

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 2017 unseres Sub-Advisors
MSA Capital GmbH für das Teilgesellschaftsvermögen „Partners Fund“.

Mit freundlichen Grüßen

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV

Bonn, im Januar 2018

Sehr geehrte Anleger,

der Anteilspreis des Teilgesellschaftsvermögens (TGV) Partners Fund lag zum 31. Dezember 2017 bei 141,17 Euro. Somit betrug die Veränderung des Anteilswerts 2017 inklusive aller Kosten + 19,97 %. Der DAX hat im gleichen Zeitraum eine Performance von + 12,51 % 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 %

per annum	+ 13,36 %	+ 2,82 %	+ 10,54 %
absolut	+ 41,17 %	+ 7,95 %	+ 33,22 %

Hätte mir jemand am Anfang des Jahres 2017 eine magische Glaskugel geliehen, die prophezeit hätte, dass die Aktienmärkte allgemein ordentlich steigen, der US-Dollar abwerten und im vierten Jahr in Folge kräftige Turbulenzen im Bereich Öl und Gas auftreten würden, dann hätte ich für das TGV Partners Fund zwar eine positive Rendite, aber mit Sicherheit eine kräftige Unterperformance gegenüber dem DAX erwartet. Mit dieser Prognose hätte ich offensichtlich ziemlich danebengelegen.

Dennoch erachte ich die bisher erzielte Outperformance immer noch als wenig aussagekräftig. Erst ein Ergebnis nach weiteren Jahren, die unumgänglich auch fallende Kurse beinhalten werden müssen, wird zeigen, ob meine Empfehlungen für das TGV einen nachhaltigen Mehrwert geschaffen haben.

Auch sei noch einmal erwähnt, dass der DAX ein nur mittelmäßiger Vergleichsmaßstab ist, wenn auch der Beste, der meiner Meinung nach langfristig anwendbar ist. Das TGV Partners Fund ist nicht explizit darauf aus, den deutschen Aktienmarkt zu schlagen. Das Ziel besteht vielmehr darin, über einen langfristigen Zeitraum eine Rendite zu erzielen, die über der aller breiten Aktienindizes weltweit liegt und absolut positiv ist. Der DAX steht dabei für einen ausreichend breiten Index, der die anfallenden Dividenden mitberücksichtigt und von den meisten Investoren des TGV aufgrund ihrer Herkunft regelmäßig beobachtet wird.

Lassen Sie mich die Treiber der ausgewiesenen Kursperformance im Jahr 2017 erklären:

- Die positive Gesamtperformance des TGV im Jahr 2017 ist im Wesentlichen der ausgezeichneten Kursentwicklung bei hoch gewichteten Positionen zu verdanken. In Euro und inklusive Dividenden gerechnet legten **Tucows um 85 %**, **Gruppo MutuiOnline um 60 %** und **Alphabet um rund 20 %** zu. Diese Kursperformance wurde von einer ausgezeichneten operativen Entwicklung und positiven Meldungen der Unternehmen begleitet.

- Unternehmen, die in Fremdwährungen notieren, hiervon der größte Teil in US-Dollar, standen für rund 85 % des Portfolios. Der US-Dollar hat 2017 gegenüber dem Euro rund 14 % an Wert verloren. Ein nicht zu unterschätzender Gegenwind für das Portfolio.
Währungsschwankungen werden auch in Zukunft sowohl positiv als auch negativ auf das TGV Partners Fund einwirken. Es ist wahrscheinlich, dass diese Schwankungen in einem einzelnen Jahr, so wie 2017, einen merklichen Einfluss auf das Ergebnis haben werden. Dennoch gehe ich davon aus, dass der kumulierte Einfluss, gemessen über einen längeren Zeitraum und vor allem im Verhältnis zu der Wertentwicklung der Unternehmen an sich, relativ unbedeutend sein wird.
- Die Aktien der Öl- und Gasbranche und insbesondere der Öl-Service-Unternehmen hatten erneut ein sehr schwaches Jahr und zeigten alle eine negative Performance. Zwar hat sich der Ölpreis innerhalb des letzten Jahres erholt, den negativen Auswirkungen der Wertentwicklung des US-Dollars und schlechter operativer Ergebnisse konnten sich die Aktien der Unternehmen aber nicht entziehen. Der Einfluss auf die Performance lag im Jahr 2017 bei rund –6 % bezogen auf das gesamte TGV Partners Fund.

Die Unternehmen im TGV Partners Fund

Von den zwölf Unternehmen, in die das TGV zum 31.12.2017 investiert war, liste ich an dieser Stelle wie gewohnt die zehn größten Positionen in alphabetischer Reihenfolge auf:

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

Diese zehn Unternehmen entsprechen rund 95 % des Fondsvermögens. Das größte Unternehmen, an dem das TGV beteiligt ist, hat aktuell eine Marktkapitalisierung von rund 700 Mrd. US-Dollar, das kleinste von weniger als 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 letztem Halbjahresbericht gab es nur wenige Veränderungen innerhalb des Portfolios. Es wurden drei kleinere Positionen aufgelöst und zu Gunsten bereits bestehender Positionen sowie einer neuen Position in **TripAdvisor** umverteilt. Aktien von **TGS-Nopec** wurden verkauft und die frei werdenden Mittel zu Gunsten von **NOW** umgeschichtet.

Die Aktien von NOW, die sich bereits seit Auflage des TGV im März 2015 im Portfolio befinden, haben sich innerhalb des letzten Jahres sehr schlecht entwickelt und sind in Euro gerechnet um rund 60 % gefallen. Um zu diesen stark gefallenen und (so hoffentlich) äußerst attraktiven Kursen aufstocken zu können und um gleichzeitig das Risiko hinsichtlich der Öl- und Gasbranche innerhalb des TGV nicht zu erhöhen, wurden die Aktien von TGS-Nowepc verkauft. Der Anteil von Öl- und Gasunternehmen im Portfolio beträgt zum Jahresende rund 14 %.

NOW

NOW (regelmäßig auch Distribution NOW oder DNOW genannt) ist ein gutes Beispiel dafür, welche Unternehmen ich für das TGV Partners Fund suche und zeigt, warum es in meinen Augen unerlässlich ist, sich intensiv und über eine längere Zeit mit Unternehmen zu beschäftigen.

Mein erster Berührungspunkt mit NOW liegt schon einige Jahre zurück. National-Oilwell Varco (NOV), ein großes Öl-Service-Unternehmen aus den USA, hatte im November 2013 bekannt gegeben, einen Teil des eigenen Geschäfts im Rahmen eines so genannten Spin-offs vom eigenen Unternehmen abzutrennen und auf eigene Füße zu stellen. Der Teilbereich wurde als NOW Inc. ausgegründet und im Frühsommer 2014 an der Börse gelistet.

Bei NOW handelt es sich um ein klassisches Großhandels- bzw. Distributionsgeschäft. Ein Distributor verbindet sehr vereinfacht gesprochen eine Vielzahl von Kunden mit einer Vielzahl von Lieferanten. NOW konzentriert sich bei seinem Lieferspektrum auf Produkte, die für die Bohrung und den Betrieb eines Ölfeldes benötigt werden. In der Regel ist die ökonomische Funktion eines Distributors die eines Mittelsmannes, der Transaktionskosten (bspw. Such-, Kontroll- oder Lagerhaltungskosten) für die beteiligten Parteien minimiert. Er bündelt die Lagerhaltung, sorgt für hohe Verfügbarkeit und kurze Lieferzeiten. Es gibt eine Vielzahl von Unternehmen, die diese Funktion in völlig unterschiedlichen Branchen und Ländern übernehmen. Und regelmäßig befinden sich darunter herausragende Unternehmen.

NOW beispielsweise lagert und liefert mehrere hunderttausend unterschiedliche Teile von vielen tausenden Lieferanten an viele hunderte Kunden in allen Bereichen des Ölfelds. Das gehandelte Produktspektrum reicht von A wie Armaturen (Ventile, Absperrklappen oder Flansche) über B wie Bohrgeräte bis hin zu Z wie Zentrifugalpumpen. Es umfasst vor allem Teile, die bei der Bohrung und der Produktion von Öl und Gas benötigt werden oder verschleifen. Wenn bei einer Anlage beispielsweise eine Schlammpumpe ausfällt oder ihre Filter erneuert werden müssen, dann kann man nicht einfach in den nächsten Baumarkt gehen oder sich bei Amazon einloggen, um diese für den Betrieb kritischen und sehr speziellen Teile zu besorgen. Gleichzeitig lohnt es sich für die Produzenten dieser Teile nicht, einen eigenen Vertrieb aufzubauen und die vielen hundert Kunden direkt zu versorgen.

Ein besonderes Merkmal dieses Spin-offs war es, dass zahlreiche Mitglieder des Senior-Managements von NOV zur neuen und wesentlich kleineren Tochter NOW wechselten. So wurde beispielsweise der ehemalige CEO und treibende Kraft von NOV, Pete Miller, der neue Chairman und der langjährige Treasurer von NOV, Daniel Molinaro, der neue CFO von NOW. Das sieht man nicht allzu häufig.

Bei einem Besuch verschiedener Firmen im Bereich des Öl- und Gassektors in Calgary im Frühjahr 2014 fragte ich einige Wochen vor dem Spin-off bei NOV an, ob ich die Tochtergesellschaft von NOW in

Kanada besuchen dürfe. Hier lernte ich den damaligen Geschäftsführer Scott Hauck kennen. Was als kurzer Besuch zum Kennenlernen gedacht war, wurde ein langes Gespräch über die richtige Kultur in Unternehmen allgemein und von Distributoren im Speziellen. Für das Verständnis der Historie von NOW war Scott der perfekte Ansprechpartner. Nach dem Hochschulabschluss hatte er in den frühen Achtzigern bei National Supply, einem Vorläufer von NOV, angefangen und seine gesamte berufliche Karriere bei den Vorgängergesellschaften von NOW verbracht. Ein Industrie-Veteran, der alles gesehen hat, was das Geschäft bewegt. Ich war tief beeindruckt.

Nach diesem Gespräch folgte ich NOW sehr genau. Ich hatte mehrfach die Möglichkeit, das Unternehmen in Houston zu besuchen und CEO Robert Workman und verschiedene Mitglieder des Management-Teams zu treffen. Alles in allem empfinde ich das Team als eine außergewöhnliche und positive Mischung von starken Charakteren.

Peter Kiewit, einem legendären Bauunternehmer aus Omaha, wird nachgesagt, dass er bei potenziellen Kandidaten für eine Einstellung nach nur drei Dingen gesucht habe: nach Intelligenz, Energie und Integrität. Intelligenz und Energie lassen sich oft sehr schnell feststellen, für die Beurteilung der Integrität benötigt man Zeit. Taten sprechen oft lauter als Worte.

Wer Robert in Aktion erlebt hat, merkt nach wenigen Sekunden, dass es wahrlich keinerlei Mangel an Energie und Intelligenz gibt. Angefangen als Fahrer eines Auslieferungs-Trucks mit dem sprichwörtlichen „Besen in der Hand“ kennt er das Geschäft in- und auswendig. Bei der Integrität habe ich keine Zweifel: Nach mehreren Jahren in einem besonders schwierigen Markt habe ich das Vertrauen gewonnen, dass Robert und sein Team uns Aktionäre als Partner betrachten, fair behandeln und in unserem besten Interesse agieren.

Das Ziel nach dem Spin-Off war es, mittels Akquisitionen das Geschäft zu erweitern. Daher sah die Krise der Industrie anfangs wie eine glückliche Fügung aus. NOW ging mit einem Kapitalüberschuss schuldenfrei in die Krise. Eine hervorragende Gelegenheit, Firmen zu akquirieren, dem Unternehmen die richtige Struktur zu geben und gestärkt aus der Krise hervorzugehen. Und tatsächlich: seit dem Spin-off wurden zahlreiche Unternehmen übernommen und das Geschäft in Richtung eines System-integrators erweitert.

Nun dauert die Krise deutlich länger und ist wesentlich tiefer als von den meisten Marktteilnehmern erwartet. Naturgemäß hat das Geschäft einen großen Anteil an Fixkosten (Niederlassungen und Lager) und relativ niedrige Rohertragsmargen. Seit Beginn der Krise ist der Umsatz um rund 50 % gefallen. An Profitabilität ist derzeit nicht zu denken. Ohne die handelnden Personen zu kennen, nur auf dem Papier und durch den Rückspiegel betrachtet, handelt es sich bisher um ein schlechtes Geschäft in einer zyklischen Branche und um ein miserables Investment. Dies mag einer der Gründe sein, warum der Aktienkurs so massiv unter Druck geraten ist.

Angesichts dessen, dass gerade einmal zwei Firmen (MRC und NOW) sich einen großen Teil des gesamten Marktes teilen und NOW als Distributor eine ökonomisch unabdingbare Funktion einnimmt, habe ich keinerlei Zweifel daran, dass das Geschäft langfristig profitabel zu betreiben sein muss. Selbst wenn NOW nur ein mittelmäßiges Unternehmen mit einem solchen Geschäftsmodell sein sollte, müssen sehr gesunde Kapitalrenditen erzielbar sein.

Nimmt man zusätzlich die vernünftige strategische Ausrichtung, die erfolgten und erfolgreichen Akquisitionen und ein großes Vertrauen in die handelnden Personen hinzu, dann kann ich kaum

nachvollziehen, warum der Markt das Unternehmen aktuell mit einem geringen Aufschlag auf den Buchwert (einen großer Teil hiervon stellt Lagerbestand bzw. Betriebsvermögen dar) handelt.

Vor diesem Hintergrund habe ich empfohlen unsere Position in NOW nach dem starken Kursverfall gegen Ende 2017 aufzustocken.

Der Wert – oder das Risiko – Firmen vor Ort zu besuchen

Es gibt unter Investoren völlig auseinandergelagerte Meinungen darüber, ob man Unternehmen vor Ort besuchen und das jeweilige Management überhaupt treffen sollte. Diejenigen Stimmen, die gegen ein Treffen vor Ort sind, führen vor allem an, dass man sich alle Arten von kognitiven Verzerrungen einhandelt, die eine rationale und logische Entscheidung negativ beeinflussen können. CEOs seien oft gute Verkäufer, die uns Investoren nur einseifen wollten.

Und tatsächlich: Eine lange Reise lässt den Wert gewonnener Erkenntnisse höher erscheinen, als sie es möglicherweise sind. Beeindruckende Persönlichkeiten strahlen über manch negativen Aspekt hinweg. Unternehmen, die man lange kennt und in deren Analyse viel Arbeit geflossen ist, schätzt man anders ein als Unternehmen, in die man nicht investiert hat. All diese Effekte sind nicht zu leugnen. Auch ein Bewusstmachen dieser Effekte hilft nur wenig, um sie zu entschärfen.

Vor diesem Hintergrund müssen Sie natürlich fragen, ob nicht die Erfahrungen mit NOW möglicherweise „zu viel Vergangenheit“ und „versunkene Kosten“ bedeuten? Nun, diese Argumente kann ich nur schwerlich widerlegen. Ich versuche diese kognitiven Verzerrungen über einen Austausch mit gleichgesinnten und vor allem kritischen Investorenkollegen und durchaus mit dem Willen, mir meine besten Ideen von gestern zerstören zu lassen, zu entgegnen.

Auf der anderen Seite sehe ich, dass Besuche vor Ort einen sehr viel tieferen Einblick in Unternehmen geben, als es das Investieren aus dem Ohrensessel jemals könnte. Zum einen werden das Geschäftsmodell und die immer vorhandenen Haken und Ösen in der Praxis bei einem Besuch deutlich klarer. Man lernt nicht nur etwas über das Unternehmen selbst, sondern auch über Zulieferer, Kunden oder Wettbewerber. Hinzu kommt: Unternehmen werden von Menschen gelenkt. Zu verstehen, welche Person oder Gruppe das Heft in der Hand hat und welches Ziel verfolgt wird, halte ich für eine existenzielle Frage beim Investieren.

In einer Zeit, in der viele Investoren ihre Aktien schneller wechseln als ihre Unterwäsche, kann ein Effekt, der die Haltedauer deutlich verlängert, angewendet bei qualitativ hochwertigen Unternehmen, nicht wirklich verkehrt sein. Ich bin mir sogar sicher, dass eine lange Haltedauer von guten Unternehmen systematisch unterschätzt wird.

Darüber hinaus hätte ich ohne das Wissen um die Historie, das Verständnis des Geschäftsmodells und der handelnden Personen wahrscheinlich nicht die nötige Konfidenz gehabt, zu den stark gesunkenen Kursen von NOW ein weiteres Aufstocken zu empfehlen.

Operative Entwicklung vs. Kursentwicklung

Alles in allem haben sich die meisten Firmen im TGV Partners Fund operativ und auch strategisch positiv weiterentwickelt. Ich gehe davon aus, dass unsere Unternehmen – nach Vorlage der vollständigen Ergebnisse zum Geschäftsjahr 2017 im Frühjahr – ihre jeweiligen operativen Erträge im Schnitt deutlich gesteigert haben werden. Diese operativen Steigerungen sind, durchgerechnet auf einen Anteil im TGV Partners Fund, der wesentliche Treiber für die zukünftige Entwicklung des TGV. Sie werden langfristig wohl Hand in Hand mit der Kursperformance des TGV Partners Funds gehen.

Was passierte bei den wichtigsten Unternehmen im TGV Partners Fund?

Tucows hat 2017 am meisten zur Performance des TGV Partners Funds beigetragen. Auch operativ hat Tucows für sehr positive Neuigkeiten gesorgt. Auch wenn die Kursperformance spektakulär ist, stehen die operativen Ergebnisse dieser Entwicklung nur wenig nach.

Operativ hat man im Jahr 2017 mit der im Halbjahresbrief beschriebenen Akquisition von eNom wahrscheinlich ein hervorragendes Schnäppchen getätigt. Das Domain-Geschäft ist erwartungsgemäß stagnierend, erzielt aber sehr stabile Cashflows. Das Mobilfunkangebot wächst profitabel und die Zahl der Nutzer wird 2017 voraussichtlich um rund 15 % gestiegen sein.

Zusätzlich wird nach und nach immer deutlicher, dass Ting Fiber, das Angebot von sehr schnellen Glasfaser-Internetanschlüssen in ausgesuchten Städten der USA, gut angenommen wird. Schafft es Ting, die ausgewählten Städte zügig und flächendeckend zu versorgen, besteht die einmalige Chance, auch in weiteren Städten der USA dauerhaft Fuß zu fassen. Auch wenn eine Ausschreibung in Burlington, Vermont gegen Ende des Jahres nicht gewonnen wurde, ist es wahrscheinlich, dass weitere Städte folgen werden.

Als wäre dies alles nicht genug, wird sich die US-Steuerreform positiv auf den Wert des Unternehmens auswirken. Dies vor allem in Form niedrigerer Steuersätze und einer besonderen Behandlung von Investitionen in Glasfasernetze.

Amaysim kann ebenfalls auf ein sehr ereignisreiches Jahr 2017 zurückblicken. Im abgelaufenen Geschäftsjahr steigerte das Unternehmen die Zahl der Nutzer um 11 % und stellte wichtige strategische Weichen. So wurden neben dem Mobilfunkangebot mit der Akquisition von Click Energy im Mai 2017 und dem Start des NBN-Geschäfts¹ im Sommer weitere völlig neue Geschäftsbereiche erschlossen.

Erklärtes Ziel von Amaysim ist es den Kunden einfache Dienste und faire Konditionen („amazingly simple“) anzubieten. Sollte Amaysim dieses Ziel auch nur annähernd erreichen und seine Stärken auch auf die anderen Geschäftsbereiche übertragen können, so dürfen wir auf die nahe Zukunft sehr gespannt sein.

Für **Gruppo MutuiOnline** verlief das Jahr 2017 weit weniger spektakulär als es der Aktienkurs mit einem Plus von 60 % glauben machen will. In den ersten neun Monaten konnte das Unternehmen die Umsätze um rund 14 % und das operative Ergebnis um rund 19 % steigern.

Das Geschäft mit der Vermittlung von Finanzierungen und Versicherungen stieg leicht an und litt vor allem darunter, dass die Vermittlung von Anschlussfinanzierungen bei Hypotheken nach den sehr starken Jahren 2015 und 2016 etwas schwächelte.² Wenig hiervon messe ich struktureller Natur bei und einiges ist auf die Gegebenheiten des italienischen Marktes zurückzuführen. Das zweite Standbein des Unternehmens, das Geschäft des Business Process Outsourcings, wuchs erneut ordentlich und

¹ In Australien wird in den kommenden Jahren die Internetversorgung des Landes vollständig neu strukturiert. Das sogenannte National Broadband Network (NBN) ist ein staatlich gebautes Netzwerk, bei dem der Zugang durch private Unternehmen vertrieben wird. Alle Australier werden in den nächsten Jahren ihren Internetanschluss wechseln müssen. Einige Kunden werden hier hoffentlich auf das neue Angebot von Amaysim zurückgreifen.

² Eine ausführliche Beschreibung des Unternehmens und der beiden Geschäftsbereiche von Gruppo MutuiOnline ist im Bericht zum Gesamtjahr 2015 enthalten.

erzielte im zweiten Jahr in Folge einen Gewinn, der höher war als der des Segments der Vermittlungswebseiten.

Ich bin äußerst zuversichtlich, dass Alessandro, Marco und das Team die beste Zeit noch vor sich haben und Gruppo MutuiOnline in einigen Jahren weit besser dastehen wird als heute schon. Damit ist der derzeitige Preis trotz der außerordentlichen Steigerung 2017 meiner Meinung nach immer noch günstig.

Das Jahr 2018 und darüber hinaus

Wie auch in den vorangegangenen Jahren sind die Unternehmen, an denen das TGV beteiligt ist, meiner Einschätzung nach von weit überdurchschnittlicher Qualität. Sie haben strukturell gute Wachstumschancen und ausgezeichnete Management-Teams, um diese Potenziale tatsächlich wahrzunehmen.

Unausweichlich wird es innerhalb der kommenden Jahre auch Zeiten mit sinkenden Kursen, möglicherweise sogar stark fallenden Kursen geben. Zu glauben, die aktuell an den Kapitalmärkten durch niedrige Zinsen befeuerte Party würde ewig so weitergehen, wäre fahrlässig. Eine Krise vorherzusagen oder das Portfolio in Furcht davor auszurichten, wäre aber meiner Meinung nach töricht. Vielmehr besteht die beste Absicherung darin, dass die Qualität der Unternehmen im TGV zusammen mit einer insgesamt attraktiven Bewertung im Laufe der Zeit zu zufriedenstellenden Ergebnissen führen sollte.

Die meisten Unternehmen im TGV Partners Fund haben keinerlei Schulden, einige eine moderate Verschuldung. Durchgerechnet auf einen einzelnen Fondsanteil sind die Unternehmen im TGV Partners Fund in ihrer Summe praktisch schuldenfrei. Eine hervorragende Voraussetzung, um jeden Sturm zu meistern.

Investorentreffen

Die Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren wird ihr jährliches Investorentreffen am Samstag, dem 16. Juni 2018 in Bonn-Bad Godesberg abhalten.

Als Partner im TGV erhalten Sie wie üblich in Kürze eine Einladung. 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.

Ihr Mathias Saggau