

4. Investorenbrief

Bericht zum 30.06.2021



Siegsdorf, den 2. August 2021

Liebe Investoren,

Im ersten Halbjahr 2021 stieg der Anteilswert des WertArt Capital Fonds nach Gebühren um 16,9 %. Die folgende Tabelle zeigt die Wertentwicklung seit Auflage des Fonds in Euro und im Vergleich zum MSCI World Index¹:

Jahr	WertArt Capital Fonds	MSCI World Gross TR
2019 (seit Auflage am 11. März)	-5,8%	17,3%
2020	18,0%	5,9%
2021 H1	16,9%	17,2%
Annualisierte Rendite seit Auflage	11,9%	17,4%
Gesamtrendite seit Auflage	30,0%	45,6%

Ähnlich wie im letzten Jahr zeigten unsere Investitionen in *e-commerce* Unternehmen wie **Naked Wines**, **Westwing** und **eBay** im ersten Halbjahr eine hervorragende Entwicklung.

Zudem profitierten einige Werte in unserem Portfolio von einer Belebung des öffentlichen Lebens, nachdem in vielen Ländern die COVID-Restriktionen zurückgenommen wurden. Einer der Profiteure ist **The Gym Group**, die 187 Fitness-Studios in Großbritannien betreibt. Seit der Wiedereröffnung im April weisen die steigenden Mitgliederzahlen, anziehende Monatsbeiträge und die hohe Frequentierung der Studios auf eine robuste Nachfragesituation hin. Das Management strebt nun eine Beschleunigung bei der Eröffnung neuer Standorte an. Da die generelle Nachfrage nach Gewerbeflächen zudem im Laufe des letzten Jahres in weiten Teilen Großbritanniens abnahm, zielt das Management auf die Anmietung neuer Flächen zu günstigen Konditionen. In den kommenden 18 Monaten will das Management insgesamt 40 neue Studios eröffnen. Das Unternehmen befindet sich in einer guten Ausgangslage, um Marktanteile zu gewinnen und gleichzeitig weiterhin hohe Renditen auf seine Investitionen zu erzielen. Ich gehe davon aus, dass The Gym Group zusammen mit seinem Konkurrenten Pure Gym mittelfristig der dominierende Anbieter im britischen *low cost fitness* Segment sein wird.

¹ Die Performanceberechnung erfolgt nach der BVI Methode und berücksichtigt jährliche Ausschüttungen. Fondsstart war der 11.03.2019. Die Jahresperiode endet am 31. Dezember.

Im Investorenbrief zum Jahresende 2021 werde ich wie gewohnt auf jedes unserer Portfoliounternehmen eingehen und über deren Entwicklung berichten.

In diesem Brief möchte ich Ihnen gerne unsere neuen Investments vorstellen. Mit **Supernus Pharmaceuticals, Groupe Gorgé, Nintendo** und **House of Control** haben wir vier neue Unternehmen aus den USA, Frankreich, Japan und Norwegen im Portfolio. Demgegenüber standen Verkäufe von **Groupe Bruxelles, Datalogic, Grenke** und **Kirkland Lake Gold**, auf die ich nach den Neuvorstellungen ebenfalls eingehen werde.

Supernus Pharmaceuticals (3,2%²)

Supernus hat kürzlich ein Medikament zur Behandlung von Aufmerksamkeitsdefizit- / Hyperaktivitätsstörung oder kurz ADHS auf den US-Markt gebracht, welches für viele Patienten einen Mehrwert liefern könnte.

ADHS zeigt sich durch Symptome wie Konzentrationsschwäche, impulsives Verhalten und / oder körperliche Unruhe. Mit Hilfe der richtigen Therapien können Kinder und Erwachsene die praktischen Fertigkeiten einüben, um ihr Verhalten besser zu steuern. Darüberhinaus ist die medikamentöse Behandlung zwar bei vielen Patienten notwendig, gleichzeitig ist sie aber auch umstritten. Denn die Behandlungsoptionen für Kinder und Jugendliche aber auch Erwachsene sind derzeit kaum ausreichend.³

Bei der weiteren Recherche wird die hohe Verbreitung von ADHS deutlich. In den USA verschreiben Ärzte laut Management von Supernus 75 Millionen Rezepte für ADHS Medikamente jährlich. Bei mehr als 6 Millionen Patienten wurde ADHS in den USA diagnostiziert. Psychiater und Psychotherapeuten verschreiben die meisten Rezepte für stimulierende Wirkstoffe (z.B. Methylphenidat, welches als *Ritalin*, *Medikinet* oder *Concerta* vertrieben wird). Stimulanzien sind jedoch für eine Vielzahl an Patienten ungeeignet, einschließlich der 25% bis 30 % der Patienten, die aus verschiedenen Gründen keine optimale Symptomreduktion erreichen oder Stimulanzien nicht vertragen.

Während in den USA derzeit mehr als 30 stimulierende Präparate erhältlich sind, wurden bisher nur drei Nicht-Stimulanzien von der US-amerikanischen *Food and Drug Administration (FDA)* zugelassen. *Strattera* (Atomoxetine) wurde vor 15 Jahren als erstes nicht stimulierendes ADHS-Medikament überhaupt eingeführt und ist das einzige, welches für Erwachsene in den USA zugelassen ist. Mit *Kapvay* (Clonidin) und *Intuniv* (Guanfacine) stehen Alternativen für Kinder und Jugendliche zur Verfügung. Allerdings ist die Unzufriedenheit der Patienten auch mit Nichtstimulanzien hoch, da alle drei Wirkstoffe häufig mit erheblichen Nebenwirkungen verbunden sind und / oder nicht die erwünschte Wirkung erzielen. Daher ist der Bedarf an weniger riskanten und wirksameren Behandlungsmöglichkeiten hoch.

² Gewichtung zum 30.06.2021

³ Artikel aus der Cambridge University Press: *Aufmerksamkeitsdefizit-/Hyperaktivitätsstörung (ADHS), die häufigste neuropsychiatrische Störung mit kognitiven und verhaltensbezogenen Manifestationen, beginnt oft in der Kindheit und dauert normalerweise bis ins Jugend- und Erwachsenenalter. Selten allein gesehen, wird ADHS am häufigsten durch andere neuropsychiatrische Störungen kompliziert, die in jeden Interventionsplan einbezogen werden müssen, um die ADHS-Symptome optimal zu behandeln.*

<https://www.cambridge.org/core/journals/cns-spectrums/article/current-and-future-nonstimulants-in-the-treatment-of-pediatric-adhd-monoamine-reuptake-inhibitors-receptor-modulators-and-multimodal-agents/FC8BB9C34B066B27E0BB1108ED315B2B#ref53>

Viloxazin ist ein nicht stimulierendes Mittel, das im April 2021 von der FDA unter dem Handelsnamen *Qelbree* zur Behandlung von ADHS bei pädiatrischen Patienten im Alter von 6 bis 17 Jahren zugelassen wurde. Viloxazin wurde bereits in den 1970er Jahren in Europa zur Behandlung von Depressionen zugelassen. Allerdings hat **Supernus Pharmaceuticals** erst in den letzten Jahren damit begonnen, die Substanz auf die Medikation von ADHS zu testen. Das Management von Supernus erwartet, dass sich *Qelbree* als erster neuer nicht-stimulierender Wirkstoff seit über einem Jahrzehnt für die Anwendung bei ADHS etabliert. Laut der Testergebnisse aus der Zulassung des Medikaments könnte *Qelbree* eine effektivere und weniger schädliche Alternative zu vorhandenen Medikamenten bieten. Für Kinder und Jugendliche, für die ein stimulierendes Medikament eigentlich eine zu starke Behandlungsform darstellt, bei denen Stimulanzen nicht wirken oder aus gesundheitlichen Gründen nicht in Betracht kommen, könnte *Qelbree* eine adäquate Behandlung bieten.

Supernus hat *Qelbree* erst im Mai in den USA auf den Markt gebracht. Die Wiedereröffnung der US-Wirtschaft hilft den 175 Außendienstmitarbeitern, das neue Medikament bei Ärzten vorzustellen. Wenn *Qelbree* das tägliche Leben der Patienten wie in den Studien gezeigt verbessern kann, wird das Medikament aufgrund des Bedarfs aus meiner Sicht große Erfolge erzielen. Zudem erwartet das Management bis Ende 2021 die Zulassung von *Qelbree* für die Behandlung erwachsener Patienten. Erwachsene machen rund die Hälfte der ADHS Patienten in den USA aus.

Supernus verfügt bereits jetzt über ein etabliertes Sortiment an Medikamenten für das zentrale Nervensystem, das jährlich rund USD 500 Millionen an Umsätzen erwirtschaftet. Während die Umsätze aus dem bestehenden Medikamentenportfolio aufgrund des Patentablaufs eines Medikaments im Jahr 2023 zurückgehen werden, sollten *Qelbree* sowie weitere erwartete Produkteinführungen in den kommenden Jahren den Effekt des Patentablaufes mehr als kompensieren. Mit einer Marktkapitalisierung von USD 1,4 Milliarden und USD 400 Millionen an freien liquiden Mitteln (nach Abzug von Fremdverbindlichkeiten) ist Supernus an der Börse aufgrund der hohen zu erwartenden Zahlungsmittelüberschüsse attraktiv bewertet.

Groupe Gorgé (2,9%)

Der Entwicklung bei dem Familienunternehmen Groupe Gorgé folge ich seit Auflage des Fonds in 2019. Während der letzten Jahre hat das Management um den Vorstandsvorsitzenden Raphaël Gorgé die Geschäftsbereiche gestrafft und den höchsten Auftragsbestand seit mehr als 10 Jahren an Land gezogen. Im letzten Jahr unternahm das Management dann einen weiteren strategischen Schritt.

Im Jahr 2020 nutzte Groupe Gorgé die Gelegenheit, die Minderheitsgesellschafter ihrer Tochtergesellschaft ECA abzufinden. ECA hat in den letzten zehn Jahren ihre starke Marktstellung bei Drohnen und Robotik für den Verteidigungs- und Industriesektor ausgebaut. In den letzten zehn Jahren konzentrierte sich ECA auf die Entwicklung neuer Produkte, während Umsatz und Gewinn praktisch unverändert blieben. Seit 2019 hat ECA jedoch mehr als eine halbe Milliarde Euro (oder etwa das Fünffache des historischen Jahresumsatzes) an Aufträgen von der belgischen und niederländischen Marine erhalten⁴. ECA wird deren Schiffe mit Technologie zur maritimen Minenbekämpfung ausstatten. Die beiden Verbände verfügen in diesem Bereich laut Management über eine hohe Expertise. Es ist daher wahrscheinlich, dass ECA in den kommenden Jahren weitere Aufträge von anderen Verbänden erhalten wird. So stehen die Chancen gut, dass ECA zusammen mit ihrem lokalen

⁴ <https://www.defensenews.com/global/europe/2019/05/22/naval-group-led-team-gets-2-billion-mine-hunter-contract-for-belgian-dutch-navies/>

Partner in den nächsten Jahren z.B. auch die australische Marine als Kunden gewinnen kann. Neben der militärischen Nutzung finden ECA's Technologien auch in der Ozeanvermessung und -Forschung, der Wartung von Windfarmen, der zivilen Luftfahrt und in Industriebetrieben immer mehr Anwendung.

Groupe Gorgé wird von Raphaël Gorgé geleitet, der 2004 seinem Vater als CEO folgte.⁵ Seine Entscheidung, vollständig mit ECA zu fusionieren, kommt zu einer Zeit, in der ECA die Früchte aus langjähriger Forschung und Entwicklung ernten könnte.

Bereits seit 2013 baut Raphaël Gorgé zudem die Position in der additiven Fertigung / 3D Druck aus. Seither erwarb Groupe Gorgé verschiedene Technologie- und Dienstleistungsunternehmen und integrierte die Akquisitionen in die börsennotierte Prodways⁶. Heute bietet Prodways 3D-Lösungen einschließlich der Software (meist lizenziert von Dassault), der Druckmaschinen und der passenden Druckmaterialien (in Prodways Fall vornehmlich Kunststoffe). Prodways hat sich z.B. eine gute Position bei *dental alignern* erarbeitet, produziert aber auch Teile für Hörgeräte und entwickelt mit Essilor zusammen Linsen für den Optikbedarf. Darüber hinaus könnte die Lieferung von 3D-Druckmaterialien zu einer wiederkehrenden Einnahmequelle mit attraktiven Gewinnspannen führen. Meiner Einschätzung nach ist Prodways' Wettbewerbssituation zwar schwächer als die des vorher beschriebenen Drohnen- und Robotik Geschäfts von ECA - das Marktpotential ist aber umso größer. Die gerade viel zitierten globalen Lieferengpässe könnten dem 3D Druck möglicherweise den Schub verschaffen, welchen die Technologie noch benötigt, um sich in weiten Teilen der Industrie als Standard zu etablieren.

Neben Drohnen/Robotik und additiver Fertigung bietet Groupe Gorgé Sicherheitstüren für Kernkraftwerke und Sprinklersysteme für Industrieanlagen an. Die Profitabilität in diesen Bereichen war über die Jahre niedrig und die Umsätze stagnierten. Ich erwarte, dass das Management die Gewinnmargen dieser Segmente in Zukunft steigern kann, nachdem diese Bereiche in den letzten Jahren restrukturiert wurden.

Was macht ein Investment in Groupe Gorgé aus meiner Sicht attraktiv? Für Groupe Gorgé spricht das künftige Ertragspotential der Tochtergesellschaft ECA, welches bisher nicht im Marktpreis reflektiert ist. Während der Umsatz von ECA in den letzten zehn Jahren um etwa EUR 100 Millionen herum schwankte, erwarte ich aufgrund der jüngsten sehr hohen Auftragseingänge eine Verdoppelung der Umsätze bis 2023. ECA erzielt bereits heute *EBITDA*⁷-Margen zwischen 15 und 20 %. Bezogen auf den aktuellen Unternehmenswert der Groupe Gorgé⁸ können wir ECA für das 8- bis 10-fache des erwarteten *EBITDA* kaufen. Prodways und die weiteren Geschäftsbereiche der Gruppe sind in dieser Berechnung noch gar nicht enthalten. Wir erhalten daher nicht nur ein gutes Geschäft (ECA) zu einem vernünftigen Preis, sondern auch die Option mit Prodways an der Verbreitung der additiven Fertigung zu partizipieren. Darüber hinaus sind viele Maßnahmen zur Profitabilitätssteigerung in den Segmenten Sicherheitstüren und Feuersprinkler bereits abgeschlossen, was die Werthaltigkeit dieser Segmente in Zukunft unter Beweis stellen sollte.

⁵ Die Gorgé Familie hält die Mehrheit der Stimmrechte an Groupe Gorgé und hält 44% des Eigenkapitals.

⁶ Groupe Gorgé hält mit 54% des Eigenkapitals die Mehrheit an Prodways.

⁷ EBITDA – earnings before interest, taxes, depreciation and amortization.

⁸ Groupe Gorgé hat einen Unternehmenswert von rd EUR 300 Mio inkl EUR 30 Mio. an Nettoverbindlichkeiten.

Nintendo (2,8%)

Nintendo bietet mit seinen zeitlosen Charakteren wie Super Mario und Luigi Videospieleunterhaltung für die ganze Familie. Gleichzeitig kann Nintendo auch mit Titeln wie „*The Legend of Zelda: Breath of the Wild*“ (erschienen in 2017 und bisher 22 Millionen mal verkauft⁹) erfahrene Spieler begeistern. Darüber hinaus ist Nintendo sehr erfolgreich bei der Entwicklung der geeigneten Hardware für die Verbreitung seiner Inhalte. Nintendo's aktuelle Hardware, die *Switch*, befindet sich nun im fünften Jahr ihres Lebenszyklus.

Seit der Einführung der *Switch* im Jahr 2017 konnte Nintendo mehr als 80 Millionen Einheiten verkaufen und erzielte seither rund 600 Millionen Software Verkäufe für die *Switch*. Der Verkauf von Software-Einheiten ist für Nintendo in den letzten Jahren immer profitabler geworden, da ein zunehmender Anteil der Spiele direkt über den *Nintendo eShop* verkauft werden kann. So muss sich Nintendo nicht wie früher einen Teil des Verkaufserlöses mit dem Einzelhandel teilen. Auch für andere Videospieldeveloper erleichtert die Digitalisierung den direkten Zugang zur Nintendo Verkaufsplattform. Nutzer können im *Nintendo eShop* nach Spielen suchen und auf eine immer weiter wachsende Bibliothek an Spielen von Drittanbietern zugreifen. Je mehr Spieler die *Switch* nutzen, um so attraktiver ist es für Drittanbieter ihre Spiele auch für die *Switch* anzubieten, was die *Switch* wiederum für potentielle Kunden spannender macht.

Mit *Nintendo Switch Online* hat Nintendo 2018 einen Abonnenten-Service gestartet. Abonnenten zahlen USD 20 pro Jahr für zusätzliche Dienste. Vergleichbar zu *Amazon Prime*, zahlen Nutzer einen relativ geringen Mitgliedsbeitrag, um einen Anreiz für die Nutzung des Service zu erhalten. Im September letzten Jahres hatte *Nintendo Switch Online* mehr als 26 Millionen zahlende Abonnenten, was einer gesunden Abonnentenrate von mehr als 30% entspricht (bezogen auf die kumulierten Verkäufe der *Switch*). Das Management hat in der Vergangenheit betont, wie wichtig dieser Service ist und dass an zusätzlichen Premium-Diensten gearbeitet wird, um das Angebot für die Abonnenten attraktiver zu machen und die regelmäßige Nutzung des Abo-Service zu fördern.

Nachdem die erste *Switch* 2017 auf den Markt kam, ergänzte Nintendo das Angebot in 2019 jeweils mit einer verbesserten Version und einer günstigeren Version (*Switch Light*). Im Oktober 2021 kommt Nintendo mit einem OLED Modell auf den Markt, das im Wesentlichen einen besseren Bildschirm besitzt¹⁰.

In den kommenden Jahren sollte Nintendo eine höhere Ertragsstabilität als in der Vergangenheit aufzeigen können. Ähnlich der Entwicklung bei *smart phones* könnte sich die *Switch* als geschlossenes System auf dem Spielmarkt etablieren. Nintendo müsste dann nicht mehr alle paar Jahre ein komplett neues Hardware- und Softwaresystem einführen, sondern könnte die Hard- und Software kontinuierlich weiterentwickeln. Der Kundenstamm bleibt daher erhalten und muss nicht alle paar Jahre neu gewonnen werden.

Neben den regelmäßigen Hardware-Updates sollte die zu erwartende Veröffentlichung von neuen selbstentwickelten Spielehits die Fangemeinde bei Laune halten und vergrößern. Die Kundenbindung sollte auch durch die stetig wachsende digitale Inhaltsbibliothek von Drittentwicklern und zusätzliche Dienste bei *Nintendo Switch Online* gefestigt werden. Darüber hinaus ist die *Switch* in vielen Ländern noch kaum präsent. So könnte China z.B. zu einem wichtigen Absatzmarkt für die *Switch*

⁹ <https://www.nintendo.co.jp/ir/en/finance/software/index.html>

¹⁰ <https://www.nintendo.de/Nintendo-Switch-Familie/Nintendo-Switch-OLED-Modell-/Nintendo-Switch-OLED-Modell--2000984.html>

heranwachsen, sofern die Behörden den Vertrieb weiterer Nintendo-Spiele demnächst genehmigen. Die Chancen hierfür stehen aus meiner Sicht gut, da sowohl die Switch Konsole, als auch viele Spiele (z.B. *Mario Kart*) für die soziale Interaktion besser geeignet sind, als die weit verbreiteten Handyspiele. Schließlich haben die chinesischen Behörden in den letzten Jahren eine Reihe an Regularien erlassen, um der extremen Spielfreude der Jugend Grenzen zu setzen. Zusammen mit dem Vertriebspartner Tencent versucht Nintendo die *Switch* bereits als familienfreundliches Produkt zu platzieren.¹¹

Nintendo Aktien reflektieren derzeit noch nicht die zu erwartende Ertragsstabilität. Die Investoren scheinen eher davon auszugehen, dass sich der Zyklus der *Switch* dem Ende zuneigt. Sollte sich jedoch herausstellen, dass die Digitalisierung den Konsolenzyklus deutlich verlängert oder gar aufhebt, steht die Nintendo Aktie vor einer Neubewertung.

House of Control (1,6%)

Das norwegische Unternehmen House of Control (HoC) entwickelt und vertreibt *software-as-a-Service (SaaS)* Lösungen über die Cloud. Das Hauptprodukt *Complete Control* erlaubt den Finanzabteilungen von Unternehmen Verträge effizient zu verwalten, Risiken zu steuern und anhand der Datenauswertung Prognosen zu erstellen. Um *Complete Control* hat das Unternehmen eine Reihe von kompatiblen Zusatzleistungen entwickelt. Mit den Produkten von HoC können Unternehmen Kosten und Zeit sparen, sowie die Abhängigkeit von einzelnen Mitarbeitern reduzieren.

Nach dem Börsengang in 2020 hat HoC damit begonnen, zusätzliche Produkte, Entwicklungskapazitäten und Vertriebsstandorte zu erwerben. Mit einem breiteren Produktangebot, einem Vertriebsteam für Skandinavien und Teilen Mitteleuropas sowie einem Entwicklerteam im eigenen Haus plant das Management den jährlichen wiederkehrenden Umsatz (*annual recurring revenue*) um 30% pro Jahr zu steigern und im Jahr 2025 eine *EBITDA*-Marge von 40% zu erzielen. Derzeit werden die Aktien für weniger als das Fünffache meiner Schätzung des *annual recurring revenue* zum Jahresende 2021 gehandelt. Die aktuelle Bewertung bietet erhebliches Aufwärtspotential, sollte das Management die Wachstumsziele in den kommenden Jahren erreichen.

Verkäufe

Ich hatte bereits in früheren Briefen berichtet, dass **Datalogic** von seiner guten Stellung bei der Automatisierung von Fabriken und der Erfassung von Daten profitieren sollte. Das Unternehmen verfügt über eine langjährige Historie und eine große Expertise bei Lasern und Scannern. Die ständige Produktinnovation ist für Datalogic aber auch überlebenswichtig, da ihre Produkte stetigem Preisdruck und einem starken Wettbewerb ausgesetzt sind. Im Bereich Minicomputer konkurriert Datalogic z.B. mit der vielfach größeren Zebra Technologies. Die Bewertung des Unternehmens war trotz der positiven Zukunftsaussichten und eines hohen Eigenkapitalanteils im Unternehmen über die letzten Jahre günstig. Im Laufe dieses Jahrs hat der Börsenpreis von Datalogic einen großen Teil der zu erwartenden Nachfrageerholung und des zukünftigen Wachstums vorweggenommen. Daher empfahl ich den Verkauf der Position.

Seit der *short seller* Attacke im September 2020, steht **Grenke** unter Druck seinen Ruf als solides Finanzunternehmen wiederherzustellen. Fast alle Vorwürfe des Leerverkäufers haben sich aus meiner Sicht als unwahr oder stark übertrieben herausgestellt. Leider konnte Grenke die sich ergebende Chance nur begrenzt nutzen und war in der Kommunikation gegenüber den Investoren nicht

¹¹ Nintendo Switch Werbevideo für China
https://www.youtube.com/watch?v=GP8_1kGfU54

ausreichend transparent. Die ungeklärten Eigentumsverhältnisse und möglichen Interessenkonflikte bei der internationalen Expansion gefolgt von nicht genau benannten Defiziten im Risikomanagement und schließlich der Eindruck von Unstimmigkeiten auf der Führungsebene ließen schlicht zu viele Fragen unbeantwortet. Ich sehe Grenke jetzt in einer Übergangszeit - von einem vom Inhaber dominierten und relativ flexiblen Unternehmen hin zu einer regelbasierten und relativ vorsichtig agierenden Institution. Dieser Prozess wird sehr wahrscheinlich auch für den neuen Vorstandsvorsitzenden im Mittelpunkt stehen und noch einige Zeit benötigen. Daher habe ich beschlossen den Verkauf unseres Investments zu empfehlen und die Entwicklung bei Grenke zunächst aus einer neutralen Position weiter zu beobachten.

Groupe Bruxelles haben wir durch unsere neue Beteiligung an **Groupe Gorgé** ersetzt. Während Groupe Bruxelles wohl weiterhin mit einem Abschlag auf den inneren Wert der Beteiligungen notieren wird, sehe ich bei Groupe Gorgé eine stärkere Bereitschaft des Managements die Bewertungslücke zu schließen. Zudem sehe ich bei Groupe Gorgé eine höhere Gewinndynamik für die kommenden Jahre.

Der Fonds verkaufte auch seine relativ kleine Beteiligung an **Kirkland Lake Gold**, da die zukünftige Produktion sehr wahrscheinlich zurückgehen wird und neue Projekte weniger profitabel als die bestehenden sein werden, was zu einem potenziell geringeren *free cash flow* in der Zukunft führen wird.

Der nächste Investorenbrief erscheint im Februar 2022. Bei Fragen stehe ich in der Zwischenzeit gerne zur Verfügung. Ich bedanke mich für Ihr Vertrauen wünsche Ihnen Alles Gute und weiterhin viel Erfolg.

Mit den besten Grüßen aus Siegsdorf,

Benedikt Olesch, CFA

Kontakt: b.olesch@wertartcapital.com

Disclaimer:

Bei dieser Kundeninformation („KI“) handelt es sich um eine Werbung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Es handelt sich nicht um Finanzanalyse, da nicht alle gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen erfüllt sind. Ein Verbot des Handels vor der Veröffentlichung – wie bei Finanzanalysen - besteht nicht.

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.

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 fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Die vorliegende Werbemitteilung („WM“) ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet; Datum: 30.01.2020. Herausgeber: WA Capital GmbH, Knappenfeldstraße 17, 83313 Siegsdorf, handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 2 Abs. 10 KWG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg. NFS Netfonds Financial Service GmbH 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, die von denen der NFS Netfonds Financial Service GmbH abweichen können. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. NFS Netfonds Financial Service GmbH 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.