

# Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV

---

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

**Investmentaktiengesellschaft für  
langfristige Investoren TGV**  
Rüingsdorfer 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 2018 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 2019

Sehr geehrte Anleger,

der Anteilspreis des Teilgesellschaftsvermögens (TGV) Partners Fund lag zum 28. Dezember 2018 bei 141,97 Euro. Die Veränderung des Wertes für das Jahr 2018 betrug inklusive aller Kosten + 0,76 %.<sup>1</sup> Der DAX hat im gleichen Zeitraum eine Performance von – 18,26 % 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 %

per annum	+ 10,00 %	– 3,28 %	+ 13,28 %
absolut	+ 42,96 %	– 11,76 %	+ 54,72 %

Nachdem das erste Halbjahr 2018 für den Gesamtmarkt eher ruhig verlaufen war, wurde es in der zweiten Hälfte und vor allem in den letzten Wochen des Jahres noch ein turbulentes Börsenjahr. Alle größeren Indizes der Welt gingen in den letzten drei Monaten des Jahres auf Talfahrt. In einzelnen Segmenten des Marktes kam es zu kräftigen Verwerfungen. Wie auch an der neuen Position in **Majestic Wine** gut gezeigt werden kann, wurde an der einen oder anderen Stelle wieder einmal das Kind mit dem Bade ausgeschüttet.

Um meine Meinung gleich vorwegzunehmen: Diese Schwankungen sind normal, gehören zum Aktienmarkt dazu und sind von Zeit zu Zeit sogar gesund. Es geht nicht immer nur bergauf! Man kann sich nicht sinnvoll vor Abschwüngen schützen und wenn man langfristig erfolgreich investieren will, dann muss genügend Ausdauer, das richtige Temperament und etwas Disziplin mitgebracht werden, um sie einfach auszusitzen.

Das TGV Partners Fund konnte mit einem leicht positiven Ergebnis abschließen. Die ausgewiesene Kursperformance im Jahr 2018 kann auf folgende Treiber heruntergebrochen werden:

Die höchstgewichteten Positionen haben in Summe über das Jahr hinweg leicht positiv abgeschlossen. In Euro gerechnet ist **Tucows** leicht gefallen, **Alphabet** leicht gestiegen und **Gruppo MutuiOnline** mit rund + 20 % trotz aller Untergangsstimmung in Italien kräftig gestiegen. Viel wichtiger ist aber, dass sich alle drei Unternehmen auch operativ weiterentwickelt haben und dass ihr innerer Wert nach meiner Einschätzung im abgelaufenen Jahr gestiegen ist.

---

<sup>1</sup> Ab 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.

Der Aktienkurs von **amaysim** hatte, unter anderem bedingt durch den anhaltenden Preiskampf im australischen Telekommunikationsmarkt, ein katastrophales Jahr und hat sich bezogen auf das Gesamtjahr halbiert. Dieser Kurssturz verursachte einen negativen Beitrag von rund – 6 % bis – 7 % bezogen auf das gesamte Vermögen im TGV Partners Fund.

Dafür haben sich andere Investments wie beispielsweise **Tripadvisor** oder **Ahlsell** bis zu ihrem Verkauf im abgelaufenen Jahr außerordentlich gut entwickelt und in Summe rund +5 % bis +6 % bezogen auf das gesamte Teilgesellschaftsvermögen beigetragen.

An dieser Stelle sei gerade ob des noch leicht positiven Ergebnisses im abgelaufenen Jahr ein ernstes Wort der Warnung angebracht. Das Ergebnis des abgelaufenen Jahres ist im Vergleich zu den Indizes zufriedenstellend, aber auch durch die Konzentration auf einige wenige Unternehmen bedingt, deren gute operative Entwicklung zu dieser Outperformance gegenüber dem Markt beigetragen hat. Dass eine von mir mittel- und langfristig antizipierte positive Entwicklung ausgerechnet in einer solch schwachen Marktphase am Kurs sichtbar wird, ist auch ein Stück weit glückliche Fügung. Es wird, ja muss, in Zukunft auch Zeiträume von Unterrendite geben.

Bei der Auswahl der Unternehmen ist das erklärte Ziel eine vernünftige und langfristig gute Rendite. Dies bedeutet, dass ich immer noch fünf Jahre oder gar mehr als Investitionszeitraum betrachte. Auf den kurzfristigen Kursverlauf wirken viele Faktoren ein und der Kurs der Aktien weicht oft weit vom inneren Wert der jeweiligen Unternehmen ab. Dies ist nicht zu verhindern – und auch nicht weiter schlimm. Mir ist es aber wichtig, aufkommende, unrealistisch hohe Erwartungen an die zukünftige Performance in eine richtige Perspektive zu setzen.

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

Von den dreizehn Unternehmen, in die das TGV zum 31.12.2018 investiert war, liste ich an dieser Stelle wie gewohnt die zehn größten Positionen in alphabetischer Reihenfolge auf:

- Admiral Group
- Amaysim
- Interactive Brokers
- National Oilwell Varco
- Rolls-Royce
- Alphabet (Google)
- Gruppo MutuiOnline
- Majestic Wine
- NOW
- Tucows

Diese zehn Unternehmen entsprechen rund 90 % des Fondsvermögens. Das größte Unternehmen, an dem das TGV beteiligt ist, hat aktuell eine Marktkapitalisierung von rund 600 Mrd. Euro, das kleinste von rund 10 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*

Auch wenn seit dem Halbjahresbericht zwei neue Namen in der Liste auftauchen, sind die wesentlichen Bestandteile des Portfolios auch über einen längeren Zeitraum hinweg unverändert geblieben. Die gewichtete Haltedauer beträgt, über das Portfolio hinweg, etwas weniger als drei Jahre. Angesichts der Tatsache, dass das TGV im Jahr 2019 erst in das vierte Jahr seines Bestehens geht, eine vernünftige Größe, die den langfristigen Anlagehorizont des TGV Partners Fund unterstreicht.

**Grafenia** ist zwar aus den Top 10 herausgefallen, aber weiterhin und unverändert fester Bestandteil des Portfolios. Zugekauft wurden Aktien von **Interactive Brokers** und in den letzten Wochen des Jahres Aktien von **Majestic Wine**.

## *Ahlsell*

Auch wenn Ahlsell seit Dezember 2018 nicht mehr in den Top 10 vorhanden ist, sollte das Unternehmen dennoch Erwähnung finden, denn es war für einige Wochen eines der zehn größten Investments des TGV Partners Fund. Dabei kann die Investition in Ahlsell mit einem lachenden und einem weinenden Auge geschildert werden.

Ahlsell ist ein schwedischer Großhändler und Distributor, der vor allem Sanitär- und Elektrobedarf in den skandinavischen Ländern vertreibt. Neben einer großen Auswahl spielen günstige Preise sowie schnelle und vollständige Lieferfähigkeit für die Kunden, meist Handwerker, eine wichtige Rolle.

Ahlsell, als Unternehmen über hundert Jahre alt, war seit 2012 in Besitz der Private-Equity-Gesellschaft CVC Capital Partners und wurde 2016 an die Börse gebracht. Da ich das Geschäftsmodell von Distributoren im Allgemeinen sehr schätze, hatte ich die Entwicklung des Unternehmens seit dem Börsengang intensiv verfolgt. Nach dem Börsengang entwickelte sich das Unternehmen operativ gut und es wurden zahlreiche sinnvolle Akquisitionen durchgeführt.

CVC hatte sich den Börsengang aber offensichtlich völlig anders vorgestellt: So behielt die Gesellschaft nach dem Börsengang immer noch rund 60 % der ausstehenden Aktien und verkaufte im Laufe der nächsten zwei Jahre weitere Anteile, bis sie als immer noch größter Aktionär nur noch 25 % der Aktien hielten. Dem Börsenkurs von Ahlsell tat dieser ständige sogenannte „Überhang“ weniger gut. In Verbindung mit regelmäßig schwelenden Sorgen um eine Abkühlung der Bauwirtschaft in Schweden, bewegte sich der Aktienkurs in den Jahren seit dem Börsengang weitestgehend seitwärts.

Nachdem ich Ahlsell eine gute Weile aus der Ferne gefolgt bin, besuchte ich das Unternehmen im Herbst 2018 zusammen mit Marc Profitlich, einem guten Freund und gleichgesinnten Investor. Wir besichtigten Filialen, sprachen mit den handelnden Personen und lernten viel über die Kultur des Unternehmens. Das positive Bild bestätigte sich und ich empfahl den Kauf für das TGV Partners Fund.

Nachdem die Aktien von Ahlsell dann mit dem allgemeinen Markt den November und Dezember hindurch bis auf rund 42 Schwedischen Kronen (SEK) fielen, verkündete CVC Anfang Dezember 2018, das Unternehmen vollständig zurückkaufen zu wollen und zu einem Kurs von 55 SEK von der Börse zu nehmen. Für die Aktionäre bedeutet diese Übernahme zwar einen Aufschlag von rund + 30 % auf den am Tag zuvor gehandelten Kurs, aber praktisch keinen Aufschlag gegenüber den Kursen, die noch im Sommer bezahlt worden waren – geschweige denn einem Kurs, der dem inneren Wert von Ahlsell meiner Meinung nach nahekäme.

Hier schlagen zwei Herzen in meiner Brust. Zum einen erachte ich den von CVC angebotenen Preis als sehr niedrig. Ahlsell hat eine fantastische Marktposition in Skandinavien und ein äußerst stabiles Geschäftsmodell. Durch die lange Eigentümerschaft kennt CVC das Unternehmen besser als jeder andere Investor und versteht genau wo die Chancen und Risiken liegen.

Die Möglichkeit, dass ein weiterer Bieter auftritt, sind gering, sodass CVC mit dem vorgelegten Angebot wahrscheinlich durchkommen wird. Ein großartiges Unternehmen, bei dem ich viel Zeit investiert habe, um dessen Geschäftsmodell zu verstehen und das die besten Tage noch vor sich hat, zu einem so niedrigen Preis verkaufen zu müssen – dass tut weh!

Zum anderen bietet diese Übernahme aber auch einen ordentlichen Aufschlag zu einem Zeitpunkt, an dem viele andere Kurse kräftig fallen. Der erzwungene Verkauf von Ahlsell bringt also Liquidität, die zu einem sehr vorteilhaften Zeitpunkt reinvestiert werden kann. Aus diesem Grund hat das TGV Partners Fund die Aktien von Ahlsell verkauft und mit der frei gewordenen Liquidität Aktien der im Dezember besonders in Mitleidenschaft gezogenen britischen Gesellschaft Majestic Wine erworben.

### *Majestic Wine*

Majestic Wine ist ein britisches Unternehmen, das wahrscheinlich den meisten deutschen Anteilseignern unbekannt ist, dessen deutsches Pendant jedoch fast allen ein Begriff sein wird. Die Weinfachgeschäfte von Majestic Wine sind denen von Jacques' Wein-Depot in Deutschland, Tochtergesellschaft der börsennotierten **Hawesko**, in vielerlei Hinsicht ähnlich.

Heute ist der stationäre Weinfachhandel immer noch ein großer Teil des Geschäfts des Unternehmens. Jedoch kam es im Jahr 2015 zu einer wegweisenden Veränderung für Majestic Wine. Majestic akquirierte das einige Jahre zuvor gestartete und immer noch durch den Gründer Rowan Gormley geführte Unternehmen **Naked Wines**. Rowan brachte sein Team mit, wurde CEO der gesamten Gruppe und gleichzeitig einer der größten Aktionäre der Gesellschaft.

Naked Wines ist die moderne Interpretation eines Weinclubs und eine fantastische Idee: Weinliebhaber („Angel“), die bei Naked Wines angemeldet sind, zahlen einen monatlichen Betrag auf ein Sparkonto ein, das dazu genutzt wird, Winzer („Winemaker“) vorzufinanzieren. Durch die Kombination des Direktversands, dem Auslassen verschiedener Mittelsmänner und einer sicheren Abnahmeplanung für den Winzer kann guter Wein zu deutlich günstigeren Preisen als im stationären Fachhandel angeboten werden. Dieser Preisvorteil wird an die „Angel“ weitergegeben. Das Geschäft hat sich in den letzten Jahren außerordentlich gut entwickelt. Naked Wines hat in Großbritannien, den USA und Australien mehrere hunderttausend Stammkunden („Mature Angels“).

Das erste Mal war ich vor rund drei Jahren mit dem Unternehmen in Berührung gekommen und bin von der Geschichte von Naked Wines und dem Team um Rowan fasziniert. Nachdem ich Rowan und zahlreiche andere Mitglieder seines Teams mehrfach getroffen habe, besteht für mich keinerlei Zweifel, dass das gesamte Team mit sehr viel Herzblut und Liebe bei der Sache und bemüht ist, das eigene Geschäft vollständig umzukrempeln. Rowan und sein Team sind auch einer der zentralen Beweggründe Majestic Wine als Investition zu empfehlen.

Wie bei Abonnement-Geschäftsmodellen üblich, fällt bei Naked Wines ein guter Teil der Aufwendungen in Form von Kundengewinnungskosten vor dem Aufbau einer Kundenbeziehung an. Sehr vereinfacht ausgedrückt bedeutet dies, je mehr Kunden gewonnen werden, desto höhere Kosten

fallen an. Je höher die Anzahl der Kunden, desto höher aber auch der Wert des Kundenstamms. Ist man zuversichtlich, dass die geworbenen Kunden einen guten Wert im Verhältnis zu ihren Akquisitionskosten haben, dann ist es sinnvoll, so viel wie möglich zu investieren – auch wenn es kurzfristig die Ergebnisse drückt. Das hat Rowan verstanden und verinnerlicht. Viel besser noch, er schafft es, diese nicht bei allen Marktteilnehmern beliebte Linie durchzuziehen und „das Richtige“ zu tun.

Es wird spannend sein zu sehen, ob und in welcher Dimension Naked Wines die eigenen Märkte „geknackt“ bekommt und ob sich das Geschäftsmodell dauerhaft erfolgreich etablieren kann. Hier sind vor allem die USA zu nennen, ein riesiger Markt, in dem Wein für den Endkunden im Schnitt sehr viel teurer ist als in Deutschland oder Großbritannien. Hier bietet sich das Naked-Wines-Modell besonders an. Besserer Wein zu günstigeren Preisen – das sollte überall funktionieren – aber besonders dort, wo die Preise und die Anzahl der Zwischenhändler besonders hoch sind.

Nun wird Majestic Wine im Moment durch verschiedene Umstände an der Börse außergewöhnlich skeptisch betrachtet. Zum einen, weil das Unternehmen einen möglicherweise nur schlecht verstandenen Wechsel des Geschäftsmodells vom reinen Einzelhändler zum Internet-Abonnement-Geschäft vollzieht. Zum anderen, weil Einzelhandelsunternehmen durch die „stürmende Amazonisierung“ aktuell per se äußerst skeptisch beäugt werden. Hinzu kommt, dass Majestic Wine seinen Stammsitz und einen guten Teil des Geschäfts in Großbritannien hat und die schwelenden Probleme um den Brexit und seine Folgen große Unsicherheit verbreiten.

So kam es, dass die Aktien von Majestic Wine in einem schwachen Marktumfeld nach einem inhaltlich unspektakulären Halbjahresergebnis im November plötzlich und massiv an Wert verloren haben. In den darauf folgenden Wochen verkündete Gewinnwarnungen anderer Einzelhandelsunternehmen in Großbritannien trugen nicht zur Aufhellung der Stimmung, sondern zu weiter fallenden Kursen bei. So kommt es, dass die Aktien von Majestic Wine seit Sommer fast die Hälfte ihres Wertes eingebüßt haben. Dabei handelt es sich meiner Meinung nach um eine außerordentlich starke Übertreibung des Marktes in Bezug auf ein gutes Unternehmen mit einem außergewöhnlichen Management-Team, die das TGV Partners Fund zum Kauf genutzt hat.

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

Anders als es der nahezu unveränderte Kurs des TGV Partners Fund andeutet, war das Jahr 2018 für die meisten Firmen im TGV Partners Fund operativ ein sehr erfreuliches Jahr. Ich gehe davon aus, dass die Unternehmen – nach Vorlage der abschließenden Jahresergebnisse im Frühjahr 2019 – ihre Ergebnisse im Schnitt gegenüber dem Vorjahr kräftig verbessert haben. Diese operativen Ergebnisse sind langfristig der wesentliche Treiber für den Erfolg oder Misserfolg des TGVs.

**Tucows**<sup>2</sup> hatte im Jahr 2018 ein gemischtes, in der Tendenz aber positives Jahr. Durch die 2017 erfolgte Akquisition von Enom haben sich die Ergebnisse im Bereich des gesamten Domain-Geschäfts 2018 deutlich verbessert. Wenn ich in der Vergangenheit vorsichtig von „erwartungsgemäß stagnierendem“ Geschäft geschrieben habe, muss dies korrigiert werden: denn Elliott und sein Team haben es geschafft, den Rohertrag auch organisch zu steigern. Das Mobilfunkgeschäft Ting Mobile hingegen stagnierte in der Zahl der Nutzer. Beim Geschäft von Ting Internet, den Glasfaser-Internetanschlüssen,

---

<sup>2</sup> Eine ausführliche Beschreibung des Geschäftsmodells von Tucows ist im Bericht zum Gesamtjahr 2016 und zum ersten Halbjahr 2017 enthalten.

kam es 2018 zwar zu leichten Verspätungen bei den lokalen Bauarbeiten, aber es wird immer deutlicher, dass das „Experiment Glasfaser“ ein sehr reelles und bald schon profitables Geschäft sein wird. Ich erwarte, dass in den nächsten Jahren weitere „Ting-Cities“ zum Portfolio hinzukommen.

**Gruppo MutuiOnline**<sup>3</sup> hat ein ereignisreiches Jahr hinter sich. Neben solidem Wachstum im Kerngeschäft, im Vermittlungsgeschäft und im Geschäft des Business Process Outsourcing (BPO) wurden gleich drei Akquisitionen angestoßen.

Zum einen wurden in einem ersten Schritt 50 % der „Agenzia Italia“, einem BPO-Dienstleister und Marktführer in seiner Nische übernommen. Das Unternehmen hat sich auf die Verwaltung von Miet- und Leasinggütern spezialisiert. Gruppo MutuiOnline plant, den Rest des Unternehmens innerhalb der nächsten Jahre zu erwerben. Zum anderen wurden die restlichen 49 % Anteile der Preisvergleichs-Tochter „7Pixel“ übernommen. Zu guter Letzt wurde kurz vor Jahresende die Akquisition von „Eagle & Wise“ bekannt gegeben, einem Unternehmen, das Bewertungsgutachten für Banken erstellt.

Gruppo MutuiOnline bleibt eines der eindrucksvollsten Beispiele, die zeigen, wie das eigene Kerngeschäft über längere Zeit systematisch und konsequent erweitert werden kann. Mittlerweile wird MutuiOnline immer mehr zu einem vollumfassenden Dienstleister für den italienischen Finanzsektor. In Summe wurden 2018 fast 60 Mio. Euro investiert. Wer die beiden Gründer Marco und Alessandro kennt, weiß, dass die Chancen für einen positiven Wertbeitrag bei diesen Investitionen außerordentlich gut stehen.

Der Aktienkurs von **amaysim**<sup>4</sup> hat ein furchtbares Jahr hinter sich. Operativ lief es bisher etwas besser als von mir nach den Preissenkungen erwartet. Nach den im Sommerhalbjahr beschriebenen Vorgängen am australischen Telekommunikationsmarkt gab es einige weitere Neuigkeiten. So haben die Netzbetreiber TPG Telecom und Vodafone Hutchinson Australia fusioniert, was eigentlich sehr gute Nachrichten sind. Einer der Gründer von amaysim, Peter O’Connell, ist nach einem kurzfristigen Abschied von CEO Julian Ogrin aus dem Aufsichtsrat auf den CEO-Posten gewechselt. In dieser Rolle hat Peter eine Überprüfung der Gesamtstrategie angestoßen und ein Kostensparprogramm eingeleitet. Die Auswirkungen werden in den nächsten Quartalen zu sehen sein.

Die Unternehmen im Bereich Öl und Gas (**NOW** und **National Oilwell Varco**)<sup>5</sup> zeigten im vergangenen Jahr operativ erste Anzeichen einer Stabilisierung. Vor allem bei NOW wurde sichtbar, dass der hohe operative Hebel des Geschäftsmodells bei einer dauerhaften Erholung auch für positive Überraschungen sorgen kann. Ob diese kurzfristige Stabilisierung nach dem kräftigen und wiederholten Rutsch des Ölpreises seit Oktober 2018 von Dauer ist, wird sich erst in den kommenden Quartalen zeigen. Ich hoffe stark darauf, dass die Erfahrung im Bereich Öl & Gas mit einem Bonmot von André Kostolany beschrieben werden kann: „An der Börse verdient man Schmerzensgeld, erst die Schmerzen, dann das Geld“. Bisher jedenfalls überwiegen in diesem Bereich die Schmerzen deutlich.

---

<sup>3</sup> Eine ausführliche Beschreibung der beiden Geschäftsbereiche von Gruppo MutuiOnline ist im Bericht zum Gesamtjahr 2015 enthalten.

<sup>4</sup> Eine ausführliche Beschreibung des Geschäftsmodells und der Entwicklung von amaysim ist im Bericht zum ersten Halbjahr 2017 und ersten Halbjahr 2018 enthalten.

<sup>5</sup> Eine ausführliche Beschreibung und Gedanken zu den Firmen im Bereich Öl & Gas ist im Bericht zum Gesamtjahr 2015 und zum Gesamtjahr 2017 enthalten.

*Das Jahr 2019 und darüber hinaus*

Da der Kurs des TGV Partners Fund über das Jahr hinweg weitestgehend unverändert geblieben ist, bedeutet dies, dass bei insgesamt kräftig gestiegenen Gewinnen der Unternehmen diese in ihrer Bewertung günstiger geworden sind. Wie günstig? Leider gibt es an der Börse keinen direkten Zusammenhang zwischen „günstig“ und weiter fallenden oder wieder steigenden Kursen. Eine Prognose über die Kurse ist auch nicht meine Aufgabe. Aber ich habe in den letzten Monaten mehr attraktive Ideen gefunden als das TGV freies Kapital zur Verfügung hat. Ein gutes Zeichen. Vor allem aber empfinde ich es als viel angenehmere Aufgabe, sich zwischen „gut“ oder „besser“ entscheiden zu müssen, als zwischen „mittelmäßig“ oder „schlecht“ auszuwählen.

Es mag sein, dass die weltweit fallenden Kurse das Zeichen einer wirtschaftlichen Abkühlung vorausschicken. Wer weiß das schon? Wie in der Vergangenheit betont, fürchte ich eine Rezession keineswegs. Rezessionen, Krisen, Brexit oder schrille Schlagzeilen gehören zum Marktalltag. Ich schätze die Qualität der Unternehmen, ihre strukturellen Wachstums-Chancen und die handelnden Personen als so hochwertig ein, dass diese gelegentlichen Krisen ohne bestandsgefährdende Schwierigkeiten ausstehen sein müssen.

### **Investorentreffen**

Die Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV wird ihr jährliches Investorentreffen am Samstag, den 29. Juni 2019, in Bonn-Bad Godesberg abhalten.

Als Partner im TGV erhalten Sie wie üblich in Kürze eine Einladung. Seit meinen ersten Tagen bei der Investmentaktiengesellschaft ist die Zahl der Teilnehmer in jedem Jahr gewachsen. Gerade für neue Partner ist es eine ausgezeichnete Gelegenheit, sich ein persönliches Bild von den handelnden Personen zu machen.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen einen guten Start ins neue Jahr und bedanke mich für Ihr großes Vertrauen.

Mit herzlichen Grüßen aus Bonn

Ihr Mathias Saggau