

GEHLEN BRÄUTIGAM CAPITAL

SMALL CAPS. GREAT VALUE.

Letter to Partners #1

Q3 2018 (02.07.2018 – 30.09.2018)

Sehr geehrte Partnerinnen, sehr geehrte Partner,

Anfang Juli dieses Jahres ist die -S- Tranche des Gehlen Braeutigam Value HI Fonds erfolgreich gestartet. Das Volumen beträgt aktuell ca. EUR 5,8 Mio. und umfasst eine breite Basis von über 30 Einzelinvestoren. Dank einer Weiterempfehlung aus dem bestehenden Investorenkreis konnten wir früher als geplant, bereits Anfang September, die Retail Tranche (-R-) öffnen. Insgesamt verfügt unser Fonds damit aktuell über ein Volumen von EUR 6,6 Mio.

An dieser Stelle möchten wir uns auch nochmals ganz herzlich für den Vertrauensvorschuss unserer Partner bedanken. Unseren Traum konnten wir dank Ihnen in die Realität umsetzen. Hierbei hat sich eine Gemeinschaft gebildet. Auf Basis geteilter Wertvorstellungen haben wir nun die Möglichkeit langfristig von einem möglichst hohen Wertzuwachs zu profitieren.

Besonders freuen wir uns über die Offenheit vieler Partner, uns ihre Industrieexpertise zur Verfügung zu stellen. Diese nutzen wir, wo sinnvoll, aktiv. Beispielsweise konnten wir während der Due Diligence von Walker Greenbank, einem Hersteller von Luxus- und Premiumtapeten, mit zwei erfahrenen Innenarchitektinnen sprechen. Dadurch verstehen wir nun die Positionierung der Produkte, den Markt und die Vertriebswege deutlich besser.

Heute und in der Zukunft wollen wir sowohl unsere Erfolge mit Ihnen teilen, als auch transparent mit unseren Fehlern umgehen und Lehren aus diesen ziehen. Daher werden wir Sie quartalsweise mit dem Letter to Partners über unsere Investment-Tätigkeiten informieren.

In Form von Case Studies stellen wir Ihnen auch in dieser Ausgabe zwei aktuelle Investments vor. Wir möchten Ihnen hiermit ein noch besseres Bild von unserem Ansatz vermitteln. Zuvor geben wir Ihnen jedoch noch einen Überblick über das Portfolio zum Quartalsende:

Der Aufbau des Portfolios geht weiterhin sehr gut voran. Unsere Investitionsquote liegt, ein Quartal nach dem Start, bei 64%. Das Portfolio besteht aus 16 sorgfältig ausgewählten Einzeltiteln. Aktuell haben wir weitere sehr vielversprechende Ideen in unserem Due Diligence Prozess. Daher sind wir zuversichtlich, dass wir bald weitere Investments tätigen werden.

Eine angemessene Diversifikation über Branchen und Regionen hinweg ist uns wichtig. Dabei werden wir jedoch immer unserem Kredo treu bleiben, nur in solche Unternehmen und Industrien zu investieren, die wir in einem vertretbaren zeitlichen Rahmen verstehen und einschätzen können.

Aktuell sind wir in Unternehmen aus sechs verschiedenen Branchen investiert. Wie erwartet und passend zu unserem Kredo sind besonders die Branchen Konsumgüter (26,4%) und Industrie (14,7%) vertreten. Die darauffolgenden Sektoren sind Energie (7,7%), Finanzen (7,2%) und Medizin / Pharma (7,0%).

Geografisch betrachtet sind zurzeit Unternehmen aus fünf Ländern vertreten. Hierbei sind Deutschland (30,6%) und Großbritannien (23,2%) am stärksten repräsentiert. Darüber hinaus sind wir in Österreich (6,2%), Spanien (3,0%) und den Niederlanden (1,3%) fündig geworden. Aktuell richten wir den Investment-Fokus gezielt auf Länder, die die Diversifikation erweitern.

Die Performance der -S- Tranche zwischen Auflage am 2. Juli 2018 und dem 30. September 2018 liegt bei 0,76%. Die -R- Tranche hat zwischen Auflage am 7. September 2018 und dem 30. September 2018 eine Performance von 1,34% erzielt. Die unterschiedliche Performance beruht auf den unterschiedlichen Startzeitpunkten.

An dieser Stelle möchten wir nochmal betonen, dass die kurzfristige Performance nicht zu unseren Zielen gehört. Tatsächlich sind wir der Meinung, dass diese keine signifikante Aussagekraft über den Erfolg unseres Ansatzes hat. Erst nach einem deutlich längeren Zeitraum (mehrere Jahre) können wir eine erste sinnvolle Einschätzung über unser Abschneiden treffen.

Viel wichtiger ist es uns, dass wir ein Portfolio aus Werten zusammenstellen, welche wir zu einem hohen Abschlag zum fairen Wert kaufen können. Wir sind überzeugt, dass die Titel, die wir bereits gefunden und im Fonds aufgenommen haben, dieses Kriterium voll erfüllen. Untenstehend finden Sie die Top 10 Positionen mit Gewichtung:

1	Francotyp-Postalia	8,5%	6	Walker Greenbank	4,3%
2	Character Group	7,9%	7	ZEAL Network	3,8%
3	DO & CO	6,2%	8	MPC Capital	3,7%
4	7C Solarparken	5,9%	9	Volvere	3,5%
5	McKesson Europe	4,7%	10	JPJ Group	3,1%

Weitere Informationen zum Fonds finden Sie wie gewohnt unter den folgenden Links:

[-S- Tranche](#) / [-R- Tranche](#)

Francotyp-Postalia | Falsch abgestempelt und vernachlässigt

Francotyp-Postalia ist ein führender Hersteller von Frankiermaschinen mit Sitz in Berlin. Das Unternehmen ist mit einer installierten Basis von ~225.000 Maschinen der drittgrößte Anbieter weltweit und mit einem Marktanteil von ~42% die Nr. 1 in Deutschland. Andere große Märkte sind vor allem die USA und Frankreich, aber auch viele andere europäische Länder inkl. England.

Fast 80% der Umsätze sind wiederkehrend. Nach dem Verkauf der Maschinen verdient Francotyp vor allem an hoch-margigen Produkten und Leistungen wie dem Verkauf von Farbbandkassetten und Tintenkartuschen, Servicedienstleistungen oder Softwarelösungen für die Kostenstellenverwaltung (der Vergleich zum Rasierer ist nicht unpassend).

Die brennende Frage: Was bringt einen in Zeiten der Digitalisierung dazu, Anteile an einem Hersteller von Frankiermaschinen zu kaufen? Das denken sich viele Investoren, wahrscheinlich auch Sie...

Selbstverständlich ist auch uns nicht entgangen, dass der Briefmarkt rückläufig ist. Jedoch ist es ein Mythos, dass der Postversand bereits gestorben ist. Die Fakten: Mehr als 80% aller Unternehmen nutzen regelmäßig Briefe. Der weltweite Papierverbrauch ist von 130 Mio. Tonnen in 1970 auf 450 Mio. Tonnen in 2016 gestiegen.

Nach einer tieferen Recherche haben wir ebenfalls herausgefunden, dass die Rückgänge der Briefvolumina in den letzten Jahrzehnten tatsächlich sehr stetig und gut einschätzbar gewesen sind. Bis der letzte Brief versendet wird, wird wohl noch sehr viel Zeit vergehen. Das Internet und E-Mails gibt es immerhin auch nicht erst seit gestern – sondern schon über 25 Jahre!

Aufgrund der abnehmenden Briefvolumina brauchen immer weniger Unternehmen große und mittlere Maschinen. Viele wechseln jedoch auf kleinere Maschinen (geeignet für bis zu 200 Briefe pro Tag). Genau hier liegt der Produktfokus von Francotyp. **Bei genauem Hinsehen fällt auf, dass der relevante Endmarkt daher sogar leicht wächst und nicht fällt.**

Weil die zwei größeren, und quasi einzigen, Wettbewerber Pitney Bowes (USA) und Neopost (FRA) zunehmend ihr Kerngeschäft vernachlässigen, ist Francotyp außerdem in der Lage, **Marktanteile zu gewinnen**. Das Unternehmen wächst somit in seinem Kerngeschäft mit niedrigen bis mittleren einstelligen Raten. In den letzten zwei Jahren konnte der globale Marktanteil von 10% auf >11% erhöht werden – die anderen 89% bieten noch viel Potenzial für die Zukunft.

Sehr positiv ist auch, dass die Eintrittsbarrieren im Frankiermaschinenmarkt sehr hoch sind. Die Sicherheitsanforderungen an die Maschinen sind sehr streng und sie müssen von der jeweiligen Landespost zugelassen werden. Mit neuen Wettbewerbern ist in diesem Marktumfeld nicht zu rechnen. Tatsächlich ist der Markt seit vielen Jahren durch ein Oligopol der drei Firmen gekennzeichnet, welche kumuliert einen weltweiten Marktanteil von >95% besitzen.

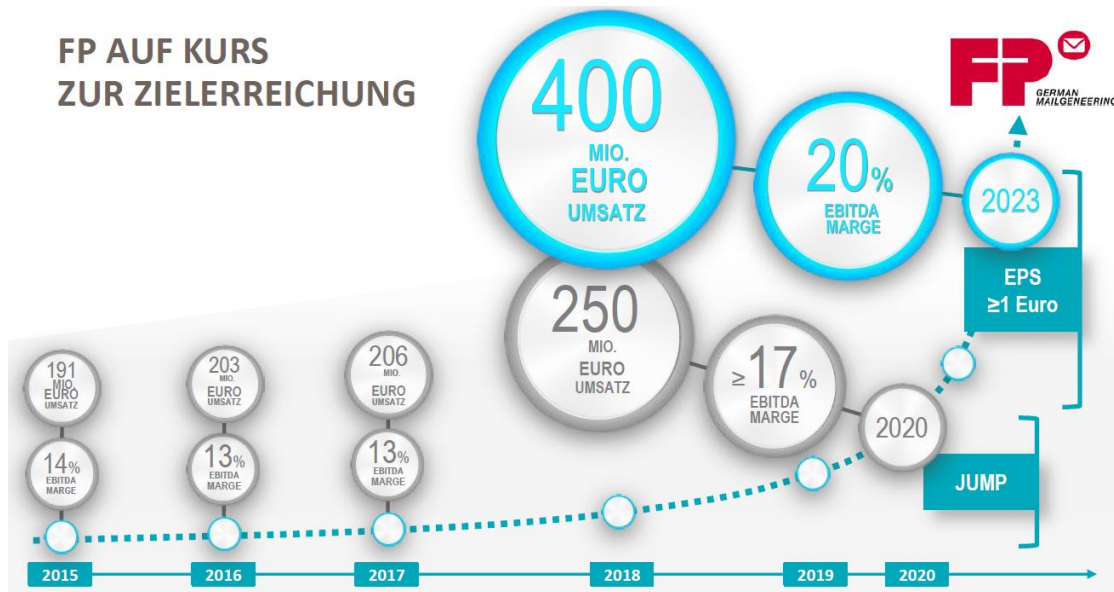
Natürlich weiß auch Francotyp, dass sich nicht *für immer* Geld mit Frankiermaschinen verdienen lässt. Daher gibt es Pläne, mit denen der **digitale Wandel als Chance** genutzt werden soll. Im Vergleich zu den Wettbewerbern soll dies gemeinsam mit den zahlreichen Kunden und nicht unabhängig von diesen geschehen. Das Unternehmen setzt dabei auf seine Kernkompetenzen in den Bereichen Sensorik, Aktorik, Konnektivität und vor allem Kryptographie.

Spannend ist zum Beispiel die Technologie, mit der die Maschinen mit Cloud Infrastrukturen verbunden werden und Daten auf höchstem Sicherheitsniveau mit einer eindeutigen Identität übertragen werden. Zu diesen Daten gehört auch das Porto, hierbei handelt es sich immerhin um ein Milliardenvolumen und damit ein überaus interessantes Ziel für externe Angreifer.

Das mithilfe der bestehenden Expertise entwickelte FP Secure Gateway erfüllt die höchsten Sicherheitsanforderungen des Internet of Things. Das Produkt wurde im letzten Jahr bereits erfolgreich mit ersten Industrie-Kunden getestet. Aktuell wird der Vertrieb ausgebaut. Die Übernahme einer kleinen Firma namens Tixi im Mai 2018 schafft außerdem die optimale Basis, um in diesem Geschäftsfeld schnell mit neuen Kunden zu wachsen.

Seit dem Übergang des Chefpostens an Andreas Günther im Januar 2016 hat das Unternehmen außerdem eine Vielzahl von Projekten angestoßen, um die Effizienz zu steigern und die Kosten in den nächsten Jahren erheblich zu reduzieren. Allein das „Jump“-Programm soll, nach Einmalkosten von EUR 6-8 Mio. in diesem Jahr, ab 2020 zu jährlichen Einsparungen von EUR 6 Mio. führen (aktuelles EBIT⁽²⁾: ca. EUR 10 Mio.). **Diese Programme führen dazu, dass bis 2020 erhebliche Profitabilitäts- und Gewinnsteigerungen zu erwarten sind.**

Auch wenn wir den doch sehr ambitionierten Zielen von Francotyp (siehe Grafik) eher mit einem Augenzwinkern entgegnetreten (wir lassen uns gerne positiv überraschen), sind wir überzeugt von den Möglichkeiten, die im Unternehmen vorhanden sind.



Wir konnten die Aktie für ein adjustiertes 2018E EV⁽¹⁾ / EBIT⁽²⁾ von ~7,0x und ein EV / OCF⁽³⁾ von <3,5x erwerben. Ein Preis, der kein Wachstum erfordert, im Gegenteil. Wir gehen allerdings davon aus, dass sich das operative Ergebnis (EBIT) allein bis 2020 um mehr als 50% erhöhen wird. Eine erfolgreiche digitale Transformation bietet darüber hinaus eine sehr attraktive „Call Option“, die wir in unseren Annahmen bisher kaum berücksichtigen.

Im vergangenen Jahr haben wir alle drei Manager des Unternehmens in vier Meetings (den CEO zweimal) auf verschiedenen Konferenzen getroffen. Mit jedem Gespräch hat sich unsere Einschätzung bestätigt und verstärkt. Nicht zuletzt ist der Investor Active Ownership Capital (AOC, bekannt geworden durch seine aktive Beteiligung im Fall Stada) mit knapp 10% größter Anteilseigner von Francotyp. Klaus Röhrig, Gründer und Geschäftsführer von AOC, ist außerdem der Aufsichtsratschef. Aus unserer Sicht ein großes Plus, da diese Konstellation eine zielorientierte und aktionärsfreundliche Führung quasi sicherstellt.

Ein missverständenes Geschäft, eine sehr hohe Unterbewertung (Sicherheitsmarge), eine hohe Überzeugung in die erfolgreiche Umsetzung der Strategie und eine hervorragende Corporate Governance: Deshalb ist Francotyp aktuell die größte Position in unserem Fonds.

(1) Enterprise Value = Unternehmenswert. (2) EBIT = operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern.
 (3) Operating Cash Flow = Kapitalfluss aus der betrieblichen Tätigkeit.

DO & CO | Das Ende einer langen Reise oder kurzfristige Turbulenzen?

DO & CO ist ein Catering-Unternehmen mit Sitz in Wien, welches insbesondere Premium-Airlines aber auch internationale Events wie die Formel 1 oder das UEFA Champions League Finale sowie große Fußballstadien wie die Allianz Arena mit feiner Küche beliefert. Das Unternehmen hat sich lange Zeit sehr positiv entwickelt und konnte sowohl mit bestehenden Kunden wachsen als auch viele neue Kunden gewinnen.

Vor acht Jahren konnte DO & CO Turkish Airlines als Kunden vom Wettbewerber Gate Gourmet gewinnen. Seitdem sind die beiden Unternehmen stetig gemeinsam gewachsen. Zuletzt hat DO & CO ca. 30% der Umsätze (in einem Joint Venture) mit der aufstrebenden Airline erwirtschaftet. Während dieser Zusammenarbeit wurde Turkish mit Titeln wie „Best Business Class Dining Lounge“ und „Best Business Class On-Board Catering“ überhäuft. Diese scheinbar untrennbare Beziehung – DO & COs Gründer und CEO Attila Dogudan ist übrigens halb türkischer Herkunft – geriet vor zwei Jahren abrupt in *heftige Turbulenzen*...

Nach einer Ausschreibung für den neuen Flughafen in Istanbul hat Turkish Airlines den neuen Vertrag an den Wettbewerber SATS vergeben, DO & CO war damit (vorerst) aus dem Rennen. Natürlich war das ein herber Rückschlag für das sonst so erfolgsverwöhnte Unternehmen. Auch sonst lief es plötzlich nicht mehr rund:

- DO & CO verlor aufgrund der Insolvenz von Air Berlin auch NIKI als Kunden
- Ukraine International Airlines entschied, das Catering zukünftig wieder selbst zu betreiben, nachdem die Gästezahlen infolge des Ukraine-Konflikts dramatisch eingebrochen waren
- Ein großer Vertrag mit der Österreichischen Bundesbahn wurde nach einer beidseitigen Testphase von fünf Jahren nicht verlängert

Dazu belasteten Währungsverluste, insbesondere das Abwerten der türkischen Lira, und die nur in Vier-Jahres-Intervallen stattfindende Fußball-EM – hier ist DO & CO schon seit vielen Jahren für die kulinarischen Belange verantwortlich – die aktuelle Ertragslage zusätzlich.

Infolge der Neuigkeiten verlor die Aktie innerhalb von zwei Jahren mehr als die Hälfte des Wertes auf gerade einmal EUR 50 (s. Chart) pro Anteil. **Wir sind überzeugt, dass sich gerade in solchen Situationen ein zweiter Blick lohnen kann und haben die Entwicklungen genauer unter die Lupe genommen.**

Der Vertrag mit Turkish Airlines wurde wie gesagt in einem Neu-Ausschreibungsverfahren verloren. Aus Gesprächen mit dem CFO haben wir erfahren, dass Turkish neue Konditionen und ein Vorab-Investment von ca. EUR 100 Mio. (!) am neuen Flughafen in Istanbul verlangt hat. DO & CO verhandelt nicht gerne über den Preis – der Fokus liegt auf der Qualität – und hat ein derart hohes Investment außerdem als deutlich zu riskant und unsicher erachtet. Mit SATS war jedoch ein asiatischer Wettbewerber bereit, dieses Risiko zu nehmen.

Bei dem Vertrag mit der österreichischen Bahn hat es sich ähnlich zugetragen. DO & CO konnte in der langen Testphase gerade so den Break-Even halten und das Geschäft unter den aktuellen Konditionen nicht nachhaltig profitabel gestalten. Daher hätten sie den Vertrag nur unter deutlich besseren Konditionen verlängert. Hierzu war die österreichische Bahn jedoch nicht bereit, sodass die Partnerschaft nicht weitergeführt wurde.

Insgesamt erachten wir diese Entscheidungen aus unternehmerischer Sicht als positiv. Auch wenn die Verluste unglücklich sind und kurzfristig weh tun, sind sie eine Bestätigung für die wertorientierte Handlungsweise des Managements.

Neben diesen kurzfristigen Turbulenzen sehen wir die Aussichten für DO & CO weiterhin sehr positiv. Der Airline Markt wächst strukturell und DO & COs starke Reputation sollte dem Unternehmen zu einem deutlich höheren Wachstum mit bestehenden und neuen Kunden verhelfen.

Für uns die beste Bestätigung der starken Marktposition: DO & CO betreibt seit zwölf Jahren die Lufthansa First Class Lounge am Frankfurter Flughafen – unbestritten Lufthansas wichtigster Standort – und das obwohl die Lufthansa mit LSG selbst eine Airline-Catering Gesellschaft und einen der größten Wettbewerber von DO & CO besitzt! Die Lounge hat während dieser Zeit übrigens die Auszeichnung als weltweit beste Lounge gewonnen.

Darüber hinaus hat das Unternehmen kürzlich Erfolge im Event-Geschäft verzeichnen können. Der FC Bayern ist mit DO & COs Service so zufrieden, dass er den Vertrag für das Catering der Allianz Arena im letzten Jahr vorzeitig um weitere zehn Jahre bis 2030 verlängert hat. Seit der letzten Saison ist DO & CO darüber hinaus für das Wohl der Fans von Cristiano Ronaldos neuem Club Juventus Turin zuständig. Weitere Vereine sollen folgen.

Insgesamt rechnen wir damit, dass DO & CO an die zweistelligen Wachstumsraten aus der Vergangenheit anknüpfen kann. Das größte kurzfristige Potenzial bietet sicherlich die Ausschreibung von British Airways. DO & CO ist hier sehr gut positioniert und das Management konnte uns bereits vor unserem Einstieg sehr gute Gründe für einen Gewinn des Auftrags nennen.

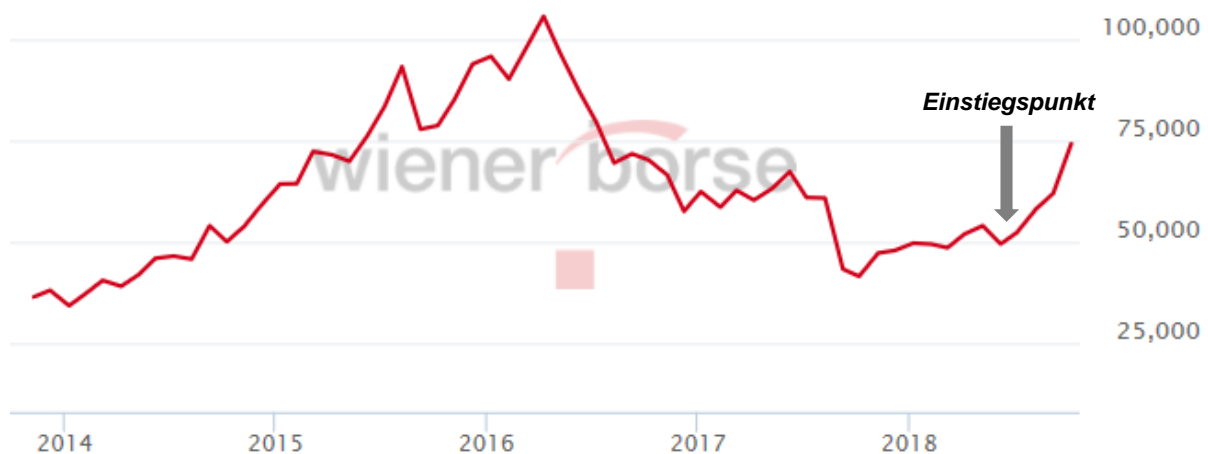
Auch die Profitabilität ist nach wie vor ausgezeichnet. Die EBITDA⁽¹⁾ Marge lag in den letzten zehn Jahren konstant über 10% und damit deutlich über der der Wettbewerber. Dabei wird die Profitabilität aktuell sogar noch von Anlaufkosten für viele Neuprojekte und Expansionen zurückgehalten.

Wie Sie wissen, legen wir großen Wert auf Interessengleichheit. Daher sehen wir es, neben den nach wie vor guten Aussichten, als überaus positiv an, dass der Gründer und CEO Atilla Dogudan mit ~32,3% größter Anteilseigner der Firma ist. Seine Interessen sind unseren damit völlig gleichgestellt. Seit der Gründung von DO & CO im Jahr 1981 hat Herr Dogudan das Unternehmen sehr erfolgreich und vor allem konservativ geführt.

„Dank“ der kurzfristigen Turbulenzen und der Überreaktion des Marktes konnten wir Anteile an DO & CO zu einem **sehr attraktiven Preis von knapp über €50 pro Aktie** für den Fonds erwerben. Wir sind der Meinung, dass der Kapitalmarkt den Einfluss der jüngst negativen Entwicklungen auf den Unternehmenswert deutlich überschätzt und haben den fairen Wert bereits zum Zeitpunkt unseres Einstiegs bei über EUR 80 gesehen. Wir konnten dieses großartige Unternehmen also mit einer hohen Sicherheitsmarge von knapp 40% kaufen.

Nach unserem Einstieg im Juli konnte das Unternehmen bereits sehr positive Nachrichten verkünden. Nicht ganz unerwartet konnte DO & CO die British Airways Ausschreibung für alle Flüge aus London gewinnen. Der Vertrag – ca. EUR 200 Mio. pro Jahr – ersetzt den Verlust von Turkish Airlines schlagartig. Auch mit Iberia Airlines konnte bereits ein verbindlicher Letter of Intent für alle Flüge aus Madrid unterzeichnet werden.

Darüber hinaus hat Turkish Airlines die Verhandlungen mit DO & CO für den neuen Flughafen in Istanbul wieder aufgenommen. Vielleicht hat SATS doch nochmal den Taschenrechner gezückt – zumindest hat auch der asiatische Wettbewerber kürzlich gegenüber dem Kapitalmarkt bestätigt, dass der Vertrag in der damals verhandelten Form nicht zustande kommen wird.



Die positiven Nachrichten seit unserem Einstieg überwiegen die negativen Entwicklungen in der Türkei, insbesondere den weiteren Abschwung der türkischen Lira, deutlich. Auch nach der bisher erfreulichen Entwicklung der Aktie (ca. +50%) sehen wir daher weiteres Kurspotenzial.

Bei Rückfragen können Sie uns gerne jederzeit direkt kontaktieren. Ansonsten melden wir uns spätestens Mitte Januar bei Ihnen mit der Ausgabe #2 des Letter to Partners.

Mit herzlichen Grüßen,

Daniel Gehlen

Marc-Lennart Bräutigam

(1) EBITDA = operatives Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen.

Disclaimer:

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung („WM“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Für den Inhalt ist ausschließlich der unten genannte vertraglich gebundene Vermittler als Verfasser verantwortlich. Diese „WM“ wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Diese „WM“ begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar.

Diese „WM“ ist nur für natürliche und juristische Personen mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland bestimmt und wurde nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der „WM“ nicht berücksichtigt.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken – z.B. neben Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten, den veröffentlichten Wertpapierprospekt samt der Risikoangaben sorgfältig prüfen oder eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater treffen.

Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „WM“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden.

Die vorliegende „WM“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 09. Oktober 2018

Herausgeber: Daniel Gehlen, Marc-Lennart Bräutigam – Gehlen Bräutigam Capital GmbH, Bockenheimer Landstraße 2-4, 60306 Frankfurt am Main handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 2 Abs. 10 KWG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Ertstadt. BN & Partners Capital AG besitzt für die die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG und der Anlagevermittlung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG.

Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wider, die von denen der BN & Partners Capital AG abweichen können. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die BN & Partners Capital AG übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit und die Aktualität der enthaltenen Informationen keine Gewähr und haftet nicht für Schäden, die durch die Verwendung der „WM“ oder Teilen hiervon entstehen.