

Brief an Investoren

1. Halbjahr 2018



POLLEIT & RIECHERT
Investment Management

23. Juli 2018

Sehr geehrte Investoren,

innerhalb des ersten halben Jahres hat der NAV des P&R REAL VALUE Fonds nach Gebühren um +16,3% zugelegt. Im Vergleich dazu stieg der Aktien-Welt-Index in Euro um +3,3% und der Gold-Index in Euro verlor -1,3%¹. Der Dax Index fiel im selben Zeitraum -4,7%.

Unsere Mission ist es das Vermögen unserer Investoren signifikant zu steigern, gemessen an der durchschnittlichen annualisierten Rendite über einen langen Zeitraum. Seit dem Start vor fünfeinhalb Jahren beträgt diese Rendite +15,8% für den P&R REAL VALUE nach Gebühren (Vergleich: Aktien-Welt-Index +13,1%, Gold-Index -3,2%, Dax Index +9,0%).

Wenn Sie langfristig investieren, ist diese Zahl die einzig relevante Messlatte für das Wachstum Ihres Vermögens. Selbst kleine Unterschiede in der durchschnittlichen jährlichen Rendite haben einen gewaltigen Effekt auf den Wert Ihres Vermögens nach vielen Jahren. So hat sich der Wert unseres Fonds seit dem Start mehr als verdoppelt (+124,7%) während der Dax Index im selben Zeitraum um weniger als die Hälfte zugelegt hat (+60,7%).

Dieses Ergebnis freut mich, denn es zeigt, dass wir eine Daseinsberechtigung haben. Unser Research und aktives Portfoliomanagement schaffen Mehrwert im Vergleich zu Indexfonds und vielen anderen Investmentalternativen.

Der Fonds hält zum Stichtag 12 Positionen, die 98,8% des Fondsvermögens ausmachen. Mit 1,2% in Cash sind wir nahezu voll investiert. Die Größe des Fonds beträgt 37,2 Mio. Euro.

Zu den Top 5 Positionen zählen:

¹Die Performanceberechnung erfolgt nach der BVI Methode und berücksichtigt jährliche Ausschüttungen. Fondsstart war der 27.12.2012. Die Jahresperiode startet und endet jeweils am 30. Dezember. Als Basis für den Aktien-Welt-Index wird der LYXOR ETF MSCI WORLD D-EUR verwendet. Als Basis für den Gold-Index wird der ZKB Gold ETF in EUR verwendet.

- Credit Acceptance
- Cimpres
- World Acceptance
- Metro Bank
- Constellation Software

Veränderungen im Portfolio

Im Fonds befinden sich zwei neue Investments. Die Positionen sind noch im Aufbau, daher werde ich erst darüber berichten sobald wir die richtige Grösse (zum richtigen Preis!) erreicht haben. Abgesehen von kleineren Umschichtungen gab es darüber hinaus keine Veränderungen.

Wir haben in den vergangenen 18 Monaten lediglich drei kleinere Positionen verkauft, was weniger als 8% des Fonds ausmachte. In derselben Zeit stieg der NAV des Fonds um 38%. Inaktivität (oder gepflegter: Geduld) zahlt sich offensichtlich aus, wenn man gute Firmen auswählt. Allerdings gab es auch ein paar Kaufgelegenheiten, bei denen der Kurs vor meinen Augen explodierte, bevor ich zu einer abschliessenden Beurteilung des Managements kam. Entweder war es dennoch richtig sich bei der Einschätzung Zeit zu nehmen, oder ich war schlicht zu langsam. *Time will tell.*

Das Highlight des letzten halben Jahres war deshalb für mich ein Abend mit William Thorndike und acht Vorstandsmitgliedern von herausragenden börsengelisteden Unternehmen. Wir diskutierten welche Voraussetzungen für gute Kapitalallokation notwendig sind und ich erfuhr, wie schwierig es für Manager ist, bei langfristigen Prioritäten Übereinstimmung mit allen Interessengruppen eines Unternehmens zu erreichen.

Wie entwickeln sich unsere Unternehmen?

Bei World Acceptance trafen wir ins Schwarze. Gegen Ende 2015 beschäftigten wir uns intensiv mit der Firma und kamen, im Unterschied zu vielen anderen Marktteilnehmern, zu einer positiven Einschätzung. Wir sahen eine sehr grosse Diskrepanz zwischen Preis und Wert (Details finden Sie im Q4-Quartalsbericht 2015). Am 18. Januar diesen Jahres wurden wir bei dem wichtigsten Punkt (1) unserer These bestätigt. Das Unternehmen teilte mit, dass die Aufsichtsbehörde die Untersuchung abgeschlossen habe und keine weiteren rechtlichen Schritte vornehmen würde. Das Risiko einer Strafzahlung oder sogar eines Geschäftsverbots ist damit Vergangenheit. Auch Punkt (2) – unsere Beurteilung des Risikos von langfristigen regulatorischen Veränderungen – war korrekt. Zum Halbjahresende handelte die Aktie bei 114 US-Dollar, das 3,5fache unseres anfänglichen Kaufpreises. Bezogen auf die Gewinnerwartung für das Jahr 2018 beträgt das KGV

mittlerweile 12,6. Wir halten die Aktien weiterhin, weil Punkt (3) unserer These noch unvollendet aussteht: Das Unternehmen sollte sich nun auf interne Verbesserungen und nachhaltiges Wachstum konzentrieren.

Auch bei unseren anderen Unternehmen gibt es Gutes zu vermelden. Um es kurz zu halten nenne ich hier nur zwei wichtige Observationen: Das Ergebnis von Cimpress zeigt erste positive Effekte der Dezentralisierung. Metro Bank kann den Abstand zur Konkurrenz bei der Servicequalität weiter ausbauen. Als Aktionär applaudieren wir den Managern aller unserer Unternehmen und sehen aktuell keinen Grund unser Kapital woanders wachsen zu lassen.

Ist dies die beste Anzeige aller Zeiten (für neue Investoren)?

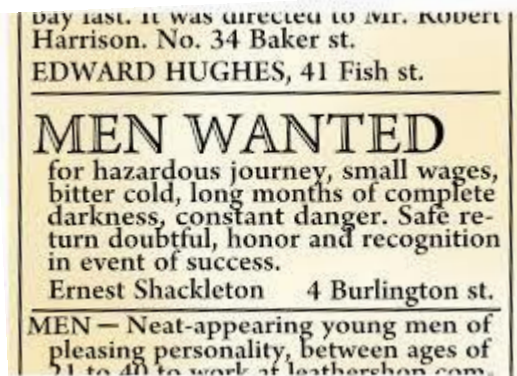
Nach fünfeinhalb Jahren mit anständigem Track Record werden neue Interessenten auf uns aufmerksam. Das freut mich. Ich möchte allerdings sicherstellen, dass nur Anleger mit einer richtigen Erwartung in unseren Fonds investieren. So habe ich – leicht frustriert – festgestellt, dass unser Factsheet etwa 10mal so oft heruntergeladen wird wie unsere Investorenbriefe. Entweder liegt das an der bescheidenen Qualität meiner Briefe oder daran, dass viele Anleger mit einem schnellen, bequemen Blick auf einen Chart ein Urteil fällen anstatt auf mehreren Seiten nachzulesen was ein Fondsmanager so denkt.

Der Kursverlauf unseres Fonds wird ganz sicher irgendwann deutlich (aber hoffentlich vorrübergehend) korrigieren. Als Anleger im P&R REAL VALUE Fonds sollten Sie auch heftige Kursrückschläge mit Gelassenheit akzeptieren können. Mir selber gelingt das am besten, indem ich mich bei Marktturbulenzen auf den zugrundeliegenden Wert unserer Unternehmen konzentriere – und meine Augen vor dem Kursmonitor halb geschlossen halte.

Deswegen sehe ich meine Rolle auch darin, die richtigen Investoren zu finden und ihnen zu helfen, langfristig zu denken indem ich den nachhaltigen Wert unserer Investments erläutere und hervorhebe. Unsere Mission besteht also nicht nur im Erzielen einer guten Performance, sondern auch darin *eine vertrauensvolle, langfristige Beziehung mit all unseren Partnern aufzubauen. Nur dann können wir zusammen über Jahrzehnte erfolgreich sein – durch gute und durch schlechte Zeiten.*

Mein Freund und Investor Richard Black erzählte mir vor einiger Zeit von dem Abenteurer Ernest Shackleton und was wir Fondsmanager von seiner Methode der Teamzusammenstellung lernen können. Shackleton wurde bekannt durch seinen Versuch die Antarktis zu durchqueren. Sein Schiff „Endurance“ wurde dabei durch Packeis eingeschlossen. Es dauerte über ein

Jahr und sechs Monate bis Shackleton endlich Hilfe organisieren konnte und alle Expeditionsmitglieder gerettet wurden. Die Geschichte gilt heute als Lehrstück für gute Menschenführung, Optimismus und Durchhaltevermögen. Einen wichtigen Erfolgsbaustein legte Shackleton allerdings gleich zu Beginn. Er wählte Männer aus, die bereit waren durch Dick und Dünn zu gehen und fest an den Erfolg der Mission glaubten. *Doch wie fand Shackleton solche Kandidaten mit der richtigen Einstellung?*



Quelle: The 100 Greatest Advertisements: 1852-1958, Julian Watkins, 1949

Der Legende nach gab Shackleton diese Anzeige in einer englischen Zeitung auf. Sie gilt heute als eine der besten Anzeigen aller Zeiten denn Shackleton soll damit über 5000 enthusiastische Bewerbungen erhalten haben.

Im Stil von Ernest Shackleton würde unsere Anzeige so lauten:

LANGFRISTIGE INVESTOREN GESUCHT

Unkonventioneller, kleiner alternativer Investmentfonds,
konzentriertes Portfolio herausragender Unternehmen,
kräftige Kursschwankungen möglich. Belohnung durch
Aussicht auf überdurchschnittliches
Vermögenswachstum über viele Jahre.

P&R REAL VALUE

Wir freuen uns auf all diejenigen, die sich hierdurch angesprochen fühlen. Melden Sie sich gerne bei uns wenn Sie Fragen haben. Ich hoffe darauf Sie kennenzulernen.

Bei unseren bestehenden Investoren möchte ich mich bedanken, insbesondere bei denjenigen, die bereits seit Beginn mit uns investiert sind. Die wenigen Verkäufe in Korrekturphasen zeigen, dass Sie die Nehmerqualität eines Shackletonschen Team-Mitglieds haben.

Ich wünsche Ihnen einen erholsamen Sommer und freue mich auf das zweite Halbjahr.

Herzlichst,
Ihr
Matthias Riechert



P&R Investment Management Limited

Lynton House
7-12 Tavistock Square
London WC1H 9BQ
United Kingdom
Phone +44 207 7945988
www.polleit-rieichert.com

Company Number 08182410
Registrar of Companies (England and Wales)
Companies House
Authorised and regulated by the FCA

Disclaimer

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist P&R Investment Management Limited verantwortlich. Die Verfasser dieses Dokuments bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigenen Einschätzungen genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen wird. Der (bzw. die) in dieser Ausarbeitung genannte(n) Analyst(en) sind nicht bei der FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert und unterliegen nicht der NASD Rule 2711. Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. Es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von in diesem Dokument genannten Edelmetallen und Wertpapieren beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die von uns als zuverlässig und korrekt erachtet werden. P&R Investment Management Limited übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln die Meinungen von P&R Investment Management Limited wider. P&R Investment Management Limited ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den positiven Anlageertrag einer in diesem Dokument beschriebenen Einschätzung kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass in diesem Dokument genannte Prognosen aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/oder die Tatsache, dass sich die von P&R Investment Management Limited oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen. Weder P&R Investment Management Limited noch unsere Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen. Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, soweit sie in diesem Dokument aufgenommen werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch P&R Investment Management Limited. P&R Investment Management Limited übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugänglichen Informationen oder für eventuelle

Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen. Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung von P&R Investment Management Limited auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten. Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.