

Wir investieren in Gewinner. Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

GRENKE AG

Bereits im Dezember 2009 und Juli 2015 stellten wir GRENKE, den europäischen Marktführer für Small Ticket IT-Leasing, in unserem Investmentbericht vor. Das Unternehmen entwickelt sich prächtig. Die Basis dafür legte Gründer Wolfgang Grenke im Jahr 1978, als er damit anfang, Kopierer und Drucker an kleine und mittelgroße Unternehmen zu verleasen. Aus 200 Verträgen sind heute 566.000 geworden. Sie sind als Vollamortisationsverträge, d.h. ohne Verwertungsrisiken, gestaltet, besitzen einen durchschnittlichen Objektwert von 8.700 Euro und eine mittlere Laufzeit von 48 Monaten. Abgeschlossen und betreut werden die Verträge von 1.100 Mitarbeitern und tausenden Fachhandelspartnern über eine hochautomatisierte und kosteneffiziente IT-Plattform. Das selbst entwickelte Credit-Scoring, das die Zahlungsfähigkeit der Kunden prognostiziert, sorgt dafür, dass die Margen hoch und die Risiken beherrschbar bleiben. Mit maximaler Effizienz in den Geschäftsprozessen und mit einer schlanken Organisation stellt GRENKE den Markterfolg sicher. Das im Kern digitale Geschäftsmodell ist mittlerweile auf 30 Länder und 122 Standorte ausgerollt.

GRENKE nimmt nur profitables Geschäft in den Blick und steuert dieses konsequent nach dem Deckungsbeitrag 2 (Summe der Barwerte aus dem vereinbarten Zahlungsstrom eines Leasingvertrags, abzüglich Risiko- und Einzelvertragskosten, zuzüglich Service- und Ver-

wertungsertrag). Der Deckungsbeitrag 2 des Neugeschäfts ist im Jahr 2016 auf 266 Mio. Euro gewachsen (Tabelle).

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
266	246	218	190	157	123	102	85

Gleichzeitig liegt die Deckungsbeitrags-2-Marge dank konsequenter Risikosteuerung und risikoadäquater Margen dauerhaft im zweistelligen Bereich. Im Jahr 2016 wurden 16,7% erzielt, was einem Neugeschäft von 1.593 Mio. Euro entspricht (Tabelle).

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
16,7	18,1	19,3	19,0	17,4	16,0	15,6	18,8

Während die Aufwendungen neuer Verträge sofort verbucht werden, verteilen sich die Erträge auf die gesamte Vertragslaufzeit. Somit ist das Gewinnwachstum angesichts der sehr guten prognostischen Fähigkeit für die künftige Schadenquote quasi vorherbestimmt. Der Gewinn pro Aktie sollte sich auch in den kommenden Jahren unverändert stetig nach oben entwickeln (Tabelle).

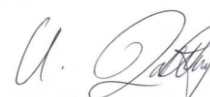
2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
6,87	5,43	4,41	3,23	3,10	2,87	2,03	1,80

Wir gehen von einem dynamischen Neugeschäftswachstum in den bestehenden Märkten aus. Die Erträge dürften durch regionale Expansion (Asien, Amerika), die Erweiterung des Leasingspektrums (Medizintechnik) und den Ausbau von Factoring- und Bankdienstleistungen zusätzlich beflügelt werden.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky