

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 2024 unseres Sub-Advisors
MSA Capital GmbH für das Teilgesellschaftsvermögen „Partners Fund“.

Mit freundlichen Grüßen

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV

Vorstand: Waldemar Lokotsch, Ewald Stephan
Aufsichtsrat: Dr. Alexander Erdland (Vors.), Wolfgang Fritz Driese (stv. Vors.), Alexander Pichler (stv. Vors.)
Eingetragen im Handelsregister Bonn HRB 16143
Investmentvermögen mit veränderlichem Gesellschaftskapital

Bonn, im Juli 2024

Sehr geehrte Anleger,

der Anteilspreis des Teilgesellschaftsvermögens (TGV) Partners Fund lag zum 28. Juni 2024 bei 226,13 Euro. Die Veränderung des Wertes für das erste Halbjahr 2024 betrug inklusive aller Kosten + 6,88 %.¹ Der DAX hat im gleichen Zeitraum eine Performance von + 8,86 % 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 %
2020	+ 30,47 %	+ 3,54 %	+ 26,93 %
2021	+ 38,21 %	+ 15,79 %	+ 22,42 %
2022	- 33,35 %	- 12,35 %	- 21,00 %
2023	+ 19,61 %	+ 20,31 %	- 0,70 %
2024 (6 Monate)	+ 6,88 %	+ 8,86 %	- 1,98 %
per annum	+ 9,30 %	+ 4,66 %	+ 4,64 %
absolut	+ 127,70 %	+ 52,39 %	+ 75,31 %

Für das erste Halbjahr des Jahres 2024 war die Performance des TGVs in Summe positiv. Wie so oft spiegelt die ausgewiesene Rendite des Portfolios das zugrundeliegende Bild der Einzeltitel nur unzureichend wider. Von den fünfzehn Aktien der Unternehmen, die im Portfolio des TGV Partners Funds enthalten sind, konnten nur fünf seit Jahresanfang eine positive Kursperformance ausweisen. Bei den restlichen zehn hingegen standen sinkende Kurse zu Buche.

Meine Gedanken zu der Struktur und der Vergleichbarkeit mit den allgemeinen Indizes hatte ich in der Vergangenheit schon mehrfach dargelegt. Es gibt am Markt eine immer stärkere Konzentration der größten Unternehmen in den Indizes und diese werden immer höher bewertet. Dieser Trend geht mit einer immer stärkeren Spreizung in der Bewertung zwischen den größten Unternehmen und dem „Rest des Marktes“ einher. Dieses Phänomen hat sich auch im Jahr 2024 fortgesetzt.

So waren beispielsweise lediglich drei Unternehmen (**Apple, Microsoft, Nvidia**) im S&P 500 zum Halbjahr für ein Gewicht von rund 20 % des Index verantwortlich. Als das TGV Partners Fund 2015

¹ 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 Fondspreis-Veränderung sind durch Auszahlungen im Zusammenhang mit Steuern zu erklären.

startete, lag dieser Wert unter 6 %. Dieses Phänomen ist wahrscheinlich auch strukturell begründet und wird uns möglicherweise lange erhalten bleiben. Es hängt meiner Meinung nach mit einer umfassenden Akzeptanz von börsennotierten Indexfonds (ETFs) und sogenannten passiven bzw. quantitativen, regelbasierten Anlagestrategien zusammen. Das Phänomen führt schlussendlich dazu, dass große, liquide und im Index besonders schwer vertretene Unternehmen vermehrt gekauft und in der Folge immer teurer werden. Gleichzeitig wird weiten Teilen des Marktes außerhalb der Indizes die Liquidität und damit der Sauerstoff zum Atmen entzogen.

Was die langfristigen Folgen sein werden, vermag ich nicht vorherzusagen. Ich halte sie aber durchaus für ein strukturelles Risiko. Keine Frage: ETFs sind eine fantastische Sache; aber jede Idee, die so weit getrieben wird, mag größere und ungewollte Konsequenzen nach sich ziehen. Gleichzeitig sind die Bewertungen einiger dieser großen Unternehmen mittlerweile so ambitioniert, dass sie fundamental nur schwer zu rechtfertigen sind. Das exakte Gegenteil wiederum zeigt sich bei weiten Teilen des restlichen Marktes.

Die Schlussfolgerungen für das TGV Partners Fund sind alles andere als klar. Eines ist aber sicher: da das TGV weit außerhalb der Indizes investiert, glaube ich, dass uns eine regelmäßige starke Abweichung von den Indizes erhalten bleibt – im Guten wie im Schlechten.

Nichts ist so konstant wie der Wandel

Im ersten Halbjahr 2024 hat Norman Rentrop, der Gründer und Eigentümer der Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV in Bonn (InvAG) auf dem Investorentreffen in Bonn bekannt gegeben, dass er den Betrieb der Investmentaktiengesellschaft nicht auf Dauer fortsetzen möchte. Dies führt dazu, dass die Investmentaktiengesellschaft in Zukunft nicht mehr die Heimat des TGV Partners Fund und der anderen über die Jahre aufgelegten acht Teilgesellschaftsvermögen sein kann und wird.

Zusammen mit dem Vorstand der InvAG arbeiten wir intensiv daran, dass die TGVs noch in diesem Jahr auf eine andere Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) übertragen werden können. Es gibt in Deutschland mehrere solcher Gesellschaften, welche die Teilgesellschaftsvermögen für eine Verwaltung aufnehmen könnten. Es ist vorgesehen, dass alle wesentlichen Eigenschaften des Fonds, etwa die Kosten, die Investmentstrategie oder die Zusammensetzung des Portfolios identisch bleiben.

Die Übertagung und der neue Verkaufsprospekt bedürfen der Genehmigung der deutschen Aufsichtsbehörde, der Bundesanstalt für Finanzaufsicht (BaFin). Nach aktuellem Stand der Dinge ist es geplant, dass sich außer einem Wechsel der Verwaltung durch eine andere KVG zum 31.12.2024 für Sie als Anleger im TGV Partners Fund praktisch nichts ändert. Voraussichtlich wird es aus diesem Grund im Dezember 2024 für alle Investoren ein kurzes Zeitfenster geben, bei dem die Zeichnung und Rückgabe von Fondsanteilen nicht möglich sein wird. Es ist aber geplant, dies über einen Sonderzeichnungstermin im Oktober 2024 auszugleichen. Sollten Sie Interesse an einer Zeichnung haben, sprechen Sie uns gerne an.

An dieser Stelle möchte ich besonders Herrn Rentrop, Jens Große-Allermann und dem hinter der Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren stehenden Team meinen tief empfundenen Dank zum Ausdruck bringen: Hier ist etwas Großartiges entstanden und es ist schade, dass diese Zeit nun zu Ende geht.

Nach einigen Lehrjahren als Mitarbeiter der InvAG haben sie mir vor rund zehn Jahren mit der Entscheidung für die Auflage des TGV Partners Fund den entscheidenden Schub für meine unternehmerische Tätigkeit gegeben. Gleichzeitig haben sie beide ein einmaliges und auf „*langfristiges und vernünftiges Investieren*“ ausgerichtetes Ökosystem geschaffen und dabei tolle Menschen zusammengebracht. Dies ist in Deutschland einmalig und es war eine schöne Zeit – danke dafür!

Jede Veränderung bietet die Chance für einen neuen Anfang. Vor diesem Hintergrund haben sich die Fondsberater der „Sonstigen Teilgesellschaftsvermögen“² entschieden näher aneinander zu rücken. Die Gründe sind einfach: Zuallererst schätzen wir uns gegenseitig sehr. Wir pflegen seit jeher einen regen Austausch und teilen viele Ressourcen wie etwa gemeinsame Recherche, gewonnene Einblicke und Kontakte. Dies wollen wir künftig intensivieren. Daneben bietet eine Neuausrichtung die Chance einer weiteren Professionalisierung. Ein gemeinsamer Außenauftritt der Gruppe und gemeinsame Veranstaltungen wie etwa das jährliche Investorentreffen auf der Godesburg bieten Vorteile für alle.

Natürlich wird der individuelle Charakter jedes einzelnen TGVs erhalten bleiben. Wie dies alles im Detail aussieht, wissen wir an der einen oder anderen Stelle heute noch nicht. Selbstverständlich werden wir Sie auf dem Laufenden halten und an dieser Entwicklung teilhaben lassen.

Unternehmen im TGV Partners Fund

Von den fünfzehn Unternehmen, in die das TGV zum 28.06.2024 investiert war, liste ich an dieser Stelle wie gewohnt die zehn größten Positionen in alphabetischer Reihenfolge auf:

- Associated British Foods
- DCC
- FILA Holdings
- Moltiply Group (vormals MutuiOnline)
- Tucows
- CHAPTERS Group AG
- Ferguson
- Midwich Group
- Naked Wines
- United Internet

Diese zehn Unternehmen entsprechen rund 80 % des Fondsvermögens. Das größte Unternehmen, an dem das TGV beteiligt ist, hat aktuell eine Marktkapitalisierung von rund 30 Mrd. Euro, das kleinste von rund 60 Mio. Euro. Die meisten Positionen sind seit vielen Jahren ein fester Bestandteil des TGVs.

Die zentralen Anlagegrundsätze des TGV Partners Fund haben sich seit der Auflage 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?

Bei der Empfehlung von Aktien für den Kauf innerhalb des TGVs konzentriere ich mich darauf, Aktien von exzellenten Unternehmen zu identifizieren und versuche, diese zu einem attraktiven Preis zu

² Laurenz Nienaber vom TGV Compound Interest, Dr. Martin Possienke und Christoph Schäfers vom TGV Falkenstein Fonds, Clemens Lotz vom TGV Intrinsic und Lars und Thorsten Ahns vom TGV Rubicon Stockpicker Fund.

kaufen. Es ist nicht das Ziel, Aktien von mittelmäßigen Unternehmen zu einem exzellenten Preis zu erwerben.

Häufig ist es bei Aktien der Fall, dass zwei oder drei der oben genannten Fragen mit „ja“ zu beantworten sind. Sehr selten wiederum ist es der Fall, dass alle vier Fragen mit einem klaren „ja“ beantwortet werden können. Bei der Abwägung, in welchem Maße die einzelnen Faktoren erfüllt werden, gehe ich methodisch und sorgfältig vor. Natürlich unterliegen zahlreiche Aspekte einem subjektiven Ermessen oder Schätzungen meinerseits. Niemals werde ich wissentlich in ein unehrliches oder unfähiges Management investieren.

Das Portfolio ist auf eine kleine Anzahl an Unternehmen fokussiert, damit ich deren Entwicklung mit der notwendigen Aufmerksamkeit und Intensität verfolgen kann. Auch aus diesem Grund ist das Portfolio deutlich konzentrierter als bei herkömmlichen Investmentfonds.

Veränderungen in den Top 10

Die Aktien von **Gruppo MutuiOnline** wurden mit einer Hauptversammlung im Frühjahr 2024 in **Moltiply Group** umbenannt.

Die Aktien von **Software Circle** wurden im Rahmen eines Tauschangebots in Aktien der **CHAPTERS Group AG** getauscht.

Die Aktien von **System1** waren seit vielen Jahren im TGV Partners Fund enthalten.³ Im Rahmen einer Umplatzierung eines größeren Aktienpaketes verschiedener Aktionäre veräußerte das TGV Partners Fund seine Position im Mai dieses Jahres. Das Investment in System1 zeigt gut, wie erratisch und extrem Kurse bei kleineren Unternehmen mit einem illiquiden Aktienhandel schwanken können.

Erste Käufe für das TGV Partners Fund erfolgten im Jahr 2018 bei Kursen von etwas über zwei Pfund pro Aktie. Während der Corona-Pandemie 2020 fiel der Kurs um mehr als 50 % auf rund 90 Pence, nur um im Zuge der Erholung zwei Jahre später auf rund vier Pfund pro Aktie zu steigen. Im Krisenjahr 2023 fielen die Kurse dann wiederholt um fast drei Viertel ihres Wertes auf rund ein Pfund pro Aktie – um dann nur ein Jahr später wieder auf über fünf Pfund zu steigen. Was für eine Achterbahnfahrt!

Das Ergebnis dieses Investments aber kann sich sehen lassen: über die Zeit hinweg konnte das TGV Partners Fund eine kapital- und zeitgewichtete Rendite (IRR) von rund 24 % p.a. erzielen. Das liegt weit über dem Schnitt der Rendite des übrigen Portfolios. Es ist schlussendlich ein fantastisches Ergebnis – vor allem vor dem Hintergrund, dass zwischenzeitlich herbe Kursverluste zu Buche standen. Ohne vereinzelte und zu diesem Zeitpunkt schmerzhafteste Käufe zu Tiefstkursen in den Jahren 2020 und 2023 wäre das erzielte Ergebnis weit schlechter ausgefallen.

Midwich Group

Regelmäßig beschäftige ich mich bei der laufenden Betreuung der Unternehmen im Portfolio auch mit Wettbewerbern, Zulieferern oder Kunden derselben. Dabei kommt es durchaus vor, dass ich Unternehmen entdecke, die wiederum selbst für eine Investition interessant sind. Dies ist der Fall der

³ Eine ausführliche Beschreibung des Geschäftsmodells und der Historie von System1 erfolgte im Jahresbericht 2021 ([LINK](#)).

Midwich Group, über die ich durch das Verfolgen der bestehenden Position von **DCC** gestoßen bin.⁴ Im Segment „*DCC Technology*“ tritt DCC am Markt unter der Marke **Exertis** am Markt auf und ist dort im gegenseitigen Wettbewerb.

Midwich, gegründet 1979 in Diss, Großbritannien, hat eine bewegte Geschichte. Ursprünglich als Händler für Computerteile und Drucker gestartet, war das Unternehmen Anfang der 1990er-Jahre eine Tochter des deutschen Baustoffhändlers Raab-Karcher und wurde später von einem großen US-Elektronik-Distributor übernommen. 2001 erfolgte ein Buy-out durch das damalige Management.

2004 kam der jetzige CEO Stephen Fenby hinzu. Er ist bis heute die treibende Kraft des Unternehmens. 2010 erfolgte ein erneuter Management-Buy-out unter der Führung von Stephen Fenby. In den vergangenen 20 Jahren hat Stephen das Unternehmen entscheidend geprägt. Er ist trotz Börsengang heute immer noch der größte Eigentümer des Unternehmens. Stephen und Teile des Managements kontrollieren rund ein Viertel aller Aktien.

Hatte Midwich 2004 einen Umsatz von rund 120 Mio. GBP mit einem großen Anteil an Druckern, Druckerzubehör und TV-Bildschirmen, so wurde das Geschäft danach grundlegend umgebaut. Der Umsatz wurde durch zahlreiche Akquisitionen bis zum IPO 2016 auf 370 Mio. GBP gesteigert. Heute, acht Jahre nach dem Börsengang, ist Midwich sowohl organisch als auch akquisitorisch weitergewachsen und macht rund 1,3 Mrd. GBP Umsatz pro Jahr. Es ist zu einem der Platzhirsche der Branche geworden und konnte den operativen Ertrag in den letzten zehn Jahren fast verzehnfachen.

Als Audio- und Video-Distributor ist Midwich auf den Vertrieb von Produkten wie Displays, Projektoren, Lautsprecher, Kameras, LCD-Wänden und vieler weiterer audiovisueller Geräte von verschiedenen Herstellern spezialisiert. Diese Produkte werden an Fachhändler oder Installationsfirmen verkauft und verliehen. In einer Welt, in der die Zahl der Bildschirme und digitalen Abspielgeräte ständig zunimmt, steigt auch der Beratungsbedarf hinsichtlich der Machbarkeit und Möglichkeiten.

Midwich fungiert als Mittelsmann zwischen den verschiedenen Herstellern und denjenigen, die die Produkte meist im Auftrag für Endkunden planen und einbauen. Die Explosion an Vielfalt und Komplexität im Bereich von Audio- und Video-Elektronik arbeitet hierbei zu Gunsten von Midwich. Ein großer Teil der Wertschöpfung ist die exzellente und herstellerunabhängige Beratung und Unterstützung sowie der technische Support, der für die Hersteller nicht sinnvoll darstellbar ist.

Die Größe von Midwich ist hierbei mittlerweile ein Vorteil. So betreibt das Unternehmen mehrere Showrooms, in denen Integratoren mit ihren Kunden verschiedene Produkte im Livebetrieb testen können. Je mehr Auswahl, desto mehr Hersteller, was wiederum besser für Midwich ist. Hiervon konnte ich mir selbst ein Bild beim Besuch des „*Innovation House*“ in Bracknell bei London machen, in dem sich Projektentwickler und Kunden regelmäßig durch Spezialisten von Midwich Ideen und Anstöße für Ihre Projekte holen.

Gerade die Corona-Zeit hatte das Geschäft von Midwich kräftig durchgeschüttelt. Live-Events, Konzerte und Messen, typischerweise eine große Zielgruppe von Displaytechnik und Lautsprechern, kamen völlig zum Erliegen. Auf der anderen Seite kam es zu einem Ansturm auf Konferenz-, Telefon-

⁴ Eine ausführliche Beschreibung des Geschäftsmodells und der Historie von DCC erfolgte im Bericht zum ersten Halbjahr 2020 ([LINK](#)).

und Übertragungstechnik. Zu guter Letzt kamen dann die Störungen in den globalen Lieferketten seit 2021 hinzu. Selbst durch die Krise hindurch blieb das Unternehmen allerdings stets profitabel.

Obwohl sich das Geschäft in den vergangenen Jahren operativ hervorragend entwickelt hat, verläuft die Kursentwicklung bis heute schleppend. Der Aktienkurs steht in etwa auf dem Niveau von 2017 und in der Nähe des Tiefpunktes der Corona-Krise. Der wesentliche Unterschied dabei ist, dass Midwich heute drei Mal so viel Umsatz und doppelt so viel Ertrag erwirtschaftet wie 2017. Heute sind die Aktien mit weniger als dem zehnfachen des nachhaltigen Gewinns und des freien Cashflows bewertet und damit meiner Einschätzung nach deutlich zu günstig.

Die Kombination dieser Faktoren: ein eigentümergeführtes und auf den Kunden zentriertes Unternehmen, ausgezeichnetes und strukturelles Ertragswachstum in Verbindung mit einer heute günstigen Bewertung finden sich selten in dieser Kombination. Daher habe ich in den letzten Monaten den Kauf von Aktien der Midwich Group für das TGV Partners Fund empfohlen.

FILA Holdings

FILA ist den meisten Anlegern des TGV Partners Funds wahrscheinlich nur als italienische Bekleidungs-marke bekannt, vor allem mit einer Historie im Bereich des Tennissports. Die Achtziger waren die „goldenen Jahre“ dieser Bekanntheit. Heute entspricht dies aber nicht mehr dem Wesen des Unternehmens und ist vor allem nicht der Hintergrund dieses Investments.

Ende der 1980er-Jahre konnte der umtriebige Südkoreaner Yoon-Soo (Gene) Yoon das Unternehmen FILA davon überzeugen, seine Schuhproduktion in Richtung Südkorea zu verlagern. Nach einigem Erfolg mit diesem Modell wurde Gene Yoon durch FILA beauftragt, das Geschäft für FILA in Südkorea aufzubauen. In den folgenden Jahren war Gene Yoon äußerst erfolgreich. Korea wurde einer der stärksten Märkte von FILA und Gene Yoon der bestbezahlte Mitarbeiter im Konzern.

Während sich das Geschäft in Korea hervorragend entwickelte, ging die Muttergesellschaft von FILA im Jahr 2003 beinahe bankrott. Aus dieser Situation heraus organisierte Gene Yoon 2005 zuerst einen Management-Buy-out des koreanischen Geschäfts. Anschließend 2007 einen Management-Buy-out des gesamten FILA-Konzerns. Ein großer Deal, dessen Wert seinerzeit mit einer Summe von 400 Mio. USD beziffert wurde. Gene Yoon wurde durch diesen Buy-out einer der größten Aktionäre. Anschließend wurde **FILA Holdings** nach der Finanzkrise 2010 in Südkorea an der Börse notiert.

Auch nach dem Börsengang blieb Gene Yoon umtriebig: 2010 erklärte der US-Mischkonzern **Fortune Brands**, dass er sich auf wenige Kernbereiche seines eigenen Geschäfts konzentrieren und von den meisten Geschäftsbereichen trennen wolle. Daraufhin erwarb FILA Holdings im Jahr 2011 im Rahmen einer Abspaltung, eines sogenannten Carve-outs, zusammen mit der koreanischen Mirae Asset Private Equity den Geschäftsbereich mit Golfbällen, -schlägern und -bekleidung. Diese rund 1,2 Mrd. USD schwere Transaktion beinhaltete die allen Golfspielern bekannten Marken wie **Titleist**, **FootJoy** und **Scotty Cameron**. Titleist ist unbestritten das Kronjuwel des Unternehmens. Marke und Marktstellung sind unbestritten das beste Golfball-Geschäft auf dem Planeten. Und so oft wie Bälle verloren gehen, kann man durchaus von einem Geschäftsmodell mit wiederkehrenden Umsätzen sprechen.

Nach einer Revitalisierung wurde das Unternehmen 2016 als Acushnet Holdings an die Börse gebracht. Benannt nach dem Gründungsort von Titleist in Massachusetts entwickelt sich Acushnet heute

selbstständig und ist in den USA immer noch börsennotiert. FILA Holdings besitzt 53 % der Aktien und damit heute etwas mehr als die Hälfte des mit rund 4 Mrd. USD bewerteten Unternehmens. Das ist ein Vermögensgegenstand, der für FILA-Aktionäre einen Wert von rund 2 Mrd. USD hat.

In den Jahren nach dem Börsengang 2010 entwickelte sich aber auch die Marke FILA in Asien, vor allem in China, hervorragend. So ist FILA in China nach Nike und Adidas eine der größten westlichen Marken. Gene Yoon hat es verstanden, FILA über geschickte Partnerschaften auch mittels Lizenzen vor allem in Asien zu etablieren. Das Unternehmen erzielte in den vergangenen Jahren regelmäßig Umsätze, die eine Mrd. USD überstiegen und hatte in den meisten Jahren eine ausgezeichnete Profitabilität. Diese überstieg in guten Zeiten 200 Mio. USD pro Jahr. 2023 war mit einem geringen operativen Verlust eine Ausnahme und ist auf eine Restrukturierung des eigenen Ladengeschäfts in den USA zurückzuführen.

Der Kurs der in Seoul gelisteten Aktien von FILA Holdings spiegelt diese Entwicklung nicht ansatzweise wider. Mit einer Marktkapitalisierung von rund 1,7 Mrd. USD notiert FILA Holdings mit einem Abschlag auf den gehaltenen Wert der börsennotierten Acushnet (= 2 Mrd. USD) allein. FILAs operative Erträge als Marke bleiben unberücksichtigt und der Holding wird offenbar ein negativer Wert beigemessen.

Dieser Zustand ist bei Holdinggesellschaften üblich und regelmäßig wird von einem sogenannten „Holding-Discount“ oder einer „Value-Trap“, einer dauerhaften Wertvernichtung ausgegangen. Im Falle von FILA ist es so, dass sowohl Acushnet als auch FILA Holdings selbst regelmäßig Aktienrückkäufe durchführen. Dies ist bei einem substanziellen Discount zum inneren Wert außerordentlich positiv und zu begrüßen. Gleichzeitig hat die Familie Yoon die niedrigen Kurse der FILA Holdings genutzt und ihren Anteil am Unternehmen von 20 % im Dezember 2021 auf rund 36 % im Jahr 2024 erhöht.

Anders als viele andere koreanische Unternehmen hat FILA Holdings ein vernünftiges Reporting in englischer Sprache und geht mit seinen Aktionären offen und partnerschaftlich um. Es ist durchaus möglich, das Unternehmen in Seoul zu besuchen. Es gibt mir Zuversicht, dass Gene Yoon in seinem Leben gleich mehrfach wertschaffende, komplexe und große Finanztransaktionen erfolgreich durchgeführt hat, um sein Lebenswerk aufzubauen. Dass er hierbei über diverse Kulturräume hinweg verschiedene Partner benötigt und diese bis heute gehalten hat, lässt mich vermuten, dass wir als Aktionäre von FILA Holdings gut aufgehoben sind.

Vor diesem Hintergrund habe ich empfohlen, dass das TGV Partners Fund Aktien der FILA Holdings kaufen sollte.

Für die Golfspieler unter Ihnen bedeutet dies in der Zukunft natürlich, dass jeder verlorene Titleist Ball weniger schmerzen sollte und dass die Anschaffung von neuen Schlägern oder Schuhen in Hinblick auf die Performance des Fonds durchaus zu rechtfertigen ist.

Vielen Dank für Ihr großes Vertrauen und mit herzlichen Grüßen aus Bonn,

Ihr

Mathias Saggau