehmen mit Hauptnotierung an einer US-Börse im Fonds von 32,7% per Ende Dezember 2022 auf 21,2% per Ende Juni 2023.

Die Reduzierung des US-Anteils ist eine Folge der aus meiner Sicht relativ hohen Bewertung vieler Aktien dort. [Ein Artikel des Wirtschaftsmagazin „The Economist“ ging kürzlich auf die langfristige Entwicklung der US Aktienmärkte im Vergleich zu Aktienmärkten anderer entwickelter Volkswirtschaften ein.](#) Demnach haben sich die US-Aktienmärkte seit 1990 um 4,6% pro Jahr besser entwickelt als ein aggregierter Aktienindex vergleichbarer Volkswirtschaften (ohne USA). 4,6% pro Jahr sind ein sehr hoher Wert. Gleichzeitig ist aber nur rund ein Viertel der Überperformance durch die Gewinnentwicklung der US-Unternehmen zu erklären. Der Rest geht auf einen relativen Anstieg der Bewertung gegenüber den anderen Aktienmärkten zurück.

Aufgrund der wirtschaftlichen Bedeutung und der hohen Rechtssicherheit für Investoren bleiben die USA aus meiner Sicht ein Kernmarkt für internationale Anleger. Für unsere Strategie ist der Markt zudem breit genug, um attraktive Investitionsmöglichkeiten zu finden. Relative Chancen bieten sich aber aus meiner Sicht vor allem in Märkten wie Japan, welche durch gezielte Reformen ihre Attraktivität für Anleger erhöhen könnten.

Neue Investitionen im ersten Halbjahr 2023

Im Folgenden möchte ich Ihnen gerne unsere neuen Investments in Japan sowie unser neues Investment in dem französischen Unternehmen Exail Technologies vorstellen.

Japan: “From Form to Substance”

Ich hatte bereits in meinen monatlichen Beiträgen im [April](#) und [Mai](#) zum einen über die Reformen in Japan, die daraus entstehenden Chancen und meine Herangehensweise bei der Auswahl der Investments berichtet. Der folgende Abschnitt fasst diese Aspekte für Sie zusammen, bevor ich Ihnen unseren Aktienkorb in Japan vorstellen werde:

Seit 2013 arbeiten die Finanzmarktaufsicht, das Wirtschafts- und Justizministerium sowie die Börse Tokio daran, die Attraktivität japanischer Aktien für Anleger zu erhöhen. Ein Anfang fand mit dem [Stewardship Code in 2014](#) und dem [Corporate Governance Code in 2015 statt.](#) [In den folgenden Jahren traten weitere Rahmenbedingungen in Kraft,](#) aber erst seit diesem Jahr gibt es greifbare Veränderungen.

[Anfang 2023 veröffentlichte die Tokioter Börse einen Maßnahmen Katalog,](#) um die Unternehmensführung zu mehr Bewusstsein hinsichtlich der Kapitalrentabilität und des Aktienkurses aufzufordern. Notwendig ist diese Maßnahme aus Sicht der Tokioter Börse aufgrund der niedrigen Bewertung und Eigenkapitalrentabilität vieler japanischer

Aktiengesellschaften. So notierten im März 2023 laut Tokioter Börse die Hälfte aller börsennotierten Unternehmen unterhalb ihres Buchwertes. Ebenfalls die Hälfte aller börsennotierten Unternehmen erzielte Eigenkapitalrenditen von weniger als 8%.

Japanische Manager sind häufig auf die Erzielung eines Gewinns konzentriert und ziehen weniger die Kapitalkosten ihres Unternehmens in Betracht. Daher sind die Bilanzen häufig überkapitalisiert und das zur Verfügung stehende Kapital könnte effizienter genutzt werden. Das Management soll daher das Kapital entweder an die Aktionäre ausschütten oder falls möglich unter Berücksichtigung der Kapitalkosten in das Geschäft reinvestieren. Die Unternehmen sind auch dazu aufgefordert, ihre Maßnahmen zur Steigerung der Kapitalrentabilität gegenüber dem Kapitalmarkt öffentlich zu machen.

Auch die Investorenkommunikation soll in Zukunft verbessert werden. So sollen Unternehmen in Zukunft über ihre Interaktion mit Investoren und die behandelten Themen regelmäßig berichten. Auch soll zukünftig ein Mitglied des Managementteams für den Investorenkontakt verantwortlich sein.

Zudem soll auch der bestehende Governance Code mit mehr Substanz unterlegt werden. Konkret bedeutet dies, dass Unternehmen in ihren Corporate Governance Berichten nicht mehr mit abstrakten Allgemeinplätzen die Nichteinhaltung von Vorgaben erklären können sollen, sondern den Aktionären gegenüber verständlich und auf das Unternehmen zugeschnitten ihre Haltung erklären sollen.

[Im Juni 2023 bestätigte die Finanzmarktaufsicht die Forderungen der Tokioter Börse.](#) Nach Gesprächen mit Corporate Governance Verbänden und US-Investoren, lag die Betonung darauf die Rahmenbedingungen nun in konkrete Vorgaben weiterzuentwickeln („From form to substance“). Um die Kapitalallokation von börsennotierten Unternehmen zu erhöhen, sollten auch die in Japan gängigen Überkreuzbeteiligungen in Betracht gezogen werden. Hinzu kommt eine Reihe von weiteren geplanten Maßnahmen. U.a. soll eine Liste von Unternehmen erstellt werden, die die Erwartungen globaler Investoren in Hinblick auf die Investorenkommunikation erfüllt. Zu den Erwartungen gehört auch ein verbessertes Berichtswesen, das alle Dokumente in englischer Sprache beinhaltet und eine zeitnahe Information über wichtige Ereignisse zum Standard macht.

Auch die Aussicht auf effizientere Kapitalallokation vieler Unternehmen und eine Stärkung der Aktionärsrechte ließ den breiten japanischen Aktienindex TOPIX seit Jahresanfang um 21,1% steigen (Gleichzeitig hat der japanische Yen gegenüber dem Euro um 12,1% abgewertet). [In den Aktienmarkt fließt wieder Liquidität internationaler Investoren, nachdem sie über mehrere Jahre Gelder abgezogen hatten. Auch für inländische Privatanleger sollen Aktien attraktiver werden. So können Privatanleger ab Anfang 2024 vermehrt steuerfrei in Aktien investieren \(ähnlich dem 401k Plan in den USA\).](#)

[Mittlerweile haben die japanischen Institutionen mehrfach kommuniziert, dass sie die Einflussnahme aktivistischer Investoren einfordern.](#) Auch deshalb hat sich der japanische Aktienmarkt zu einer der wichtigsten Regionen für aktivistische Investoren entwickelt. Die Strategien der Investoren sind unterschiedlich. Manche treten mit den Unternehmen in

privaten Kontakt andere machen ihr Engagement öffentlich und versuchen so Druck auf das Management auszuüben.

Das Ziel der Investoren ist eine Steigerung des Börsenwertes z.B. durch ein(e):

1. Erhöhung der Ausschüttungen an die Aktionäre
2. Aufspaltung von Holdinggesellschaften
3. Kauf der börsennotierten Tochter- durch die Muttergesellschaft
4. am Aktienkurs orientierte Vergütung des Managements
5. verbesserte Investorenkommunikation
6. Delisting (z.B. durch Management buy out) mit entsprechender Prämie

All diese Katalysatoren sind für Aktionäre aus meiner Sicht positiv und ermöglichen vielen Unternehmen eine höhere Bewertung am Aktienmarkt.

Der japanische Aktienmarkt für Nebenwerte umfasst eine Vielzahl an guten Unternehmen. Gleichzeitig gibt es kaum Analysten, welche diesen Unternehmen folgen. Das Interesse der Investoren an diesen Unternehmen war in den letzten Jahren sehr gering. Somit bieten sich in Japan eine Vielzahl an attraktiven Investitionsmöglichkeiten. Gleichzeitig ist (1) heute schwer abzusehen bei (2) welchem Unternehmen das Management (3) zu welchem Zeitpunkt aktionärsfreundliche Maßnahmen ankündigen wird. Daher setze ich in Japan auf mehrere Unternehmen mit relativ niedriger Gewichtung im Vergleich zu unserem Gesamtportfolio (Aktienkorb oder basket approach).

Unser Aktienkorb für Japan

Unser Korb an japanischen Aktien umfasst 9 Unternehmen aus dem japanischen Nebenwerte Segment mit einer durchschnittlichen Marktkapitalisierung von EUR 360 Millionen.

Bei all diesen Unternehmen sind japanische und/oder ausländische aktivistische Investoren beteiligt.

Unsere 9 Unternehmen notieren unter oder nahe am Buchwert (zum 30.06.2023 betrug das durchschnittliche Kurs-Buchwert Verhältnis 1,0 basierend auf dem zum 31.03.2023 geendeten Geschäftsjahr).

Zudem weisen ihre Bilanzen einen Überschuss an Liquidität und Investmentvermögen aus. Bezogen auf den letzten Stichtag zum 31.03.2023 betrug die freie Liquidität zzgl. Investments im Durchschnitt 47% des Börsenwertes. Dies ermöglicht eine deutliche Steigerung der Ausschüttungen an die Aktionäre sei es in Form von Dividenden oder Aktienrückkäufen in der Zukunft.

Außerdem sind wir an guten Unternehmen beteiligt. Das bedeutet, diese Unternehmen erzielen eine attraktive Rendite auf ihr investiertes Kapital. Im Durchschnitt betrug die Gesamtkapitalrentabilität der Unternehmen über die letzten 5 Jahre 17% per annum. Damit weisen diese Unternehmen neben einer sehr starken Substanz auch ein aus meiner Sicht

zukunftsfähiges Geschäftsmodell aus. Gleichzeitig bewertet der Markt unsere Unternehmen mit einem durchschnittlichen Verfielfacher auf den operativen Gewinn von 5,3 günstig.

Zum 30.06.2023 betrug der Anteil dieser 9 Unternehmen am Fonds 12,2%. Rechnen wir unsere langjährigen Beteiligungen an Nintendo und DeNA hinzu ergibt sich ein Japananteil am Fonds in Höhe von 19,5%.

Die folgende Tabelle zeigt die genannten Parameter für das jeweilige Unternehmen unseres Aktienkorbes:

Unternehmen	Nettoliiquidität und -vermögen in % der Marktkapitalisierung	Preis zu Buchwert 2023	Gesamtkapitalrendite (Durchschnitt der letzten 5 Jahre) ¹	Dividendenrendite in %	EV/EBIT 2024e ²
Kyokuto Kaihatsu Kogyo Co.,Ltd.	64%	0,6 x	8,6%	3,1%	7,8
Kawai Musical Instruments Manufacturing Co., Ltd.	30%	0,8 x	14,4%	2,1%	3,9
MEISEI INDUSTRIAL Co.,Ltd.	64%	0,9 x	20,2%	3,7%	3,2
Oriental Shiraishi Corporation	30%	0,9 x	16,5%	3,6%	4,8
Bunka Shutter Co., Ltd.	31%	0,9 x	11,7%	3,8%	4,4
Konishi Co., Ltd.	51%	1,0 x	17,2%	1,9%	4,3
Shin-Etsu Polymer Co.,Ltd.	39%	1,2 x	18,8%	2,9%	5,7
Japan Pure Chemical Co., Ltd.	77%	1,6 x	35,4%	3,0%	4,9
Stella Chemifa Corporation	35%	0,9 x	10,2%	1,9%	8,8

1.) Die Gesamtkapitalrendite per annum (ROIC) setzt den operativen Gewinn (EBIT) mit den für das operative Geschäft benötigten Vermögenswerten ins Verhältnis.

2.) EV/EBIT (Enterprise Value / Earnings before interest and taxes) teilt die Marktkapitalisierung abzüglich Nettoliiquidität und -vermögen durch den operativen Gewinn

Exail Technologies (2,4% Anteil am Fonds zum 30.06.2023)

Exail Technologies bedient über seine Beteiligung eine Reihe von Wachstumsmärkten und besetzt eine führende Wettbewerbsposition in der Navigation und der Robotik für verschiedene Anwendungen. Das Unternehmen ist kürzlich aus einem Zusammenschluss hervorgegangen. Das Management konnte bereits einen Großteil der Herausforderungen, die sich durch den Zusammenschluss der zwei Unternehmen ergaben, erfolgreich begegnen. Hauptakteur ist der Unternehmer Raphael Gorgé, dem ich seit einigen Jahren folge. Er hat

bisher als Unternehmer aus meiner Sicht überzeugt. Der Kapitalmarkt hat die guten Aussichten für Exail Technologies aus meiner Sicht aber noch nicht eingepreist.

Die Groupe Gorgé benannte sich letztes Jahr in Exail Technologies um. Regelmäßige Lesern meiner Berichte erinnern sich, dass wir in der Groupé Gorge bereits erfolgreich investiert waren und zwar von März 2021 bis April 2022. Raphael Gorgé hat als Vorstandsvorsitzender und Mehrheitseigentümer in den letzten Jahren mehrere Werttreibende Transaktionen unternommen. So stockte Groupe Gorgé die Beteiligung an dem Robotik Hersteller ECA auf 100% auf, schüttete die Anteile an dem 3D Druck Unternehmen Prodways an die Aktionäre aus und veräußerte Randbereiche des Unternehmens. In 2022 folgte dann die Ankündigung der Übernahme von iXBlue. iXBlue ist ein französisches Hochtechnologieunternehmen. Es nimmt eine führende Position in der autonomen und präzisen Navigation zu Land, Wasser und in der Luft / Weltraum ein. Hinzu kommen Photonik-Lösungen für die Bereiche Raumfahrt, Wissenschaft, Medizin, Kommunikation und Quantentechnologie.

Durch den Zusammenschluss zwischen iXBlue und ECA entstand Exail, die Tochtergesellschaft von Exail Technologies. Die Produktportfolien beider Unternehmen ergänzen sich sehr gut. Das Management nennt die vertikale Integration in der Herstellung einen der großen Vorteile des Zusammengehens. Der starke Vertriebsapparat von iXBlue kann nun auch für die Vermarktung der ECA-Produkte genutzt werden.

ECA bringt seine Fähigkeiten im Bereich der automatisierten Fahrzeuge in Exail ein. So vermarktet das Unternehmen ein autonomes Logistikfahrzeug, das auch im Freien bei allen Wetterlagen genutzt werden kann. Laut Unternehmen gibt es hier bisher kein vergleichbares Konkurrenzprodukt.

Das wichtigste Produkt, welches ECA in den Zusammenschluss einbringt, ist allerdings ein System zur Aufklärung und Beseitigung von Unterwasserminen. Die belgische und niederländische Marine haben hier einen Auftrag von EUR 600 Mio. an ECA vergeben. Da die Konkurrenz gering ist und eine Reihe von Ländern ihre Systeme erneuern müssen, könnten in den kommenden Jahren weitere Großaufträge hinzukommen.

Exail (ECA+iXBlue) ist in verschiedenen Wachstumsmärkten tätig. So bedarf z.B. der Ausbau der Off-Shore Windenergie den Einsatz von Navigationssystemen. Aber auch die von Exail produzierten Autonomen Wasserfahrzeuge können zunehmend zur Überwachung von Infrastruktur im Meer oder der Vermessung der Ozeane zum Einsatz kommen.

Raphael Gorgé hält 44% an der börsennotierten Exail Technologies (früher Groupe Gorgé). Exail Technologies brachte ihre Beteiligung an ECA in die neue Exail ein und hält nun 65% an der operativ tätigen Exail ((ECA+iXBlue)). Den Rest halten die Gründer von iXBlue, Mitarbeiter und die Investmentgesellschaft ICG (USD 80 Milliarden an Assets under Management). Die Transaktion war also durchaus komplex.

Aber auch die Zusammenführung der beiden Unternehmen auf operativer Ebene war mit Fragezeichen behaftet. Mittlerweile kann das Management aber berichten, dass der Großteil der Integration abgeschlossen ist und die erwarteten Synergien sehr wahrscheinlich erzielt

werden können. Auch konnte Exail von einem hohen Auftragseingang im vierten Quartal 2022 (das vierte Quartal ist jeweils das wichtigste für den Auftragseingang) berichten. Exail kann nun auch vermehrt Aufträge an Land ziehen, bei denen Produkte von iXBlue als auch ECA gemeinsam zum Einsatz kommen. Das erhöht die Wettbewerbsfähigkeit.

Insgesamt hat sich die Visibilität für die kommenden Geschäftsjahre laut Management deutlich erhöht. Dies ist vor allem wichtig, da die Transaktion mit Fremdkapital finanziert



LASER World of PHOTONICS 2023 Messe in München

wurde. Zum 31.12.2022 hielt Exail Technologies eine Nettoverschuldung von EUR 242 Millionen in der Bilanz. Das Management erwartet bei Exail Technologies für 2023 einen Umsatz von rund EUR 320 Millionen und deutlich positive freie Zahlungsmittelüberschüsse, welche das Unternehmen zur Rückführung der Verbindlichkeiten nutzen kann. Die Erwartung des Managements zielt auf einen Umsatz von EUR 500 Millionen bis 2025 ab mit operativen Margen vor Abschreibungen (EBITDA Marge) in Höhe von 25%.

Meines Wissens hält Raphael Gorgé fast sein gesamtes Vermögen in den Beteiligungen Exail Technologies sowie Prodways (Unser Fonds ist an diesem Unternehmen ebenfalls beteiligt). Er ist Vorstandsvorsitzender von Exail Technologies und Aufsichtsratsvorsitzender von Prodways. Seine Tätigkeit als Manager war aus meiner Sicht bisher stets von Weitsicht geprägt und fand im Einklang mit den Interessen der Minderheitsaktionären statt. Ich bin daher zuversichtlich, dass Raphael Gorgé mit Exail

Technologies sein Meisterstück als Unternehmer erreicht, an dem ich mit unserem Fonds gerne über die nächsten Jahre teilhaben möchte.

Verkäufe im ersten Halbjahr 2023

Zur Finanzierung unserer neuen Beteiligungen in Japan sowie der französischen Exail Technologies empfahl ich dem Fonds den Verkauf von 6 unserer Unternehmen sowie einer Fondsbeteiligung.

Zur Reduzierung unserer Allokation in Nordamerika trugen im Wesentlichen die Verkäufe unserer Beteiligungen an **Meta Platforms, Salesforce und Booking Holdings** bei. Alle drei Aktien erzielten sehr gute Zuwächse. Mit Meta Platforms konnten wir vom Zeitpunkt des ersten Kaufs im Februar 2022 bis zum letzten Verkauf der Position im April 2023 eine annualisierte Rendite (IRR-Methode) von +347% erzielen. Bei Salesforce empfahl ich den ersten Kauf im Mai 2022 und den letzten Verkauf im März 2023. Über diesen Zeitraum erzielte der Fonds mit Salesforce eine annualisierte Rendite von +27%. In Booking Holdings investierte der Fonds erstmalig im Januar 2020, trennte sich zwischenzeitig von der Position und

reinvestierte dann im November 2022. Nach einem starken Anstieg in 2023 trennte sich der Fonds wieder von der Position. Seit dem Erstkauf im Januar 2020 konnte der Fonds mit Booking Holdings eine annualisierte Rendite von +12% erzielen. Alle drei Unternehmen haben aus meiner Sicht erstklassige Geschäftsmodelle und bleiben auf meiner Empfehlungsliste für unseren Fonds. Die relativ hohe Bewertung gegenüber unseren neuen Investitionen veranlasste mich allerdings zum Verkauf.

Meine Verkaufsempfehlung bei der **Software AG** war unglücklich. Wir hielten das Unternehmen seit Fondsaufgabe im März 2019 im Fonds. Als zweitgrößtes deutsches Softwareunternehmen vollbrachten die Darmstädter daraufhin einen mehrjährigen Prozess der Reorganisation. 2023 sollte das Jahr sein, in dem diese Maßnahmen Wirkung zeigen und die Profitabilität des Unternehmens merklich ansteigt. Mit Veröffentlichung der Zahlen zum Geschäftsjahr 2022 und dem einhergehenden Ausblick für 2023 war allerdings klar, dass das Management seine ursprünglichen Ziele nicht erreichen kann. Da mein Investment Case an die Zielerreichung geknüpft war, empfahl ich konsequenterweise den Verkauf der Aktie. Über die Haltedauer von März 2019 bis Februar 2023 erzielte der Fonds eine annualisierte Rendite von +2% mit der Software AG Aktie (IRR-Methode). Sehr ärgerlich war dann, dass der US-Investor SilverLake kurz darauf eine Übernahmeofferte mit einer Prämie von 50% auf den Aktienkurs der Software AG unternahm. Diese Prämie konnten wir leider nicht mitnehmen.

Whispir war eine Beteiligung des Fonds an einem aufstrebenden Softwareunternehmen mit mehr als EUR 30 Mio. Umsatz pro Jahr und starken Wachstumsraten in den vergangenen Jahren. In Whispir hatte ich im November 2021 investiert, nachdem der Aktienkurs schon deutlich korrigiert hatte. Allerdings setzte sich der Rückgang weiter fort, da der Markt Sorge hatte, dass die bestehende Liquidität in der Bilanz nicht ausreichen würde bis das Unternehmen die Gewinnzone erreicht. Wie sich herausstellte war der Kostenapparat zu hoch. Gleichzeitig schwächte sich das Umsatzwachstum deutlich ab. Das Management setzte dem zu spät Kosteneinsparungen entgegen. Als das Unternehmen Anfang des Jahres erneut einen enttäuschenden Bericht präsentierte, empfahl ich im Februar 2023 den Verkauf. Aufgrund des relativ hohen Risikos dieses Investments hatte ich die Positionsgröße zwar begrenzt, dennoch ist der annualisierte Verlust von -73% über die Haltedauer sehr unerfreulich (IRR-Methode).

Sprott ist ein Vermögensverwalter, der Anlegern den Zugang zu Gold-, Silber- und Uraninvestitionen ermöglicht. Besonders macht Sprott's Produkte, dass sie physisch hinterlegt sind. D.h. Sprott's Investmentfonds halten physische Bestände und decken die Preisentwicklung nicht wie die Wettbewerber vornehmlich über Finanzinstrumente ab. Sprott's Kunden sind relativ langfristig orientiert, was das verwaltete Vermögen beständig macht. So konnte das Unternehmen auch durch geschickte Produktofferten das verwaltete Vermögen seit unserem ersten Kauf im Juni 2019 um 170% steigern. Auch die Gewinne konnten deutlich zulegen, wenn auch nicht im gleichen Maße wie das verwaltete Vermögen. Im Juni 2022 kam dann ein neuer Vorstandsvorsitzender in das Unternehmen. Er muss nun von der höheren Basis aus neue Wachstumsimpulse für das Unternehmen schaffen. Für die Verkaufsempfehlung entschied ich mich zum einen aufgrund der Bewertung. Mit dem 20-fachen freien Cash Flow impliziert der Markt aus meiner Sicht eine Fortsetzung des starken Wachstums der vergangenen Jahre, was mir eher unwahrscheinlich erscheint. Zum anderen

hat in 2022 die Profitabilität des Unternehmens abgenommen. Zudem ist die Vergütung des Managements aus meiner Sicht zu hoch und das Unternehmen konnte mir für die hohe Vergütung auch keine aus meiner Sicht schlüssige Erklärung liefern. Daher entschloss ich mich unsere Gewinne im April 2023 zu realisieren. Seit dem ersten Kauf im Juni 2019 erzielte Sprott für den Fonds eine annualisierte Rendite von +28% (IRR-Methode).

Unser Fonds war neben Sprott auch in deren **Uran-Fonds** investiert. Rückgänge bei der Förderung sowie eine kontinuierliche weltweite Zunahme bei der Stromerzeugung durch Kernkraft gaben dem Uranpreis seit unserem ersten Kauf im März 2020 Auftrieb. Über die Haltedauer bis April 2023 erzielte das Investment für uns eine annualisierte Rendite in Höhe von +49%.

Bei Fragen stehe ich gerne zur Verfügung. Der nächste Investorenbrief erscheint im Januar 2024. Darin werde detailliert auf unser gesamtes Portfolio eingehen.

Zwischenzeitlich darf ich auf meine Monatskommentare verweisen.

Herzliche Grüße aus Traunstein

Benedikt Olesch, CFA

Rechtliche Hinweise:

Bei dieser Kundeninformation („KI“) handelt es sich um eine Werbung/Marketing-Mitteilung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Es handelt sich nicht um eine unabhängige und objektive Finanzanalyse bzw. um eine Anlagestrategieempfehlung oder Anlageempfehlung i.S.d. § 85 WpHG. Diese KI wurde nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Unabhängigkeit und Objektivität von Finanzanalysen erstellt und unterliegt keinem Handelsverbot vor Verbreitung von Finanzanalysen (sog. „Frontrunning“).

Für den Inhalt ist ausschließlich der unten genannte vertraglich gebundene Vermittler 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 Personen mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland bestimmt, die die Anforderungen des WpHG an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien erfüllen. Sie wurde nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben oder Anlageberatung zu erteilen. 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 Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Wertpapiergeschäfte sind grundsätzlich mit Risiken, insbesondere dem Risiko des Totalverlustes des eingesetzten Kapitals, behaftet. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen sind unverbindlich und enthalten keinen Anspruch auf Vollständigkeit und dienen allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten.

Die vorliegende Werbemitteilung („WM“) ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet; Datum: 17.07.2023. Herausgeber: WA Capital GmbH, Knappfeldstraße 17, 83313 Siegsdorf, handelnd als vertraglich gebundener Vermittler § 3 Abs. 2 WpIG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg. Die Anlageberatung und Anlagevermittlung (§ 2 Abs. 2 Nr. 3 und 4 WpIG) bieten wir Ihnen ausschließlich als vertraglich gebundener Vermittler gemäß § 3 Abs. 2 WpIG für Rechnung und unter der Haftung der NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg (NFS) an. Die NFS ist ein Wertpapierinstitut gem. § 2 Abs. 1 WpIG und verfügt über die erforderlichen Erlaubnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Weitere Informationen finden Sie auf unserer Homepage im Impressum.

Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die persönliche Meinung des Verfassers wider, die von der der NFS Netfonds Financial Service GmbH abweichen kann. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die NFS Netfonds Financial Service

GmbH und der Verfasser übernehmen für den Inhalt, die Richtigkeit und die Aktualität der enthaltenen Informationen keine Gewähr und haften nicht für Schäden, die durch die Verwendung der „KI“ oder Teilen hiervon entstehen. Die WA Capital GmbH ist nicht verpflichtet, dieses Dokument abzuändern, zu ergänzen oder auf den neuesten Stand zu bringen oder die Empfänger in anderer Weise darüber zu informieren, wenn sich die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen verändern oder später als falsch, unvollständig oder irreführend erwiesen haben sollten.