

HARTMUTSON

CO-INVESTORENBRIEF N° 01
30. MAI 2018

“

**Der Zinseszins ist das achte Weltwunder.
Derjenige, der ihn versteht, verdient ihn.
Der nicht, bezahlt ihn.”**

Albert Einstein

Wertentwicklung

Hartmutson 16 til Infinity Focus vs. iShares Core DAX UCITS ETF
(thesaurierend; jährliche Entwicklung in %)

Jahr	Hartmutson 16 til Infinity Focus	iShares Core DAX UCITS ETF	Delta zu iShares
2006	16,0	14,3	1,7
2007	9,2	20,2	(11,0)
2008	(29,5)	(41,1)	11,6
2009	32,5	22,9	9,6
2010	49,5	14,6	34,9
2011	(3,5)	(15,8)	12,3
2012	36,3	27,5	8,8
2013	9,8	24,3	(14,5)
2014	8,5	1,7	6,8
2015	29,6	8,6	21,0
2016	(1,4)	5,6	(7,0)
2017	6,3	11,6	(5,3)
Annualisierte Rendite 2007-2017	12,1	6,1	6,0
Gesamtrendite 2006-2017	276,7	97,8	178,9

Hinweis: Hartmutson 16 til Infinity Focus wurde am 18.05.2016 erstellt und ist seit dem 05.08.2016 investierbar. Um unserer langfristig ausgerichteten Anlagephilosophie Rechnung zu tragen, haben wir den Startzeitpunkt der Renditeberechnung auf den 26.05.2006 gelegt. Die Indexentwicklung wurde methodisch nach dem Index-Regelwerk simuliert bzw. rückverglichen. Die gezeigten Renditen beziehen sich auf den Anlagezeitraum vom 26.05.2006 bis 31.12.2017 nach allen Kosten und vor Steuern.

Bitte beachte, dass historische Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung von Anlagen sind.

An unsere Partnerinnen und Partner:

Wir gehen davon aus, dass die normalisierte Ertragskraft unserer Beteiligungen im Wikifolio jedes Jahr steigt. (Das tatsächliche Ergebnis gegenüber dem Vorjahr wird natürlich gelegentlich aufgrund von schwachen Konjunkturphasen sinken.) In manchen Jahren werden die normalisierten Gewinne gering sein, in anderen Zeiten beträchtlich. Das letzte Jahr war - zumindest hinsichtlich unserer erzielten Rendite - nach unserem Geschmack ein Schwächeres. Hier sind die Fakten:

Entgegen unseren Ansprüchen hat Hartmutson 16 til Infinity Focus das Jahr mit einem Wertzuwachs von mageren 6,3% geschlossen, während unser Bezugs-ETF iShares Core DAX UCITS um 11,6% zulegen konnte. Wir haben mehr als 5,3% liegen lassen. (Alle Kennzahlen nach Gebühren vor Steuern.) Eine mäßige Wertentwicklung innerhalb eines 12 Monats Zeitraums empfinde ich aber auch nicht als Enttäuschung, da Marktpreise und Unternehmenswerte in diesen kurzen Zeiträumen oft voneinander abweichen. Darüber hinaus haben zwei weitere Faktoren unsere Rendite beeinflusst: Währungseffekte und hohe Barmittel.

Der US Dollar hat gegenüber dem Euro in diesem Jahr um 14% abgewertet, der kanadische Dollar um 6,9%. Diese Währungsentwicklungen haben die Renditen unserer Beteiligungen in US-amerikanischen und kanadischen Unternehmen in Euro beeinträchtigt und folglich in Summe unser Wikifolio um 2,3% abgewertet. "Währungssorgen" sollten uns jedoch nicht erwachsen. Derartige Effekte können zweifelsohne zumindest kurzfristig einen spürbaren Einfluss auf unsere Renditen in verschiedenen Währungsräumen ausüben, langfristig ist es jedoch mehr oder weniger ein Nullsummenspiel. Eine Investition vor 20 Jahren in US Dollar wurde in Euro aufgrund von Währungsschwankungen lediglich um 1,5% beeinflusst bzw. aufgewertet. Annualisiert bedeutet das eine Auswirkung von vernachlässigbaren 0,04% auf die Gesamtrendite. Für 15 Jahre liegen wir bei 0,1%, für 30 Jahre bei 0,03% annualisiert.

Barmittel zum Jahresende beliefen sich auf 16,4% des Gesamtwertes des Wikifolios, obwohl ich kein Freund von Barvermögen als Anlageklasse bin. Seit meiner Geburt - und da reden wir immerhin von 42 Jahren - hat es 95% seines Wertes verloren. Ich bin optimistisch, dass diese Position in unserem Wikifolio nur von vorübergehender Natur sein wird. Zwei Vorteile stützen meine Zuversicht: unsere konstante Kapitalbasis und eine Anlagephilosophie, die nur eine Handvoll guter Ideen erfordert. Erwähnenswert ist zusätzlich, dass unsere hohen Barmittel keiner raffinierten strategischen Überlegung entstammen, sie reflektieren einfach einen temporären Mangel an Ideen (vernünftigen Kaufpreisen für Qualitätsunternehmen), die wir interessant nennen. Das Horten von Barbeständen in Erwartung von Marktkorrekturen erachte ich als einen unsinnigen Zeitvertreib. „Unten kaufen und oben verkaufen“ - Generationen von Investoren haben lernen müssen, dass dies in den seltensten Fällen gelingt. Ich kann Peter Lynch nur zustimmen als er dazu sagte: "Weit mehr Geld wurde von Anlegern verpulvert, die sich auf Korrekturen vorbereiteten oder versuchten diese zu antizipieren, als bei Korrekturen selbst."

Doch werfen wir nun einen Blick auf unsere langfristige Entwicklung, die ich als die einzig relevante Messgröße für unseren Erfolg erachte. Innerhalb der vergangenen 11,5 Jahre konnten wir das eingesetzte Kapital mit 12,1% annualisiert verzinsen. Unser Bezugs-ETF rentierte im gleichen Zeitraum annualisiert mit 6,1%. (Alle Kennzahlen nach Gebühren vor Steuern.) In dem von uns zugrundegelegten Betrachtungszeitraum konnten wir in acht Jahren besser abschneiden als der Bezugs-ETF. Nur in vier Jahren waren wir tatsächlich schlechter. Kumuliert bedeutet das eine Überrendite zum DAX-ETF von 178,9%. Ob wir eine entsprechende Verzinsung auf der

Langstrecke aufrecht erhalten können, ist ungewiss. Wir hoffen jedoch, dass unsere relative Wertsteigerung im Laufe der Zeit weiterhin einen nennenswerten Mehrwert für unsere Partner erbringen wird. Mit weniger werden wir nicht zufrieden sein.

In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, dass selbst eine geringere Verzinsung, von sagen wir 9%, über einen langen Zeitraum zu einer enormen Vermögensbildung führt. Lässt man das Wunder des Zinseszinses wirken, so verwandelt eine jährliche Verzinsung von 9% 100.000 EUR innerhalb von 30 Jahren in 1,3 Mio. EUR. Eine durchschnittliche Rendite von 9% zu erzielen ist eine große Herausforderung, auch wenn ein unlängst veröffentlichter Artikel beschreibt, dass 60% der Millennials auf der Grundlage von Trump-Tweets Aktien handeln, unser Vertrauen bestärkt, dass wir eine faire Chance haben.

Beteiligungen

Bei der Bewertung des Wikifolios versuche ich ein generelles Gefühl für unsere Denkweise in Bezug auf Investitionen zu vermitteln, einschließlich einiger Beispiele, die sozusagen "unsere Arbeit reflektieren". Dabei versuche ich auf überbordende Finanzdetails zu verzichten, die einige unserer Partner langweilen und andere dazu bringen könnten sich zu wünschen, dass ich aufhörte zu schreiben und wieder an die Arbeit gehe.

Nachfolgend sind unsere zehn Aktienbeteiligungen aufgeführt, die wir zum Jahresende gehalten haben. Die Barmittel zum Jahresende beliefen sich auf 16,4% des Gesamtwertes des Wikifolios.

Unternehmen	Gewichtung im Wikifolio	Kaufpreis in EUR	Marktpreis in EUR
Alphabet Inc. A	0,8%	812,87	874,20
Bank of Nova Scotia	8,5%	52,99	53,81
Foot Locker Inc.	22,5%	40,46	38,98
Fuchs Petrolub SE VZ.A.	13,9%	36,32	44,46
Industria de Diseno Textil S.A.	4,6%	29,16	29,13
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON S.A.	0,5%	142,82	247,12
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG	6,4%	152,77	180,92
Novo Nordisk	16,1%	31,63	45,13
Rational AG	1,2%	402,98	538,98
Royal Bank of Canada	9,1%	63,77	67,97

Wir betrachten die börsengängigen Aktien, die wir in unserem Wikifolio halten, als Anteile an Unternehmen, nicht als Tickersymbole, die aufgrund ihrer "Chart-Muster", der "Kursziele" von Analysten oder der Meinungen von Medienexperten gekauft oder verkauft werden. Stattdessen sind wir vereinfacht gesagt davon überzeugt, dass, wenn die Geschäftsmodelle unserer

Beteiligungen erfolgreich sind (und wir glauben, die meisten davon werden erfolgreich sein), auch unsere Investitionen erfolgreich sein werden. Zum Teil werden die erzielten Erträge mäßig sein, manchmal jedoch wird die Kasse laut klingeln. Und in manchen Fällen werde ich teure Fehler machen. Im Großen und Ganzen - und im Laufe der Zeit - sollten wir jedoch ordentliche Ergebnisse erzielen. In Industriestaaten, haben Aktieninvestoren den Wind im Rücken.

Von unseren Beteiligungen im Wikifolio - nennen wir sie "Minderheitsanteile" an einer diversifizierten Gruppe von öffentlich gehandelten Unternehmen - erhielten wir in 2017 Dividenden, die einer Rendite von 1,4% auf das Gesamtkapital entsprechen. Dabei haben acht der zehn Unternehmen Dividenden ausgeschüttet, sieben davon haben ihre Dividende in Durchschnitt um 7,2% erhöht. In den vergangenen zehn Jahren wurden die Dividenden im Schnitt sogar um beachtliche 16% per annum gesteigert. Sollten unsere Beteiligungen dieses Tempo in den kommenden zehn Jahren beibehalten können (das ist meines Erachtens nicht unwahrscheinlich), so würden wir in 2027 das 4,4-fache an Dividenden auf unserem Konto verbuchen können.

Die Kennzahl "Dividende" oder auch "ausgeschüttete Gewinne" spiegelt jedoch bei Weitem nicht die "wahren" Erträge wider, die aus unseren Beteiligungen resultieren.

Im Laufe der Zeit haben wir festgestellt, dass die nicht ausgeschütteten Gewinne unserer Beteiligungsunternehmen insgesamt für unser Wikifolio genauso vorteilhaft sind, als ob sie an uns ausgeschüttet worden wären (und daher in den von uns erzielten Wertzuwächsen enthalten sind). Diese erfreuliche Erkenntnis ist darauf zurückzuführen, dass die Mehrzahl unserer Beteiligungen in wirklich herausragenden Geschäftsfeldern tätig sind und in der Regel zusätzliches Kapital zu einem erheblichen Nutzen einsetzen können, entweder indem sie es in ihr Geschäftsmodell reinvestieren oder sie Aktienrückkäufe tätigen. Es ist offensichtlich, dass jede dieser Investitionsentscheidungen, die unsere Beteiligungsgesellschaften treffen, uns als Anteilseigner zunächst nicht in Form von Ausschüttungen zugutekommen. Wir gehen jedoch davon aus, dass die nicht ausgeschütteten Gewinne unserer Beteiligungen uns langfristig über nachträgliche Marktwertsteigerungen mindestens gleichwertige Renditen liefern. Wir sind zuversichtlich, dass wir in der Gesamtbetrachtung weit mehr als einen Euro für jeden einbehaltenen Euro einsammeln werden. Übrigens: Einige unserer Beteiligungen haben Aktien zurückgekauft, einige davon durchaus energisch. Wir mögen dieses Verhalten sehr, weil wir glauben, dass die zurückgekauften Aktien in den meisten Fällen unterbewertet waren. (Unterbewertung ist schließlich der Grund, warum wir diese Positionen besitzen.) Wenn ein Unternehmen wächst und die ausgegebenen Aktien sich verringern, geschehen gute Dinge für Aktionäre.

Es sollte uns allen bewusst sein, dass der von mir beschriebene Zusammenhang zwischen Wertsteigerung und thesaurierten Gewinnen kurzfristig unmöglich wahrnehmbar sein wird. Aktien steigen und fallen in Schwindel erregende Höhen und Tiefen, scheinbar losgelöst vom jährlichen, realen Wertzuwachs des Basiswertes. Wählt man jedoch einen angemessenen Betrachtungszeitraum, so lässt sich eine hohe Korrelation zwischen der Entwicklung des Betriebsergebnisses eines Unternehmens und dessen Aktienkurs beobachten. Im Laufe der Zeit erweist sich Ben Grahams oft zitierte Maxime als richtig: "Kurzfristig ist der Markt ein Abstimmungsgerät, aber auf Dauer wird er zu einer Waage."

Foot Locker(FL)

Der "Amazon-Effekt" hat auch den Aktienkurs dieses großartigen Einzelhandelsunternehmens nicht verschont. Die verkündete Partnerschaft zwischen Nike und Amazon löste am Markt zweifelsohne irrationale Reaktionen aus und ließ den Kurs von FL von Ihrem Hoch im Februar 2017 von 71,58 EUR auf ein Tief von 25,01 EUR fallen. Innerhalb von neun Monaten verlor FL das 2,8-fache seines Marktwertes.

Wir haben innerhalb des Jahres dennoch (wir erinnern uns an Ben Graham's Maxime) FL zu einem durchschnittlichen Einstandspreis von 40,61 EUR pro Anteil gekauft. Zugegeben, wir hätten noch günstiger einkaufen können. Zum Ende des Jahres notierte der Kurs bei 39,08 EUR, das einen Marktwertverlust von 3,9% bedeutete.

Haben wir richtig gehandelt? Nach meiner Beurteilung haben wir vereinfacht gesagt, 1 EUR für 50 Cents gekauft und warten nun bis unser "50-Cents-Investment" wieder mit 1 EUR oder sogar mehr bewertet wird. Charlie Munger sagt: "The big money is not in the buying and selling. But in the waiting." Also warten wir.

Unsere Idee dahinter ist einfach und beruht auf einer sachlichen Analyse: FL ist der weltweit führende und rentabelste Facheinzelhändler für Premiumsportschuhe. Nike's Schuhsortiment bei Amazon zielt eher auf den Massenmarkt ab. Die Auswahl in FL Geschäften ist in der Regel auf hochwertige und teure Schuhlinien ausgerichtet. Es sollte im besten Interesse von Nike sein, diese Auswahl in den FL Geschäften zu behalten, um die Preise aufrechtzuerhalten und Rabattaktionen zu vermeiden. Darüber hinaus könnte Adidas, die stetig Marktanteile gewinnen, den Markt für FL vergrößern. FL mit seinen starken Marken, seinem Trendsetterimage und dem Premiumanspruch besetzt eine wertvolle Nische, die für Amazon nicht interessant, weil zu aufwendig ist. Darüber hinaus verfügt FL über wertvolle Attribute, die es zu einem attraktiven Investment machen: Finanzstärke, Marktmacht, hohe freie Zahlungsströme und operative Exzellenz.

Fundamental kann FL unsere Idee ebenfalls untermauern. In diesem Zusammenhang möchte ich den erfolgreichsten aller Investoren Warren Buffett zitieren, der nicht müde wird zu betonen, dass einzig und allein die Geschäftsbilanzen eines Unternehmens sagen, ob ein Investment erfolgreich ist - und nicht deren tägliche, oder sogar jährliche Kursnotierung. Oder wie es schon Michael Holm in seinem Lied besag: „Zahlen lügen nicht.“ Möglicherweise verwechsle ich da aber auch etwas.

Zu den Zahlen:

	01/2014	01/2015	01/2016	01/2017	01/2018
Rentabilität					
- Gewinn	17,6%	20,8%	21,4%	25,2%	10,9%
- Cash Flow	5,6%	6,7%	6,0%	6,3%	8,8%
- Dividende	2,1%	1,7%	1,5%	1,6%	2,6%
- Einbehaltene Gewinne	20,8%	22,8%	19,3%	21,6%	2,7%
- Eigenkapital	17,6%	20,8%	21,4%	25,2%	10,9%
Wertveränderung					
- Buchwert	16,8%	18,5%	18,6%	20,0%	17,7%

- Gewinn	10,5%	24,7%	19,8%	12,4%	(17,2%)
- Dividende	11,1%	10,0%	13,6%	10,0%	12,7%
Eigenkapitalquote	71,6%	69,8%	67,6%	70,6%	63,6%
Schuldendeckungsgrad	6,24	7,22	7,85	8,24	6,79

Die nächsten Jahre werden zeigen, ob diese bemerkenswerten Zahlen von den Marktteilnehmern wieder adäquat honoriert werden und wir eine faire Bewertung des Unternehmenswertes sehen. Wir blicken voller Zuversicht in die Zukunft.

Industria de Diseno Textil (IDEXY)

IDEXY ist ein international tätiges Textilunternehmen. Der Konzern zählt zu den weltweit größten Textilunternehmen und ist im Design, der Produktion und dem Vertrieb von Bekleidungsartikeln und Accessoires aktiv. Die Produktionsbetriebe, die Logistikzentren und die Vertriebseinrichtungen befinden sich alle in Spanien. Die Marken Zara, Zara Home, Pull & Bear, Massimo Dutti, Bershka, Stradivarius, Oysho und Uterqüe sind weltweit in über 7.000 Geschäften sowie online erhältlich. Der erste Zara-Shop wurde bereits 1975 in Spanien eröffnet.

Jedes Jahr warten viele Frauen und auch Männer auf die Kollektionen der angesagten Modedesigner. Ihre Kleidungsstücke hängen einige Zeit später in den luxuriösen Flagshipstores und kosten mehrere hundert oder sogar tausend Euro. Wer sich das nicht leisten will, geht zu Zara. Dort nämlich hängt ein ganz ähnliches Kleid, Hemd oder Hose. Für 40 Euro. Die spanische Modekette benötigt vom Entwurf bis zum Verkauf eines Kleidungsstücks gerade mal fünfzehn Tage - und führt so innerhalb kürzester Zeit nach den internationalen Modewochen eine Kollektion, die der teurer Labels zum Verwechseln ähnlich sieht.

IDEXY nutzt ein weltweit eingeführtes System (Radio Frequency Identification (RFID) Technologie) das ermöglicht mithilfe von elektromagnetischen Wellen Waren zu identifizieren. Jedes einzelne Kleidungsstück von IDEXY wird während der Produktion mit einem entsprechenden RFID-Chip ausgestattet. Danach kommen die Textilien über die interne Logistikkette von IDEXY in die eigenen Ladengeschäfte. Dort sind die RFID-Informationen sowohl für die lokalen Lagerräume als auch für die Verkaufsflächen vorhanden. IDEXY hat damit einen kompletten Überblick, wo sich welche Ware befindet, wie viel Ware abverkauft wird oder welche regionalen Unterschiede es gibt, zum Beispiel bei den Größen. Das System kann automatisch Ware bestellen, weil es weiß, mit welchem Abverkauf die Flächen von den Kunden frequentiert werden. Das System kann den einzelnen Geschäften Empfehlungen geben, welche Ware aus dem lokalen Lager in welcher Reihenfolge wo im Laden abverkauft werden soll. Die optimierte Bewirtschaftung der Fläche spart auf allen Wertschöpfungsstufen Kosten, weil weniger Überschuss produziert, passgenauer geliefert und flächenoptimiert abverkauft wird.

Das Management investiert sehr fokussiert in Technologien zur laufenden Verbesserung des Kundenservice. Der Ausbau ihrer Multi-Verkaufskanäle hat dabei Priorität. Die Geschäftsleitung treibt die geographische Expansion ihrer e-commerce Dienstleistungen sowie der physischen Läden weiter voran. Die Kunden haben die Wahl, ihre online Bestellungen nach Hause liefern zu lassen, oder in einem beliebigen IDEXY Geschäft abzuholen und auch retournieren zu können.

Finden sie ein bestimmtes Kleidungsstück nicht im Laden können sie es online bestellen. Bei Zara werden neue interaktive Umkleidekabinen eingeführt, um die Wartezeiten der Kunden zu reduzieren, wenn ihnen Kleider zum Anprobieren gebracht werden. Dank diesem neuen System muss man die Kabinen nicht mehr verlassen, um andere Größen oder Kleider im Laden zu holen. Diesen Service ruft man über Touch Screens ab, die Informationen zu den im Laden zur Verfügung stehenden Kleidern anzeigen und mit denen man online Bestellungen aus der Umkleidekabine auslösen kann.

Weil der Kunde sowohl im Geschäft als auch online mehr Ware findet, nach der er sucht, erhöht IDEXY seinen Umsatz. Gleichzeitig sinkt ihr Aufwand für die Koordination der Ware und die Bewirtschaftung der Flächen. IDEXY verbessert so die Umsetzung seiner Strategie, weil Ware noch schneller, passgenauer und somit effizienter in die Läden oder direkt zum Kunden nach Hause kommt. Denn die Geschwindigkeit ermöglicht den Mehrwert, den IDEXY mit seiner Strategie schafft.

Dem Unternehmen ist es gelungen, trendige Mode und günstige Preise miteinander zu verbinden und mit einer Geschwindigkeit in den Markt zu bringen, der kaum ein anderer Konkurrent folgen kann. Dahinter steckt ein ausgeklügeltes und ineinandergreifendes Wertschöpfungssystem, welches das Unternehmen viermal profitabler macht als den Durchschnitt seiner Branche. IDEXY hat einen stabilen Wettbewerbsvorteil, weil das Unternehmen einen höheren Warenumsatz bei einer besseren Marge und geringeren Lagerkosten schafft, und das in einem höchst unsicheren Geschäftsumfeld wie der Modebranche.

Das alles schafft IDEXY, weil das Unternehmen eine klare Strategie hat und über einen breiten Burggraben verfügt. Die hohe Strategiekompetenz versetzt IDEXY überhaupt erst in die Lage, die Möglichkeiten der Digitalisierung - zum Beispiel mit dem RFID-Chip für den Ausbau des eigenen Wettbewerbsvorteils - zu nutzen. Eine klare Strategie und ein breiter Burggraben halten IDEXY in keinster Weise davon ab, agil und flexibel auf ein unsicheres Wettbewerbsumfeld oder neue Herausforderungen zu reagieren. Im Gegenteil, seine Strategie hilft IDEXY dabei.

Wir haben noch nicht über das wunderbare und felsenfeste Fundament des IDEXY Erfolgs gesprochen. Amancio Ortega. Er ist der Gründer und Mehrheitsaktionär bei IDEXY. Er begann 1963 Kleider herzustellen. 1972 baute er die erste IDEXY Textilfabrik in Spanien. 1975 eröffnete er den ersten Zara Laden. Herr Ortega ist immer noch Verwaltungsrat bei IDEXY. Mit seinen 1'848'000'315 IDEXY Aktien besitzt er 59.294% des Aktienkapitals. Ein Familienunternehmen. Aus unserer Sicht, ein Wettbewerbsvorteil, in diesem Fall.

Royal Bank of Canada (RY)

Die europäische Bankenindustrie wurde in den vergangenen Jahren schwer gebeutelt und dieser Trend hält nach wie vor an. Während unsere einheimischen Banken noch nach einem erfolgreichen Geschäftsmodell suchen, sind kanadische Banken seit vielen Jahren stabile und ertragsreiche Unternehmen. Die RY ist so ein wundervolles Unternehmen. Der Konzern zahlt seit dem Jahr 1870 ununterbrochen Dividenden an seine Aktionäre. Seit 1943 sogar eine unglaublich beeindruckende 74-jährige Phase von stetigen oder steigenden Dividenden (Betrachtung in Kanadischen Dollar). Ein klarer Hinweis auf einen starken und dauerhaften Wettbewerbsvorteil. Dieser beruht auf einer Mischung aus Größe, vertrauenswürdiger Marke und der Fähigkeit, Kapital in eine Vielzahl von Finanzindustrien zu investieren. Die vielfältigen Aktivitäten von RY

verschaffen ihr einen weiteren Vorteil. Sie kann Kapital in den Bereichen mit den höchsten Renditeerwartungen einsetzen. Dies hat RY in den letzten zehn Jahren geholfen, eine Eigenkapitalrendite von über 13% pro Jahr zu erzielen. Die Royal Bank of Canada hat sich inmitten des weltweiten Börsencrashes 2008 gut behauptet (während die renommierte Investmentbank Lehman Brothers pleite ging und der deutsche Leitindex DAX in diesem Jahr 40% an Wert verlor). Die konservative Politik und die breite Diversifizierung des Unternehmens haben ihr gut gedient. Der Gewinn pro Aktie der Royal Bank of Canada vor, während und nach dem beschriebenen Crashes ist nachfolgend dargestellt:

2007 Gewinn pro Aktie von 4,19 CAD
2008 Gewinn pro Aktie von 3,41 CAD
2009 Gewinn pro Aktie von 2,59 CAD
2010 Gewinn pro Aktie von 3,49 CAD

In 2017 erwirtschaftete RY ein Ergebnis je Aktie von 7,59 CAD. Dies entspricht einer durchschnittlichen, jährlichen Steigerung von 8,4% innerhalb von 10 Jahren. Die Dividenden stiegen im selben Zeitraum von 1,82 CAD auf 3,48 CAD je Aktie. Ein Wertzuwachs von 6,8% annualisiert.

Wachstumsaussichten und Gesamttrendite: Banken verdienen Geld, indem sie Gebühren für Leistungen erheben und Kredite mit höheren Zinssätzen als die Zinssätze, zu denen die Bank Geld von ihren Sparern oder anderen Institutionen leiht. Die Zinsdifferenz ist die sogenannte Nettozinsmarge. Je höher die Nettozinsmarge, desto besser für die Banken. Leider liegen die Nettozinsmargen bei den Banken nahe den 30-Jahres-Tiefs.

Eine einfache Rückkehr zum Mittelwert der Nettozinsmarge führt ergo zu steigenden Gewinnen für die Banken. Lag der Leitzins der Bank of Canada in 2010 noch bei 0,5%, so notieren wir per Ende 2017 bereits einen Zinssatz von 1,0%. Gute Zeiten warten auf uns!

RY steht für Qualität, stabile Erträge, strenge Kostenkontrolle, solide Vermögensqualität und ein Kapital auf Rekordniveau. Kurzum, RY floriert.

Wir sind fest davon überzeugt, dass RY eine außergewöhnliche Bank ist. Ein Unternehmen, das bei einem langfristigen Anlagehorizont einen beachtlichen Wert für unsere Partner schafft.

Die wirtschaftlichen Erfolge in vielen Teilen unserer Welt haben zu atemberaubenden Gewinn für Aktionäre geführt. Beispielhaft kletterte der DAX seit seiner Einführung 1959 bis Ende 2017 von 375 auf 12.917 Punkte, ein Kapitalgewinn von 3.445%, der durch stetig steigende Dividenden erheblich gesteigert wurde.

Die Wirtschaftsleistung wird in den kommenden Jahren mit ziemlicher Gewissheit deutlich zulegen und damit einhergehend Qualitätsunternehmen zusätzliche, erhebliche Werte schaffen. Dafür werden Innovationen, Produktivitätssteigerungen, Unternehmergeist und eine Fülle von Kapital sorgen.

Viele Unternehmen werden aber auch naturgemäß zurückbleiben, einige werden sogar scheitern. Eine derartige Verdrängung ist ein Produkt der Marktdynamik. Zudem werden die kommenden Jahre vereinzelt zu starken Marktverwerfungen - bis hin zu Panikreaktionen - führen, die praktisch alle Aktien betreffen werden. Niemand kann Dir sagen, wann diese Schocks stattfinden

werden - weder ich, noch Ökonomen, noch sogenannte "Börsenexperten", noch die Medien. Meg McConnell von der New York Fed hat die Realität dieser Art der Panik treffend beschrieben: "Wir verbringen viel Zeit mit der Suche nach systemischen Risiken, aber in Wahrheit neigen sie dazu, uns zu finden."

In derart beängstigend wirkenden Zeiten sollte man zwei Dinge nie vergessen: Erstens, die weit verbreitete Angst ist Dein Freund als Investor, denn sie dient dazu, Schnäppchen zu machen. Zweitens, persönliche Angst ist Dein Feind, berechtigt wird sie ebenfalls nicht sein. Investoren, die hohe sowie unnötige Kosten vermeiden und einfach über einen längeren Zeitraum auf einer Auswahl an großen, konservativ finanzierten Qualitätsunternehmen sitzen, werden langfristig mit hoher Wahrscheinlichkeit gut dastehen. Oder mit Worten von Charlie Munger ausgedrückt: "Zeit ist der Feind schlechter und der Freund guter Unternehmen."

Ein derartiger unternehmerischer Ansatz für Investitionen ist selten bei Geldmanagern, die sich an Quartalszahlen und das schnelle Geld halten. Die vorherrschende Kultur bietet wenig Spielraum, um auf langfristiges Denken und intrinsische Werte zu setzen. Sogenannte Experten scheinen davon überzeugt zu sein, dass der "verborgene Schatz" in der Vorhersage kurzfristiger Gewinne und der Projektion von KGV-Multiplikatoren als Maßstab für den Wert einer Aktie liegt. Unserer Meinung nach ist dieses Konzept rein spekulativ und entbehrt jedweder Weisheit. Wir denken, dass kurzfristige Erträge wie Vorspeisen beim Abendessen behandelt werden sollten: Vermeide einen übermäßigen Verzehr, sonst verpasst Du den Hauptgang.

Wir sind voller Zuversicht, dass unsere Partner sich nicht nur als Besitzer eines Wikifolozertifikats betrachten, dessen Preis täglich schwankt und ein Kandidat zum Verkauf ist, wenn sie ein wirtschaftliches oder politisches Ereignis nervös macht. Wir hoffen, dass Ihr Euch stattdessen als ein Miteigentümer eines Unternehmens fühlt, dem Ihr auf unbestimmte Zeit die Treue halten wollt, so wie Ihr es vielleicht würdet, wenn Ihr ein Mehrfamilienhaus gemeinsam mit Mitgliedern Eurer Familie besitzen würdet. Wir von unserer Seite sehen Euch nicht als anonyme Mitglieder einer sich ständig verändernden Menge, sondern als Geschäftspartner, die uns ihr Geld für den Rest ihres Lebens anvertraut haben.

Wir freuen uns, mit einer so großartigen Gruppe von Partnern zusammenzuarbeiten, die das Haus, an dem wir bauen, verstehen und schätzen. Um in Zukunft erfolgreich zu sein, müssen wir diese Kultur bewahren. Eine Kultur, die Eigenschaften wie Geduld und Umsicht in sich trägt, um unseren unternehmerischen Ansatz weiterhin gedeihen zu lassen.

Wir fühlen uns geehrt, dass Ihr in Hartmutson 16 til Infinity Focus investiert seid und sind dankbar für Euer fortwährendes Vertrauen. Ich freue mich darauf, Euch im nächsten Jahr wieder zu berichten.

Attila Gelfert
Frankfurt am Main, 30. Mai 2018