

# 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](mailto:info@langfrist.de)

Liebe Anleger,

anbei senden wir Ihnen den Bericht über das Jahr 2019 unseres Sub-Advisors  
MSA Capital GmbH für das Teilgesellschaftsvermögen „Partners Fund“.

Mit freundlichen Grüßen

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV

**Vorstand: Jens Große-Allermann, Waldemar Lokotsch**  
**Aufsichtsrat: Dr. Maximilian Zimmerer (Vors.), Wolfgang Fritz Driese (stv. Vors.), Alexander Pichler (stv. Vors.)**  
Eingetragen im Handelsregister Bonn HRB 16143  
Investmentvermögen mit veränderlichem Gesellschaftskapital

Bonn, im Januar 2020

Sehr geehrte Anleger,

der Anteilspreis des Teilgesellschaftsvermögens (TGV) Partners Fund lag zum 30. Dezember 2019 bei 147,18 Euro. Die Veränderung des Wertes für das Jahr 2019 betrug inklusive aller Kosten + 3,67 %.<sup>1</sup> Der DAX hat im gleichen Zeitraum eine Performance von + 25,48 % erzielt.

Jahr	TGV Partners Fund (1)	DAX (2)	Differenz (1-2)
2015 (9 Monate)	+ 1,48 %	- 10,22 %	+ 11,70 %
2016	+ 16,27 %	+ 6,87 %	+ 9,40 %
2017	+ 20,24 %	+ 12,51 %	+ 7,73 %
2018	+ 0,76 %	- 18,26 %	+ 19,02 %
2019	+ 3,67 %	+ 25,48 %	- 21,81 %

per annum	+ 8,63 %	+ 2,17 %	+ 6,46 %
absolut	+ 48,20 %	+ 10,72 %	+ 37,48 %

Nach einem schwachen Jahr 2018 konnten die meisten Indizes im Jahr 2019 sehr gute Ergebnisse vorweisen. Eine solch positive Entwicklung konnte das TGV Partners Fund nicht vollziehen. Durch eine verhältnismäßig hohe Konzentration auf wenige Unternehmen schlug die schlechte Kursentwicklung bei einzelnen Titeln kräftig auf das Gesamtergebnis durch.

So wie ich in der Vergangenheit einzelne Jahre mit einer Outperformance als wenig aussagekräftig kommentiert habe, so gelassen sehe ich nun auch diese Phase der Underperformance. Bei der gewählten Strategie lässt sie sich solche Phasen nicht wirksam verhindern. Ich steuere die Empfehlung der Zusammensetzung des Portfolios ausschließlich über einen längeren Zeitraum hinweg und lasse mich daran messen.

Während sich die Kurse der Aktien von **Gruppo MutuiOnline** und **Alphabet** ähnlich positiv wie der Markt entwickelten, war die Kursentwicklung von gleich mehreren Unternehmen (**Rolls-Royce**, **Interactive Brokers**, **Naked Wines**, **Grafenia**, **NOW Inc.**) trotz überwiegend ordentlicher operativer Ergebnisse im vergangenen Jahr negativ und drückte das Gesamtergebnis kräftig.

Ausreißer war wiederholt der Aktienkurs von **Amaysim**, der sich mit - 60 % für das Gesamtjahr geradezu katastrophal entwickelte. Allein diese Position hatte einen negativen Beitrag von rund -7 % bezogen auf das gesamte TGV.

<sup>1</sup> Seit dem Jahresbericht 2018 wird die Performance-Berechnung für das TGV Partners Fund nach der sogenannten BVI-Methode dargestellt. Die Unterschiede der prozentualen Rendite und der NAV-Veränderung sind durch Auszahlungen im Zusammenhang mit Steuern zu erklären.

Einzelne Jahresergebnisse sind aus meiner Sicht irrelevant. Der Grund, warum ich dies immer wieder hervorhebe, ist ein rein pragmatischer: Es soll Ihnen als Partner im TGV die richtige Mentalität für das Investieren im Fonds mitgeben und hat das Ziel, dadurch auch meine Arbeit zu vereinfachen.

Die meisten Investmentfonds müssen mit täglichen Zu- und Abflüssen ihrer meist anonymen Investoren leben. In guten Zeiten füllt sich das Fondsvolumen, in schlechten Zeiten streben alle gemeinsam aus der gleichen Tür hinaus. Dies ist durch die zum Start gewählte Strukturierung mit nur quartalsweiser Liquidität beim TGV Partners Fund anders. Ein offensichtlich im Branchenvergleich schlechtes Kalenderjahr würde bei den meisten Fonds zu kräftigen Mittelabflüssen und damit zu vielen weiteren unerwünschten Nebeneffekten führen.

Die richtige Erwartungshaltung der investierten Partner erlaubt dem Teilgesellschaftsvermögen die Konzentration auf das Wesentliche: Die Auswahl und das Halten von langfristig orientierten Investments. Die richtige Einstellung der investierten Partner gibt dem TGV einen handfesten Wettbewerbsvorteil gegenüber vielen anderen Marktteilnehmern.

Die Tatsache, dass seit Start des TGVs vor fast fünf Jahren noch kein einziger Partner sein Engagement beendet hat, es also noch nie einen wesentlichen Abfluss gab, ist außergewöhnlich und ein zentraler Erfolgsfaktor für die verfolgte Strategie. Es zeigt auch, dass die investierten Partner die passende Mentalität für das Investieren im TGV Partners Fund haben.

### **Die Unternehmen im TGV Partners Fund**

Von den vierzehn Unternehmen, in die das TGV zum 31.12.2019 investiert war, liste ich an dieser Stelle wie gewohnt die zehn größten Positionen in alphabetischer Reihenfolge auf:

- Admiral Group
- Amaysim
- Grafenia
- Interactive Brokers
- Rolls-Royce
- Alphabet
- Computer Modelling Group
- Gruppo MutuiOnline
- Naked Wines
- Tucows

Diese zehn Unternehmen entsprechen rund 85 % des Fondsvermögens. Das größte Unternehmen, an dem das TGV beteiligt ist, hat aktuell eine Marktkapitalisierung von rund 900 Mrd. Euro, das kleinste von rund 15 Mio. Euro.

Die zentralen Anlagegrundsätze des TGV Partners Fund haben sich nicht geändert und werden sich auch künftig nicht ändern. Ich halte bei der Empfehlung potenzieller Investments ausschließlich an folgenden Kriterien fest:

1. Ist das Geschäftsmodell des Unternehmens verständlich?
2. Hat das Unternehmen einen dauerhaften Wettbewerbsvorteil?
3. Handelt das Management rational, integer und begreift es seine Aktionäre als Partner?
4. Ist der Preis, der für die Aktien des Unternehmens bezahlt wird, attraktiv?

## *Veränderungen in den Top 10*

Im Jahr 2019 gab es nur wenige Veränderungen innerhalb des Portfolios. Die Aktien von **NOW Inc.** wurden im November verkauft. Bei **Grafenia** wurde im zweiten Halbjahr eine Kapitalerhöhung gezeichnet. Das Unternehmen befindet sich nun wieder unter den Top 10, und ist seit dem Frühjahr 2018 unverändert fester Bestandteil des Portfolios.<sup>2</sup> Das Unternehmen **Majestic Wine** hat sich im letzten Halbjahr in **Naked Wines** umbenannt.

### **Operative Entwicklung vs. Kursentwicklung**

Operativ war das Jahr 2019 für die meisten Unternehmen im TGV Partners Fund wiederholt ein positives Jahr.

Wie auch bei der Kursentwicklung waren **Gruppo MutuiOnline** und **Alphabet** operativ die Glanzlichter des Portfolios. Beide Gesellschaften konnten Umsatz und Gewinn im abgelaufenen Jahr kräftig steigern. Es ist erstaunlich zu sehen, dass auch im zwanzigsten Jahr der Proklamation der „New Economy“ für Internet-Unternehmen immer noch so hohes, strukturell getriebenes Wachstum möglich ist. Ich schätze die Aussichten beider Unternehmen als unverändert positiv ein.

**Tucows** hat ein gemischtes Jahr 2019 hinter sich. Die Geschäftsbereiche mit dem Domain- und Mobilfunkgeschäft stagnierten erwartungsgemäß, lieferten aber einen guten, vor allem stabilen Cashflow, der für den Aufbau des Glasfasergeschäfts genutzt wird. Im Domaingeschäft wurde mit Ascio Technologies eine kleinere Gesellschaft übernommen.

Im Mobilfunkgeschäft gab es größere Veränderungen: Die Zusammenarbeit mit einem der beiden Partner von Ting, T-Mobile wurde mit Wirkung zum Ende des Jahres 2019 beendet. Gleichzeitig wurde eine langjährige Zusammenarbeit mit Verizon, einem anderen der großen Netzbetreiber in den USA begonnen.

Diese Veränderung hat sowohl positive als auch negative Auswirkungen: Zum einen müssen diejenigen Kunden von Ting, die das Netz von T-Mobile nutzen, über kurz oder lang auf das Netz des neuen Partners Verizon migriert werden. Egal wie behutsam und gut geplant solch ein Prozess durchgeführt wird, es wird auf jeden Fall ein Teil der Kunden verloren gehen. Zusätzlich werden einige außerordentliche Kosten entstehen und erhebliche personelle Ressourcen für diese Migration gebunden. Auf der anderen Seite ist der neue Vertrag mit Verizon in Konditionen und Vertragsgestaltung günstiger für Ting als der alte Vertrag mit T-Mobile. Neben Kosteneinsparungen sind größere Flexibilität für die Tarifgestaltung und ein besseres Netz für die Kunden die Folge. Ob sich der Wechsel langfristig auszahlt, werden wir in den nächsten Jahren sehen.

Auch das Geschäft von Ting Internet, den schnellen Glasfaser-Internetanschlüssen in kleineren Städten der USA, hatte seine eigenen Schwierigkeiten. Außerordentlich positiv entwickelte sich jedoch die Liste an neuen Orten, in denen das Unternehmen Glasfaser ausbauen wird: Im Jahr 2019 wurde der Ausbau von Glasfaser-Internet in gleich mehreren Städten angekündigt und mit Cedar Holdings ein kleines Netz in Colorado akquiriert. Die wünschenswerten Investitionen in diesen Geschäftsbereich stiegen erwartungsgemäß kräftig. Jedoch verläuft die Anbindung von zahlenden Kunden etwas langsamer als von mir erwartet. Angesichts der Komplexität des Ausbaus eines neuen lokalen Glasfasernetzes bin ich

---

<sup>2</sup> Eine ausführliche Beschreibung des Geschäftsmodells von Grafenia ist im Bericht zum Halbjahr 2018 enthalten.

aber hoffnungsvoll, dass Ting hier seinen Weg finden wird. Die Internetverbindung über Glasfaserkabel macht für die Kunden, gerade in den USA, viel Sinn und ist preislich günstig, sodass eigentlich nur die Frage des „wann“ – und nicht die Frage des „ob“ die Kunden kommen zu beantworten ist.

Bei den anderen Unternehmen des TGV Partners Fund konnten im abgelaufenen Jahr die wesentlichen Kennzahlen, an denen sich ein gesundes und nachhaltiges Geschäft ablesen lässt, in einem vernünftigen Rahmen verbessert werden.

### **Der König ist tot, es lebe der König**

Anders als in der französischen Erbmonarchie gibt es bei Unternehmen, in die das TGV Partners Fund investiert ist, keine Nachfolge per Geburtsrecht.

Bei der Auswahl der Unternehmen, in die das TGV Partners Fund investiert, lege ich viel Wert auf die Eigentümerstruktur und die handelnden Personen, die das Unternehmen entscheidend beeinflussen. In aller Regel haben der CEO und seine Führungsmannschaft einen großen Anteil an der strategischen Vision, den wesentlichen strategischen Entscheidungen und der Kultur, die ein Unternehmen prägen.

Es gibt besonders starke Geschäftsmodelle, bei denen ein schwaches Management kurzfristig wenig Schaden anrichten kann. Die Rahmenbedingungen und der Rückenwind einer Branche können eine Zeit lang so stark sein, dass schwache Entscheidungen anfänglich nicht ins Gewicht fallen. Mittelfristig ist es aber fast immer so, dass sich die Nachlässigkeiten kumulieren und das Unternehmen seine herausragende Position verliert.

Auf der anderen Seite wird ein schlechtes Geschäftsmodell in einer schwierigen Branche durch ein gutes Management nur selten zum besseren gelenkt. In der dritten Variante aber, wenn ein herausragendes Management zu einem grundsätzlich guten Geschäftsmodell kommt, können wahre Wunder an Veränderung bewirkt werden.

Beispiele für positive Veränderungen bei einem Wechsel im Management sind zahllos wie spannend. So sind beispielsweise Satya Nadella bei **Microsoft** oder Steve Jobs bei **Apple** Beispiele für eine umfassende Erneuerung. Was wäre aus der Textilfabrik **Berkshire Hathaway** ohne die leitende Hand von Warren Buffett geworden? Aber auch in Deutschland wäre der Erfolg einer **United Internet** ohne einen Ralph Dommermuth oder die Wiederauferstehung einer **WashTec** ohne einen Dr. Günter Blaschke kaum vorstellbar.

Das Investment in **Rolls-Royce** im zweiten Halbjahr 2015 beispielsweise beruht auf der Berufung von Warren East zum CEO des Triebwerksherstellers. Rolls-Royce hatte immer schon ein hervorragendes Geschäftsmodell mit wortwörtlich himmelhohen Eintrittsbarrieren und einer starken Marktstellung. Gleichzeitig war der Ruf des Unternehmens durch interne Querelen und Fehlentscheidungen der Vergangenheit in Mitleidenschaft gezogen. Seit der Berufung Warren Easts geht Rolls-Royce durch eine umfassende Transformation, deren erste Erfolge langsam, aber deutlich sichtbar werden.

Gerade weil das Management zentral für die langfristige Entwicklung eines Unternehmens ist, halte ich bei einem Wechsel im Top-Management regelmäßig inne.

In diesem Jahr gab es eine ungewöhnlich hohe Fluktuation an Führungspersönlichkeiten in den Unternehmen, an denen das TGV Partners Fund beteiligt war und ist. Bei gleich vier Unternehmen

(**Alphabet, Interactive Brokers, Naked Wines** und **NOW**) wechselte der Staffelnstab an einen neuen Unternehmenslenker. Während dies bei Interactive Brokers und Alphabet wenig unerwartet erfolgte, waren die Wechsel bei Naked Wines und NOW in dieser Form nicht von mir erwartet worden.

Zu seinem 75. Geburtstag im Herbst 2019 übergab der Gründer von **Interactive Brokers**, Thomas Peterffy, sein Amt und Lebenswerk an seinen Nachfolger. Als Gründer und Eigentümer von rund 75 % der Anteile von Interactive Brokers wird Peterffy das Unternehmen als Chairman aber weiter eng begleiten. Auf ihn folgend bleibt mit dem seit fast drei Jahrzehnten bei Interactive Brokers tätigen Milan Galik die Kontinuität erhalten. Ich wäge das Unternehmen in sehr guten Händen.

Nicht aufgrund fortgeschrittenen Alters, sondern im zarten Alter von 46 Jahren traten Anfang Dezember 2019 die beiden Gründer von Google, Larry Page und Sergey Brin, von ihren Posten als CEO und Präsident von **Alphabet** zurück. Dieser Schritt hatte sich bereits über mehrere Jahre hinweg angedeutet und kam daher nicht sonderlich überraschend. Zuerst mit der Schaffung der Holding-Struktur Alphabet und folgend mit immer weniger öffentlichen Auftritten von Page und Brin. Faktisch übernimmt Sundar Pichai, der langjährige CEO der Tochtergesellschaft Google, nun auch die Rolle des CEO bei der Mutter-Gesellschaft Alphabet. Aus meiner Sicht eher ein formaler Akt als eine tatsächliche Veränderung operativer Gegebenheiten.

Bei **Naked Wines** wurde mit Veröffentlichung der Halbjahreszahlen im November bekannt gegeben, dass Rowan Gormley nach dem Weihnachtsgeschäft 2019 seine Rolle an Nick Devlin übergeben wird. Auch wenn die Meldung in diesem Moment für mich unerwartet kam, hatte Rowan in früheren Gesprächen durchaus Andeutungen gemacht, dass er nicht für immer an seinem Posten klebe und er sich durchaus einen frühen Ruhestand vorstellen könne.

Für die Zukunft von Naked Wines bin ich positiv gestimmt: Ich habe Nick, der für den Aufbau des wichtigen US-Geschäfts verantwortlich war, bei einem Besuch im Jahr 2018 in den USA kennengelernt. Ich bin überzeugt, dass Naked Wines keine „One-Man-Show“ ist, auch wenn dem Unternehmen mit Rowan ein echter Unternehmertyp und außerordentlich charismatischer Lenker verloren geht. Ich wünsche Rowan von Herzen alles Gute und bin gespannt, ob wir ob seines jugendlichen Alters von Mitte 50 nicht zukünftig doch noch etwas von ihm hören werden. Insbesondere, falls ihm der Ruhestand irgendwann zu langweilig wird.

Bei **NOW** kam die Meldung der Abberufung von Robert Workman plötzlich wie unerwartet. Ich habe diese für mich unvorhergesehene Entwicklung zum Anlass genommen, den gesamten Fall noch einmal von Grund auf neu aufzurollen. Oft bringt ein frischer Blick auf einem weißen Blatt Papier frühere Erkenntnisse ins Wanken. Nach dieser Übung habe ich mich für die Empfehlung eines Verkaufs der Aktien von NOW Inc. entschieden.

Zwar bin ich immer noch davon überzeugt, dass es sich bei NOW im Herzen um ein ausgezeichnetes Unternehmen handelt, Robert Workman war aber einer von mehreren wichtigen Bausteinen meiner Investment-These, der nun nicht mehr vorhanden ist. Man muss seine Einschätzung revidieren, wenn sich die Fakten ändern.

## Wann ist ein Fehler ein Fehler?

Der Fall Now Inc. zeigt, dass eine Fehler- und Ursachenanalyse beim Investieren nicht immer einfach ist. Die Schwierigkeit liegt darin, zwischen Fehlern im Investmentprozess und bewusst eingegangenen Risiken abzugrenzen.

Niemand würde auf die Idee kommen, einem Lottospieler eine nachhaltige und sinnvolle Strategie zuzuschreiben. Das Haus hat einen strukturellen Vorteil und je länger gespielt wird, desto höher der Verlust. So kann aus dem Ergebnis eines einzelnen Investments, ohne die Hintergründe zu verstehen, nicht nachvollzogen werden, ob es sich um eine sinnvolle und nachhaltige Gesamtstrategie handelt oder nicht.

Das TGV Partners Fund war seit der Auflage 2015 über mehrere Jahre hinweg bei NOW investiert.<sup>3</sup> Das Investment hat in Summe einen sehr kleinen Verlust für das TGV erwirtschaftet und somit das positive Gesamtergebnis des TGVs über diese Zeit hinweg verwässert. Im Nachhinein wäre es offensichtlich besser für das TGV gewesen nicht zu investieren. Ein Fehler?

NOW hat sich durchaus so entwickelt, dass die operativen Ergebnisse des Unternehmens im Rahmen der von mir erwarteten Möglichkeiten lagen. Natürlich habe ich mit dem Eintreffen eines günstigeren Szenarios mit erheblich besseren operativen Ergebnissen gerechnet. Aber die bis heute eingetretene operative Entwicklung kommt nicht vollständig überraschend. Sie war als Teil eines möglichen negativen Szenarios durchaus berücksichtigt.

Kein Investment in Aktien von Unternehmen ist risikolos. Die zentrale Frage ist immer eine Abwägung, ob die Summe der vorhandenen Chancen die Risiken, gepaart mit einer guten Sicherheitsmarge, überwiegt. Dass beim Eingehen von Risiken unerwünschte Ereignisse dann auch mal tatsächlich eintreten, liegt in der Natur der Sache.

Bei NOW habe ich die Krise in der Industrie nicht nur als Risiko, sondern auch als eine große Chance für das Unternehmen gesehen. Es war das erklärte Ziel des Unternehmens, den Markt über krisenbedingt günstige Akquisitionen zu konsolidieren und das Geschäft in Richtung eines Systemintegrators zu erweitern. Gute Unternehmen können oftmals gestärkt aus Krisen hervorgehen. Nach mehreren sinnvollen Akquisitionen in den Jahren 2015 und 2016 wurde es dann aber leider sehr still und bis heute wurden trotz erheblichen Finanzierungsspielraums keine weiteren wesentlichen Akquisitionen durchgeführt. Ein weiterer wichtiger Baustein der Investment-These, der nicht so eingetreten ist, wie erhofft.

Gleichzeitig belebte sich das Geschäft nur unwesentlich. Durch technischen Fortschritt im Bereich der Schieferölförderung konnte zwar die Produktion in den USA insgesamt ausgeweitet werden, eine wirkliche Belebung des operativen Geschäfts von NOW gab es bisher aber nicht. Bereinigt um den akquirierten Umsatz macht NOW heute immer noch nur etwa 60 % des Umsatzes aus Vorkrisenzeiten. Da das Geschäft einen hohen Anteil an Fixkosten, dem Distributionsnetzwerk aus Niederlassungen und Lager hat, ist eine schwache Profitabilität die logische Folge.

Ein zentraler Teil der Investment-Logik war es, dass diese Fixkostenbasis, getrieben durch Akquisitionen und/oder eine organische Belebung des Geschäfts – über kurz oder lang wesentlich

---

<sup>3</sup> Eine ausführliche Beschreibung des Geschäftsmodells von NOW ist im Bericht zum Geschäftsjahr 2017 enthalten.

besser ausgelastet würde. Beide Inputs blieben weitestgehend aus. Zwar gehe ich immer noch davon aus, dass diese Umsatzbelebung getrieben durch die stetige Förderminderung irgendwann eintreten wird, bewahrheitet hat sich aber nur ein schwaches und langsames Wachstumsszenario. Gleichzeitig hat die ursprüngliche postulierte Idee durch den Fortgang von Robert Workman und anderen Mitarbeitern aus dem Führungsteam eine plötzliche und deutliche Wendung erfahren.

Im Fall von NOW sehe ich aus heutiger Sicht keinen strukturellen Fehler im Investment-Prozess. Die Möglichkeit einer operativ langwierigen Flaute für Öl-Service Unternehmen war seinerzeit in der Bewertung der Risiken berücksichtigt. Sollte eine wesentliche Umsatzbelebung eintreten, gehe ich weiterhin von überproportional steigenden Ergebnissen aus. Aber die Exekution des potenziellen Wachstums und die Strategie von wertschaffenden Akquisitionen sind heute weniger klar als sie es zum Zeitpunkt des Investments schienen. Diese Kumulation aus mehreren Faktoren ist der zentrale Grund, den Verkauf der Aktien zu empfehlen.

Eine der zentralen Fragen, die ich mir bei der eigenen regelmäßigen Fehleranalyse stelle ist, ob ich *„unter vorliegenden Tatsachen wieder so entscheiden würde, wie zur Zeit der ursprünglichen Entscheidung?“* Dies kann ich heute immer noch mit einem klaren „ja“ beantworten, selbst wenn das Investment als solches nicht erfolgreich war.

Diese Ausführungen zeigen, dass die Kursperformance einzelner Investments und über einen wenige Jahre umfassenden Zeitraum beim langfristig orientierten Investieren kein hinreichendes Kriterium ist, um abschließend zwischen gutem und schlechtem Investmentprozess, richtig oder falsch, zu unterscheiden.

Der Kurs von Enron hatte sich in wenigen Jahren vor dem Kollaps 2001 seinerzeit vervielfacht, nur um dann auf 0 zu implodieren. Gruppo MutuiOnline stürzte während der Italien-Krise im Jahr 2012 um fast 60 % auf einen Kurs von rund 2,50 Euro ab. Heute notiert das Unternehmen bei Kursen um die 20 Euro. War das Festhalten der Aktien durch die Krise hindurch ein Fehler? Gerade während der Krise fühlte sich dies mit Sicherheit so an, der wirkliche Fehler aber wäre ein Verkauf gewesen.

Dies wiederum führt uns zu **Amaysim**. Der Kurs von Amaysim ist seit dem ersten Investment im Jahr 2016 um rund 75 % gefallen. Durch Zeichnung einer Kapitalerhöhung mit hohem Abschlag ist der Verlust für das TGV Partners Fund insgesamt aber geringer. Dennoch hat das Investment über die Zeit hinweg einen negativen Einschlag von rund 15 % bezogen auf die Performance des gesamten Vermögens des TGV Partners Fund gehabt. Opportunitätskosten sind hier noch nicht einmal berücksichtigt. Ein katastrophaler Fehler?

Im Moment ist es für mich noch zu früh, um hier abschließend zu urteilen. Es ist vollständig offen, wie stabil und standfest der innere Wert des Kundenstamms wirklich ist. Der Telekommunikationsmarkt in Australien ist in den letzten zwei Jahren durch eine handfeste Krise gegangen und zahlreiche der eingetretenen Entwicklungen lagen nicht in der Hand des Managements. Operativ läuft es auch bei weitem nicht so dramatisch schlecht, wie es der hohe Kursverlust vermuten lässt.

Dennoch befindet sich das Unternehmen immer noch vollständig in der Restrukturierung des eigenen Geschäfts. Das Management um Peter O'Connell geht entschlossen und zügig die richtigen Themen an, nutzte die Krise und akquirierte beispielsweise im zweiten Halbjahr 2019 günstig einen kleineren Wettbewerber.

Die Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV ist heute der größte Aktionär der Gesellschaft und es gibt einen engen und positiven Austausch über die zukünftige Strategie. Ich bin gespannt, wie sich die Gesellschaft weiterentwickelt. Zu gegebener Zeit werde ich einen vollständigen Rückblick über dieses Investment des TGVs halten, für den es an dieser Stelle zu früh ist.

### **Investorentreffen**

Die Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV wird ihr jährliches Investorentreffen am 6. Juni 2020 in Bonn-Bad Godesberg abhalten. Als Partner im TGV erhalten Sie in Kürze eine Einladung.

Es ist fantastisch zu sehen, dass die Zahl der Teilnehmer jedes Jahr wächst und das Treffen einen festen Platz im Terminkalender von vielen von Ihnen hat. Wenn Sie bislang noch nie teilgenommen haben, möchte ich Sie herzlich ermutigen nach Bad Godesberg zu kommen.

Das Treffen ist eine ausgezeichnete Gelegenheit, die anderen Partner und die Kollegen der Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV kennenzulernen und sich aus erster Hand ein Bild von den handelnden Personen zu machen.

Herzliche Grüße aus Bonn,

Ihr Mathias Saggau