

BERICHT DES FONDSMANAGERS 2020

Nielsen – Global Value



2020: Alles rauf

Liebe Investoren und Partner,

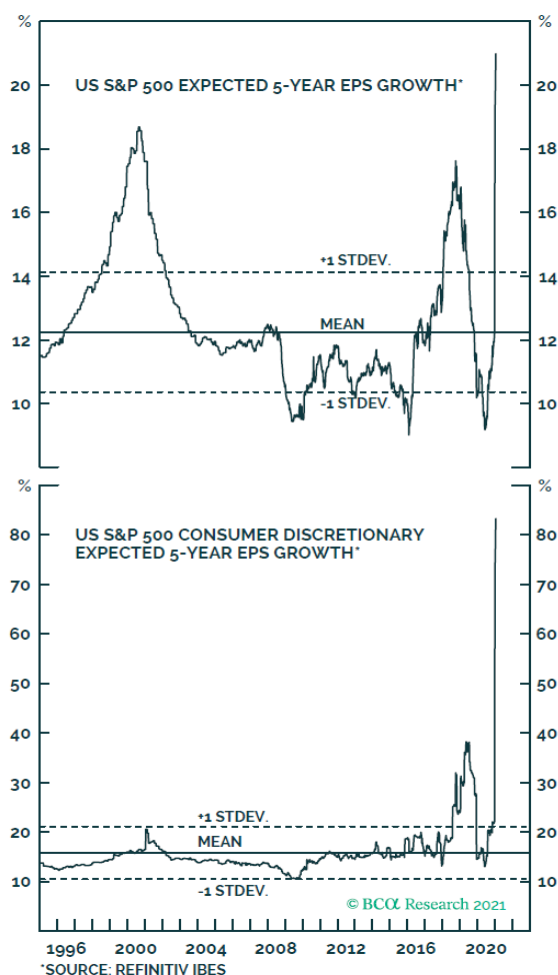
unser Fonds hat im Berichtsjahr mit einer durchschnittlichen Aktienquote von 92 % ein erfreuliches Plus in Höhe von 31,66 % erzielt, während der MSCI-Welt-Index EUR (MSCI) um 5,61 % zugelegt hat. Seit der Fondsaufgabe am 04.12.2008 beträgt die jährliche Rendite des Fonds 9,26 %, während MSCI im gleichen Zeitraum um 12,08 % p. a. gestiegen ist. Am Jahresende hatte der Fonds einen Liquiditätsanteil in Höhe von 3,14 %.

Jahr	Rendite Nielsen - Global Value	Durchschn. Aktienquote	Rendite MSCI
2020	31,66 %	92 %	5,61 %
2019	26,71 %	79 %	30,02 %
2018	-16,37 %	66 %	-2,19 %
2017	1,77 %	59 %	18,48 %
2016	1,52 %	54 %	9,00 %
2015	7,68 %	63 %	2,08 %
2014	6,87 %	63 %	9,81 %
2013	19,61 %	65 %	28,87 %
2012	19,41 %	84 %	15,71 %
2011	-9,03 %	86 %	-5,49 %
2010	4,77 %	85 %	10,01 %
2009	24,94 %	73 %	25,73 %
2008	4,43 %	60 %	4,65 %
p.a.	9,26 %	72 %	12,08 %

Korrigiert um den Liquiditätsanteil haben unsere Aktieninvestments einen Ertrag von 283% (nach Abzug der Kosten) im Vergleich zu den 297 % des MSCI erzielt, was einer Jahresrendite von 11,77 % im Vergleich zu den 12,08 % für den MSCI entspricht. Der Fokus liegt selbstverständlich auf der Maximierung der durchschnittlichen Jahresrendite des gesamten Fondsvermögens.

Trotz der weltweiten Lockdowns im letzten Quartal des Jahres sind die Aktienmärkte weiter gestiegen und haben das Jahr auf Rekordniveau beendet.

Mit den Kursen sind auch die Bewertungen gestiegen und in einigen Bereichen des Aktienmarktes hat sich die Euphorie im Vergleich zu den Vorquartalen noch einmal verstärkt. So ist beispielweise Tesla, Inc. zum mittlerweile wertvollsten Autohersteller der Welt aufgestiegen und im Dezember ist Tesla daher in den S&P 500 aufgenommen worden. Die Indexaufnahme hat gemäß BCA Research dazu geführt, dass die Analysten das erwartete 5-Jahres-Gewinnwachstum pro Aktie für den S&P 500 von 7 % auf 23 % und für den Unterindex S&P 500 Nicht-Basis-Konsumgüter sogar von 12 % auf 83 % erhöht haben (siehe Abbildung).



Quelle: Bloomberg, BCA Research

Der Gewinn der Nicht-Basis-Konsumgüterunternehmen müsste sich in den nächsten 5 Jahren verzweifachen, um die Erwartungen der Analysten zu erfüllen. Irrsinn!

Auch scheinen immer mehr Privatanleger euphorisch am Aktienmarkt zu agieren, wenn man sich die Geschehnisse rund um eine Gruppe von mittlerweile 4,3 Mio. Usern mit dem Namen WallstreetBets auf der Chatplattform Reddit anschaut (Marktbeobachter unterstellen dieser Gruppe neben finanziellen ja sogar destruktive Motive, wie die Zerstörung des Finanzsystems).

In der gemeinsamen Auseinandersetzung mit dem bestehenden Finanzestablishment suchen sich die User gezielt die Aktien von schwachen Unternehmen aus, bei denen Hedgefonds auf sinkende Kurse setzen. Die User kaufen dann vor allem über Null-Gebühren-Handelsplattformen wie Robinhood die Aktien direkt oder mit Call-Optionen. Der jeweilige Aktienkurs steigt, mit der Folge, dass die Hedgefonds die Aktien nachkaufen müssen, um ihre Verluste zu begrenzen, was den Aktienkurs zusätzlich antreibt.

Bekanntestes Beispiel ist der angeschlagene Videospielehändler GameStop, dessen Aktienkurs innerhalb von drei Wochen von 17\$ auf 347\$ gestiegen ist. Allein an einem Börsentag - noch befeuert durch einen Tweet von Tesla's Elon Musk - hat sich der Kurs vervierfacht. Über die sozialen Medien verbreitet sich der Erfolg von WallstreetBets rasend schnell und immer mehr junge unerfahrene User kaufen die Aktien von fundamental schwachen Unternehmen. Ironischerweise scheint der große Gewinner dieser Auseinandersetzung zwischen Usern und Hedgefonds (die für das Finanzestablishment stehen) gerade ein Hedgefonds namens Citadel zu sein, indem er die Handelsaufträge von den Null-Gebühren-Handels-Plattformen (die damit - nicht ganz unumstritten - ihr Geld verdienen) kauft und dann an jedem Aktienkauf und -verkauf als Marketmaker verdient.

Einerseits betrachten wir das Geschehen mit Argwohn, andererseits aufgrund der hohen Handelsvolumina auch mit Interesse, da eine höhere Volatilität an den Aktienmärkten unsere Chancen erhöht, in neue unterbewertete Qualitätsunternehmen zu investieren bzw. bestehende Positionen aufzustoßen. So konnten wir ja auch im vergangenen Jahr den heftigen Rückgang an den Aktienmärkten vom 19. Februar bis zum 23. März nutzen (der S&P 500 verlor 36 %), um die Fondsliquidität in einen Reihe von unterbewerteten Qualitätsunternehmen zu investieren.



Alles rauf! Wenn Aktienkurse hoch sind, ist die Wahrnehmung von Risiken niedrig, aber das Gegenteil ist der Fall. Die genaue Analyse von (Investitions-) Risiken ist unverzichtbar. Die Aussichten unseres Aktienportfolios sind aufgrund der Qualität hervorragend.

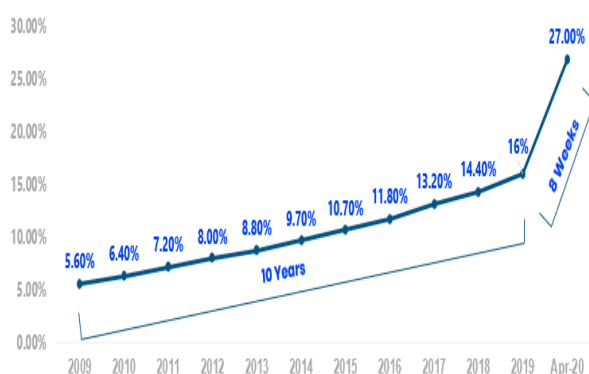
Glücklicherweise hatten wir in dieser Phase keine Anteilsverkäufe, da unsere Investorenbasis langfristig agiert und im Gegensatz zur Mehrheit der Marktteilnehmer auch in schwierigen Phasen ruhig bleibt. Es ist für uns wichtig und wir sind sehr froh darüber, dass unsere Investoren in dieser Krisensituation einen kühlen Kopf bewahrt haben.

Aufgrund der schnellen Interventionen der Notenbanken und der riesigen Fiskalpakete der Regierungen haben die Aktienmärkte unerwartet schnell wieder gedreht und unser Aktienportfolio hat vom Tiefpunkt im März bis zum Jahresende einen beachtenswerten Zuwachs erzielen können.

Unsere Investitionen in die Online-Handelplattformen haben sich während der Covid-Krise sehr gut entwickelt. Die Migration vom Offline- zum Onlinehandel hat sich durch die weltweiten Lockdowns nochmals gegenüber den Vorjahren verstärkt, da die Menschen zwangsweise von zu Hause aus eingekauft haben.

So ist in den USA der Anteil des Online-Handels am gesamten Einzelhandelsumsatz von 5,6 % in 2009 auf 16 % in 2019 und dann innerhalb der ersten 8 Wochen in 2020 auf 27 % gestiegen (siehe nachfolgende Abbildung).

U.S. Ecommerce Penetration (% of Retail Sales)



Quelle: Bank of America, U.S. Department of commerce, Shawspring Research

In China, dem Heimatmarkt von Jd.com, ist der Anteil des Onlinehandels am Einzelhandel im 3. Quartal 2020 auf 22,80 % gestiegen.

Die Umsätze und Erträge von JD.com und der zooplus AG sind in 2020 stärker gewachsen als das investierte Kapital, so dass sich die Renditen auf das investierte Kapital (ROIC) und die Geschäftswerte im Vergleich zum Vorjahr erfreulich entwickelt haben.

Die beiden Unternehmen werden zukünftig durch die Skalierbarkeit ihres Geschäftsmodells den Cash-Flow sehr wahrscheinlich weiter überdurchschnittlich steigern können. In einem Jahr wie 2020, in dem die Aktienkurse der beiden Unternehmen um 149,50 % und 98,60 % gestiegen sind, ist es einfach ein "buy and hold"-Investor zu sein. Es wird jedoch Jahre geben, in denen die Aktienkurse von Jd.com und der zooplus AG trotz steigender Geschäftswerte fallen werden. Das "Timen" von Kursschwankungen ist bei Qualitätsunternehmen nicht sinnvoll.

Auch wenn der Fonds kurzfristig davon profitiert hat, mit diesen Positionen im richtigen Marktsegment zu liegen, liegt unser Fokus auf den langfristigen Aussichten des Onlinehandels. Solange ein Unternehmen seine hohe Rendite auf das investierte Kapital aufrechterhalten kann, wird es im Fonds bleiben. Über einen längere Zeitraum wird unsere Investitionsrendite mehr oder weniger der Rendite auf das investierte Kapital des jeweiligen Unternehmens entsprechen. Eine sehr einfache Rechnung!

Die Schwierigkeit bei der Unternehmensanalyse liegt in der abschließenden Beurteilung, ob das jeweilige Unternehmen auch zukünftig in der Lage ist, seinen Konkurrenzvorteil und die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells zu bewahren und Disruption von außen zu vermeiden.

Passt dieser Investmentansatz zu einem value-orientierten Investor? Wir haben angesichts unserer Positionen im Onlinehandel bzw. im Technologiesektor öfters zu hören bekommen, dass wir keine Value-Investoren mehr seien, aufgrund der langanhaltenden Underperformance des Value-Anlagestils seit 2008 quasi die Flinte ins Korn geschmissen hätten, und nicht mehr auf die Unterbewertung von Unternehmen fokussiert wären.

Früher haben wir uns nur wenig mit den Geschäftsmodellen von Unternehmen beschäftigt, sondern nur darauf geschaut, ob deren Marktwert im Vergleich zum Geschäftswert ausreichend niedrig war. Das Ergebnis war ein breites unterbewertetes Aktienportfolio bestehend aus 75 bis 100 Unternehmen. Bei nicht Wenigen dieser Unternehmen lag der Marktwert unter ihrem Nettoumlaufvermögen (Warren Buffett nennt sie Zigarettenstummel-Unternehmen: "sie mögen eklig sein, aber einen letzten Zug geben sie gratis her").

Oft endeten diese Investitionen mit Enttäuschungen: ein Grund waren unterdurchschnittliche Investitionsrenditen, aber richtig ärgerlich war vor allem die Tatsache, wie die jeweilige Unternehmensführung mit dem Aktionärsvermögen umging.

Typischerweise handelte es sich um Unternehmen aus zyklischen Sektoren, die nur eine geringe Kapitalrendite erzielten. Wir waren als Investoren gezwungen auf ein Ereignis zu warten, das den Marktwert erhöhte. Trat das Ereignis nicht ein, konnte es passieren, dass wir die Aktie noch im nächsten Konjunkturabschwung besaßen. Unsere Investitionsrendite entsprach in diesen Fällen dann mehr oder weniger der geringen Kapitalrendite des Unternehmens.

Hinzu kam, dass diese "gewöhnlichen" Unternehmen ihre Liquidität mit der gleichen geringen Kapitalrendite reinvestierten. Langfristig hat das Aktionärsvermögen vernichtet.

Über die Jahre haben wir uns daher immer mehr auf Qualitätsunternehmen fokussiert, in denen die Unternehmensführung in der Lage ist, das Aktionärsvermögen zu vermehren. Wir haben dann zwischen 2006 und 2008 angefangen, größere Positionen in unterbewertete Qualitätsunternehmen aufzubauen, mit der Folge, dass unsere Portfolios seitdem eine wesentlich höhere Konzentration aufweisen. Leider können wir das aufgrund der für offene Investmentfonds geltenden Regelungen nicht im gleichen Maße im Nielsen - Global Value wie in den anderen von uns gemanagten Portfolios praktizieren.

Die Unterbewertung von Qualitätsunternehmen zu analysieren und festzustellen ist nicht so einfach, da sie im Vergleich zu gewöhnlichen Unternehmen zu höheren Kurs-Buchwert-Verhältnissen und/oder höheren Kurs-Gewinn-Verhältnissen bewertet werden und die Unterbewertung nicht immer offensichtlich ist. Wir konzentrieren uns bei der quantitativen Analyse von Qualitätsunternehmen auf die Kapitalrendite, auf das zukünftige Wachstum und schließlich auf die Fähigkeit einen nachhaltig hohen Cash-Flow zu erzielen.

Die beschriebene Entwicklung unseres Investmentansatzes bei der Auswahl von geeigneten Unternehmen hat Warren Buffett auch vollzogen (selbstverständlich in einer anderen Liga), wie er im Jahresbericht 1983 an die Aktionäre von Berkshire Hathaway schrieb: "Mir wurde beigebracht, Sachanlagen zu bevorzugen und Unternehmen zu meiden, deren Wert weitgehend vom wirtschaftlichen Goodwill abhing.

Diese Voreingenommenheit hat mich dazu gebracht, viele wichtige Fehler zu machen... Keynes erkannte mein Problem: Die Schwierigkeit liegt nicht in den neuen Ideen, sondern in der Flucht vor den alten."

Wenn ein Qualitätsunternehmen in der Lage ist über einen langen Zeitraum eine hohe Kapitalrendite und über Skaleneffekte auch bei seinen Reinvestitionen eine hohe Kapitalrendite zu erzielen, kann 1. ein offensichtlich hoher Marktwert tatsächlich niedrig im Verhältnis zum Geschäftswert sein (dem privaten Marktwert, den ein gut informierter Unternehmer bezahlen würde) und 2. wird sich der Aktienkurs aufgrund des Zinseszinses langfristig überdurchschnittlich entwickeln. Daher wenden wir bei Qualitätsunternehmen stets "buy and hold" an und investieren nur mit einer hohen Sicherheitsmarge!

Heico Corp. ist eines der Qualitätsunternehmen, das wir während des Börsencrashes im März 2020 kaufen konnten. Mit über 20 % Anteil ist Heico ein eigentümergeführtes Unternehmen, das seit 1990 eine hohe Rendite auf das investierte Kapital und in den vergangenen 5 Jahren eine Kapitalrendite von über 25 % p. a. erzielt hat. Es handelt sich um ein Technologieunternehmen, das im Bereich Produktion und Servicedienstleistungen für die globale Flugindustrie tätig ist. Der Aktienkurs war im März massiv gefallen, da die Analysten für den Zeitraum von 2020 bis 2022 stark fallende Gewinne erwarteten. Als langfristige Investoren sind wir bereit, Jahre mit geringeren Gewinnen und kurzfristige Kursverluste hinzunehmen, um Miteigentümer von einem hochprofitablen Unternehmen zu werden.

Typisch für Qualitätsunternehmen ist die Konzentration auf das Wohlbefinden ihrer Kunden.

Es ist nahezu herzerwärmend wie intensiv sich Heico Corp. um seine Kunden kümmert, damit sie wiederkommen und sie von sich aus eine langfristige Zusammenarbeit mit Heico wünschen.

Nachfolgend einige Statements von Heico Corp. zu seinen Kundenbeziehungen:

We believe...

"The Customer is the most important person in any business."

"Customers are not dependent on us. We are dependent on them."

"Customers are not an interruption of our work. They are the purpose of it."

"Customers do us a favor when they come in. We are not doing them a favor by serving them."

"Customers are an essential part of our business – not outsiders."

"Customers are not just a statistic or number. They are flesh-and-blood human beings with feelings and emotions and knowledge, like ourselves."

"Customers are people who come to us with their needs and their wants. It's our job to fill them."

"All Customers deserve the most courteous attention we can give them. They are the lifeblood of this and every other business. They pay your salary. Without them we would have to close our doors. Let's not ever forget it."

Das überdurchschnittliche Gewinn- und Cash-Flow-Wachstum über einen langen Zeitraum ist eine Folge dieser überragenden Kundenstrategie. Leider konnten wir nicht genug Aktien zum gewünschten Aktienkurs kaufen, um die Position zu komplementieren.

Auch wenn Qualitätsunternehmen für den Fonds vorgezogen werden, nutzen wir auch Spezialsituationen, um ein gutes Geschäft zu machen. Aktuell haben wir eine Position, die zu dieser Kategorie gehört.

Fannie Mae (eigentlich Federal National Mortgage Association, FNMA) ist die größte Hypothekenbank und gemessen an der Kennzahl Gewinn/Mitarbeiter das profitabelste Unternehmen in den USA. Wie bereits im Jahresbericht 2019 erwähnt, wurde Fannie Mae in 2008 unter staatliche Zwangsverwaltung gestellt. Durch eine Gesetzesänderung in 2012 - kurz bevor das Unternehmen wieder Gewinne erzielte - beschloss die Obama-Regierung, dass der gesamte Jahresgewinn und nicht die ursprünglich vereinbarten 10 % p. a. auf die in 2008 erhaltene Kreditsumme an den US-Staat zu zahlen ist. Das ist tatsächlich nicht anderes als eine Enteignung von Privateigentum ohne Kompensation!

Die Trump-Regierung hat schon frühzeitig als politisches Ziel ausgegeben, Fannie Mae zu rekapitalisieren und die Aktien wieder an die Hauptbörse in New York zu bringen. Unser Fonds besitzt sowohl Stamm- auch als Vorzugsaktien. Die Aktienkurse waren - wie in den Jahren vorher - auch in 2020 sehr volatil, obwohl sich die Trump-Regierung beginnend mit der Veröffentlichung eines Memos vom März 2019 von Donald Trump eindeutig positioniert hat.

Im April 2019 wurde Mark Calabria zum Vorsitzenden der Aufsichtsbehörde FHFA berufen, deren vorangige Aufgabe es ist, Fannie Mae zu beaufsichtigen. Mark Calabria war derjenige, der "HERA" verfasst hat, das Gesetz für die Zwangsverwaltung von Fannie Mae. In dem Gesetz steht u. a., dass Fannie Mae stabilisiert und rekapitalisiert sowie aus der Zwangsverwaltung entlassen werden soll, sobald bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind.

Im September 2019 vollendete US-Finanzminister Stephen Mnuchin den Reformplan für Fannie Mae und ab November 2019 durfte Fannie Mae seine Gewinne einbehalten, um das Eigenkapital zu erhöhen (aber mit einem Prozedere, das den Zugriff der Aktionäre auf das Eigenkapital immer noch verwehrt).

Im Februar 2020 ließ sich die Aufsichtsbehörde FHFA von der Investmentbank Houlihan Lokey beraten, die sich auf komplexe Restrukturierungen spezialisiert hat, und im April 2020 wurde die Anwaltskanzlei Milbank mit den Planung für die Entlassung aus der Zwangsverwaltung beauftragt.

Im Juni 2020 heuerte Fannie Mae selbst die US-amerikanische Investmentbank Morgan Stanley als Ratgeber für die Rekapitalisierung an und die FHFA veröffentlichte die Solvenzanforderungen.

Im Dezember 2020 gab es eine Anhörung vor dem Obersten Gerichtshof in einer der relevanten Rechtssachen gegen den US-Staat. Der Oberste Gerichtshof hat diese Rechtsache angenommen und wird im Sommer ein Urteil verkünden.

Sollte der US-Staat diese Rechtssache verlieren, hätte das große ökonomische Konsequenzen für den US-Staat. Deshalb war unsere Erwartung, dass es zu einem Vergleich oder zu anderen administrativen Massnahmen kommt, der Rechtsstreit damit überflüssig und Fannie Mae rekaptalisiert und privatisiert wird.

Im Januar 2021 ist nun die vierte Gesetzesänderung veröffentlicht worden, aber ohne die von uns erwarteten entscheidenden Massnahmen. Die Zeit ist für die Trump-Regierung einfach zu knapp geworden und sie konnte nur noch diese Gesetzesänderung verabschieden. Danach darf der US-Staat die Gewinne von Fannie Mae nicht mehr einbehalten. Die Dose ist sozusagen länger die Straße heruntergetreten worden und die Biden-Regierung muß sich jetzt mit den Rechtssachen gegen den US-Staat befassen. Die vierte Gesetzesänderung von Finanzminister Mnuchin setzt sowohl die Biden-Regierung als auch die Kläger unter Druck, sich an einen Tisch zu setzen und einen Vergleich zu finden. Trotz der Verzögerung sind wir zuversichtlich, dass wir mit der Investition in Fannie Mae eine zufriedenstellende Rendite für den Fonds erzielen werden.

Portfolioaktivitäten

Das Aktienportfolio besteht aus 23 Unternehmen: 17 Qualitätsunternehmen mit außergewöhnlichen Geschäftsmodellen und hohen Kapitalrenditen sowie 5 gewöhnlichen Unternehmen, von denen 4 relativ hohe Kapitalrenditen erzielen. Zudem haben wir mit Fannie Mae - wie vorher beschrieben - eine Spezialsituation.

Die folgenden fünf größten Positionen machen 38,40 % des Fondsvermögens aus:

Admiral Group Plc. ist Großbritanniens profitabelste Autoversicherung und ist auf Kosteneffizienz, Direktvertrieb, guten Kundenservice und hohe Eigenkapitalrendite fokussiert. Seit der Gründung im Jahr 1993 ist der Marktanteil in Großbritannien aufgrund des hohen Wachstums auf über 14 % gestiegen. Das Unternehmen hat einen Marktwert, der unter dem 16fachen des für 2021 zu erwartenden Betriebsergebnisses liegt.

Ringkjøbing Landbobank A/S, eine dänische Regionalbank, ist die effizienteste und profitabelste Bank Dänemarks. Das Management achtet stark auf Kosten und Kreditqualität. Trotz der hohen Solvabilitätsquote hat die Bank schon immer ungewöhnlich hohe Eigenkapitalrenditen erwirtschaftet. Wir haben die Aktie unter Buchwert kaufen können, und sie wird aktuell zum 13fachen ihrer für 2021 geschätzten Betriebsergebnisses gehandelt.

JD.com ist gemessen am Umsatz der größte Onlinehändler in China mit über 362 Mio. Kunden, das einen strukturellen Wandel hin zu einem höheren Konsumverbrauch seiner Einwohner erlebt. Gleichzeitig steigt der Anteil von Online-Käufen rapide an. JD.com profitiert überdurchschnittlich von diesen Tendenzen und hat ein jährliches Umsatzwachstum von über 30 % und ist damit in den letzten 5 Jahren schneller als Alibaba gewachsen. Das Unternehmen reinvestiert seinen gesamten Cash-Flow, um dieses Wachstum zu finanzieren. JD.com's aktueller Marktwert entspricht dem für 2021 geschätzten Umsatz. Für das Geschäftsjahr 2021 beträgt die Free-Cash-Flow-Rendite 5 %.

Fannie Mae ist - gemessen an der Kennzahl Gewinn/Mitarbeiter - das profitabelste Unternehmen in den USA.

Die Investition in Fannie Mae stellt eine Sondersituation im Fonds dar, weil das Investitionsrisiko vor allem durch finanzpolitische Faktoren bestimmt wird. Das Unternehmen ist während der Finanzkrise 2008 von der US-Regierung unter „Conservatorship“ gestellt worden. Im Jahr 2012 wurde von der Obama-Regierung beschlossen, dass sämtliche Gewinne an das Finanzministerium abgeführt werden müssen.

Trupanion, Inc. ist die führende Direktversicherung für Hunde und Katzen in den USA und Kanada. Trupanion ist ein sog. „capital-light-compounder“, der seinen gesamten Cash-Flow reinvestiert, so dass in der späteren Reifephase des Unternehmens eine sehr hohe Rendite auf das investierte Kapital und ein entsprechend hohes Betriebsergebnis erzielt werden kann.

Finanzielle Zielsetzung

Unser wirtschaftliches Ziel ist die Maximierung der langfristigen durchschnittlichen jährlichen Rendite, wobei gleichzeitig das Risiko des dauerhaften Kapitalverlustes minimiert werden soll.

Der wirtschaftliche Erfolg des Fonds wird von uns nicht an der Größe des Fondsvolumens gemessen. Unser Wunsch nach Wertzuwachs im Laufe der Zeit soll durch Investition in unterbewertete und gut kapitalisierte Unternehmen mit Sitz im In- und Ausland erfüllt werden. Wir erreichen dieses Ziel durch Investition in Qualitätsunternehmen und gewöhnliche Unternehmen.

Ein Portfolio mit Qualitätsunternehmen ziehen wir vor, weil diese Unternehmen auf lange Sicht beträchtlich den Geschäftswert steigern werden.

Wir machen uns überhaupt keine Gedanken über vierteljährliche oder jährliche Preisschwankungen, sondern konzentrieren uns darauf, welche heutigen Maßnahmen den langfristigen Wert maximieren.

Wir möchten uns an dieser Stelle ausdrücklich bei allen Investoren des Fonds für die fortlaufende Unterstützung und das Vertrauen bedanken.

Januar 2021

Mit freundlichen Grüßen

Ole Nielsen

Wichtige Informationen

Dieser Bericht wurde von Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S mit größter Sorgfalt erstellt und herausgegeben. Diese Veröffentlichung stellt kein Angebot zum Kauf von Anteilen des Nielsen - Global Value dar. Käufe von Fondsanteilen können nur auf Basis der Wesentlichen Anlegerinformationen des aktuellen Verkaufsprospekts, der die mit diesem Investment verbundenen Risiken ausführlich darstellt, bzw. des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des Jahres- bzw. Halbjahresberichts getätigt werden.

Die hier zugrundeliegenden Analysen sind von Nielsen Capital Management für die eigenen Investmentaktivitäten erstellt worden. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden als glaubwürdig angesehen, für ihre Vollständigkeit und für ihren Wahrheitsgehalt kann keine Garantie übernommen werden. Alle enthaltenen Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Ankündigung geändert werden. Die Erwähnung von Aktien dient nicht als Kaufempfehlung.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft. Die Anteilspreise können sowohl steigen als auch fallen. Unter Umständen erhalten Sie nicht den ursprünglich investierten Anlagebetrag zurück.

Nielsen - Global Value ist ein Investmentfonds, der nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg als "Fonds commun de placement" organisiert ist. Die Anteile des Nielsen – Global Value sind in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb zugelassen.

Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S
Eriksholmvej 40
DK-4390 Vipperød
www.nielseninvestment.dk

Bei Fragen oder Interesse nehmen Sie gern Kontakt zu uns auf:

Sabine und Sven Hedderich

Georgstr. 36, 30159 Hannover

Tel. +49 511 / 45013713

Fax +49 511 / 45013715

E-Mail: s.hedderich@nielseninvestment.dk

Andreas Klothen

Stöckheimer Str. 7, 50259 Pulheim

Tel. +49 2238 / 936 93 13

E-Mail: a.klothen@nielseninvestment.dk