

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 Jahr 2021 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 2022

Sehr geehrte Anleger,

der Anteilspreis des Teilgesellschaftsvermögens (TGV) Partners Fund lag zum 30. Dezember 2021 bei 265,40 Euro. Die Veränderung des Wertes für das Gesamtjahr 2021 betrug inklusive aller Kosten + 38,21 %.¹ Der DAX hat im gleichen Zeitraum eine Performance von + 15,79 % 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 %

per annum	+ 15,66 %	+ 4,28 %	+ 11,38 %
absolut	+ 167,24 %	+ 32,75 %	+ 134,49 %

Die Kursentwicklung der breiteren Aktien-Indizes als auch des TGV Partners Fund vermittelte im Jahr 2021 ein trügerisches, wenn nicht gar ein verzerrtes Bild. Die am meisten beobachteten Indizes, etwa der S&P 500 oder der MSCI World, aber auch der deutsche DAX stiegen in diesem Jahr zweistellig und vor allem ohne größere Schwankungen. Ein entspanntes Börsenjahr.

Unter der Oberfläche jedoch köchelte es kräftig und es gab große Unterschiede in den Kursentwicklungen. Viele der noch Anfang letzten Jahres besonders hoch gelobten Aktien verloren von ihren Höchstkursen kräftig und Kursstürze von 50 % oder mehr waren keine Seltenheit.

Besonders prägnant aber war die Entwicklung und der Einfluss der größten Unternehmen mit den höchsten Gewichtungen in den Indizes. So haben die fünf größten Unternehmen im S&P 500 (**Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon** und **Tesla**) mittlerweile eine Gewichtung von knapp einem Viertel des gesamten Index und beeinflussen diesen durch ihre hervorragende Kursentwicklung stark. Die Kurse dieser Schwergewichte stiegen auch im Jahr 2021 kräftig und in Euro gerechnet im Schnitt um rund 50 % und hatten somit einen zentralen Einfluss auf diese positive Entwicklung. Sollte sich dieser Trend

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.

einmal umkehren, hätte dies selbstverständlich einen ebenso starken, negativen Einfluss auf die breiten Indizes.

Dies erklärt aber auch, warum beispielsweise der DAX und viele andere Indizes in den vergangenen Jahren schlechter als der S&P 500 oder der MSCI World abgeschnitten haben. Ohne die hohe Sogwirkung der großen Tech-Unternehmen war es für den DAX schwierig, mit den genannten Indizes mitzuhalten.

Das TGV Partners Fund hatte im letzten Jahr keine der oben genannten Aktien im Portfolio. Trotzdem war die Spreizung der Performance innerhalb der einzelnen Titel so hoch wie selten. Alles in allem sorgte eine gesunde Mischung und vor allem eine herausragende Kursentwicklung einzelner Aktien für das in Summe gute Jahresergebnis 2021. Während sich die Kurse der Aktien von **MEDIQON Group** (+ 238 %), **System1** (+ 125 %) und **Groupe SFPI** (+ 100 %) fantastisch entwickelten, mussten einige Unternehmen wie **Just Eat Takeaway** (– 47 %), **TGS** (– 36 %) oder **Computer Modelling Group** (– 13 %) in diesem Jahr kräftige Kursverluste hinnehmen.

Auch wenn es die teils großen Kurssprünge Glauben machen: es ist mitnichten so, dass bei der Auswahl der Aktien für das TGV Partners Fund vor allem auf besonders große Chancen abgezielt wird. Das eingegangene Risiko steht im Vordergrund. Bei der Auswahl der Aktien und der Zusammensetzung des Portfolios ist die Beurteilung und Eingrenzung, sowie die Vermeidung bestandsgefährdender Risiken einer der zentralen Dreh- und Angelpunkte der Unternehmensanalyse und Portfoliokonstruktion. Getreu dem Motto: *Es gibt tollkühne Investoren und es gibt alte Investoren, aber es gibt wenige tollkühne alte Investoren.*

Insofern ist es eher ein Unfall, dass die Kursentwicklung in diesem Jahr für das TGV Partners Fund so positiv ausgefallen ist. Meiner Einschätzung zufolge nach sollte sich das Portfolio eher so verhalten, dass es bei allgemeinen Kursstürzen weniger stark getroffen wird als der Gesamtmarkt. Und bei allgemein stärker steigenden Kursen sollte es weniger stark gewinnen. Die Unternehmen im Portfolio haben in der Summe keine Nettoschulden, oftmals krisenresistente Geschäftsmodelle und somit eher defensiven Charakter. Das Ergebnis der letzten 24 Monate aber war ein anderes. Während das Portfolio im Rahmen der Corona-Krise im Februar und März 2020 in etwa in gleichem Maße fiel wie der Gesamtmarkt, stieg es seit dieser Zeit deutlich stärker als die sich erholenden Kurse des Gesamtmarktes.

So viel also zu meiner eigenen Prognosefähigkeit von Aktienkursen.

Das TGV Partners Fund wird sich diesem Lackmустest in der Zukunft noch häufig unterziehen müssen. Es ist unumgänglich, dass schwierigere Zeiten und turbulente Phasen an der Börse durchgemacht werden. Ob das Portfolio dann tatsächlich weniger stark getroffen werden wird als der Gesamtmarkt, werden wir dann sehen.

Die Unternehmen im TGV Partners Fund

Von den vierzehn Unternehmen, in die das TGV zum 30.12.2021 investiert war, liste ich an dieser Stelle wie gewohnt die zehn größten Positionen in alphabetischer Reihenfolge auf:

- Associated British Foods
- Gruppo MutuiOnline
- Just Eat Takeaway.com
- Naked Wines
- TGS
- DCC
- Interactive Brokers
- MEDIQON Group
- System1 Group
- Tucows

Diese zehn Unternehmen entsprechen rund 90 % des Fondsvermögens. Das größte Unternehmen, an dem das TGV beteiligt ist, hat aktuell eine Marktkapitalisierung von rund 30 Mrd. Euro, das kleinste von rund 10 Mio. Euro. Vier der fünf größten Positionen (**MEDIQON Group, Tucows, Gruppo MutuiOnline, Associated British Foods** und **Interactive Brokers**) sind seit Jahren fester Bestandteil des TGVs und in Summe stellen diese Unternehmen mehr als die Hälfte des Vermögens dar.

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

Die Aktien von **System1** sind bereits seit über drei Jahren im Portfolio des TGV Partners Funds. Die hervorragende Kursentwicklung und Zukäufe im vergangenen Jahr führten dazu, dass das Unternehmen nun eine der zehn größten Positionen des Teilgesellschaftsvermögens ist. Gleichzeitig sorgte die schlechte Kursentwicklung der **Computer Modelling Group** dafür, dass die Aktie aus den Top 10 herausfiel. Das Unternehmen ist unverändert ein Teil des Portfolios. Die Aktien der **Groupe SFPI** wurden nach einer hervorragenden Kursentwicklung in den vergangenen Monaten verkauft.

Neu hinzugekommen sind Aktien des britischen Unternehmens **Associated British Foods (ABF)**, einem großen britischen Mischkonzerns mit fast 17 Mrd. Euro Umsatz in verschiedenen Bereichen. Als einer der weltgrößten Zucker- und Hefeproduzenten erstreckt sich das unternehmerische Handeln des Konzerns über viele Geschäftszweige: So ist ABF beispielsweise eine der größten Bäckereien in Großbritannien und Australien, Muttergesellschaft von Twinings Tea, Ovomaltine und der Bekleidungskette Primark.

Operative Entwicklung vs. Kursentwicklung

Die Kursentwicklung folgte bei vielen Unternehmen der operativen Entwicklung: Unternehmen mit steigenden Kursen hatten zumeist gute operative Entwicklungen, Unternehmen mit fallenden Kursen hatten auch mit operativen Problemen zu kämpfen.

Wie in den Vorjahren an dieser Stelle erläutert, ist dieser Brief für eine tiefgehende Berichterstattung über diese Position der **MEDIQON Group AG** nicht das richtige Forum. Daher möchte ich an dieser Stelle auf den Geschäftsbericht und den Aktionärsbrief des Unternehmens für das Jahr 2020 und die im Frühjahr 2022 erscheinenden Berichte für das Jahr 2021 verweisen.

Es sei so viel gesagt: Das Unternehmen hat innerhalb der letzten drei Jahre operativ eine beeindruckende Entwicklung vollzogen. Es ist spektakulär zu sehen, wie viele talentierte und energiegeladene Unternehmer die Gesellschaft an Bord nehmen konnte und wie viele positive Optionen für die Zukunft bestehen und weiter geschaffen werden.

Tucows² konnte den Kundenstamm im zukunftssträchtigen Glasfasergeschäft deutlich ausweiten. Auch wenn die Ausbaugeschwindigkeit bei den Glasfaseranschlüssen niedriger ist, als ich es mir seinerzeit erhofft hatte, hat Tucows angekündigt, in diesem Jahr den weiteren Ausbau deutlich zu beschleunigen. Sollten die angekündigten Pläne in die Tat umgesetzt werden, wäre dies wahrscheinlich eine hervorragende und in ihrer Größe auch für das Unternehmen sehr bedeutende Investition. Gleichzeitig läuft das ursprüngliche Geschäft der Domainregistrierung stabil weiter und es scheint, dass das durch die Partnerschaft mit DISH gegründete Geschäft als „*Mobile Service Enabler*“ sich etwas besser entwickelt, als von mir ursprünglich erwartet.

Der Umsatz und operative Ertrag von **Gruppo MutuiOnline**³ wird, auch bedingt durch die zwei Akquisitionen im November 2020, im Jahr 2021 voraussichtlich um rund 25 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen sein. Bei einem Besuch in Mailand im Herbst 2021 hatte ich neben der Gelegenheit, die beiden Gründer Marco Pescarmona und Alessandro Fracassi wiederzusehen, unter anderem die Chance, Alessio Santarelli, den neuen Geschäftsführer des Brokerage-Geschäfts, kennenzulernen. Es ist faszinierend zu sehen, wie sehr MutuiOnline trotz der großen bisherigen Erfolgsgeschichte noch am Beginn der Reise zu stehen scheint. Marco und Alessandro schaffen es, hochkarätige Führungskräfte an Bord zu holen und die einzelnen Geschäftsbereiche als eigene Einheiten laufen zu lassen.

Interactive Brokers hat operativ ein hervorragendes Jahr hinter sich. Im Corona-Jahr 2020 konnte sich Interactive Brokers wie die meisten anderen Online-Broker vor Kunden fast nicht retten. Bedingt durch den Lockdown ab März 2020 war die Anzahl der Kunden um über 50 % gestiegen. Die meisten Marktbeobachter rechneten damit, dass dieser Kundenansturm nach den Lockdowns im Jahr 2020 wieder abebben und auf einen normaleren Wachstumspfad einschwenken würde. Mit rund 1,67 Mio. Kunden hat Interactive Brokers nun aber zum Jahresende 56 % mehr Kunden als im vergangenen Jahr und von einem Abebben war bis Dezember 2021 wenig zu spüren. Da es sich bei dem Geschäftsmodell um ein sehr fixkostenintensives Geschäft in Form einer Software-Plattform handelt und jeder neue Kunde inkrementell wertvoll ist, sind dies fantastische Neuigkeiten.

Die meisten anderen Unternehmen im TGV Partners Fund hatten solide operative Entwicklungen innerhalb der von mir gesetzten Erwartungen.

² Eine ausführliche Beschreibung des Geschäftsmodells und der Historie von Tucows erfolgte im Jahresbericht 2016. Die letzten größeren Veränderungen sind im Jahresbericht 2020 beschrieben.

³ Eine ausführliche Beschreibung des Geschäftsmodells und der Historie von Gruppo MutuiOnline ist im Jahresbericht 2015 enthalten.

Nur die üblichen Sorgenkinder in der Öl- und Gasbranche (**TGS, Computer Modelling Group**), hatten wie in den letzten Jahren schon mit schweren Verwerfungen innerhalb ihrer Branche zu kämpfen. Sie konnten sich aber angesichts der sehr widrigen Umstände operativ behaupten.

Liquidität, Illiquidität und Effizienz von Märkten

Kleinanleger haben beim Kauf oder Verkauf keinen spürbaren Einfluss auf die Kursentwicklung einer Aktie. Der Erwerb einer Aktie ist nur einen Mausklick entfernt. Je größer der zu investierende Betrag an Kapital, desto komplizierter ist diese Angelegenheit allerdings. Aus diesem Grund stellt das Thema Liquidität und Illiquidität beim Investieren in Aktien in der Praxis ein sehr wichtiges – und häufig von Beobachtern unterschätztes dar.

Im Bericht zum Jahr 2019 schrieb ich: *„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.“*

Einer dieser unerwünschten Nebeneffekte besteht darin, dass die meisten Fonds zum einen sehr stark darauf achten müssen, wie sich ihre eigene Anlegerstruktur verhält. Zum anderen müssen sie gleichzeitig darauf Acht geben, dass die zu investierenden Aktien für ihre Anlegerstruktur ausreichend liquide sind. Ist der Fonds in zu vielen illiquiden, also nicht schnell veräußerbaren Aktien investiert und kommt es zu Mittelabflüssen, so muss der Fonds auch diese nur schwer veräußerbaren Aktien verkaufen – koste es, was es wolle.

Dies führt in der Folge zu schlechten Kursen bei den verkauften Aktien und dies wiederum zu weiteren Mittelabflüssen und noch schlechteren Ergebnissen des Fonds. Ein Teufelskreis, den schon zahlreiche Investoren zu spüren bekommen haben und ein Phänomen, das einige Fonds in der Vergangenheit die Existenz gekostet hat.

Im Umkehrschluss sind viele illiquide Aktien für größere, öffentliche und täglich handelbare Fonds praktisch nicht investierbar. Dies ist beim TGV Partners Fund anders. Durch seine Strukturierung und mit seiner außergewöhnlich stabilen Investorenstruktur kann das Teilgesellschaftsvermögen auch einen gewissen Teil seines Vermögens in kleine und illiquide Aktien investieren, ohne den Bestand des gesamten Vehikels zu gefährden.

Hinzu kommt, dass diese Eigenschaft einer stabilen Investorenbasis gerade in Zeiten der schlimmsten Krise den höchsten Nutzen hat. Je stärker der externe Druck für alle Marktteilnehmer, desto besser die Kurse für diejenigen, die durchhalten oder gar proaktiv agieren können. Dies ist einer der Faktoren, bei dem Sie als Investoren meist unbewusst **sehr aktiv** einwirken. Je mehr Rückendeckung Sie gerade in schlechten Zeiten geben, desto einfacher wird die Arbeit in den Zeiten, in denen es darauf ankommt.

Es steht völlig außer Frage, dass dieses offensichtliche und erhöhte Risiko von Illiquidität einen hohen Preis hat und durch eine erhöhte erwartete Rendite kompensiert werden muss. Aber gerade durch die eingangs vorgestellten Ergebnisse der drei Unternehmen mit verhältnismäßig illiquidem Handel,

MEDIQON Group, Groupe SFPI und System1, kann der Beitrag dieser Strategie in diesem Jahr eindrucksvoll belegt werden.

Nehmen wir **System1** als ein praktisches Beispiel:

System1 wurde vor rund 20 Jahren von John Kearon als klassische Marktforschungsagentur, seinerzeit unter dem Namen „BrainJuicer“ gegründet. Im Jahr 2005 machte das Unternehmen mit 37 Mitarbeitern rund drei Millionen Britische Pfund (GBP) Umsatz und war bereits profitabel. Ein Jahr später wurde BrainJuicer an der britischen Börse AIM gelistet. Der erste Kurs war 1,35 GBP, die gesamte Marktkapitalisierung lag bei rund 17 Mio. GBP.

John hat ein Faible für Verhaltensökonomik und Psychologie. Er konnte sich sehr früh dafür begeistern, dass Menschen in vielen Dingen des Lebens alles andere als rational agieren und regelmäßig kognitiven Verzerrungen unterliegen. Diese Tatsache ist auch in der Wissenschaft in den letzten Jahrzehnten unter dem Begriff Verhaltensökonomik und Entscheidungstheorie bekannt geworden. Daniel Kahneman erhielt im Jahre 2002 einen Nobelpreis für seine Erkenntnisse in diesem Feld.

BrainJuicer hatte es sich zur Aufgabe gemacht, Werbetreibenden in diesem jungen Bereich mit Marktforschung zu helfen und baute sich in den vergangenen Jahren einen guten Ruf als Agentur auf. Über die folgenden zehn Jahre stieg der Umsatz dann mit über 20 % pro Jahr und hatte im Jahr 2015 die Schwelle von 25 Mio. GBP überschritten – bei einer stetigen Profitabilität von rund 3 bis 4 Mio. GBP im Jahr. Ich hatte das Unternehmen im Jahr 2014 das erste Mal vor Ort besucht und den äußerst charismatischen und energiegeladenen John Kearon kennengelernt.

Der Kurs hatte sich in den Jahren seit dem Börsengang ebenfalls gut entwickelt. Er stand bei 4 GBP je Aktie, woraus sich eine Marktkapitalisierung von rund 50 Mio. GBP ergab. Da das Geschäft kein Kapital für Wachstum benötigte, wurden regelmäßig hohe Dividenden ausgekehrt.

Im Jahr 2017 entschied das Unternehmen, sich in **System1 Group Plc** umzubenennen, um dem eigenen Geschäft besser Rechnung zu tragen. In einem Interview zur Namensänderung sagte John:

„Menschen denken viel weniger als sie denken. Wir sind nicht rational. Darum müssen wir aufhören, rationale Fragen für die Marktforschung zu stellen. Sie haben eine schlechte Prognosekraft. (...) Im Grunde müssen wir einen System1-Ansatz verfolgen, der sich aus Daniel Kahnemans Verhaltensökonomie ableitet. Das meint, dass wir herrlich irrationale und soziale Wesen sind. Wir treffen Entscheidungen viel mehr mit dem Bauch als mit dem Kopf. Und genau da sind wir die Spezialisten. Aus diesem Grund ist es Zeit, den Namen zu wechseln zu dem Begriff, der in der Industrie heute der Standard für die Kurzform ist, wie Menschen ihre Entscheidungen wirklich treffen, und das ist ‚System1‘.“⁴

Zu dieser Zeit, also im Sommer 2017, das Jahr nach dem Brexit-Referendum, hatte das Unternehmen hervorragende Ergebnisse. Die Aktie sprang euphorisch in Richtung der 10-GBP-Marke mit einer Marktkapitalisierung von über 120 Mio. GBP.

⁴ Interview mit John Kearon: <https://tinyurl.com/2p8ns29h>

Der amerikanische Unternehmer John Wanamaker soll einmal gesagt haben: „Die Hälfte der Ausgaben in Marketing sind verschwendet; Das Problem ist nur, ich weiß nicht, welche Hälfte.“ Die Vision von John Kearon wiederum war es, ein automatisiertes System zu entwickeln, welches die emotionale Effizienz von Werbung standardisiert misst und verbessert. Die herausgeworfene Hälfte der Marketingkosten sollte angegangen werden. Hierzu hatte BrainJuicer bzw. System1 seit längerem eine Methodologie aufgebaut, um die Effizienz von Werbung besser zu messen. Ab 2017 wurde begonnen, diese Methode in ein stärker automatisiertes, softwaregestütztes Produkt zu überführen.

Ein Werbeclip kann heute über die System1-Website „Test your Ad“ hochgeladen und innerhalb von 24 Stunden hochautomatisiert auf Effizienz gemessen werden. Und dies zu einem konkurrenzlos günstigen Preis im Vergleich zur herkömmlichen Marktforschung. Hierzu schaut ein Panel von Testpersonen den Werbeclip. Gleichzeitig werden emotionale Datenpunkte wie Freude oder Ärger oder Augenposition mittels einer Gesichtserkennung aufgezeichnet. Schlussendlich erhält der Clip eine Benotung via 5-Sterne-Rating und der Werbetreibende ein Mittel an die Hand, seine Werbung zu verbessern.⁵

Der Aufbau dieses neuartigen Produktes kostete allerdings viel Entwicklungsaufwand und verhagelte in den Jahren 2018 und 2019 das Ergebnis kräftig. Gleichzeitig hatte die Softwarelösung Startschwierigkeiten und wurde von den Kunden anfangs nur schleppend akzeptiert. Die ausgereifte Lösung beginnt nun nach vielen Jahren der Arbeit Früchte zu tragen und gerade im Jahr 2021 konnten erste Erfolge vorgewiesen werden.

Der Markt strafte die verringerte Profitabilität allerdings mit einem gnadenlosen Kurssturz ab. Der Kurs, der von Februar 2016 bis Sommer 2017 in kurzer Zeit von 3,50 GBP auf rund 10 GBP gesprungen war, fiel innerhalb der folgenden neun Monate von 10 GBP zurück auf rund 3 GBP.

Zu dieser Zeit wurde der Investmentfonds eines größeren Aktionärs von System1 Group Plc aufgelöst und ein großer Block dieser illiquiden Aktien musste innerhalb kurzer Frist den Besitzer wechseln. Dies war wahrscheinlich auch einer der Gründe für den beschleunigten Kurssturz.

In meinen Augen war es für das TGV Partners Fund eine fantastische Gelegenheit. Ich kannte das Geschäft und die treibende Kraft des Unternehmens seit vielen Jahren. Der Preis der Aktien war durch externe Gegebenheiten außerordentlich unter Druck geraten und die Bewertung in meinen Augen günstig. Und so empfahl ich im Spätsommer 2018, die Aktien von System1 trotz der vorliegenden Illiquidität der Aktien zu kaufen.

Die Marktkapitalisierung zu diesem Zeitpunkt betrug rund 30 Mio. GBP. Das Unternehmen hatte rund 6 Mio. GBP Kasse und ein um die außerordentlichen Aufwendungen bereinigtes Vorsteuerergebnis von jährlich rund 4 bis 5 Mio. GBP. Zusätzlich bekam man die Chance, dass das neue Produkt funktionieren könnte, kostenlos dazu. Das Jahr 2019 verlief ruhig. Danach kam das Coronajahr 2020.

Die Aktien von System1 stürzten in Folge der Marktverwerfungen im Tief auf rund 0,88 GBP ab. Die Position im TGV Partners Fund war seit dem Kauf kräftig unter Wasser. Zu diesem Zeitpunkt lag die Marktkapitalisierung nur noch bei 11 Mio. GBP. Das Unternehmen besaß immer noch rund 6 Mio.

⁵ Ein Einführungsvideo zum „Test your Ad“-Produkt: <https://tinyurl.com/4h6pwvk3>

Nettokasse und hatte angekündigt, bei verbesserter Sicht der Dinge Aktien zurückzukaufen. Der implizierte Unternehmenswert belief sich also zu dieser Zeit auf rund 5 Mio. GBP.

Wie sich später herausstellen sollte, schloss das Unternehmen das Jahr 2020 trotz der Pandemie mit 3 Mio. GBP Ertrag vor Steuern ab. Im Tief der Krise konnten die Aktien des Unternehmens also für weniger als das Zweifache des Vorsteuergewinns gekauft werden. Eine Situation, die es laut konventionellem Textbuch eigentlich nicht mehr geben sollte.

Im Sommer 2020 kaufte das TGV Partners Fund weitere Aktien von System1. Allerdings konnten durch die hohe Illiquidität der Aktien nur deutlich weniger Stücke zu diesen niedrigen Kursen gekauft werden als beabsichtigt.

Stand heute haben sich die Aktien von System1 erholt und stehen aktuell bei rund 4 GBP und damit bei mehr als dem vierfachen des Kurses von vor 18 Monaten. Dennoch sind sie in meinen Augen immer noch nicht besonders teuer bewertet. Die letzten Daten des Unternehmens zeigen, dass die Umsätze mit dem neuen Produkt „Test your Ad“ stark steigen. Die Chance, dass dieses neue Produkt funktioniert, realisiert sich zunehmend.

Investorentreffen

Die Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV plant am 21. Mai 2022, ihr jährliches Investorentreffen nach zwei Jahren der ausschließlichen Online-Übertragung in diesem Jahr wieder vor Ort in Bonn-Bad Godesberg abzuhalten. Als Partner im TGV erhalten Sie in Kürze eine Einladung.

Aufgrund der weiter bestehenden Corona-Situation kann es leider sein, dass die Präsenzveranstaltung kurzfristig abgesagt werden muss. In diesem Fall würde es eine Online-Veranstaltung geben. Eine hybride Variante wird ausgeschlossen. Wir werden Sie aber so früh wie möglich informieren und zu jedem Zeitpunkt vor allem Ihre und unsere Gesundheit im Fokus haben.

Wenn Sie bislang noch nicht teilnehmen konnten, dann möchte ich Sie ermuntern, nach Bad Godesberg zu kommen. Es lohnt sich! Es ist eine ausgezeichnete Gelegenheit, die anderen Partner und die Kollegen in der Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV kennenzulernen.

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

Herzliche Grüße aus Bonn

Ihr Mathias Saggau