

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

Telefon: 0228/368840
Telefax: 0228/365875

E-Mail: info@langfrist.de

Liebe Anleger,

anbei senden wir Ihnen den Bericht über das erste Halbjahr 2020 unseres Sub-Advisors
LMN Capital GmbH für das Teilgesellschaftsvermögen „Compound Interest“.

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

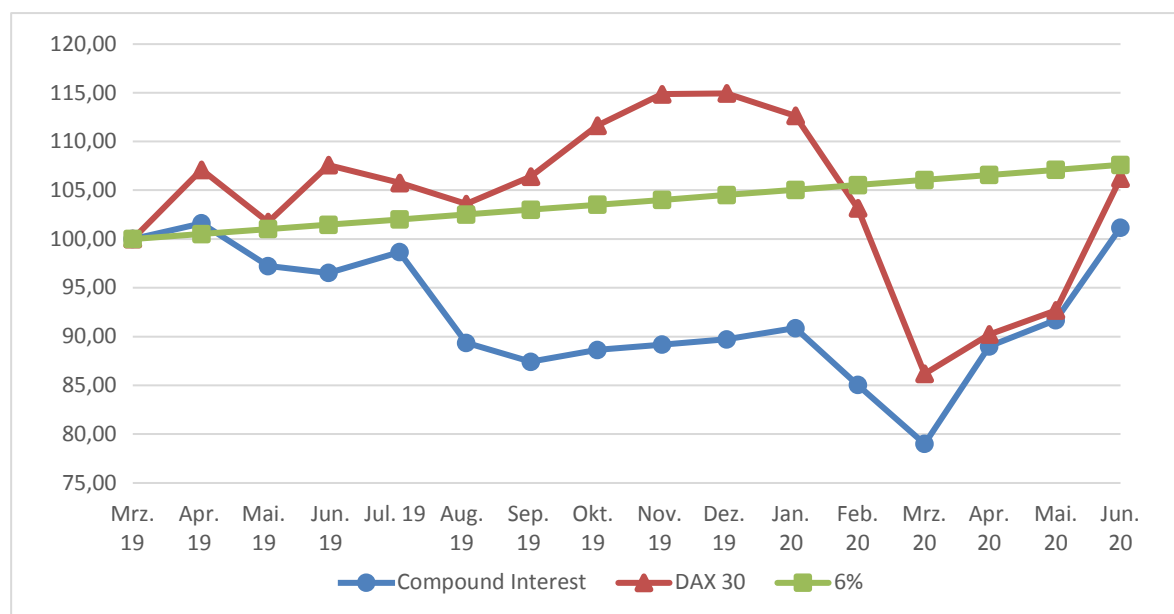
Teilgesellschaftsvermögen Compound Interest Halbjahresbericht 2020 des Subadvisors LMN Capital GmbH

Sehr geehrte Mitinvestoren / Compounder,

ich freue mich sehr Ihnen den Investorenbrief für das Teilgesellschaftsvermögen (TGV) Compound Interest zum Stichtag 30.06.2020 zur Verfügung zu stellen.

Das Jahr 2020 war mit Blick auf die Kursentwicklung des Fondsanteils bisher sehr erfreulich. Dieser steht zum Stichtag bei 101,17 Euro, also 12,8% über dem Jahresanfang. Dies trifft größtenteils auch auf die operative Entwicklung der Unternehmen zu, in die das TGV investiert ist. Nach dem Überblick über die Portfolioentwicklung gehe ich näher auf die offensichtlichen negativen und die nicht so offensichtlichen positiven Auswirkungen und Veränderungen der Pandemie ein. Weiterhin beschreibe ich einige Einblicke, die ich bisher gewonnen habe.

Überblick über die Entwicklung des Portfolios



Die obenstehende Grafik vergleicht die Entwicklung von 100 Euro, die zu den Schlusskursen des 29.03.2019 in das TGV investiert wurden, mit der Entwicklung einer entsprechenden Investition in den DAX und in eine sichere, jährliche Verzinsung von 6%. Diese Grafik werden Sie aktualisiert in jedem Brief finden, um die Performance des TGV auf einen Blick vergleichen zu können. Warum habe ich diese beiden Vergleichsmaßstäbe gewählt? Ein Großteil der Anleger in das TGV stammt heute aus und wird mit hoher Wahrscheinlichkeit auch in Zukunft aus Deutschland kommen. Der deutsche Leitindex DAX ist die einfachste

und naheliegendste Investmentalternative für die meisten dieser Anleger. Der zweite Vergleichsmaßstab ist eine sichere Anlage mit einer Verzinsung von 6% p.a. Dies stellt die Grenze dar, über der eine Performance-Gebühr im TGV anfällt.

Das Portfolio hat sich, wie Sie in der vorherigen Grafik entnehmen können, leicht schlechter als der Markt entwickelt. Bei einer Investition zur Auflage des TGV am 29.03.2019 von 100 Euro, hätten Sie per 30.06.2020 101,17 Euro. Hätten Sie den gleichen Betrag in den DAX investiert, wären aus 100 Euro zum Stichtag 106,21 Euro geworden. Entsprechend, hat sich ein Investment in den Dax 5% besser entwickelt als eines in das TGV. Annualisiert liegt die Rendite des TGV bei 0,9%. Diese annualisierte Rendite ist aufgrund des kurzen Zeitraums nicht aussagekräftig. Mir ist es dennoch wichtig sie in jedem Brief zu nennen, da sie über einen Zeitraum von mindestens 5 Jahren die wichtigste Kenngröße darstellt, um das TGV zu bewerten.

Nun zur Portfolioübersicht zum 30.06.2020:

Vermögen im TGV / Net Asset Value	8.804.451,78 Euro
Geldvermögen als % am Vermögen	5,4%
Anzahl der Unternehmen	10

Die Positionen im TGV per 30.06.2019 sind in alphabetischer Reihenfolge

- Alphabet
- Amaysim
- Amazon
- Interactive Brokers
- Mediqon
- Naked Wines (vormals Majestic Wine)
- Pulse Seismic
- Rolls Royce
- Schibsted
- Tucows

Jede Medaille hat zwei Seiten

2020 war bisher ein sehr turbulentes Jahr und wahrscheinlich wird unser Leben, bis eine Impfung ausgerollt ist, weiter unberechenbar bleiben. Die durch die Covid-19 Pandemie ausgelösten, gigantischen Verwerfungen im Leben, in der Wirtschaft und an der Börse sind für uns alle privat und beruflich eine schwierige und herausfordernde Zeit.

Die Auswirkungen durch die Pandemie müssen jedoch nicht nur negativ sein. Im Artikel „How pandemics wreak havoc – and open minds“ im New Yorker vom 20.07.2020¹ wird Gianna Pomata zitiert, eine pensionierte Professorin am Institut für Geschichte der Medizin an der John Hopkins Universität: „The Black Death really marks the end of the Middle Ages and the beginning of something else.“ Oder auf Deutsch „Die Pest kündigt das Ende des Mittelalters an und die Anfänge von etwas Neuem.“ Das Neue ist das Zeitalter Renaissance, der Neugeburt, in der Europa sich philosophisch, sozial, wissenschaftlich und wirtschaftlich stark weiterentwickelte.

Obwohl wir noch mitten in der aktuellen Pandemie und der daraus resultierenden sozialen und wirtschaftlichen Krise befinden, sehen wir schon heute die ersten radikalen Änderungen. Etablierte Geschäftsmodelle wie der Einzelhandel und Verhaltensmuster, wie das nachfolgende, müssen überdacht werden. Neue Ideen werden angeregt und umgesetzt. Ein für die meisten selbst erfahrendes Beispiel ist der radikale Wandel von klassischer Büroarbeit hin zur Arbeit von zu Hause. Diese Veränderung konnten sich die meisten Unternehmen und auch Angestellte im Januar nicht auch nur ansatzweise vorstellen. Heute kenne ich etliche Unternehmen, die gar nicht vorhaben jemals wieder alle Mitarbeiter in Vollzeit im Büro zu haben. Warum auch? Firmen können dabei sparen und Mitarbeiter erhalten Flexibilität und mehr Lebenszeit zu Ihrer Verfügung. Die Sekundäreffekte von dieser Prozessänderung sind ebenfalls nicht zu unterschätzen und heute noch schwer abschätzbar: Weniger Pendelverkehr, viel weniger Staus, weniger Nachfrage nach Bürofläche und höhere Attraktivität von entlegeneren Regionen mit guter Internetverbindung für Fachkräfte sind vermutlich nur ein kleiner Ausschnitt dieser Sekundäreffekte. Jedoch selbst diese können nachhaltig große Veränderungen für unsere Leben bedeuten.

Die mehrfach erwähnten Verwerfungen der Pandemie bieten Ihnen als Anleger eine hervorragende Gelegenheit, meine Empfehlungen in einer Stresssituation zu begutachten. Die Fähigkeit eines Investors lässt sich leider nur über einen langen, wenn nicht sogar sehr langen Zeitraum messen: Mindestens 5 Jahre, wahrscheinlich sogar 10 sind dafür notwendig. Und selbst dann sollte ein interessierter Anleger nicht nur auf die jährliche Rendite des Investors

¹ <https://www.newyorker.com/magazine/2020/07/20/how-pandemics-wreak-havoc-and-open-minds>

schauen, sondern sich intensiv mit den Empfehlungen, die zu dieser Rendite geführt haben, beschäftigen.

Die sehr erfreuliche Performance des TGV im ersten Halbjahr ist, teilweise durch Fähigkeit und zum größeren Teil durch Glück und Zufall getrieben. Wieso Fähigkeit? Erstens, alle Portfoliounternehmen haben hervorragende Managementteams, die schnell beherzt Maßnahmen ergriffen haben, um (a) die Mitarbeiter, Kunden und Zulieferer zu schützen und (b) die primären und sekundären Auswirkungen durch die Pandemie im Zaum zu halten und teilweise sogar positiv zu nutzen. Zweitens generieren die meisten Portfoliounternehmen von Ihren Kunden wiederkehrende Umsätze und sind für die Kunden nur schwer entbehrlich. Zu guter Letzt, haben fast alle Investments eine solide Finanzierungsstruktur mit mehr als ausreichender Liquidität.

Ein schönes Beispiel dafür ist das Portfoliounternehmen Naked Wines, dessen Geschäftsmodell ich im Investorenbrief 2019 erläuterte. Das Unternehmen hat sehr früh die Mitarbeiter zum Arbeiten nach Hause geschickt und sichergestellt, dass diejenigen, die nicht von zu Hause tätig sein konnten, ausreichend geschützt waren. Weiterhin hat das Unternehmen einen Fonds aufgelegt, um Winzer zu stützen, die noch nicht auf Naked Wines verkaufen. Viele Winzer, gerade in gehobenen Preisklassen, verkaufen ihre Weine primär an Restaurants und Hotels. Da Restaurants und Hotels ab März praktisch geschlossen waren, hatten diese Winzer Lager- und Absatzprobleme. Naked Wines konnte diesen Winzern in ihrer Notlage über diesen Fonds als Partner zur Seite stehen, ihnen ihre Vorräte abkaufen und den eigenen Kunden anbieten. Hoffentlich hat Naked Wines dadurch nachhaltig Zugang zu neuen Winzern gewonnen. Zusätzlich hat die Kundenbasis bisher seit März loyaler als in den Jahren zuvor ihre monatlichen Einzahlungen geleistet. Zu guter Letzt, hat Naked Wines mit ca. 50 Millionen GBP Nettokasse auf der Bilanz mehr als ausreichende Liquidität, im Vergleich zu 202 Millionen GBP Umsatz.

Diese Kriterien spielen bei der Suche nach neuen Investmentempfehlungen und Bewertung aktueller Portfoliounternehmen immer eine sehr große Rolle, gerade damit Unternehmen in den stets überraschend auftretenden Krisen gut reagieren und eventuell sogar stärker daraus hervorgehen können.

Gleichzeitig muss ich klar feststellen, dass die sehr erfreuliche Performance des ersten Halbjahres 2020 auch stark von Glück getrieben war. Die Pandemie war ein unerwartetes Event, das die Portfoliounternehmen rein zufällig deutlich weniger getroffen hat als viele andere. Von aktuell zehn Unternehmen haben sechs im TGV hochgewichtete durch die Pandemie

starken Rückenwind erhalten, zwei sind kurzfristig negativ betroffen und zwei weitere, namentlich Rolls Royce und Pulse Seismic, sind kurzfristig sehr negativ betroffen. Auch wenn der langfristige Ausblick der beiden letztgenannten Unternehmen schwächer geworden ist, sind beide Unternehmen auf aktuellem Preisniveau interessante Investments.

Die sechs Unternehmen mit Rückenwind haben „digitale“ Geschäftsmodelle, die durch langfristige Trends schon viel Unterstützung hatten. Die aktuelle Krise verwandelt diesen starken Rückenwind in eine hoffentlich kurze, stürmische Böe, die diese Trends, wie zum Beispiel mehr Einkauf online, um Jahrenach vorne treibt. Manche sprechen sogar von mehr als einem Jahrzehnt. Naked Wines ist wieder ein schönes Beispiel dafür: Im April und Mai sind die Umsätze mit neuen Kunden im Vergleich zum Vorjahr um 256% gestiegen und die Umsätze mit Bestandskunden um 50%. Zeitgleich kostete es weniger neue Kunden zu gewinnen und erste Anzeichen deuten dahin, dass die Kunden länger bleiben werden. Aber auch Naked Wines hat mit negativen Auswirkungen zu kämpfen: Wie macht man die Lager sicher für Mitarbeiter? Ist die Produktivität im Home Office weiterhin hoch? Ist die Lieferkette stabil? Während die Investments im TGV bisher weitestgehend glimpflich durch diese Krise gekommen sind, muss man feststellen, dass es sehr unwahrscheinliche Krisenszenarien gibt, in denen dies nicht der Fall sein würde: Stellen Sie sich vor Covid-19 wäre kein RNA²-Code basierter Virus, sondern Binärcode basiert. Also ein Virus, der Computer und Technologie infiziert und nachhaltig³ unbrauchbar macht und sich ebenso schnell ausbreitet wie Covid-19; vielleicht durch die digitalen Autobahnen aus Glasfaser sogar schneller.

Ein ähnlich negatives Szenario für uns wäre, wenn es einen massiven koronalen Massenauswurf aus der Sonne gäbe, der die Erde treffen würde. 1859 hat ein solches Event, das nach dem Entdecker benannte Carrington-Ereignis, einen geomagnetischen Sturm ausgelöst, der heute für Satelliten, Stromnetze und elektrische Geräte, um es nett auszudrücken, suboptimal wäre. Es könnte die vorgenannten Systeme irreversibel beschädigen oder zumindest für lange Zeit außer Gefecht setzen. Im Jahr 2012 hat ein solches Event die Erde knapp verfehlt. Glück gehabt! Ein solcher Massenauswurf oder auch der zuerst beschriebene Computervirus könnten für unsere Infrastruktur, unsere Lieferketten und unsere Leben deutlich disruptiver sein als Covid-19. In beiden sehr unwahrscheinlichen Szenarien wäre die Infrastruktur, auf

² RNA ist kurz für rebonucleic acid oder auf Deutsch Ribonukleinsäure (RNS). Ribonukleinsäure ist der evolutionäre Vorgänger von deoxyribonucleic acid (DNA) oder auf Deutsch Desoxyribonukleinsäure (DNS). Menschliche Gene bestehen zu Großteilen aus DNA während die meisten Viren inklusive Covid-19 aus RNA bestehen.

³ Bereits 2007 haben Wissenschaftler in Idaho gezeigt, dass durch eine Cyberattacke mechanische Komponenten des Elektrizitätsnetzes zerstört werden können. Sie finden mehr dazu unter dem Stichwort „Aurora Generator Test“, wenn Sie den Service Google des Portfoliounternehmens Alphabet nutzen.

der unsere moderne Lebensweise beruht, aufs Schwerste beschädigt. Ich möchte Ihnen folgende Beispiele nennen, da es in der aktuellen Situation schwer ist sich tiefgreifendere Einschnitte vorzustellen: Das deutsche Stromnetz würde meines Verständnisses nach ohne hochkomplexe Algorithmen zur Steuerung des Stromflusses sehr schnell zusammenbrechen und nur sehr langsam wieder zu aktivieren sein. Viele Fortbewegungsmittel, wie Autos, LKWs und Züge, sind ohne Elektronik kaum zu starten, geschweige denn zu steuern.

Beide Szenarien wären auch für die Portfoliofirmen des TGVs äußerst negativ, erscheinen jedoch sehr unrealistisch. Ob sie jedoch weniger wahrscheinlich oder wahrscheinlicher sind als eine globale Pandemie vermag ich nicht zu sagen. Diese Schwarzmalerei soll einen Gedanken unterstreichen: Krisen kommen fast immer unerwartet, auch wenn dies in der Rücksicht häufig anders erscheint. Die Portfoliofirmen des TGV Compound Interest kommen bisher gut durch die Krise. Es gibt keine Garantie, dass dies so bleibt und dass dies in der nächsten Krise wieder so ist. Die nächste Krise könnte für die Portfoliofirmen schlimmer sein als die aktuelle.

Die beste Versicherung gegen diese und andere unwahrscheinliche Risiken sind (a) eine Diversifizierung von Geschäftsmodellen und (b) hervorragende Unternehmer mit engagierten Teams, die soweit sinnvoll auf diese Risiken vorbereitet sind und schnell und beherzt reagieren. In dieser Krise hat sich diese Versicherung bewährt: Die Unternehmer und Manager der Portfoliofirmen haben hervorragend reagiert. Ihnen gebührt unser Dank!

Lehren im Auge des Sturms⁴

Aktuell fühlt es sich für mich so an, als wäre es deutlich ruhiger geworden um die durch Covid-19 ausgelöste Pandemie. Die Menschen und Organisationen haben sich auf die veränderte Situation um- und eingestellt, wie sie es schon immer getan haben. Vielleicht ist es der Anfang vom Ende der Pandemie, aber wahrscheinlich ist es nur die Ruhe im Auge des Sturms. Für mich ein guter Zeitpunkt, um auf die letzten Monate zu schauen und zu lernen:

1. "Sit on your hands!" Charlie Munger möchte damit sagen, dass viel Aktivität in Portfolien nicht nur Kosten generiert und Steuern auslöst, sondern auch dafür sorgt, dass man aus kurzfristigen Überlegungen und Emotionen heraus Unternehmen verkauft oder kauft. Diese kurzfristigen Überlegungen und Emotionen waren bei mir im März sicherlich sehr hoch, wahrscheinlich unnötig hoch. Während ich größten-

⁴ Aus Wikipedia: Als Auge (des Sturms) bezeichnet man in der Meteorologie das nahezu windstille Zentrum eines Wirbelsturms.

teils Empfehlungen für das TGV ausgesprochen habe, die innerhalb der Portfoliounternehmen umgeschichtet haben, so habe ich auch empfohlen, Mercadolibre zu verkaufen und Schibsted zu kaufen. Die Überlegung Mercadolibre zum Verkauf zu empfehlen, war primär aus kurzfristigen Kursüberlegungen herausgetrieben und damit ein klarer Fehler – völlig unabhängig von der Kursentwicklung. Wenn ich die beiden Unternehmen vergleiche, ist Mercadolibre mit hoher Sicherheit langfristig das bessere Unternehmen und kurzfristig in keinerlei operativen oder liquiditätsbezogenen Schwierigkeiten, vielmehr das genaue Gegenteil davon. Meine Sorge war, dass das sehr hohe Wachstum des Unternehmens durch die Auswirkungen der Pandemie abgeschwächt wird und die hohe Bewertung des Unternehmens entsprechend zusammenbricht. Diese Sorge ist heute geringer, aber die Bewertung des Unternehmens hat sich grob verdoppelt und damit fair oder mehr als fair bewertet. Eines Tages wird die Börse Aktien an Mercadolibre wieder zu einem attraktiven Kurs anbieten und ich würde mit hoher Wahrscheinlichkeit empfehlen das Unternehmen zu kaufen.

2. Intensive Reisetätigkeit war immer ein wichtiger Teil bei der Suche nach hervorragenden Unternehmern und Unternehmen. Dies trifft insbesondere in Ländern und Industrien zu, in denen ich noch kein Netzwerk habe. Meine Reisetätigkeit ist seit Anfang März zum Erliegen gekommen. Die Auswirkungen davon sind bisher gering, da ich auf die Erfahrungen und das Netzwerk aus meinen bisherigen Reisen zurückgreifen kann, und viele Unternehmen jetzt noch einfacher digital zu treffen sind. Ich gehe davon aus, dass ich auch nach dem Ende der Pandemie weniger Reisen werde.
3. Die Investoren im TGV haben im Jahr 2020 bisher weder Mails geschrieben noch angerufen noch Geld abgezogen. Für dieses Vertrauen in meine Arbeit und mich, und für die Ruhe von Ihrer Seite bedanke ich mich vielmals. Sie geben mir das Vertrauen weiterhin nach den besten, langfristigen Opportunitäten, unabhängig von Volatilität, zu suchen. Die Pandemie und Ihre Auswirkungen sind noch lange nicht vorbei.

Am 5. September 2020 findet das alljährliche Investorentreffen der Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV in Bonn statt. Auf Grund der aktuellen Situation findet es diesmal zum einen später und zum anderen digital statt. Sie sind herzlich eingeladen,

und ich freue mich darauf, Sie dort begrüßen zu können. Eine formelle Einladung sollte Ihnen schon zugegangen sein. Lassen Sie mich wissen, wenn dem nicht so sein sollte.

Falls Sie mir Ihre Anmerkungen, Ideen und Kritik mitteilen möchten, schreiben Sie mir gerne eine Email (laurenz@lmncapital.de). Ich freue mich über jede Gelegenheit zu lernen!

Ich danke, Ihnen für Ihr Vertrauen und freue mich auf die weitere Partnerschaft als Investoren / Compounder im TGV Compound Interest.

Bleiben Sie gesund!

Ihr Laurenz Nienaber