



Felix Eisel
Geschäftsführer CCA GmbH
Fondsberater

Alex Nieberding
Geschäftsführer CCA GmbH
Fondsberater
CCA European Opportunities UI (WKN A2DMV1 / A2DMV0)

Sie hatten leitende Positionen in Private Equity Unternehmen. Warum haben Sie sich selbständig gemacht?

Grundsätzlich ist die Art, nach der Private Equity (PE) Investitionsobjekte aussucht, also das Identifizieren von mittel- und langfristigen Werttreibern innerhalb von Unternehmen, eine der erfolgreichsten Vorgehensweisen überhaupt. Wir gehen aber davon aus, dass das aktuelle Bewertungsumfeld im PE-Markt sich in signifikant niedrigeren Renditen über die nächsten Jahre widerspiegeln wird. Private Kapitalmärkte sind einfach sehr eng. Die Anzahl an primären Zielen, also Nachfolgesituationen oder Carve-Outs nimmt stetig ab. Da wir persönlich aber eine sehr ganzheitliche Sicht auf die Kapitalmärkte pflegen, ist uns in den vergangenen Jahren immer wieder aufgefallen, dass wir in einzelnen Situationen bei börsennotierten Gesellschaften wesentlich günstiger einsteigen können, und so haben wir uns entschlossen, uns fortan hierauf zu konzentrieren. Einen derart radikalen Schritt macht man natürlich am besten in vollkommener Unabhängigkeit.

Haben Sie im Private Equity Bereich Erfahrungen gesammelt, die Ihnen auch im neuen Umfeld helfen?

Garantiert. Wie gesagt, die Art nach der man als Private Equity Manager Ziele identifiziert, ist zeitlos und nicht abhängig davon, ob eine Firma börsennotiert oder privat ist. Unser großer Vorteil ist sicherlich, dass wir unzählige Unternehmen und damit auch Industrien in wochen- und teilweise monatelangen Due Diligence Aufenthalten direkt kennengelernt haben. Dabei unterhält man sich mit leitenden Angestellten, aber befragt auch oftmals den Mitarbeiter

in der Montage, weshalb er bspw. mit dem aktuellen Produktionssetup besser zurechtkommt als mit einem anderen. Das erdet einerseits, häuft aber gleichzeitig eine Art „Insiderwissen“ an, das ohne die Vielzahl von Due Diligence Aufenthalten nicht replizierbar ist. Viele Unternehmen haben wir bereits zu PE Zeiten ausgiebig besichtigt und können somit unsere stark zahlengetriebene Analyse mit einem breiten Pool an qualitativen Informationen anreichern.

Erläutern Sie uns Ihre Anlagestrategie bitte etwas näher?

Wir führen Analysen auf Ebene einzelner Unternehmen durch und verhalten uns intern dabei stets so, als ob wir die komplette Firma übernehmen wollten. Wir operieren mit verschiedenen sog. Due Diligence Streams, die sich im Grunde genommen in Markt (Commercial Due Diligence), Management (Operational & Business Due Diligence) und Bewertung untergliedern lassen. Insbesondere modellieren wir eine private Marktbewertung („private market value“) um festzustellen, wie viel ein Private Equity Fonds für die Firma bezahlen könnte. Diesen Wert vergleichen wir mit dem aktuellen Börsenwert. Darüberhinaus verwenden wir ein modular gestaltetes Prozessmuster, um Vergleichbarkeit innerhalb verschiedener Ideen herzustellen. Mit diesem Ansatz entsteht ein ziemlich einzigartiges Portfolio von 15 bis 25 Unternehmen, die allesamt über sehr visible Wege für zukünftige Wertgenerierung verfügen. Unternehmensbesuche lassen sich in unserem Segment, den Small- und Midcaps, auch oftmals auf individueller Basis vereinbaren, was uns sehr entgegenkommt. Wir treten quasi gerne



nochmal gegen die Reifen, bevor wir das Auto kaufen.

Warum ist diese Vorgehensweise erfolgversprechender als das übliche Analyseverfahren?

Unserer Ansicht nach ist es in Zeiten von Nullzinsen und schwächerem Wachstum in der westlichen Welt wichtig, dass Unternehmen und deren Manager konkrete Pläne für die Steigerung von Gewinnen und insbesondere Cash Flows verfolgen. Als Investor muss man sich nicht der „Fear of missing out“ hingeben und als letzter auf den Zug der Netflix und Nvidia Aktien aufspringen. Wir haben gelernt mit vermeintlich langweiligen, aber robusten Unternehmen attraktive Renditen zu erzielen, wenn die Firmen bspw. bewusst mit Fremdkapital umgehen, intelligent zu kaufen und anschließend Synergien heben. Auf diesem Wege ist man dafür positioniert interessante Eigenkapitalrenditen zu ernten und dabei trotzdem noch ruhig schlafen zu können.

Gehen Sie höhere Risiken ein als vergleichbare Fonds?

Nein. Wir antworten hier aus der Perspektive unserer Kernzielgruppe, also Investoren, die über einen Horizont verfügen, der unserem eigenen von irgendwo zwischen 2 – 6 Jahren entspricht. Auch wenn unser Portfolio sehr konzentriert ist, sind die Unternehmen darin alle äußerst robust, strukturell geschützt und über einen mittelfristigen Horizont sehr vorhersehbar. Auf Fondsebene verwenden wir auch kein Leverage. Auf Einzeltitelebene unterscheiden wir uns von einem Großteil anderer Marktteilnehmer, da wir nicht dogmatisch alles aussortieren was mit mehr als 1x

Leverage (Nettoverschuldung / EBITDA) operiert. Da wir beide selbst auch als Kreditinvestoren gearbeitet haben, haben wir ein sehr differenziertes Verständnis dafür, wie viel Fremdkapital ein Geschäft vertragen kann.

Können Sie uns ein konkretes Investmentbeispiel nennen?

Sehr gerne. Wir finden den schwedischen Bargeldlogistiker Loomis spannend. Das Management hat nun mittlerweile das neunte Jahr in Folge die EBIT-Marge optimiert und expandiert durch pfiffige Zukäufe in weitere Märkte. Viele Investoren hatten vor der Industrie Angst, da die Paypals und Apples dieser Welt Bargeld immer weiter zurückdrängen. Es gibt aber ausgezeichnetes Zahlenmaterial zu dem Thema, das eine nüchterne Analyse ermöglichte und uns neben dem anorganischen auch das organische Wachstumspotenzial der nächsten Jahre erkennen ließ. Daher konnten wir den leicht depressiven Preis für Loomis nutzen, um günstig in eine sehr robuste Firma einzusteigen.

Die Einführung von MiFID II dürfte dazu führen, dass es künftig weniger Research gerade im Small und MidCap-Bereich gibt. Behindert Sie das oder hilft es Ihrer Strategie?

Wir lieben es. Wir stimmen ihrer Einschätzung zu, dass es das Researchangebot für Firmen unterhalb EUR 2 Mrd Market Cap erheblich einschränken wird. Wir denken, dass sich unsere bereits erwähnte PE-style Due Diligence sowie unser „Insiderwissen“ zu Geschäftsmodellen und Industrien dann noch viel mehr auszahlen wird.

Das Interview wurde geführt von Sven Hoppenhöft vom Berenberg Vermögensverwalter Office, das als Verwahrstelle für den genannten Fonds fungiert.

Weitere Informationen

CCA GmbH
Hasengasse 21
60311 Frankfurt
+49 69 469 399 46
www.conductioncapital.com
hello@conductioncapital.com



Wichtige Hinweise: Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG und nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 34b Absatz 1 WpHG. Als Werbemitteilung genügt dieses Dokument nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Kunden der Kundengruppe „Professionelle Kunden“ gem. § 31 a Abs. 2 WpHG und/oder „Geeignete Gegenparteien“ gem. § 31 a Abs. 4 WpHG und ist nicht für Privatkunden bestimmt. Die Verteilung an Privatkunden ist nicht beabsichtigt. Dieses Dokument ersetzt keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung. Die gemachten Angaben wurden nicht durch eine außenstehende Partei, insbesondere eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, geprüft. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit sämtlicher Angaben übernehmen wir keine Gewähr. Wir weisen ausdrücklich auf das angegebene Erstellungsdatum hin. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen. Für den Eintritt der in dem Dokument enthaltenen Prognosen oder sonstige Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse übernehmen wir keine Haftung. Ebenso wenig für die Inhalte der in diesem Dokument verlinkten Internetseiten und Unterlagen außerhalb der Berenberg Gruppe. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht auf <http://www.berenberg.de/glossar> ein Online-Glossar zur Verfügung. Der Nachdruck, die – auch teilweise – Vervielfältigung sowie die Weitergabe des Dokumentes sind ohne unsere ausdrückliche schriftliche Genehmigung nicht gestattet.



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Vermögensverwalter Office
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
www.berenberg.de/vvo

Sven Hoppenhöft / Thomas Reinhold
Telefon +49 40 350 60-8331 / -8347
sven.hoppenhoeft@berenberg.de
thomas.reinhold@berenberg.de