

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

Liebe Anleger,

anbei senden wir Ihnen den Bericht über das erste Halbjahr 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 Juli 2018

Sehr geehrte Anleger,

der Anteilspreis des Teilgesellschaftsvermögens (TGV) Partners Fund lag zum 29. Juni 2018 bei 147,78 Euro. Somit betrug die Veränderung des Wertes für das erste Halbjahr 2018 inklusive aller Kosten + 4,68 %. Der DAX hat im gleichen Zeitraum eine Performance von – 4,73 % erzielt.

Jahr	TGV Partners Fund (1)	DAX (2)	Differenz (1-2)
2015 (9 Monate)	+ 1,48 %	– 10,22 %	+ 11,70 %
2016	+ 15,95 %	+ 6,87 %	+ 9,08 %
2017	+ 19,97 %	+ 12,51 %	+ 7,46 %
1 Hj. 2018 (6 Monate)	+ 4,68 %	- 4,73 %	+ 9,41 %

per annum	+ 12,77 %	+ 0,87 %	+ 11,90 %
absolut	+ 47,78 %	+ 2,84 %	+ 44,94 %

Auch wenn das Halbjahresergebnis auf den ersten Blick gut aussieht, haben sich die Kurse der Unternehmen im TGV Partners Fund sehr unterschiedlich entwickelt. Es gab große Schwankungen innerhalb des Portfolios. Die Spreizung zwischen positiver und negativer Kursentwicklung einzelner Unternehmen lag in diesem Halbjahr höher als in der Vergangenheit.

Lassen Sie mich einige Treiber der ausgewiesenen Kursperformance im ersten Halbjahr 2018 erklären:

Am stärksten gegenläufig entwickelt haben sich die Aktien von **TripAdvisor** und **amaysim**. Während TripAdvisor nach der Bekanntgabe von besser als erwarteten, operativen Ergebnissen in nur sechs Monaten um rund 65 % gestiegen ist, sind die Aktien von amaysim durch eine anhaltende Preisschlacht am australischen Telekommunikationsmarkt deutlich in Mitleidenschaft gezogen worden. Der Kurs halbierte sich innerhalb der letzten sechs Monate. Dieser Kurssturz alleine verursachte einen Verlust von rund - 8 % bezogen auf das gesamte Vermögen des TGV Partners Fund.

Obwohl sich der Ölpreis im laufenden Jahr gut entwickelt hat und die Unternehmen nun auch im operativen Geschäft nach mehreren Jahren der Krise wieder positive Signale senden, stiegen die Aktien der Öl- und Gasbranche nur moderat. Währungsentwicklungen hatten in diesem Halbjahr nur sehr geringe Auswirkungen auf die Performance des TGV Partners Fund.

Die hohe Schwankungsbreite des TGV Partners Fund wird auch in Zukunft erhalten bleiben. Sie ist durch die Konzentration auf wenige, aber sorgfältig ausgesuchte Unternehmen bedingt. Wie bereits mehrfach betont, sind zwischenzeitlich hohe Schwankungen an den Märkten unumgänglich und das TGV Partners Fund zieht eine langfristig hohe Rendite, die unter Schwankungen erzielt wird, der einer niedrigeren Rendite, die ohne Schwankungen erzielt wird, klar vor.

Die Unternehmen im TGV Partners Fund

Von den zwölf Unternehmen, in die das TGV zum 29.06.2018 investiert war, liste ich an dieser Stelle wie gewohnt die zehn größten Positionen in alphabetischer Reihenfolge auf:

- Admiral Group
- amaysim
- Gruppo MutuiOnline
- NOW
- TripAdvisor
- Alphabet (Google)
- Grafenia
- National Oilwell Varco
- Rolls-Royce
- Tucows

Diese zehn Unternehmen entsprechen rund 90 % des Fondsvermögens. Das größte Unternehmen, an dem das TGV beteiligt ist, hat aktuell eine Marktkapitalisierung von rund 700 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

Seit dem Jahreswechsel gab es nur eine Veränderung innerhalb des Portfolios. Die Position in **Microsoft** wurde nach etwas mehr als drei Jahren Haltedauer verkauft und stattdessen Aktien von **Grafenia** gekauft. Diese Veränderung hatte weniger mit der Qualität oder vermindert guten Aussichten von Microsoft zu tun, als mit der Wahrnehmung einer Gelegenheit, die sich in dieser Form nur selten ergibt.

Microsoft war seit Beginn des TGV Partners Fund ein fester Bestandteil des Portfolios und hat in dieser Zeit sehr positiv zur Performance beigetragen. Die Transformation, die Microsoft in den letzten Jahren unter CEO Satya Nadella vollzogen hat, ist spektakulär und alles andere als selbstverständlich. Vor wenigen Jahren noch galt Microsoft als träges, monopolistisches Ein-Produkt-Unternehmen mit einem Hang zu schlechten Produkten. Einen solchen Tanker mit über hunderttausend Mitarbeitern – jahrzehntelangen Profit aus dem Windows-Monopol gewohnt – innerhalb weniger Jahre in eine völlig andere Richtung zu steuern, ist eine beachtliche unternehmerische Leistung.

Wie im Ausblick für das erste Halbjahr 2016 angemerkt, hat das TGV Partners Fund die Möglichkeit konzentriert zu investieren, wenn eine besonders gute Chance mit einem geringen inhärenten Risiko vorliegt. Es kann dabei auch in kleinste und/oder illiquide Unternehmen investieren, wenn die damit verbundenen Nachteile und Risiken kompensiert werden.

Dieser Zeitpunkt ist im Mai dieses Jahres eingetreten, als das TGV Partners Fund im Rahmen einer Kapitalerhöhung einen Block von Aktien des britischen Unternehmens Grafenia zeichnete. Die hierfür benötigten Mittel wurden aus dem Verkauf der Position von Microsoft finanziert. Grafenia ist ein von seiner Marktkapitalisierung her sehr kleines Unternehmen, dessen Aktien nur sporadisch gehandelt werden. Ohne den Bezug eines größeren Aktienpaketes bei der Kapitalerhöhung im Mai hätte der Kauf

der Aktien am Markt viele Monate, wenn nicht gar Jahre, gedauert. Für konventionelle Fonds stellt Grafenia ein Unternehmen dar, welches aufgrund der Illiquidität fast „uninvestierbar“ ist.

Grafenia

Das Investment in Grafenia kann aber auch darüber hinaus als eine außergewöhnliche Situation bezeichnet werden und ich bin sehr gespannt, wie sich das Unternehmen in den nächsten Jahren entwickeln wird.

Gegründet in den frühen Neunzigerjahren als „Printing.com“ in Manchester, waren die Anfänge von Grafenia die eines Print- bzw. Copyshops, in dem beispielsweise Flugblätter, Visitenkarten oder Flyer produziert und vervielfältigt werden konnten. Nach dem Börsengang im Jahr 2000 expandierte das Unternehmen kräftig in Großbritannien und hatte zwischenzeitlich rund 300 Standorte.

Die technischen Veränderungen der letzten zwanzig Jahre waren verantwortlich für katastrophale Verhältnisse in weiten Teilen der Druckbranche. Dieses Umfeld ließ alle Marktteilnehmer inklusive Grafenia ständig bergauf und regelmäßig um das Überleben kämpfen. In den letzten zehn Jahren war das Geschäft von Grafenia in der Summe wenig profitabel und die Aktien haben über die Jahre drei Viertel ihres Wertes verloren.

Seit einigen Jahren investiert Grafenia kräftig, um vom klassischen Druckerei-Geschäft unabhängiger zu werden. Im September 2014 hat Grafenia mit „Nettl“ eine Software-gestützte Dienstleistung gestartet, die unabhängigen Grafik- und Druckshops hilft, schnell und unkompliziert Webseiten, Webshops oder andere Webservices auf Kundenwunsch zu erstellen. Heute hat das Unternehmen nach nur wenigen Jahren über 130 sogenannte Nettle-Partner und viele der alten Printing.com-Lizenznehmer wechseln auf das neue System.

Diese Veränderungen spiegeln auch die herrschenden Realitäten bei kleinen und mittleren Unternehmen wieder. War vor 20 Jahren die Visitenkarte eines der ersten Dinge, die ein startender Unternehmer brauchte, nimmt diesen Platz heute eine Webseite ein. In einem Nettle-Shop können kleine und mittlere Unternehmen zahlreiche Dinge, die für den Start des Unternehmens gebraucht werden, aus einer Hand beziehen. Neben einer Webseite oder einem Webshop hilft Nettle aber auch dabei Visitenkarten, Werbematerial oder Schilder zu konzipieren und produzieren zu lassen. Auch gibt es Hilfe die Auffindbarkeit bei Suchmaschinen, etwa bei Google, zu verbessern (Search Engine Optimization, kurz SEO).

Treiber dieses Wandels und des neuen Schwungs ist vor allem das Team um CEO Peter Gunning. Das Team hat in den letzten Jahren einen phantastischen Job in der Wiederbelebung des eigenen Geschäfts gemacht. Peter hat einen der ersten Printing.com-Shops geleitet und kennt das Geschäft wie seine Westentasche. Begleitet wurde dieser Wandel seit dem Frühjahr 2016 im Aufsichtsrat durch Jan-Hendrik Mohr, einen langjährigen Freund und hervorragenden Unternehmer. Ich kann mir keine bessere Start-Aufstellung für die kommenden Jahre vorstellen.

Die Kapitalerhöhung im Mai 2018 wurde aus einer Position der Stärke heraus unternommen. Grafenia hatte seit dem Jahr 2017 mehrere kleine Schilder-Unternehmen übernommen und ist überzeugt, in diesem Bereich sehr viel mehr Kapital reinvestieren zu können. Das ist angesichts der Tatsache, dass die Kosten der Börsennotiz in Großbritannien sehr hoch und vor allem fix sind und die Renditen der Akquisitionen hervorragend scheinen, ein doppelt positiver Effekt.

Ohne Frage gibt es bei einer Investition in Grafenia hohe Risiken. Das allgemeine Marktumfeld der Branche und die allgemeine Lage in Großbritannien sind weiterhin schwierig, das Geschäftsmodell immer noch im Umbruch. Diese Risiken werden aber durch die handelnden Personen, die guten Rahmenbedingungen und die potenziell sehr hohen Chancen mehr als kompensiert.

Einziges Wehrmutsstropfen an der Investition ist, dass das TGV Partners Fund auch aufgrund der Illiquidität künftig nur schwerlich weitere Aktien von Grafenia kaufen wird können. Das heißt, dass durch jeden zukünftigen neuen Partner im TGV der bestehende Anteil Ihrer anteiligen Position verwässert werden wird. Nach langer und reiflicher Überlegung habe ich entschieden, dass diese Tatsache an einer Empfehlung in Grafenia zu investieren nicht hindern darf. Es wird aber dazu führen, dass Grafenia bei weiteren Mittelzuflüssen im TGV Partners Fund künftig nicht mehr unter den zehn größten Positionen auftauchen wird, da es heute schon die kleinste Position unter den genannten zehn Firmen darstellt.

Der Wert von bestehenden Kundenbeziehungen („Customer Lifetime Value“)

Ein Konzept, welches in den letzten Jahren immer wichtiger für mich geworden ist, besteht darin, den Wert und die Einflussgrößen eines einzelnen Kunden für ein Unternehmen genau zu analysieren und zu verstehen. Diese im englischen „Customer Lifetime Value“ (Kundenlebenswert) genannte Überlegung ist ein Schlüssel, der das Schloss zum Verständnis sehr vieler Unternehmen öffnet.

Während diese Logik vor allem bei Venture Capital-Firmen Allgemeingut ist, habe ich den Eindruck, dass an der Börse der Wert von Kundenbeziehungen verhältnismäßig oft missverstanden wird und scheinbar hohe Bewertungen regelmäßig als aberwitzig abgetan werden, obwohl sie inhaltlich gut zu begründen sind.

In der Bilanz eines Unternehmens stehen üblicherweise aktivierte Vermögenswerte wie Immobilien, Anlagen und Maschinen, Vorräte, Software oder Forderungen. Im Gegensatz dazu sind selbst geschaffene Kundenverbindungen nicht in der Bilanz zu finden. Es ist aber unbestreitbar, dass ein Kunde, der beispielsweise eine täglich kündbare Software nutzt, diese aber im Schnitt nur alle zehn Jahre wechselt, für das anbietende Unternehmen einen sehr hohen Wert darstellt.

Darüber hinaus fallen in der Gewinn- und Verlustrechnung regelmäßig Kosten für den Aufbau dieser Kundenbeziehung an. Diesen Kosten wird aber in der Gewinn- und Verlustrechnung der Wert, der durch die gewonnenen Kunden zukünftig entsteht, nicht entgegengestellt. Es kann also eine Situation entstehen, in der ein Unternehmen außerordentlich hohe Werte durch das sinnvolle Gewinnen langfristiger Kundenbeziehungen schafft, diesen aber niedrige Gewinne oder sogar bilanzielle Verluste zum jetzigen Zeitpunkt entgegenstehen.

Amazon ist unter dieser Logik ein Paradebeispiel. Denn Amazon investiert wie kein anderes Unternehmen in seine Kundenbasis. Mittlerweile sind mehr als 100 Millionen Kunden bei Amazon Prime registriert und geben regelmäßig mehr Geld im Amazon-Universum aus als es Nicht-Prime-Kunden tun. Diese Kundenbasis hat einen enorm hohen Wert, obwohl Amazon auf dem Papier nur wenig Gewinn erzielt.

Die Werte, die den Kundenlebenswert zentral beeinflussen, sind im Wesentlichen der Rohertrag, den das Unternehmen über die gesamte Laufzeit erzielt, die der Kunde beim Unternehmen verbleibt und die Kosten, die das Unternehmen hat, um einen Kunden zu werben und das Angebot dauerhaft bereitzustellen.

Heute wirken zahlreiche Firmen teuer, wenn man sie einfach anhand ihrer statischen Ergebnisse begutachtet. Bei vielen dieser scheinbar teuren Firmen ist es aber so, dass sich bei näherer Betrachtung und unter Berücksichtigung ihrer bestehenden Kundenbasis ein völlig anderes Bild ergibt.

Dies gilt heute in Zeiten des Internets mehr denn je. Die Struktur von Software-Geschäftsmodellen und die stetig weitere Durchdringung des Internets in alle Lebensbereiche haben eine besondere Auswirkung auf diese Logik. Das Verständnis dieser Zusammenhänge ist für einen Investor heute von höchster Wichtigkeit.

Software-Geschäftsmodelle haben typischerweise die Eigenschaft, dass die Mehrkosten, die für jede weitere Nutzung durch einen zusätzlichen Kunden entstehen, gering sind. Eine einmal erstellte Software, bestehend aus digitalen „Nullen und Einsen“ auf einer Festplatte, kann ohne wesentliche Kosten beliebig oft repliziert werden. Früher waren physische Datenträger für die Vervielfältigung nötig. Heute ist die Nutzung von Software durch das Internet theoretisch und oft auch praktisch ohne wesentliche Grenzkosten möglich.

Die Kosten, eine ausschließlich durch das Internet getriebene Firma zu starten, sinken seit Jahren rapide. Angetrieben durch immer schnellere und stabilere Datenleitungen hat das sogenannte Cloud-Computing zusätzlich dazu geführt, dass viele Anwendungen heute nicht einmal mehr auf eigenen Computern installiert werden müssen.

Die Tatsache, dass praktisch jeder Erdenbürger als potenzieller Kunde in Frage kommt sowie die Abwesenheit von Grenzkosten bilden die Grundlage für spektakuläre und in der Geschichte noch nie dagewesene wirtschaftliche Ergebnisse. „*Warum Software die Welt auffrisst*“ schreibt der bekannte Venture Capitalist Marc Andreessen zu diesem Phänomen.

Dies erklärt zumindest zum Teil warum beispielsweise ein sehr schnell wachsendes Unternehmen wie **Salesforce.com** mit einem überwältigenden Marktpotenzial, außerordentlich langlaufenden Kundenbeziehungen, hohen und darüber hinaus weiter steigenden Umsätzen und Roherträgen pro Kunde und verschwindend geringen Fixkosten schon jetzt so außerordentlich wertvoll ist.

Salesforce hat aber seit Jahren nur eine geringe Profitabilität. Viele Marktteilnehmer fragen sich womöglich, wo hier der Wert sein soll. Durch die oben beschriebene Logik kann der Mechanismus leicht aufgeklärt werden.

Der Schlüssel zum Verständnis der geringen Profitabilität sind die Vertriebskosten. Diese dienen der Kundenakquisition und stellen den mit Abstand größten Kostenblock dar. Ohne diese Vertriebskosten würde das Unternehmen aufgrund seiner überragenden Marktstellung wahrscheinlich trotzdem, wenn auch langsamer, wachsen – nun aber einen milliardenschweren Gewinn ausweisen.

Das diese Vertriebsaufwendungen aber offensichtlich pro-aktiv gesteuert werden, kann man dem sehr empfehlenswerten Buch des Cloud-Pioniers und Gründers von Salesforce.com, Marc Benioff, „*Behind the Cloud*“ entnehmen. Die niedrige Profitabilität ist folglich eine bewusste Entscheidung des Unternehmens, denn den Vertriebskosten von mehreren Tausend US-Dollar pro gewonnenem Kunden steht ein Vielfaches an zukünftigem Kundenwert gegenüber. Die Investition in Kunden ist in diesem Fall eine absolut sinnvolle und profitable Investition in die Zukunft. Geringe Profitabilität heute wird gegen künftige Erträge gesetzt.

Ob das Unternehmen heute angesichts einer Marktkapitalisierung von rund 100 Milliarden US-Dollar nun eine günstige Investition darstellt, steht auf einem völlig anderen Blatt. Sicher ist aber, dass ein Unternehmen wie Salesforce mit der heutigen Profitabilität oder dem Eigenkapital pro Aktie nicht ansatzweise sinnvoll bewertet werden kann. Die wertvollen und immateriellen Kundenbeziehungen machen einen ungleich höheren Wert aus als die in der Bilanz tatsächlich vorhandenen „harten“ Werte.

Die vorangegangenen Überlegungen zum bestehenden Kundenwert kommen auch bei zahlreichen Unternehmen im TGV Partners Funds zum Tragen. Ob **Rolls-Royce** Triebwerke, **Admiral Group** Versicherungen, Nutzer von TING-Glasfaseranschlüssen (von **Tucows**) oder die weltweit auf den Ölrigs regelmäßig ausgetauschten Ersatzteile von **National Oilwell Varco**. Der bestehende Kundenwert ist bei vielen der Unternehmen des TGV Partners Fund ein zentraler Baustein des inneren Wertes, der nur selten in der Bilanz zu finden ist.

Gerade bei der australischen **amaysim** kam den Überlegungen zum Kundenlebenswert im letzten halben Jahr eine zentrale Bedeutung zu.

amaysim

amaysim ist in den letzten zehn Monaten durch eine sich stark zuspitzende Preisschlacht im australischen Kommunikationsmarkt unter die Räder gekommen. Wie brutal die Lage ist, lässt sich beispielsweise daran ablesen, dass **Telstra**, das Pendant der **Deutschen Telekom** in Australien, im Juni angekündigt hat, ein Viertel aller Mitarbeiter zu entlassen.

amaysim hat heute etwas mehr als 1,1 Millionen Kunden im Mobilfunkbereich und etwas weniger als 200 Tausend Kunden im Energiebereich. Gehen wir – den Sachverhalt sehr stark vereinfachend – davon aus, dass die Kunden im Energiebereich den gleichen Wert hätten, wie zum Zeitpunkt der Übernahme von Click Energy durch amaysim vor rund einem Jahr. Dann wurde der Mobilfunkbereich für sich alleine genommen und am Tiefpunkt der letzten Monate mit rund 100 Mio. AUD am Markt bewertet. Dies entspricht einer Bewertung von etwas weniger als 100 AUD pro bestehendem Kunden.

In der Vergangenheit und im Schnitt blieben die Kunden von amaysim für etwas mehr als vier Jahre, ehe sie den Anbieter wechselten. Mit einem durchschnittlichen Kunden erzielte amaysim in der Vergangenheit einen Rohertrag von sieben bis acht AUD pro Monat.

Auf vier Jahre verteilt wurde also ein Rohertrag von rund 350 AUD erzielt, wovon wiederum etwas mehr als die Hälfte (also rund 175 AUD) als operativer Ertrag bei amaysim verblieben. Für das Gewinnen eines neuen Kunden investierte amaysim im Schnitt der letzten Jahre rund 25 AUD. Ein außerordentlich gutes Verhältnis mit einer hohen internen Rendite.

Der obigen Logik folgend wurde amaysim von der Börse vor kurzem nur noch mit 100 AUD pro Mobilfunk-Kunden bewertet. Offensichtlich hatte der Markt regelrecht Panik davor, dass die Profitabilität der künftigen aber auch heutigen Kundenbasis durch den Preiskampf dauerhaft stark leiden würde.

In anderen Worten: Hätte man den Mobilfunkbereich einfach vollständig geschlossen und hätten sich die Kunden für die nächsten vier Jahre wie historisch verhalten, dann wäre alleine der bestehende Kundenstamm mehr als die Bewertung an der Börse wert gewesen.

Dieser Umstand berücksichtigt noch nicht einmal, dass viele der operativen Maßnahmen und die kundenzentrierte Ausrichtung von amaysim hoffen lassen, dass die Zahl der Kunden sogar wachsen könnte. So hat sich beispielsweise die Bündelung mehrerer Produkte (Mobilfunk, Energie und Breitband-Internet) in anderen Ländern als sehr positiv erwiesen. Und sie hat vor allem zu einer dramatischen Ausweitung der Verweildauer von Kunden geführt, welche die oben angeführte Logik und den Kundenlebenswert ausgesprochen positiv beeinflusst.

Allerdings ist klar, dass der mit extremen Mitteln geführte Preiskampf seine Spuren am Kundenlebenswert hinterlassen wird. Ein Investment hängt also trotzdem davon ab, wie sich die Lage am Markt entwickeln wird. Im Moment holen sich fast alle Teilnehmer im Markt eine blutige Nase. Die Historie solcher Preiskämpfe zeigt, dass nach einer Weile zumeist wieder eine gewisse Rationalität eintritt. Nur die wenigsten Marktteilnehmer können dauerhaft Verluste in Kauf nehmen.

Kann der Kampf nun länger als erwartet anhalten? Ja natürlich! Aber amaysim hat, verglichen mit allen anderen Marktteilnehmern im Mobilfunkbereich, die geringsten Kosten um Kunden zu akquirieren und

im laufenden Geschäft zu bedienen. Ein Preiskampf ist daher natürlich kurzfristig äußerst hässlich – aber im Gegensatz für viele kleinere MVNO-Marktteilnehmer¹ nicht tödlich.

Sollte der Preiskampf auch mittelfristig fortgeführt werden, stellt die bestehende Kundenbasis einen außerordentlich wichtigen Vermögenswert dar. Dieser kann unter Umständen für die bestehenden Netzanbieter auch von strategischem Interesse sein um ihre eigenen Kapazitäten besser auszulasten. Es gibt weltweit zahlreiche Präzedenzfälle wie sich Preiskämpfe und Entwicklungen im Mobilfunkbereich entwickelt haben. Mir ist kein Fall bekannt, in denen die bestehende Kundenbasis des größten jeweiligen MVNO nicht einen akzeptablen Wert gehabt hätte.

Daher bin ich sehr zuversichtlich, dass die Investition in amaysim auch trotz einer kurzfristig katastrophalen Kursentwicklung mittel- und langfristig einen positiven Ausgang nehmen wird. Ich bin aber sehr gespannt wie sich dieses Kapitel in Zukunft weiterentwickelt. Ich werde Sie natürlich auf dem Laufenden halten.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen einen guten Sommer und bedanke mich für Ihr großes Vertrauen.

Mit herzlichen Grüßen aus Bonn

Ihr Mathias Saggau

¹ amaysim ist ein sogenannter „Mobile Virtual Network Operator“ (MVNO) in Australien ohne eigenes Mobilfunknetz. Dieses Konzept ist in vielen Ländern der Welt üblich und amaysim hat eine langfristig gesicherte vertragliche Anbindung an das Netz des zweitgrößten australischen Anbieters Optus.