

# GEHLEN BRÄUTIGAM CAPITAL

Gehlen Bräutigam Capital GmbH  
Kurfürstendamm 11  
10719 Berlin

+49 30 42141851  
info@gbcvalue.com  
www.gbcvalue.com

## Letter to Partners #9

**Q3 2020** (01.07.2020 - 30.09.2020)

26. Oktober 2020

Sehr geehrte Partnerin, sehr geehrter Partner,

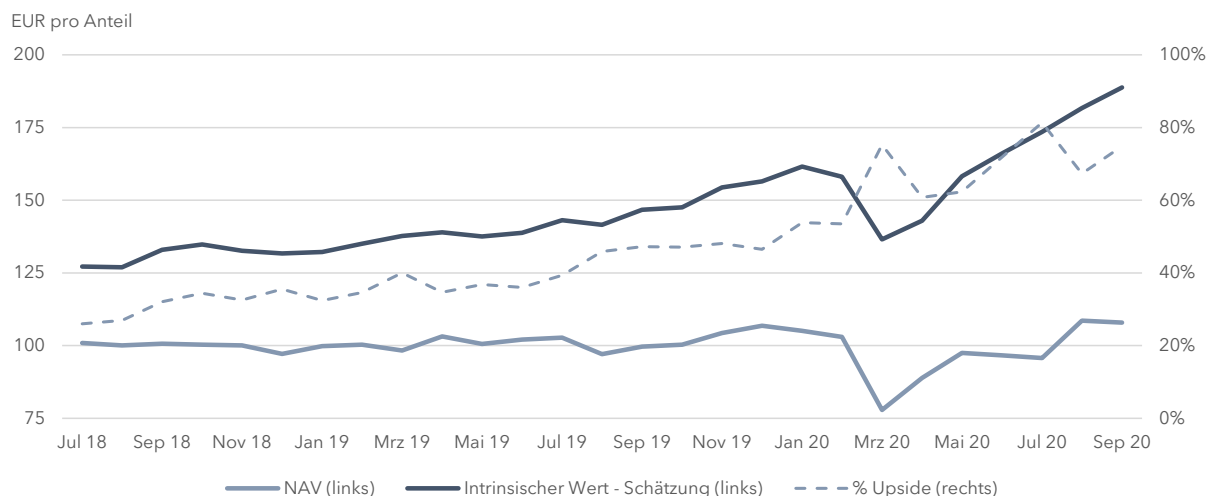
nach der starken Erholung im zweiten Quartal (+24%) hat der Kurs unserer Fondsanteile auch im dritten Quartal über 11% zugelegt. Damit befindet sich der **Preis auch im Vergleich zum Jahresbeginn mittlerweile wieder im Plus. Wer hätte das im März gedacht?**

Trotz dieser starken Erholung sind wir der Ansicht, dass das heutige Portfolio überdurchschnittlich attraktiv und der **Ausblick von hier aus sehr positiv** ist.

In unserem letzten Letter to Partners haben wir den fairen Wert des Portfolios auf über €170 pro Anteil geschätzt. Heute sehen wir den Wert noch höher. In diesem Brief möchten wir Ihnen unsere diesbezüglichen Berechnungen und Einschätzungen detaillierter darstellen.

Langfristig kommt es für uns alle natürlich auf die Entwicklung des Fondspreises an. Kurzfristig sehen wir die Entwicklung des intrinsischen Wertes allerdings als deutlich aussagekräftiger an. Sie unterliegt nicht den Emotionen des Marktes. Verstehen Sie uns nicht falsch. Wir lieben diese Emotionen. Sie erlauben es uns erst, Anteile an guten Unternehmen von Zeit zu Zeit zu günstig zu erwerben. Kurzfristig können sie allerdings das Bild des Wertes Ihrer Anteile verzerren.

Im untenstehenden Chart sehen Sie die Entwicklung des von uns ermittelten intrinsischen Wertes im Vergleich zur Entwicklung des aktuellen Preises eines Anteils (NAV) seit Auflage des Fonds.



GEHLEN BRÄUTIGAM CAPITAL GMBH. KURFÜRSTENDAMM 11. 10719 BERLIN.  
+49 30 42141851. info@gbcvalue.com. gbcvalue.com

Es zeigt sich, dass die Kursentwicklung der Fondsanteile unserer Schätzung des intrinsischen Portfoliowertes aktuell sehr weit hinterher hinkt. Die gestrichelte blaue Linie verdeutlicht das Upside zum intrinsischen Wert des Portfolios, welches seit Auflage aus unserer Sicht deutlich gestiegen ist.

Wie Sie wissen, sind wir keine Fans davon, den Markt zu timen. Dieses Jahr hat eindrucksvoll gezeigt, wie schwierig bzw. unmöglich es ist, kurzfristige Bewegungen des Aktienmarktes vorauszusagen. Die wenigsten hätten wohl weder auf einen derart harten Rücksetzer im März noch auch auf eine solch starke Erholung seitdem gesetzt. Den Blick in die Glaskugel überlassen wir daher gerne anderen.

**Allerdings denken wir, dass es durchaus Sinn macht, mehr Anteile zu kaufen, wenn der Unterschied zwischen dem aktuellen Preis und dem Wert, und die damit erwartete Rendite, höher ist.** So agieren wir auch im Fonds bei den einzelnen Investments. **Aus unserer Sicht ist das Upside heute fast so hoch wie Ende März. Es lässt sich jedoch argumentieren, dass die Risiken niedriger sind.**

Auf den ersten Blick scheint es merkwürdig, dass wir den intrinsischen Wert des Portfolios heute höher als zu Beginn des Jahres sehen. Damals haben immerhin all die Herausforderungen rund um das Coronavirus noch nicht bestanden.

Tatsächlich sehen wir den Wert der Beteiligungen, die wir bereits Anfang März hielten, im Schnitt leicht niedriger als damals. Allerdings befinden sich unter ihnen auch direkte Corona-Profiteure (Gamesys) oder Unternehmen, die von staatlichen Förderungen profitieren könnten (z.B. Sto durch den europäischen Green Deal). Nicht zuletzt haben viele Firmen trotz der immensen Herausforderungen erfreuliche Quartalszahlen berichten können (z.B. Akwel, Sto, Ferronordic, Volex).

Der Großteil der von uns antizipierten Wertsteigerung ist aber durch unser Handeln entstanden. In unserem ersten Letter to Partners haben wir im April dieses Jahres geschrieben: „Das aktuelle Umfeld ist eines der besten, welches es in den letzten Jahrzehnten für die individuelle Auswahl von Aktien gegeben hat“. Wir sind der Meinung, dass wir seither einige Opportunitäten nutzen konnten.

**Hierbei geht es uns besonders darum, welche Geschäftsmodelle uns auf die kommenden 5 bis 10 Jahre eine besonders attraktive Rendite bei überschaubarem Risiko eines Wertverlustes versprechen.** Mit Blick auf das Portfolio sind wir überzeugt, dass wir bspw. mit Basic-Fit und The Gym Group zwei Unternehmen gefunden haben, die trotz der aktuellen Herausforderungen langfristig zu den Profiteuren zählen können.

An dieser Stelle möchten wir noch zwei Anmerkungen zur Berechnung intrinsischer Werte geben, bei denen naturgemäß Schätzungen von unserer Seite mit einfließen. Wir haben unserer Meinung nach konservative Annahmen für die Entwicklung der Unternehmen getroffen, die ein deutlich schwächeres wirtschaftliches Umfeld in den nächsten Jahren annehmen. Außerdem haben wir einen durchschnittlichen Abzinsungsfaktor von über 8% angesetzt, der in der heutigen Negativzinsphase sicher außergewöhnlich hoch ist. Insgesamt ergibt sich daher aus unserer Sicht ein großer **Puffer auch im Fall negativer Marktentwicklungen.**

Darüber hinaus gibt es weitere Aspekte, die uns sehr zuversichtlich stimmen, dass unsere Schätzung des intrinsischen Wertes valide und eher zu niedrig als zu hoch ist.

Unsere Beteiligungen sind gekennzeichnet von einer **niedrigen Disruptionsgefahr.** Auch wenn die kurzfristigen Herausforderungen teilweise hoch sind, halten wir aus unserer Sicht **keine strukturellen Verlierer.** Wir sind sogar davon überzeugt, dass die meisten Firmen dank ihrer führenden Marktpositionen **gestärkt aus der Krise hervorgehen** werden und z.B. in großem Maße Marktanteile gewinnen können (Basic Fit, Akwel, Sto).

Unsere Unternehmen werden von **guten Managern** mit den **richtigen Anreizen** geführt. Die meisten Unternehmen haben einen **Besitzer, häufig die Gründer.** Gerade diesen Punkt finden wir in schwierigen (allerdings auch in guten) Zeiten außerordentlich wichtig. Er erlaubt es den Managern, die Unternehmen mit einem langfristigen Blick zu führen und die aktuell entstehenden Chancen zu nutzen.

Nicht zuletzt sind unsere Investments **finanziell sehr gut aufgestellt.** Wir erwarten, dass keine Firma in finanzielle Schwierigkeiten kommen wird, auch wenn es eine weitere lange herausfordernde Phase geben sollte. Auf der anderen Seite erlaubt diese Aufstellung es den Unternehmen auch, die vorhandenen Ressourcen in der aktuellen Situation wertschaffend einzusetzen.

Wir hören häufig die Frage: Aber was passiert, wenn der Markt nie mit uns übereinstimmt und die Bewertungen entsprechend niedrig bleiben? Wir sehen darin kein Problem. Unsere Investments generieren Cash Flows. Diese werden entweder an die Aktionäre ausgeschüttet oder intern reinvestiert, um die zukünftigen Gewinne (bzw. Cash Flows) zu steigern. Da wir von der Fähigkeit der Manager unserer Unternehmen überzeugt sind, hoffen wir, dass sie noch viele Möglichkeiten finden werden, um das Geld intern zu investieren und nicht auszuschütten.

Tatsächlich sehen wir hier den großen Vorteil unseres langfristigen Ansatzes. Der Großteil der Fondsmanager ist auf die kurzfristige Performance fokussiert. Sie kaufen auch sehr teuer gewordene Aktien, in der Hoffnung, dass sie kurzfristig noch weiter steigen werden. Das geht häufig gut, endet aber auch von Zeit zu Zeit in einem Desaster. Unser langfristiger Ansatz erlaubt es uns hingegen, nicht kurzfristige Kurssteigerungen, sondern die langfristige Rendite in den Vordergrund zu stellen.

*"If everything you do needs to work on a three-year time horizon, then you're competing against a lot of people. But if you're willing to invest on a seven-year time horizon, you're now competing against a fraction of those people... Just by lengthening the time horizon, you can engage in endeavors that you could never otherwise pursue." - Jeff Bezos*

Am Aktienmarkt trifft man nur sehr selten Investoren, die einen *Dreijahres-Horizont* haben. Für viele sind zwölf Monate bereits „langfristig“. Gerade institutionelle Investoren werden häufig monatlich oder teilweise sogar wöchentlich gemessen.

Von daher behalten wir unsere Meinung, dass heute weiterhin ein **außergewöhnlich guter Zeitpunkt** für ein Investment in unseren Fonds ist. Wir freuen uns sehr, dass wir in den letzten Wochen **neue Investoren** begrüßen konnten und dass **bestehende Investoren die Möglichkeit wahrnehmen, um ihr Engagement bei uns aufzustocken**.

Im Folgenden finden Sie eine ausführliche Beschreibung eines weiteren Investments, welches wir im zweiten Quartal getätigt haben. Im letzten Brief haben wir die Fitnessstudio-Kette Basic-Fit vorgestellt, die kurzfristig zwar stark von der Pandemie betroffen ist, aber aus unserer Sicht langfristig sogar von der aktuellen Situation profitieren könnte (weniger Wettbewerb, höheres Gesundheitsbewusstsein). In diesem Brief stellen wir Ihnen ein neues Investment vor, diesmal einen möglichen direkten Profiteur der veränderten Umstände. Lesen Sie im Folgenden, wie es dem italienischen Weinhersteller **Italian Wine Brands** erging und warum er von den aktuellen Schwierigkeiten der Branche nicht betroffen ist (oder, im Gegenteil, sogar profitiert).

Abschließend finden Sie eine Übersicht über die Performance seit Auflage und das aktuelle Portfolio.

Wir danken Ihnen herzlich für Ihr Vertrauen und für Ihre Unterstützung. Bitte melden Sie sich sehr gerne jederzeit bei Fragen oder Anmerkungen. Über Ihr Feedback freuen wir uns wie immer sehr.

Mit herzlichen Grüßen,



Daniel Gehlen



Marc-Lennart Bräutigam

Folgen Sie uns:  

### Italian Wine Brands - auch während der Corona-Zeit ist das Glas halbvoll (oder sogar etwas mehr?)

Italian Wine Brands (IWB) ist ein italienischer Weinproduzent, der im Jahr 2015 durch den Zusammenschluss des piemontesischen Direktversenders Giordano und des Trentiner Weinunternehmens Provinco entstanden ist. Der heutige Vorstandsvorsitzende Alessandro Mutinelli war Hauptanteilseigner von Provinco und hält auch heute noch rund 9% der ausstehenden Aktien des kombinierten Unternehmens. Er lässt auf keinem Earnings Call die Gelegenheit aus, Werbung für seine Weine zu machen. Der Stolz über erfolgreiche Marken und neue Produkte ist ihm leicht anzumerken.

Zuletzt konnte IWB die Qualität seiner Weine erneut beweisen, indem die Gruppe zum fünften Mal in Folge den Preis „Bester italienischer Hersteller“ von der deutschen „Berliner Wein Trophy“ erhalten hat. Ein paar ausgewählte Eigenmarken haben wir hier dargestellt:



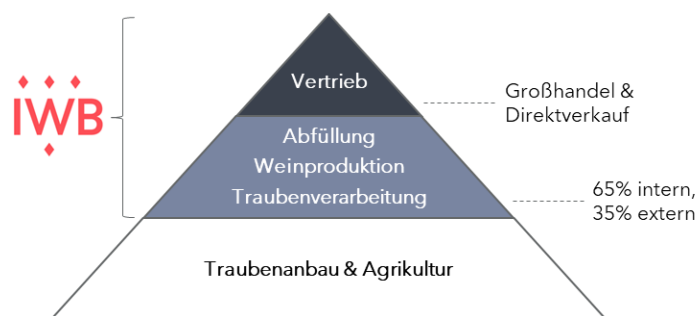
Wir haben uns Italian Wine Brands bereits vor zwei Jahren genauer angeschaut. Seitdem haben wir das Unternehmen eng beobachtet und standen im regelmäßigen Austausch mit dem Management. Während der Lockdowns im April haben wir dann Anteile zu einem sehr attraktiven Preis erwerben können.

Da Italian Wine Brands die Weine nicht über das HoReCa (Hotels, Restaurants, Catering) Segment vertreibt, gehört das Unternehmen im Vergleich zu einigen anderen Herstellern in der Branche nicht zu den direkten „Corona-Verlierern“. Es hätte uns außerdem sehr gewundert, wenn die Menschen sich in dieser Zeit zu der ein oder anderen Portion [Nudeln mit Toilettenpapier](#) nicht auch eine Flasche Wein gönnen würden.

Tatsächlich gab es früh erste Anzeichen, dass die Leute nicht viel weniger Wein konsumieren. Sie verlegen den Konsum lediglich nach Hause. Italian Wine Brands ist aufgrund seiner Positionierung damit sogar ein vermeintlicher Profiteur von Corona. **Die Aktie, die wir bereits vorher zu günstig fanden, ist entgegen dieser Beobachtung gefallen. Eine optimale Konstellation für unser Investment.**

### Fokus auf die attraktiven Teile des Geschäftes

Italian Wine Brands spezialisiert sich auf die Abfüllung und den Vertrieb von Qualitätsweinen unter eigenen Marken. Den kapitalintensiven Traubenanbau hat das Unternehmen hingegen ausgelagert.



Die EBIT-Marge liegt bei 8-9%, aktuell sogar leicht höher. Aufgrund des geringen Kapitaleinsatzes befindet sich die Profitabilität damit auf einem guten Level. Das zukünftige Wachstum schafft Wert!

### Die „richtigen“ Vertriebskanäle

Mit einer Exportquote von rund 79% ist Italian Wine Brands auch außerhalb von Italien stark vertreten. Die größten Auslandsmärkte sind Deutschland, die Schweiz und Österreich – drei Länder mit verhältnismäßig stabilen Volkswirtschaften.

Der Vertrieb erfolgt über zwei verschiedene Kanäle, über den Großhandel (Supermärkte und Discounter) und den Direktvertrieb (Mailing, Webshop, Teleselling). Zu den Kunden des Großhandelssegments zählen auch namhafte Discounter wie vor allem ALDI. Neben der Akquise neuer Kunden kann Italian Wine Brands daher auch erfolgreich gemeinsam mit seinen bestehenden Kunden wachsen.



In den letzten Jahren verzeichnete Italian Wine Brands ein geringes Umsatzwachstum auf Gruppenebene. Hier lohnt sich allerdings ein zweiter Blick. IWB konnte seit 2015 mit zweistelligen jährlichen Raten im Großhandelssegment wachsen. Das geringe Wachstum auf Gruppenebene ist hingegen primär auf Rückgänge in den traditionellen Teleselling- und Direct Mailing-Bereichen zurückzuführen.

Entsprechend hat sich der Umsatzanteil des Großhandelssegments von 37% in 2015 auf mittlerweile über 55% erhöht. Diese Entwicklung sollte sich in den nächsten Jahren auch in einem stärkeren Gruppenwachstum zeigen.

Darüber hinaus gibt es noch eine andere positive Entwicklung. Die Umsätze im Segment Direktvertrieb haben sich nach Jahren der negativen Entwicklung zuletzt stabilisiert. Während das traditionelle Teleselling-Geschäft immer weniger zum Gesamtumsatz des Segments beiträgt, wächst das **Online-Segment** stark, zuletzt **um +114% im ersten Halbjahr 2020** (natürlich begünstigt durch die Corona-Situation).

Segment	2015	2016	2017	2018	2019	H1 2020
Großhandel	EUR 53,8m	EUR 60,3m	EUR 69,0m	EUR 77,2m	EUR 87,7m	EUR 50,6m
Wachstum		+12,1%	+11,4%	+11,9%	+13,6%	+35,5%
Direktvertrieb	EUR 90,1m	EUR 84,0m	EUR 79,8m	EUR 72,0m	EUR 69,2m	EUR 41,4m
Wachstum		-6,8%	-5,0%	-9,8%	-3,9%	+27,3%
Gesamt	EUR 144,8m	EUR 145,9m	EUR 149,7m	EUR 149,9m	EUR 157,5m	EUR 92,2m
Wachstum		+0,8%	+2,6%	+0,1%	+5,1%	+31,5%

Insgesamt erwarten wir daher für die nächsten Jahre ein deutlich höheres Wachstum als in den vergangenen Jahren.

### Die Bewertung - lässt noch Platz für einen (großen) Schluck

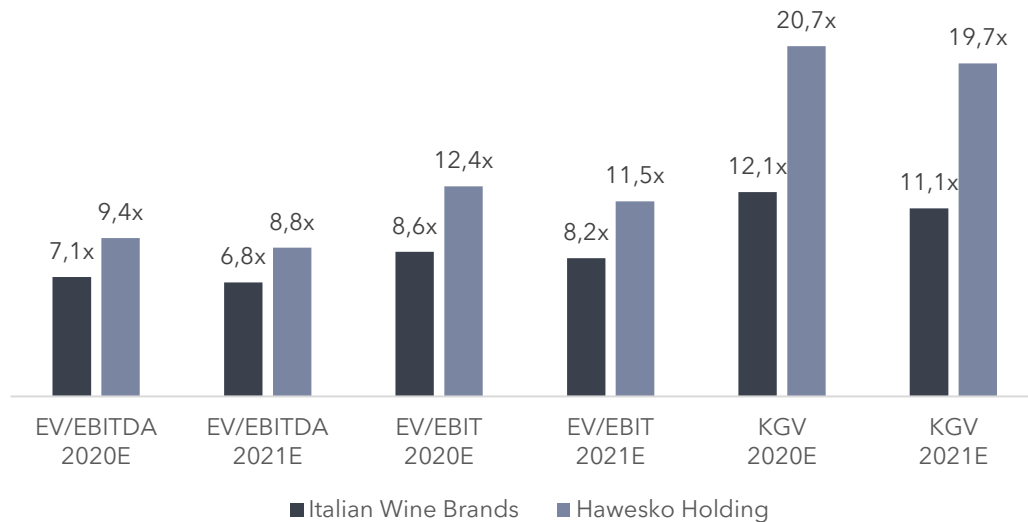
Aus unserer Sicht rechtfertigt der defensive Charakter des Geschäftsmodells von Italian Wine Brands („getrunken wird immer“) eine hohe Bewertung. Die aktuelle Free Cash Flow Rendite im hohen einstelligen Bereich würde der Stabilität des Geschäftes unserer Meinung nach nicht gerecht, selbst wenn das Unternehmen in der Zukunft nicht mehr wachsen würde.

Die im September veröffentlichten Halbjahreszahlen malen dagegen ein anderes Bild und haben uns auf ganzer Linie überzeugt. Italian Wine Brands konnte den Umsatz (organisch) um 24% steigern und die Profitabilität verbessern. Auch wenn die Aktie seit unserem Einstieg im März um 50% gestiegen ist, sehen wir daher viel weiteres Potenzial und haben unsere Position nach den Ergebnissen nochmal leicht aufgestockt.

Auch ohne den Corona-Sondereffekt erwarten wir für die Zukunft ein stärkeres Wachstum als in den letzten Jahren. Es wird dabei interessant sein, zu sehen, wie nachhaltig der Wandel hin zum Heim-Konsum und zu

Online-Bestellungen sein wird. Auch am Anfang des zweiten Halbjahres konnte das Unternehmen jedenfalls an die sehr starke Entwicklung der vorherigen Monate anknüpfen.

Neben der absolut attraktiven Bewertung handelt Italian Wine Brands trotz einer höheren Profitabilität und einer starken operativen Entwicklung auch heute noch mit einem erheblichen Abschlag zu Vergleichsunternehmen wie der deutschen Hawesko (z.B. bekannt durch Jacques' Wein-Depot).



Auch vergleichbare Transaktionen in dem Sektor werden zu höheren Bewertungen durchgeführt. Anfang 2020 wurde beispielsweise das private Unternehmen Farnese Vini für eine Bewertung von 10x EBIT von Platinum Equity übernommen, welches die (zu) günstige Bewertung von IWB ebenfalls unterstreicht.

Wir wären nicht überrascht, wenn früher oder später ein Private Equity Investor versucht, Italian Wine Brands zu übernehmen. Die stabilen, planbaren Cashflows sowie die Möglichkeit, weitere Spieler zu übernehmen und zu integrieren, bieten eine interessante Investment-Möglichkeit für viele Investoren, gerade in Zeiten, in denen diese zunehmend Schwierigkeiten haben, attraktive Ziele zu finden. Aufgrund der signifikanten Beteiligung des Vorstandes und einiger weiterer engagierter Aktionäre erwarten wir für den Fall einer Übernahme eine attraktive Prämie zum aktuellen Kurs.

**Aktuell sind alle drei Tranchen unseres Fonds für Investitionen geöffnet:**

Die -S- Tranche ist für neue Investoren geschlossen. Bestehende Investoren können ab einer Mindestanlagesumme von EUR 10.000 zusätzliche Fondsanteile ordern. In die -R- Tranche kann ohne Mindestanlagesumme investiert werden. Bei der -I- Tranche liegt die Mindestanlagesumme für neue Investoren bei EUR 200.000. Bestehende Investoren der -I- Tranche können ohne Mindestbetrag zusätzliche Fondsanteile ordern.

Die jeweilige Tranche finden Sie über die folgenden **Wertpapierkennnummern**:

**-S- Tranche: A2JF8Z    -R- Tranche: A2JQHQ    -I- Tranche: A2N811**

**Netto-Performance-Zahlen (inkl. Ausschüttung), nach Abzug aller Kosten, der -S-, -R- und -I- Tranchen:**

	<b>-S- Tranche</b>	<b>-R- Tranche</b>	<b>-I- Tranche</b>	<b>MSCI Europe S&amp;M Cap</b>
2018	-2,9%*	-2,5%**	-	-17,2%*
2019	+10,3%	+9,2%	+8,3%***	+30,6%
2020 9M	+1,1%	+0,2%	+0,3%	-9,7%
<b>Seit Auflage</b>	<b>+8,3%</b>	<b>+6,9%</b>	<b>+8,7%</b>	<b>-2,4%*</b>

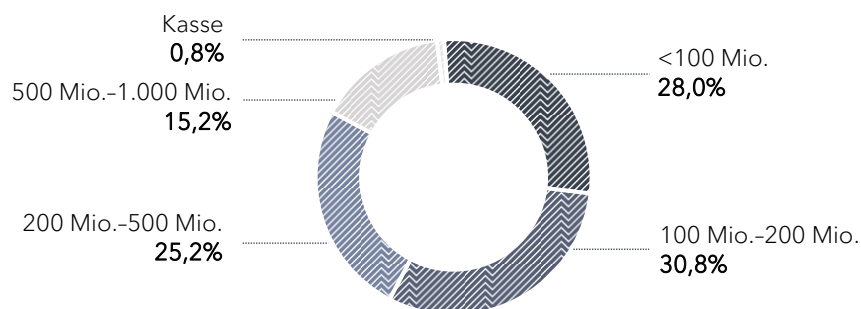
\* Seit Auflage der -S- Tranche am 02. Juli 2018 bis Jahresende 2018 (ca. 6 Monate). \*\* Seit Auflage der -R- Tranche am 07. September 2018 bis Jahresende 2018 (ca. 4 Monate). \*\*\* Seit Auflage der -I- Tranche am 02. Januar 2019 bis Jahresende 2019.

Notiz: Aufgrund der ungleichen Startzeitpunkte und Gebührenstrukturen kann es zu Abweichungen in der Performance der einzelnen Tranchen kommen.

**Top 10 Positionen mit jeweiliger Gewichtung zum 30. September 2020:**

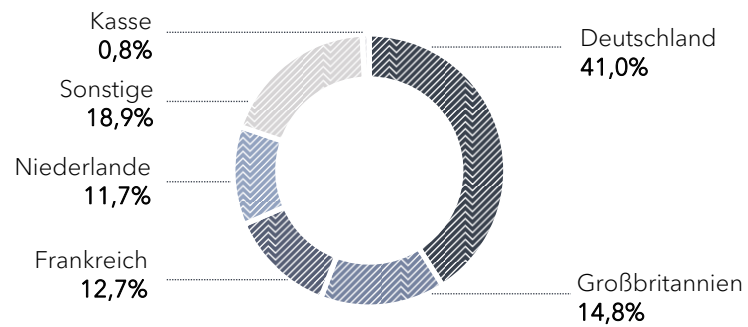
1	Akwel	9,6%	6	The Gym Group	5,3%
2	Sto	8,0%	7	Italian Wine Brands	5,2%
3	Basic-Fit	6,8%	8	CIR	4,5%
4	Ferronordic	6,3%	9	Serviceware	4,3%
5	Gamesys	6,2%	10	SAF Holland	4,0%

**Allokation nach Streubesitz-Marktkapitalisierung (EUR) zum 30. September 2020:**

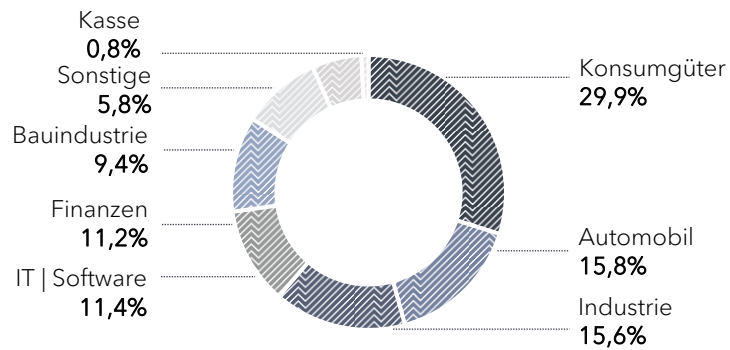


**Allokation nach Auflageland und Branchen zum 30. September 2020:**

**ALLOKATION NACH AUFLAGELAND**



**ALLOKATION NACH BRANCHEN**





## **Disclaimer/Impressum**

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes, die „KI“ richtet sich an natürliche und juristische Personen mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt.

Diese „KI“ kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und 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. Auch wurde Sie 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 „KI“ nicht berücksichtigt.

Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente/Anlagestrategie/Finanzdienstleistung beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken - z.B. Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko - und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen. Zur weiteren Information finden Sie hier die „Wesentlichen Anlegerinformationen“ und das Wertpapierprospekt: <https://www.hansainvest.com/deutsch/fondswelt/fondsuebersicht/>

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. 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 „KI“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden.

Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende „KI“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 26. Oktober 2020

Herausgeber: Gehlen Bräutigam Capital GmbH, Kurfürstendamm 11, 10719 Berlin, 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 Erftstadt. Die 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.