

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV
Rüngsdorfer Str. 2 e · 53173 Bonn

**Investmentaktiengesellschaft für
langfristige Investoren TGV**
Rüngsdorfer Straße 2e
53173 Bonn
Germany

Telefon: +49/228/368840
Telefax: +49/228/365875

E-Mail: info@langfrist.de

Liebe Anleger,

anbei senden wir Ihnen den Bericht über das erste Halbjahr 2022 unseres Sub-Advisors CL Capital GmbH für das Teilgesellschaftsvermögen „Intrinsic“.

Mit freundlichen Grüßen

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV

Teilgesellschaftsvermögen Intrinsic
Halbjahresbericht 2022 des Subadvisors CL Capital GmbH

Liebe Mitinvestoren,

die Performance des TGV Intrinsic betrug im ersten Halbjahr 2022 nach allen Gebühren -37,5%. Damit lag der NAV zum 30.06.2022 bei 106,34€. Der DAX erzielte im Halbjahr 2022 eine Rendite von -19,5%. Seit Auflage des TGV Intrinsic am 29.03.2019 erzielte der Fonds eine annualisierte Performance nach allen Gebühren von +1,9%. Der DAX legte im selben Zeitraum um durchschnittlich +3,2% pro Jahr zu. Bedeutung gewinnt die jährliche Rendite frühestens ab einem Zeitraum von 5 Jahren.

Der Halbjahresbericht 2022 des TGV Intrinsic gibt zunächst einen Überblick zur Portfoliostruktur und der Performance. Anschließend widme ich mich einem in der Theorie unkomplizierten Konzept: dem der guten Vorbereitung. Sie ist entscheidend, um in Extremsituationen zu bestehen. Radrennfahrer, die das schwerste Rennen der Welt, die Tour de France, bewältigen wollen, müssen die Grundlagen dafür in einer intensiven Vorbereitung legen. Auch die Unternehmen, in die das TGV Intrinsic investiert ist, haben sich bereits in guten Zeiten für kommende Herausforderungen vorbereitet. Aufgrund dieser Vorbereitung sollten die Unternehmen Extremsituationen gut überstehen und solche Situationen sogar zur langfristigen Wertsteigerung nutzen können.

Portfoliostruktur und Performanceüberblick zum 30.06.2022

Portfoliostruktur

NAV zum 30.06.2022	106,34€
Zahl der Investments	10
Gewichtung größtes Investment	20,5%
Gewichtung fünf größte Investments	68,7%
Gewichtung Kasse	-1,7% ¹

Alphabetische Auflistung der fünf größten Einzelpositionen des TGV Intrinsic

Fomento Económico Mexicano (FEMSA)

Frontier Digital Ventures

MercadoLibre

Spotify

VEF

¹ Das TGV Intrinsic weist ein positives Barguthaben auf. Der Negativsaldo ergibt sich aus einer zum Stichtag noch nicht abgerechneten Verkaufstransaktion.

Performanceüberblick

Zeitraum	TGV Intrinsic (1)	Dax (2)	Delta ² (1)-(2)
2019 (9 Monate)	9,2%	15,0%	-5,8%
2020	25,2%	3,6%	21,7%
2021	24,5%	15,8%	8,7%
2022 (6 Monate)	-37,5%	-19,5%	-18,0%
Seit Auflage	6,3%	10,9%	-4,6%
Seit Auflage p.a.	1,9%	3,2%	-1,3%

Innerhalb der fünf größten Portfoliopositionen gab es im ersten Halbjahr 2022 eine Veränderung. Microsoft befindet sich nicht mehr unter den Top 5 Positionen, ist mit einem Anteil von knapp 10% am Gesamtportfolio aber weiterhin ein bedeutendes Investment im TGV Intrinsic. Neu unter den fünf größten Positionen ist der schwedische Musikstreaminganbieter Spotify. Die Investmentthese zu Spotify habe ich im vorangegangenen Investorenbrief ausführlich erläutert. Auf seinem Investorentag Anfang Juni teilte Spotify viele Informationen mit, die meine Investmentthese stützen. Ich habe den gefallenen Aktienkurs genutzt, um weitere Käufe der Aktie zu empfehlen. Beinahe ausnahmslos haben die Unternehmen im TGV Intrinsic über sehr gute operative Entwicklungen im ersten Halbjahr berichtet. Fast alle Unternehmen erzielten steigende Umsätze, welche in den meisten Fällen von steigenden Gewinnen begleitet wurden. Aufgrund der deutlich schlechteren Stimmung an den Kapitalmärkten sind trotz dieser positiven operativen Entwicklung die Aktienkurse, insbesondere der fünf größten Portfoliopositionen, stark gefallen. Wie bereits in früheren Investorenbriefen angesprochen, messe ich den kurzfristigen Kursschwankungen des TGV Intrinsic wenig Bedeutung zu. Sie sind oftmals von emotionalen Einschätzungen getrieben, die nicht im Zusammenhang mit den langfristigen Unternehmenswerten stehen.

Viele Menschen sorgen sich momentan zu Recht um mögliche Extremsituationen in den kommenden Monaten. Der Angriffskrieg Russlands in der Ukraine, die dadurch entstehenden Probleme in den Lieferketten für Gas oder Lebensmittel, aber auch eine länger anhaltende hohe Inflationsrate beschäftigen die Menschen und Kapitalmärkte ausgiebig. Diese Sorgen wirken sich negativ auf die kurzfristigen Bewertungen von Unternehmen aus. Bewahrheiten sich einige der befürchteten Szenarien, werden viele Unternehmen auch operativ betroffen sein. Unternehmen sollten sich deshalb frühzeitig auf potenzielle Extremsituationen vorbereiten, um bei einem Eintreten handlungsfähig zu sein. Ähnlich wie Sportler, die vor dem Beginn einer herausfordernden Saison die Grundlagen im Trainingscamp legen, möchte ich in diesem Investorenbrief zeigen, wie sich die Investments des TGV rechtzeitig auf schwierige Zeiten vorbereitet haben.

² Rundungsdifferenzen sind möglich.

Kurzfristige Unsicherheiten oder Kursschwankungen des TGV Intrinsic spielen für mich im Alltag kaum eine Rolle, obwohl der Großteil meines Geldes im TGV Intrinsic investiert ist. Der kurzfristige Marktpreis wird häufig von positiven oder negativen Emotionen beeinflusst und stellt aus meiner Sicht regelmäßig kein Indiz für den inneren Wert eines Unternehmens dar. Ausschlaggebend für die langfristige Aktienkursentwicklung eines Unternehmens ist die operative Entwicklung. Die strukturellen Trends, die die Basis für den operativen Wachstumspfad der Unternehmen des TGV Intrinsic bilden, sind trotz der momentanen Unsicherheiten unverändert: Konsumenten werden in 10 Jahren mehr Produkte und Dienstleistungen online einkaufen als heute. Sie werden einen größeren Anteil ihrer Finanzprodukte digital in Anspruch nehmen und Unternehmen werden in zehn Jahren mehr Daten in der Cloud verarbeiten als sie es heute tun. Da diese strukturellen Trends und somit auch die Investmentthesen intakt sind, beunruhigen mich die vorübergehende Ungewissheit und der starke Kursrückgang im Kurs des TGV Intrinsic nicht.

Zeitgleich ist mir klar, dass für viele Investoren die täglichen Schwankungen an den Aktienmärkten eine mentale Belastung darstellen, da sie jederzeit den kurzfristigen Erfolg oder Misserfolg ihres Investments nachvollziehen können. Deshalb hätte ich mir insbesondere für neuere Anleger im TGV Intrinsic positivere Emotionen zum Start ihres Investments gewünscht. Zwar messe ich Schwankungen von Aktienkursen keine große Bedeutung zu, dennoch lehrt der heutige Marktpreis auch eine gewisse Demut. Denn nur, wenn sich zwei Thesen bewahrheiten, hat der kurzfristige Marktpreis keine langfristige Aussagekraft. Erstens darf ich kurzfristig keinem Zwang unterliegen, Aktien verkaufen zu müssen und zweitens muss der innere Wert der Unternehmen höher liegen als der heutige Marktpreis. Solange die Investoren des TGV Intrinsic ihre Anteile nicht verkaufen, entsteht für mich kein Druck, den Verkauf von Unternehmensanteilen zu empfehlen. Trotz der negativen Kursentwicklung des TGV Intrinsic im ersten Halbjahr 2022 hat sich meine Einschätzung bestätigt, dass eine Gruppe von langfristig orientierten Investoren in diesem TGV zusammengekommen ist. Denn statt panischer Anrufe gab es zum Halbjahr mehrere Investoren, die ihr Investment im TGV Intrinsic aufgestockt haben. Dieses antizyklische Verhalten ist selten und genau die Vorgehensweise, nach der ich auch bei Unternehmen suche. Um sich langfristig erfolgreich zu entwickeln, muss ein Unternehmen insbesondere regelmäßig auftretende Extremsituationen überstehen. Ähnlich wie auch für einen Radrennfahrer gilt: Um ein Rennen zu gewinnen, muss er erst einmal das Rennen zu Ende fahren.

Wie eine unzureichende Vorbereitung zu falschen Entscheidungen in einer Extrem situation führt

„Eine gute Phase hat fast jeder Rennfahrer in den drei Wochen der Tour de France. Aber das allein reicht nicht. Die Entscheidung fällt auf den Etappen, auf denen man sich schwach fühlt. Das gilt für mich genauso wie für alle anderen Fahrer.“ – Jan Ullrich³

Um als Radrennfahrer Situationen wie schlechtes Wetter, einen Schwächeeinbruch oder Krankheiten in einem Rennen zu überstehen, bedarf es einer ausführlichen physischen und mentalen Vorbereitung. Die dreiwöchige Rundfahrt durch Frankreich „Tour de France“ ist der Höhepunkt einer jeden Fahrradsaison und verlangt Teilnehmern große Anstrengungen ab. Durch eine intensive körperliche Vorbereitung stellt ein Radrennfahrer sicher, dass er fit genug ist, die Rundfahrt zu beenden. Die mentale Vorbereitung wiederum hilft dabei, mögliche negative Rennszenarien zu antizipieren und eine Reaktion auf solche

³ Eine gute Dokumentation zu den Höhen und Tiefen aus Jan Ullrichs Leben gibt es momentan in der ARD Mediathek unter dem Titel „Being Jan Ullrich“ zu sehen.

Szenarien zu planen. In den 90er und zu Beginn der 2000er Jahre haben mich wenige Sportereignisse so fasziniert wie die Duelle zwischen Jan Ullrich und seinen Widersachern Richard Virenque, Marco Pantani oder Lance Armstrong.⁴ Dabei stellt das Duell zwischen Ullrich und Pantani 1998 ein gutes Beispiel dar, was passieren kann, wenn man sich schlecht vorbereitet in einer Extrem situation wiederfindet.

Jan Ullrich ist nach seinem Sieg bei der Tour de France 1997 auch 1998 der Favorit für einen Gesamtsieg. Bis zur 15. Etappe fährt Ullrich tatsächlich im gelben Trikot des Führenden im Gesamtklassement. Dennoch wird er nach Abschluss der Rundfahrt einen Rückstand von über drei Minuten auf den Gewinner Marco Pantani aufweisen. Auf der schweren 15. Bergetappe macht sich die unzureichende Vorbereitung Jan Ullrichs besonders bemerkbar. Ullrich hat seinen Sieg im Jahr 1997 ausgiebig gefeiert. Er tritt in zahlreichen Fernsehshows auf, hat Übergewicht aufgebaut und fährt während der Vorbereitung 1998 nicht genügend Rennkilometer. Pantani greift auf dieser 15. Etappe 1998 am vorletzten Anstieg an, Jan Ullrich kann ihm nicht folgen. Eigentlich besitzt Ullrich einen komfortablen Vorsprung, um auch mit etwas Rückstand das gelbe Trikot zu verteidigen – überfordert mit der Situation begeht er jedoch mehrere folgenschwere Fehler.

Es ist kalt und regnet. Auf dem Gipfel des vorletzten Berges angekommen, zieht sich Pantani sofort eine Jacke für die Abfahrt über. Als der bereits erschöpfte Ullrich den Anstieg überfährt, nimmt er keine Jacke. Ein Teamkollege will ihm Handschuhe geben, doch auch diese lehnt er ab. Auf der Abfahrt kühlte er aus und hat zusätzlich eine Panne. Vor dem finalen Anstieg bietet ihm sein Teamkollege Udo Bölts ein zuckerhaltiges Getränk an. Auch dieses lehnt er ab, seine Energiespeicher werden somit nicht mehr aufgefüllt.⁵ Kurz darauf erleidet er einen sogenannten „Hungerast“, also einen Schwächeanfall. Er kann kaum noch fahren und kommt mit knapp neun Minuten Rückstand auf Pantani ins Ziel. Der Erfolg im Vorjahr hatte sich negativ auf seine Vorbereitung ausgewirkt und ihn anfällig für Extremsituationen gemacht – einer der Gründe dafür, warum er unter Stress falsche Entscheidungen traf. Ähnliches gilt für Unternehmen: Im Erfolg begehen sie häufig die größten Fehler. Ohne eine frühzeitige Vorbereitung auf Extremsituationen können Unternehmen in ihrer Handlungsfähigkeit beschränkt sein und falsche Entscheidungen treffen.

Statt schlechtem Wetter oder schwächerer Krankheit müssen Unternehmen zum Beispiel Rezessionen, Kapitalknappheit oder Lieferengpässe bewältigen. Bei jeder Investmentempfehlung stelle ich mir die Frage, ob Risiken für das Unternehmen bestehen, die zu einem dauerhaften Wertverlust führen können. Genau in einem solchen dauerhaften Wertverlust besteht das tatsächliche Risiko eines Investments - nicht aus einer kurzfristigen Aktienkursschwankung. Es existieren drei Ursprünge, aus denen ein dauerhafter Wertverlust eines Investments resultieren kann:

1. Kapitalstruktur mit zu hohem Verschuldungsgrad
2. Risiken aus dem operativen Betrieb
3. Zu hohe gezahlte Bewertung

Ähnlich wie etwas Übergewicht in entscheidenden Momenten für einen Radfahrer bedeuten kann, den Anschluss zu verlieren, so kann eine zu hohe Verschuldung für ein Unternehmen bedeuten, dass es in einer Extrem situation Handlungsmöglichkeiten einbüßt - oder im Extremfall seine Zinszahlungen nicht mehr leisten kann und somit das „Rennen“ beenden muss. Genauso können existenzielle Risiken im operativen

⁴ Heute weiß man, dass ein großer Teil der Radrennfahrer damals gedopt war. Leider besitzt die Tour de France eine lange Historie an Betrugsfällen, von Fahrern, die Anfang des 20. Jahrhunderts Teile der Strecke mit dem Zug fuhren, über harten Drogenkonsum bis zum Doping der Neuzeit – dennoch halte ich einige Lehren aus den damaligen Duellen für valide.

⁵ Rennradfahrer verbrennen auf einzelnen Etappen über 10.000 Kalorien. Deshalb ist eine regelmäßige Nahrungsaufnahme wichtig.

Betrieb oder eine zu hohe gezahlte Bewertung für das Investment zu einem dauerhaften Kapitalverlust führen.

So wie Jan Ullrich nach seinem Tour de France Erfolg 1997 seine Vorbereitung weniger ernst nahm, vernachlässigen auch viele Unternehmen während des Erfolges die Vorbereitung auf schlechtere Zeiten. Die „prozyklische“ Versuchung ist nachvollziehbar: Die Hausbank vergibt günstige Kredite, der Investmentbanker präsentiert spannende Übernahmeziele und die finanziellen Mittel für eine neue Unternehmenszentrale in teurer Innenstadtlage sind verfügbar. Wieder einmal spielt langfristiges Denken eine entscheidende Rolle. Um als Gründer und langfristiger Eigentümer sicherzustellen, dass mein Unternehmen auch in 30 Jahren noch existiert, wähle ich typischerweise⁶ eine konservative Kapitalstruktur mit ausreichend Barmitteln. Dies steht im Gegensatz zu Unternehmen, die von einem externen Manager geführt werden, der in fünf Jahren längst wieder bei einem anderen Unternehmen angeheuert hat. Ich bin überzeugt davon, dass alle Unternehmen im TGV Intrinsic von langfristig denkenden und intrinsisch motivierten Unternehmern geführt werden. Aufgrund dessen befinden sie sich in bester „körperlicher Verfassung“, weisen also eine solide Kapitalstruktur auf und sollten Extremsituationen unbeschadet überstehen.

Beispiele für eine antizyklische Vorbereitung auf mögliche Extremsituationen

Für fast alle Unternehmen im TGV Intrinsic gilt, dass der Gründer oder die Gründungsfamilie noch heute als einer der größten Anteilseigner mit an Bord ist. Mit dem Investment sitzt das TGV Intrinsic also bildlich gesprochen im gleichen Boot mit den Personen, die das Unternehmen als ihr Lebenswerk ansehen und alles dafür tun, dass das Unternehmen langfristig erfolgreich sein wird. Das ist aus meiner Sicht der entscheidende Faktor dafür, dass die Unternehmen auch bereits während einer erfolgreichen Phase wieder auf schwerere Zeiten eingestellt werden. Das Ergebnis ist eine konservative Kapitalstruktur der Unternehmen mit einer geringen Verschuldung und hohen Barmitteln. Die daraus resultierende Resilienz ermöglicht es den Unternehmen, Extremsituationen zu überstehen und auch entstehende Chancen zu ergreifen. Zwei gute Beispiele dafür sind Frontier Digital Ventures (FDV) und VEF.⁷

Shaun di Gregorio gründete FDV im Jahr 2014 und hält heute als zweitgrößter Eigentümer rund 10% der Unternehmensanteile. FDV investiert in Anzeigenportale Lateinamerikas, Afrikas und Asiens und führt mittlerweile einen großen Teil der Unternehmen auch operativ. Zum Halbjahr 2022 weist FDV eine Nettokasseposition von 31 Millionen Australischen Dollar (knapp 10% der Marktkapitalisierung) auf. Einen Teil davon wird FDV für weitere Zukäufe an Unternehmensanteilen der lateinamerikanischen Anzeigenportale Infocasas und Encuentra24 nutzen. Doch auch im Anschluss an diese beiden Transaktionen wird FDV über eine konservative Kapitalstruktur verfügen. Konsolidiert erzielen die Unternehmenstöchter bereits Gewinne, obwohl sie erst noch am Anfang ihrer Monetarisierung stehen. Inwiefern hat FDV nun antizyklisch gehandelt? FDV expandiert sein Geschäftsmodell ausgehend von den klassischen Beitrags- und Werbeumsätzen der Anzeigenportale hin zu einem transaktionsbasierten Geschäftsmodell. Einige Unternehmenstöchter werden im Zuge dessen bereits direkt im Zusammenhang mit einer abgeschlossenen Immobilien- oder Automobiltransaktion vergütet. Der Markt für Immobilien-

⁶ Es gibt Geschäftsmodelle, die eine höhere Verschuldung tragen können und die ebenfalls von langfristig denkenden Unternehmen geführt werden, wie beispielsweise in der Zementindustrie oder bei Kabelnetzbetreibern.

⁷ Beide Unternehmen habe ich im Investorenbrief zum Halbjahr 2021 ausführlich vorgestellt.

und Automobiltransaktionen ist deutlich größer als das reine Anzeigengeschäft und sollte das Wachstum für FDV für viele weitere Jahre sicherstellen.

Kapitalmärkte honorierten in den letzten Jahren und besonders im Jahr 2021 transaktionsbasierte Geschäftsmodelle häufig mit sehr hohen Bewertungen in Finanzierungsrunden. Vielfach wurden diese Geschäftsmodelle von Unternehmen aufgebaut, die neu in den Immobilien- und Automobilmarkt eintraten und sich die Umsätze mit hohen Verlusten erkauften. Da FDV in seinen Märkten die führenden Anzeigenportale besitzt und dadurch aus dem Kerngeschäft heraus bereits viele Transaktionsleads generiert, hätte es in diesem Bereich selbst deutlich schneller wachsen können. Mit einem schnelleren, unprofitablen Wachstum hätte FDV vor einiger Zeit eine deutlich höhere Bewertung erzielen können. Das widerspricht jedoch der Unternehmensphilosophie von FDV seit seiner Gründung: Das Ziel ist es, schnell zu wachsen, dies jedoch bei gleichzeitigem Fokus auf ein mindestens ausgeglichenes Ergebnis.⁸ Mit zunehmender Größe werden die Unternehmen dann immer profitabler, wie man zum Beispiel an der größten Beteiligung, dem pakistanischen Anzeigenportal Zameen erkennt. Mittlerweile erreicht Zameen eine Ebitdamage von knapp 20% und erzielt die Mehrheit seiner Umsätze direkt aus Immobilientransaktionen.

FDV konzentriert sich demnach darauf, Unternehmensbeteiligungen weiterzuentwickeln und deren Umsätze zu steigern – allerdings mit positivem Ergebnisbeitrag der verkauften Produkte und Dienstleistungen. Zudem delegiert das Unternehmen viel Entscheidungskompetenz an die einzelnen Unternehmenstöchter. Sofern ein Management zusätzliche finanzielle Mittel benötigt, muss es sehr genau die Verwendung der Mittel begründen. Das verstärkt den Fokus auf eine kontinuierlich profitable Unternehmensführung. Ein weiteres Indiz für das vorausschauende Handeln von FDV ist die Kapitalerhöhung im Jahr 2021. Dadurch wurde die positive Stimmung der Kapitalmärkte genutzt und somit die Finanzierung des zukünftigen Wachstums zu günstigen finanziellen Konditionen sichergestellt. Ähnlich antizyklisch hatten VEF und seine Investments die gute Laune des Kapitalmarktes im Jahr 2021 und zu Beginn 2022 genutzt und sich somit auf Extremsituationen vorbereitet.

VEF, das in junge Finanztechnologieunternehmen in Schwellenländern investiert, begab rechtzeitig eine Anleihe und weist zum Halbjahr einen Kassebestand von insgesamt 64 Millionen US-Dollar aus. VEF hat nun die Handlungsfreiheit, um eigene Beteiligungen zu finanzieren oder sich an neuen Unternehmen zu beteiligen. Viele der bestehenden Beteiligungen von VEF haben im letzten Jahr – also in guten Zeiten – frisches Kapital eingesammelt und verfügen – in den nun schwierigeren Zeiten – über ausreichend Liquidität. Die drei größten Beteiligungen von VEF – Creditas, Konfio und Juspay - stehen für knapp 70% des Portfolios. Alle drei haben in den letzten zwölf Monaten Kapital aufgenommen und sind solide finanziert. Zu der vorausschauenden und konservativen Handlungsweise gehört auch, dass VEF die Bewertungen seiner Investments trotz teils gerade erst erfolgter Finanzierungsrunde zu einer höheren Bewertung stark abgeschrieben hat. Ich gelange daher zu der Einschätzung, dass die Bilanzierung von VEF eher etwas zu konservativ als zu aggressiv ausgelegt ist.

Wie an den Beispielen von FDV und VEF deutlich wird, besitzen die großen Investments des TGV Intrinsic alle eine konservative Kapitalstruktur und verfügen über ausreichend Barmittel. Die Unternehmen haben

⁸ FDV hat in der Historie Extremsituationen wie die COVID-Krise dazu genutzt, günstig marktführende Anzeigenportale zuzukaufen, die in großen Konzernen vernachlässigt wurden und deshalb unprofitabel waren. Innerhalb kurzer Zeit wurden diese Unternehmen reorganisiert und verzeichnen nun steigende Gewinnmargen.

sich auf schwere Zeiten frühzeitig vorbereitet und sich nicht - wie viele andere Unternehmen - prozyklisch verschuldet. Das ist das Ergebnis der langfristig ausgerichteten Handlungsweise der Unternehmen, weshalb sie kommende Extremsituationen gut überstehen sollten. Aus dieser Ausgangsposition heraus bieten sich wiederum Chancen, um während Extremsituationen den langfristigen Unternehmenswert nachhaltig zu steigern. Genauso wie ein Radrennfahrer, der am steilen Anstieg erkennt, dass er den fittesten Körper besitzt, können die Investments des TGV Intrinsic in diesen Momenten versuchen, in den Angriffsmodus umzuschalten.

Auf der Jagd nach dem gelben Trikot - Creditas

*„We build business to thrive over 10 years, 20 years, 50 years. I have no ***** idea what's going to happen tomorrow (...). Change is so fast, and customers change so fast that you really need to be a master in adaptation.“* – Sergio Furio, Gründer und CEO von Creditas

Im Gegensatz zur Tour de France 1998 hatte Jan Ullrich im Jahr 1997 eine intensive Vorbereitung hinter sich gebracht. Seit Dezember 1996 war er 24.000 Kilometer auf dem Rad gefahren und hatte 61 Renntage in den Beinen. Wie er in seiner Autobiographie schreibt, gelang ihm nie wieder in seiner Karriere eine so umfangreiche Vorbereitung. Auf der 15. Etappe der Tour de France 1997 über 252,5 Kilometern, fünf steilen Anstiegen und einer Bergankunft in Acalis (Andorra) kann er die intensive Vorbereitung nutzen. Jan Ullrich attackiert kurz nach dem Beginn des Schlussanstiegs. Keiner der Konkurrenten um Marco Pantani und Richard Virenque kann ihm folgen. An diesem Tag fährt Jan Ullrich in das Trikot des Führenden im Gesamtklassement und verteidigt es bis zur Schlussetappe nach Paris. Genauso werden Unternehmen im TGV Intrinsic versuchen, die zuvor beschriebene gute Vorbereitung zu nutzen, um Abstand zwischen sich und schlechter vorbereitete Wettbewerber zu bringen.

Zwar sind bei vielen Unternehmen operativ noch keine Probleme zu erkennen, dennoch hat sich die Finanzierungslage vor allem für viele jüngere Unternehmen bereits deutlich verschlechtert. Wie zuvor verdeutlicht, ist VEF ein gutes Beispiel für ein Unternehmen, das sich vorausschauend – durch Finanzierungsrunden im letzten Jahr - auf schlechtere Zeiten vorbereitet hat. Die größte Beteiligung von VEF, Creditas, konnte jetzt zeigen, dass sie die schwierigeren Zeiten bereits dazu nutzt, ihre operativen Ziele mit beschleunigter Geschwindigkeit zu erreichen. Während schlechter vorbereitete Unternehmen jetzt Zeit benötigen, um ihre Finanzierung sicherzustellen, hat Creditas einen kleinen Coup gelandet. Eine gerade erfolgte Finanzierungsrunde zu gleichgebliebener Bewertung wurde dazu genutzt, den brasilianischen Teil der europäischen Privatbank Andbank zu kaufen.⁹ Warum ist das von großer strategischer Bedeutung für Creditas?

Für ein Unternehmen, das Kredite vergibt, ist die Refinanzierung dieser Kredite ein entscheidender Erfolgsfaktor. Creditas besitzt heute bereits einen Wettbewerbsvorteil gegenüber vielen anderen Finanzdienstleistern in Brasilien. Um für Anreizgleichheit zu sorgen, fordern Kapitalgeber normalerweise, dass die kreditvergebenden Unternehmen einen Teil des Kapitals selbst als Kredit auslegen. Creditas hat in der Vergangenheit bewiesen, dass sie das Kapital an kreditwürdige Schuldner gibt, weshalb Kapitalgeber von Creditas kaum noch eine Einlage fordern. Das führt dazu, dass Creditas mit nur sehr wenig eigenem Kapitaleinsatz wachsen kann. Der zweite wichtige Punkt der Refinanzierung sind die Zinszahlungen, die

⁹ Andbank hat in diesem Zuge beschlossen, sich an Creditas zu beteiligen.

Creditas für das Kapital der Kredite leisten muss, beziehungsweise die Renditen, die die Kapitalgeber fordern.

Je niedriger diese Zinssätze sind, desto günstiger kann Creditas die Kredite seinen Kunden anbieten. Durch die Übernahme des brasilianischen Teils der Privatbank Andbank, kann Creditas nun deren Einlagen für die Kreditvergabe zu nutzen. Kundeneinlagen stellen fast immer die günstigste Finanzierungsmöglichkeit eines Finanzdienstleisters dar und Creditas hat somit niedrigere Finanzierungskosten als zuvor. Vor allem aber hat das Unternehmen eine weitere Option zur Finanzierung der Kredite, was in schwierigen Zeiten die Handlungsflexibilität erhöht. Damit kann Creditas aufgrund seiner guten Vorbereitung - in Form einer vorausschauenden Finanzierung - bereits in den Angriffsmodus umschalten, während viele Wettbewerber noch sicherstellen müssen, das Rennen überhaupt zu beenden. Ähnliche Vorgehensweisen erhoffe ich mir auch von weiteren Unternehmen des TGV Intrinsic.

Fazit

Jan Ullrich war bei der Tour de France 1997 aufgrund seiner intensiven Vorbereitung, die meiste Zeit seinen Kontrahenten überlegen. Doch auch er musste mehrere Schwächephasen überstehen. Auf einer Bergetappe war der Zweitplatzierte Richard Virenque bereits anderthalb Minuten vor Ullrich. Und auf einer der letzten Etappen wurde Ullrich krank und hatte zusätzlich Magenprobleme. Sein Teamkollege Udo Bölts rief ihm damals das mittlerweile berühmt gewordene „Quäl dich, du Sau“ zu und gemeinsam schafften sie es, das gelbe Trikot zu verteidigen. Es spricht viel dafür, dass die Vorbereitung den Unterschied zwischen der positiven Reaktion Jan Ullrichs während seiner Krankheit 1997 und der überforderten Reaktion 1998 machte. Genauso wird kein Unternehmen über längere Phasen nur gute Zeiten erleben. Daher ist die Vorbereitung auf schlechte Zeiten von großer Bedeutung. Aus meiner Sicht sind die Unternehmen im TGV Intrinsic sehr gut vorbereitet und werden auch schwierige Extremsituationen meistern. Deshalb blicke ich mit Ruhe und Zuversicht auf die operativen Entwicklungen der Unternehmen in den kommenden Monaten und Jahren.

Abschließend möchte ich Ihnen für die zahlreiche Teilnahme am Investorentreffen im Mai danken, das in diesem Jahr wieder vor Ort in Bad Godesberg stattfand. Das Team der Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV und ich hoffen, dass die Veranstaltung informativ für Sie war. Sollte es noch Fragen geben, können Sie mich gerne jederzeit kontaktieren unter clemens.lotz@clcapital.de.

Ich wünsche Ihnen allen eine erfolgreiche zweite Jahreshälfte 2022 und bleiben Sie gesund.

Clemens Lotz

Disclaimer:

Dies ist eine Marketing-Anzeige: Bitte lesen Sie den Prospekt des AIF das Informationsdokument des AIF und das KIID/KID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die CL Capital GmbH ist im Rahmen der Anlageberatung gem. § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG ausschließlich auf Rechnung und unter der Haftung der NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg tätig. Die NFS ist ein Wertpapierinstitut gem. § 2 Abs. 1 WpIG und verfügt über die erforderlichen Erlaubnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

English: **This is Marketing advertisement:** Please read the AIF prospectus, the AIF information document, and the KIID/KID before making a final investment decision. CL Capital GmbH operates within the scope of investment advice pursuant to § 2 (2) No. 4 WpIG exclusively on behalf and under the liability of NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg. NFS is a securities institution pursuant to § 2 (1) WpIG and holds the necessary licenses from the Federal Financial Supervisory Authority (BaFin).