

GEHLEN BRÄUTIGAM

CAPITAL

Gehlen Bräutigam Capital GmbH
Kurfürstendamm 11
10719 Berlin

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

Letter to Partners #13

Q3 2021 (01.07.2021 - 30.09.2021)

29. Oktober 2021

Sehr geehrte Partnerin, sehr geehrter Partner,

im dritten Quartal 2021 hat unser Fonds eine **Rendite von -0,2%** erzielt. Die Performance in den ersten neun Monaten 2021 beträgt **+31,6%**. Das Fondsvolumen steht zum Quartalsende bei EUR 27,8 Mio.

EUR 100,00 investiert zum Fondsstart Mitte 2018 haben zum Quartalsende einen Wert von EUR 172,48. Der kumulierte Nettowachstum seit Auflage beträgt **+72,5%**, die durchschnittliche jährliche Nettorendite liegt bei **+18,2%** (ggü. +35,9% bzw. +9,9% p.a. für unseren Referenzindex).

Nettoperformance (inkl. Ausschüttung), nach Abzug aller Kosten, der -S-, -R- und -I- Tranchen:

	-S- Tranche	-R- Tranche	-I- Tranche	MSCI Europe S&M Cap
2018	-2,9%*	-2,5%**	-	-17,2%*
2019	+10,3%	+9,2%	+8,3%***	+30,6%
2020	+22,3%	+20,9%	+21,3%	+5,8%
2021 9M	+31,6%	+30,7%	+31,2%	+18,8%
Seit Auflage	+72,5%	+68,5%	+72,3%	+35,9%*
Jährliche Entwicklung	+18,2%	+18,5%	+21,9%	+9,9%*

* 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.
Notiz: MSCI Europe Small & Micro Cap Index; Netto-Rendite (EUR).

Aktuell sind alle drei Tranchen des Gehlen Braeutigam Value HI Fonds für Investitionen geöffnet. Die -S- Tranche ist für neue Investoren geschlossen. Bestehende Investoren der -S- Tranche 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 sowie weitere Informationen über die Verlinkungen:

[-S- Tranche: A2JF8Z](#) **[-R- Tranche: A2JQHQ](#)** **[-I- Tranche: A2N811](#)**

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

Portfolio

Volex ist seit Februar 2020 Teil unseres Portfolios gewesen. Das von Nathaniel Rothschild geführte Unternehmen – er ist auch der größte Aktionär – hat sich unter Investoren in den letzten Quartalen zum „AIM-Favoriten“ entwickelt. AIM ist das Einstiegssegment der Londoner Börse, an dem zahlreiche Small- und Micro-Cap-Unternehmen notiert sind. Der weltweit tätige Kabelhersteller mit Sitz in Großbritannien legte ein sehr gutes Jahresergebnis für 2020/21 vor. Mit dem Erreichen der angestrebten EBIT-Marge von 10 % sehen wir den Turnaround des einst unrentablen Unternehmens als abgeschlossen an, unsere (ursprüngliche) Investmentthese hat sich damit erfüllt. Neben der Verbesserung der Profitabilität hat Volex sich zu einem führenden Hersteller von Ladekabeln für E-Autos entwickelt. Derzeit konzentriert sich das Unternehmen außerdem auf die Integration der kürzlich getätigten Akquisition des türkischen Kabelherstellers DE-KA. Obwohl diese Entwicklungen vielversprechend und die Aussichten daher weiterhin positiv sind, setzt die mittlerweile deutlich gestiegene Bewertung auch mittelfristig bereits eine ambitionierte Entwicklung voraus. Aus unserer Sicht lässt sie deutlich niedrigere Renditen in den nächsten Jahren erwarten. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Anteile mit einem beachtlichen Gewinn (>175% innerhalb von 1,5 Jahren) veräußert und die Mittel anderweitig allokiert.

Das niederländische IT-Dienstleistungsunternehmen **CTAC** bewegt sich weiter aus der Versenkung des Kapitalmarktes ins Rampenlicht und könnte sogar auf dem Weg sein, ein heimlicher Star des niederländischen Aktienmarktes zu werden. Seit wir das Unternehmen zum ersten Mal eingehend analysiert haben, hat es sehr beachtliche Fortschritte gemacht.

Aus operativer Sicht – insbesondere seit Pieter-Paul Saasen im September 2019 den CFO-Posten übernommen hat – hat sich vor allem die Profitabilität deutlich verbessert. Auch die Strategie wurde neu aufgestellt und klarer kommuniziert. Uns gefällt das anhaltend starke Wachstum im Resourcing-Geschäft mit führenden Unternehmen wie ASML (Halbleiter-Ausrüstungssysteme). Darüber hinaus sehen wir die Möglichkeit, das Beratungsgeschäft in stark wachsenden Bereichen (z. B. Cloud-Lösungen) weiter auszubauen. Auf dem ersten Kapitalmarkttag des Unternehmens im Juni stellte CTACs Management die neue strategische Ausrichtung erstmals einem breiteren Publikum vor. Nicht zuletzt liegt auch in weiteren Akquisitionen eine große Chance. Im Gegensatz zu vielen Mitbewerbern ist CTAC aufgrund seiner verhältnismäßig geringen Größe in der Lage, kleine Unternehmen, um die der Wettbewerb eher begrenzt ist, zu attraktiven Bewertungen (4-5x EBITDA) zu erwerben. Auch auf diese Weise kann das Unternehmen seine Kompetenzen ausbauen und wertschaffend wachsen.

Abgesehen von den operativen Entwicklungen hat sich die Aufmerksamkeit für die Aktie unter den Anlegern vor allem durch verstärkte Investor-Relations-Bemühungen (ebenfalls von Pieter-Paul) sowie durch eine neue Broker Coverage erhöht – ABN AMRO (eine große niederländische Bank) hat vor einigen Monaten die Coverage aufgenommen.

Der französische Katamaran-Hersteller **Catana** hat kürzlich seine Umsatzzahlen für das Gesamtjahr veröffentlicht. Das Unternehmen steigerte seinen Umsatz um 22% auf über EUR 100 Mio. Dieses Wachstum kommt ein Jahr nach einem beeindruckenden Wachstum von 7% in einer Zeit, in der der Betrieb aufgrund der COVID-Schließungen für fast ein ganzes Quartal stillgelegt war.

Ursprünglich wurde Catana als „COVID-Verlierer“ wahrgenommen, da das Unternehmen vor allem auch von international reisenden Touristen abhängig ist. Im Gegensatz zu dieser (kurzfristig orientierten) Meinung waren wir von der längerfristigen Opportunität des strukturell wachsenden Katamaran-Marktes überzeugt. In einem Markt, der vor allem von einigen wenigen Akteuren (insbesondere den französischen Herstellern Beneteau, Fountaine Pajot und Catana) dominiert wird, sehen wir Catana aufgrund der stärkeren Ausrichtung auf das schneller wachsende Segment der Cruising-Katamarane und einer beeindruckenden Innovationsfähigkeit am besten positioniert. Abgesehen von den vielversprechenden langfristigen Aussichten haben wir das Bootfahren als eine recht sichere Alternative während der Pandemie betrachtet. Mit zunehmenden Anzeichen, dass das verfügbare Einkommen vieler Menschen womöglich sogar gestiegen ist, waren wir der Ansicht, dass Catana auch kurzfristig gut positioniert sein könnte. Ende 2020 haben wir daher unsere ersten Anteile zu Preisen um EUR 2,30 pro Aktie gekauft.

Ein Jahr später hat der boomende Retail-Markt die Schwäche des Charter-Marktes sogar mehr als ersetzt. Damit steht das Unternehmen auch für die nächsten Jahre auf einer stärkeren und breiteren Basis. Wir gehen davon aus, dass die zugrunde liegende Dynamik dank der Stabilität des Geschäftsmodells, des anhaltenden Erfolgs der 2014 eingeführten Bali-Produktlinie und der starken Nachfrage von Endkunden in Verbindung mit einer Rückkehr des Charter-Marktes für Cruising-Katamarane anhalten wird. Catana verfügt heute über einen sehr großen Auftragsbestand, der mit EUR 327 Mio. mehr als fünfmal so groß ist wie vor einem Jahr (damals EUR 60

Mio.). Dieser Auftragsbestand umfasst EUR 145 Mio. für das laufende Geschäftsjahr, EUR 142 Mio. für 2022/23 und EUR 40 Mio. für 2023/24. Aufgrund der hervorragenden Ergebnisse haben wir auch unsere Prognosen deutlich aktualisiert. Wir bewerten das Potenzial auch nach der erfreulichen Entwicklung weiterhin sehr positiv.

Im folgenden Abschnitt stellen wir unser neues Teammitglied Tristan Steenkamp vor und teilen einige weitere Gedanken zu unserem „Circle of Competence“. Anschließend werfen wir einen kritischen Blick auf die letzten Monate unserer Position Endor und stellen im gleichen Atemzug ein neues Investment vor. Auf den letzten Seiten finden Sie weitere Informationen zu unserem Portfolio.

Wir danken Ihnen herzlich für Ihr Vertrauen. Bitte melden Sie sich sehr gerne jederzeit bei Fragen oder Anmerkungen.

Mit herzlichen Grüßen,



Daniel Gehlen



Marc-Lennart Bräutigam



Erweiterung des Teams und unseres „Circle of Competence“

Am 1. Oktober ist [Tristan Steenkamp](#) als viertes festes Mitglied zu unserem Team gestoßen. Wir kennen Tristan seit vielen Jahren, da er zusammen mit Daniel und Kory an der London School of Economics (LSE) studiert hat. Im Laufe der Jahre haben wir uns regelmäßig zu zahlreichen Themen rund ums Investieren ausgetauscht und bereits gemeinsam an mehreren Investmentideen gearbeitet. Ohne Hoffnungen wecken zu wollen, unsere gemeinsamen Investments waren oftmals die erfolgreichsten (bspw. SAF Holland und Basic-Fit).

Wir freuen uns sehr, Tristan an Bord zu haben, nicht nur wegen seines Charakters und Humors, sondern auch wegen seiner außergewöhnlichen Fähigkeiten und Erfahrungen. Nach Abschluss seines Studiums an der LSE hat Tristan zwei Jahre lang bei Allianz Global Investors in London als Investmentanalyst mit einem Fokus auf europäische Aktien gearbeitet. Danach war er weitere zwei Jahre als Unternehmensberater bei McKinsey & Company in Amsterdam tätig, wo er internationale Unternehmen bei strategischen und finanziellen Fragestellungen unterstützt hat. Zuletzt hat Tristan für den milliardenschweren globalen Hedgefonds von Advent International („Sunley House Capital“) in dessen Londoner Büro gearbeitet. Tristan hat diese hochkarätige Stelle in einem weitaus größeren Fonds verlassen und sich unserem Team angeschlossen, weil er, wie er selbst sagt, voll und ganz mit der Philosophie und Strategie des Fonds übereinstimmt.

Wir freuen uns darauf, mit einem solch hochmotivierten, engagierten und leidenschaftlichen Team nach Investmentopportunitäten in Bereichen zu suchen, in denen nur wenige professionelle Investoren aktiv sein können und die manchmal außergewöhnliche Chancen bieten.

Wie bereits erwähnt, ist Tristan aus vielen Gründen eine großartige Ergänzung für unseren Fonds, aber nicht zuletzt, weil er uns hilft, unseren „Circle of Competence“ zu erweitern. In unserem letzten Letter haben wir darüber geschrieben, dass wir nur in Unternehmen und Branchen nach neuen Investments suchen, die wir einigermaßen gut verstehen. Tristan hilft uns speziell dabei, unsere Kompetenz in ausgewählten Bereichen des Technologiesektors zu erweitern. In seiner vorherigen Position bei Advent hat er sich hauptsächlich auf Investitionen in Software- und Fintech-Unternehmen konzentriert. Neben der Analyse börsennotierter Unternehmen umfasste seine Rolle auch Investitionen in Start-ups, darunter einige der bekanntesten Start-ups der Welt. Wir freuen uns, sein Wissen und seine Erfahrungen für unseren Fonds nutzen zu können.

Man könnte meinen, dass Investments in Technologie-Unternehmen nicht in das Mandat unseres Fonds fallen und heutzutage den auf die USA ausgerichteten Wachstumsfonds vorbehalten sind. Wir sind jedoch nicht dieser Meinung. In Europa gibt es viele Technologie-/Softwareunternehmen, insbesondere im Bereich der Small- und Micro-Caps. Dabei handeln diese manchmal sogar zu sehr vernünftigen und in seltenen Fällen sogar zu sehr attraktiven Bewertungen. Wie viele andere Investoren mögen wir die offensichtlichen Vorteile von Softwareunternehmen, wie z. B. stabile Einnahmen und (oft) sehr profitable Geschäftsmodelle (zumindest für

die Unternehmen, die letztendlich erfolgreich sind). Softwareunternehmen haben oft hohe Fixkosten, können aber von niedrigen marginalen Kosten profitieren. Dadurch können skalierte Anbieter teilweise (sehr) hohe Gewinnmargen erzielen. Außerdem sind die Kosten für den Wechsel zu einem anderen Anbieter bei Software-Produkten häufig hoch (insbesondere bei B2B-Software). In Verbindung mit einem strukturellen Trend weg vom einmaligen Verkauf von Lizenzen hin zu langjährigen Software-as-a-Service (SaaS)-Verträgen führt das zu zunehmend planbaren und stabilen Einnahmen. Schließlich, und das dürfte inzwischen offensichtlich sein, profitieren die meisten Software-Bereiche von einem sehr starken säkularen Trend, da immer mehr Aufgaben durch die Verwendung von Software automatisiert werden - wie der berühmte Risikokapitalgeber Marc Andreessen einmal sagte: „Software is eating the world“.

Wir haben eine Reihe von Softwareunternehmen auf unserer Beobachtungsliste und eines - Serviceware SE - bereits in unserem Portfolio (Tristan überprüft derzeit noch einmal den Investment Case). Auch wenn Tristan sich natürlich nicht ausschließlich auf Technologie-/Softwareunternehmen konzentrieren wird, erweitert er auf jeden Fall unsere Möglichkeit, erfolgreich in diesem Bereich zu investieren.

Endor - Die Heimat des „Sim Racing“ (Update)

Im Februar diesen Jahres haben wir die [These](#) für unser Investment in den Premium-Hersteller von Sim-Racing-Hardware Endor (Fanatec) dargelegt. Wie wir erwartet haben, ist die Nachfrage nach den Produkten weiterhin sehr hoch. Unserer Meinung nach gibt es deutliche Anzeichen für eine strukturell stark gestiegene Aufmerksamkeit gegenüber dem Sim-Racing-Bereich. Die Entwicklung des Unternehmens verlief bis heute allerdings nicht völlig reibungslos.

Kürzlich musste Endor seine Umsatz- und Gewinnprognose für das laufende Geschäftsjahr aufgrund von Problemen in der Lieferkette anpassen. Das Management erwartet nun einen Umsatz von weniger als EUR 100 Mio. und ein im Vergleich zum Vorjahr niedrigeres EBIT. Unternehmen auf der ganzen Welt haben mit Logistikproblemen zu kämpfen. Für Endor wird das Problem durch das aktuelle Upgrade bestehender und die Veröffentlichung neuer Produktlinien allerdings noch verschärft. Gerade als das Unternehmen im Begriff war, die Produkte auf das neue Quick-Release-System umzustellen, verschlechterte sich die globale Liefersituation erheblich. Mitte des Jahres stand Endor ohne ein großes Lager an fertigen Produkten da. Da auch die neuen Produkte noch nicht geliefert werden konnten, konnte die hohe Nachfrage nicht bedient werden und viele Fans mussten auf ein späteres Lieferdatum vertröstet werden.

Neben der unglücklichen Situation könnte man als Außenstehender auch vermuten, dass die internen Prozesse und der folglich Umgang mit der Situation nicht optimal waren. Endor hat in den letzten Jahren ein sehr starkes Wachstum erlebt - von knapp über EUR 10 Mio. Umsatz im Jahr 2016 auf aktuell fast EUR 100 Mio. Umsatz. Wir haben auch in unserer ersten Analyse ein wesentliches Risiko darin gesehen, dass das Unternehmen sehr schnell neue Strukturen aufbauen musste und nach wie vor muss, um dieses explosive Wachstum zu bewältigen.

Es gibt jedoch auch gute Nachrichten. Ein Großteil des Umsatzes wird sich voraussichtlich ins nächste Jahr verlagern, ein Jahr, für das bereits Rückenwind durch die Veröffentlichung von Gran Turismo 7 erwartet wird - dem Rennspiel mit der größten Nutzerbasis, welches kürzlich auch eine Partnerschaft mit Endor (Fanatec) eingegangen ist. Darüber hinaus stehen viele aufregende Produktveröffentlichungen an. Unter diesen befindet sich das CSL DD, welches als bahnbrechend angesehen wird. Es ist das erste Produkt in der Branche, das ein Direct Drive Force-Feedback zu einem mittleren bis niedrigen Preis bietet.

Wir glauben, dass die kurzfristigen Logistikprobleme und die Anpassung der internen Prozesse letztendlich von den langfristigen Rückenwinden und der überlegenen Produktentwicklung von Fanatec sowie der Fähigkeit des Unternehmens, seine [Fans](#) zu begeistern, überschattet wird.

Vor kurzem hat Marc die ADAC SimRacing Expo auf dem Nürburgring in Deutschland besucht. Er hat die Möglichkeit genutzt, um Gespräche mit Fanatec-Mitarbeitern und anderen Sim-Racing-Enthusiasten an den Ständen zu führen. Es war eine fantastische Gelegenheit, die Produkte aus dem Fanatec-Sortiment zu testen und zu vergleichen, auch mit denen der Konkurrenz.

Bei den High-End-Produkten im Fanatec-Sortiment stechen die neuen Bentley- und BMW-GT-Lenkräder heraus. Diese werden tatsächlich in echten Rennwagen eingesetzt (s. auch im Anhang des Letters).



Bild 1: Fanatec CSL Elite Wheel McLaren GT3 V2; Fanatec CSL DD Wheel Base. Quelle: Gehlen Bräutigam Capital.
 Bild 2: Fanatec CSL Elite Wheel McLaren GT3 V2 & andere. Quelle: Gehlen Bräutigam Capital.

Im November treffen wir uns mit dem Management in der Firmenzentrale in Landshut (Bayern). Neben dem strategischen Fahrplan werden wir offen über die aktuellen Herausforderungen sowie einige der kurz- und längerfristigen Chancen diskutieren.

Guillemot - Überflieger auf der Überholspur

Während unserer ersten Recherchen von Endor vor über einem Jahr haben wir uns auch mit **Guillemot** beschäftigt, dem Haupt-Konkurrenten im Bereich Sim-Racing mit der Marke Thrustmaster. Im September haben wir nun auch die Aktie des französischen Unternehmens in unser Portfolio aufgenommen, nachdem die fortlaufend guten Zahlen und der fallende Aktienkurs sich immer weiter voneinander entfernt haben. Guillemot ist ein Entwickler und Hersteller von Gaming-Hardware und -Zubehör mit einer breit gefächerten Produktpalette, die von Racing Wheels und Flight Joysticks bis hin zu Controllern und DJ-Equipment reicht.

Im Gegensatz zu Endor (Fanatec) hat Guillemot (Thrustmaster) in den letzten Jahren vor allem das untere und mittlere Preissegment bedient. Allerdings überschneiden sich die Zielgruppen der beiden Unternehmen zunehmend. Der Hauptvorteil des unteren Marktsegments ist dessen Größe. Trotz dieser gibt es nicht unbedingt mehr Wettbewerber und die Eintrittsbarrieren sind immer noch hoch. Guillemot versucht nun zunehmend, seinen zahlreichen Kunden auch Produkte der oberen Preisklasse anzubieten und sie im eigenen „Ökosystem“ zu halten. Die beste Möglichkeit dazu bietet die Lizenz mit dem wohl bekanntesten High-end-Sportwagenhersteller Ferrari. Ein aktuelles Produkt der Kooperation ist das sehr positiv bewertete Ferrari SF1000 Lenkrad.



Bild 3: Thrustmaster Formula Wheel Add-On Ferrari SF1000 Edition. Quelle: Thrustmaster (Instagram).

Wir sind der Meinung, dass es auf dem stark wachsenden Sim-Racing-Markt Platz für mehrere Wettbewerber gibt. Aus dem Grund haben wir uns sowohl an Endor als auch an Guillemot beteiligt. Die kontinuierliche Verbesserung in der Spiel-Technologie und -Software führt dazu, dass immer mehr Sim-Racer bessere Hardware kaufen, um das Rennerlebnis und die Vorteile des neuen Realismus voll auskosten und mit dem Wettbewerb mithalten zu können. Der Markt wächst sowohl durch Spieler, die von einem Controller auf ein Lenkrad umsteigen, als auch durch bestehende Nutzer, die ihre Ausrüstung verbessern oder einfach mehr Lenkräder kaufen, um die Vielfalt des Gameplays zu erweitern. Schließlich gibt es noch sehr viele potenzielle Spieler, die bereits Rennsport-Fans sind oder die von der zunehmenden Popularität des Rennsports angezogen werden. So könnte allein der jüngste Vorstoß der Formel 1 in die USA und nach China sehr große Auswirkungen auf den Sim-Racing-Markt haben.

Im Bereich der Flugsimulationen vollzieht sich ein ähnlicher Wandel. Die zunehmende Begeisterung von Spielern wird hier ebenfalls durch die Verbesserung von Software und Systemen vorangetrieben. Das Simulationsspiel Microsoft Flight Simulator ist ein großer Erfolg und hat Thrustmaster dazu gebracht, sich nicht mehr hauptsächlich auf den Verkauf von Combat-Joysticks zu fokussieren. Im letzten Jahr konnte man so einen großen Anteil der Einnahmen mit Produkten für die Simulation der zivilen Luftfahrt erzielen. Thrustmaster ist Marktführer bei Joysticks mit einem 76%- bzw. 63%- Marktanteil in den Schlüsselmärkten USA und Europa und deckt sowohl den professionellen als auch den Massenmarkt ab. Die Produkte waren in der Vergangenheit auch dank einer Partnerschaft mit Airbus erfolgreich. In diesem Herbst beginnt zusätzlich der Verkauf von Boeing-Lizenzprodukten. Das Management erwartet, dass die Umsätze mit den Boeing-Produkten mindestens so hoch wie die jüngsten Umsätze mit Airbus-Produkten sein werden – gute Aussichten für die kommenden Jahre.

Im Segment DJ-Equipment (Hercules; ~5% des Umsatzes) befindet sich Guillemot in einem Turnaround. Mittlerweile steht das Segment vor der Gewinnschwelle und es gibt einen klaren Weg zur Profitabilität in den kommenden Jahren. Das Management ist entschlossen, diese Geschäftseinheit zu behalten und sieht positive zukünftige Umsatztrends und Margen, die mit denen von Thrustmaster übereinstimmen. Controller machen zwar nur einen recht geringen Anteil des Umsatzes aus. Die Verkäufe werden aber von der weiterhin hohen Nachfrage nach neuen Konsolengenerationen profitieren.

Dank der starken Treiber des Gesamtmarktes und der Möglichkeit, den vielen – vor allem in den letzten zwei Jahren – neu gewonnen Kunden weitere Produkte zu verkaufen, erwartet das Management auch zukünftig ein durchschnittliches (aber schwankendes) Wachstum von 15-20% p.a. Dieses soll allein durch die eigene Produktentwicklung erreicht werden. Wir halten das für machbar. Die Anpassungen des Managements im Marketing-Bereich sollten es ermöglichen, die innovativen Produkte noch besser zu präsentieren. Deren Qualität wurde in den letzten Jahren durch Investitionen in Forschung und Entwicklung zunehmend gesteigert.

Nicht zuletzt vermittelt das Management von Guillemot ein Gefühl der Stabilität, auch durch seine historische Beteiligung im Gaming-Bereich (als Gründer von Ubisoft) und die Wurzeln der Guillemot Corporation als Distributionsunternehmen. Dies wurde nie deutlicher als im letzten Jahr. Das Unternehmen war auch während der Pandemie und der angespannten Lieferketten-Situation in der Lage, reibungslos zu arbeiten. Das Management und die Mitarbeiter haben bei der Planung und Verwaltung der Lagerbestände hervorragende Arbeit geleistet und das Unternehmen war so bestens vorbereitet, um die sich bietenden Marktchancen optimal für sich zu nutzen.

Im Jahr 2020 hat Guillemot seinen Umsatz auf EUR 120 Mio. nahezu verdoppelt und ein Betriebsergebnis (EBIT) von EUR 19 Mio. erzielt. Für 2021 erwartet das Management ein weiteres Wachstum des Umsatzes von über 25% auf über EUR 150 Mio. und ein Betriebsergebnis von EUR 25-30 Mio. Wir gehen davon aus, dass zahlreiche Produktveröffentlichungen, weitere Softwareentwicklungen und der hohe operative Hebel des Unternehmens zu weiter steigenden Cashflows in der Zukunft führen werden. Nicht zuletzt verfügt Guillemot über eine sehr konservative Bilanz, die das Verlustrisiko begrenzt. Dagegen ist das Unternehmen mit einem Wert von EUR ~135 Mio. unserer Meinung nach einfach (viel) zu niedrig bewertet.

Portfolio Überblick

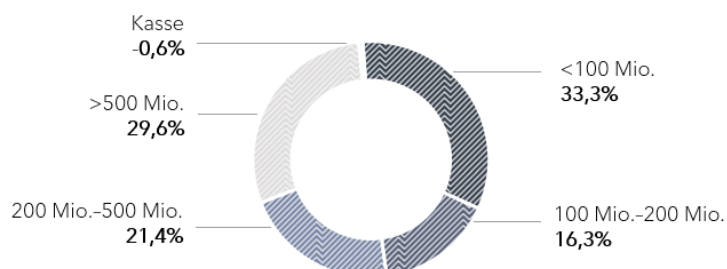
Top 10 Positionen mit jeweiliger Gewichtung zum 30. September 2021:

1	The Gym Group	8,9%	6	Naked Wines	4,7%
2	Muehlhan	8,1%	7	Catana	4,6%
3	Akwel	7,6%	8	Traumhaus	4,6%
4	Sto	7,5%	9	Ferronordic	4,6%
5	home24	5,6%	10	Sogefi	4,1%

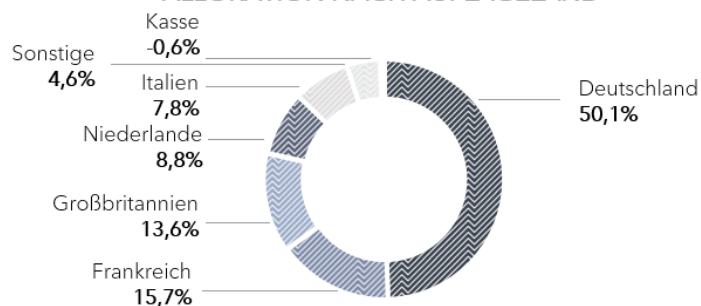
Quelle: Gehlen Bräutigam Capital; HANSAINVEST.

Allokation zum 30. September 2021:

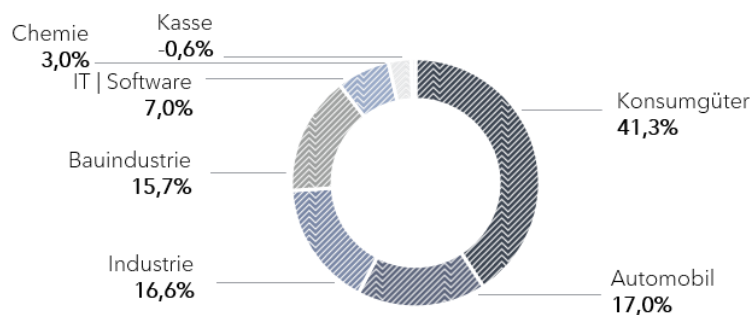
ALLOKATION NACH STREUBESITZ-MARKTKAPITALISIERUNG (EUR)



ALLOKATION NACH AUFLAGELAND

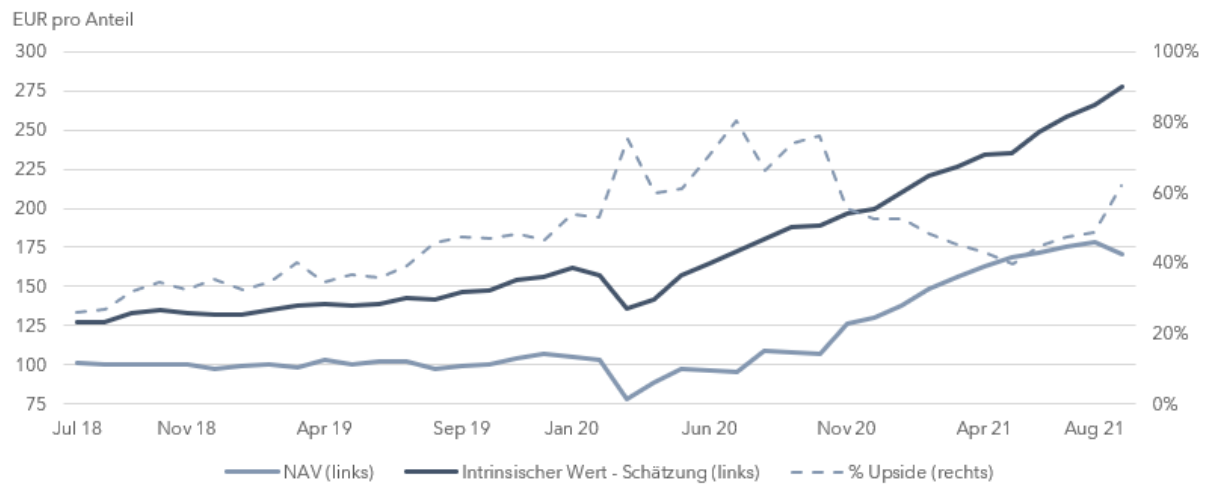


ALLOKATION NACH BRANCHEN



Quelle: Gehlen Bräutigam Capital; HANSAINVEST.

Entwicklung des von uns geschätzten intrinsischen Wertes und Differenz zum aktuellen NAV:



Quelle: Gehlen Bräutigam Capital; HANSAINVEST.

Anhang:



Bild 4: Fanatec Podium Racing Wheel F1. Quelle: Gehlen Bräutigam Capital.

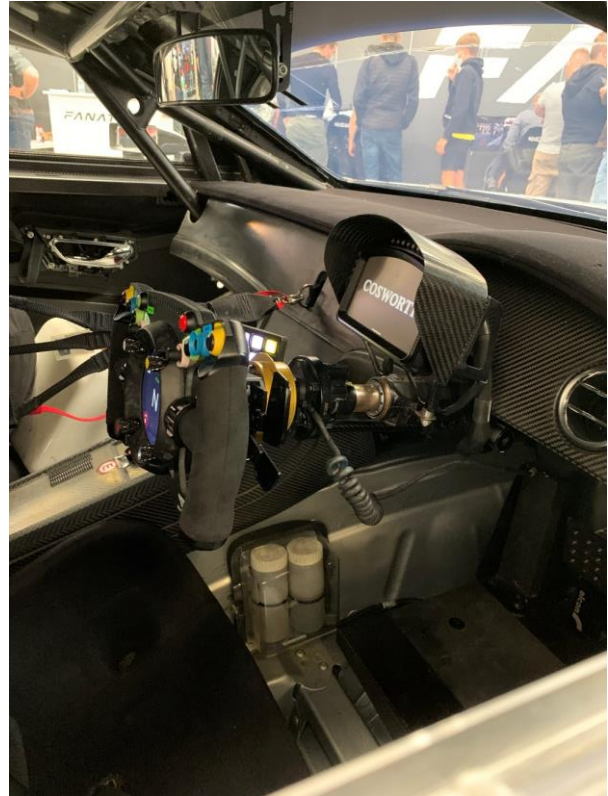


Bild 5: Fanatec Bentley GT3 Lenkrad. Quelle: Gehlen Bräutigam Capital.

Bild 6: Fanatec Bentley GT3 Lenkrad in Bentley GT3 Rennwagen. Quelle: Gehlen Bräutigam Capital.

Bild 7: Fanatec Bentley GT3 Rennwagen mit Fanatec Bentley GT3 Lenkrad. Quelle: Gehlen Bräutigam Capital.

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: 29. Oktober 2021.

Herausgeber: Gehlen Bräutigam Capital GmbH, Kurfürstendamm 11, 10719 Berlin handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 3 Abs. 2 WpIG) 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 § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG und der Anlagevermittlung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 3 WpIG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 15 WpIG.