

**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.

### ATOSS Software AG

Bereits im Januar 2010 war ATOSS Software AG das Thema unseres monatlichen Investmentberichts. Kontinuität, Stabilität und Berechenbarkeit zeichnen die operative Entwicklung des auf Workforce Management spezialisierten Münchener Unternehmens aus. Insoweit knüpft das Geschäftsjahr 2011 an eine erfolgreiche Vergangenheit an. Bereits zum sechsten Mal in Folge konnte ATOSS ein Rekordergebnis erzielen.

Für unsere Investmentstrategie ist diese Berechenbarkeit der zukünftigen Ergebnisse von großer Bedeutung. Durch eine zahlungsstromorientierte Betrachtungsweise und die Ermittlung einer zeitgewichteten Rendite machen wir Investments in Aktien und Anleihen untereinander vergleichbar. Wir investieren dort, wo wir die attraktivsten und sichersten Zahlungsströme vorfinden. Die Voraussetzung dafür ist ein hohes Maß an Planbarkeit und Sicherheit. Bei Aktieninvestments sind die zukünftigen Zahlungsströme unmittelbar von der operativen Ertragskraft und der Kapitalallokation des Managements abhängig. In den vergangenen Jahren waren wir mit ATOSS in diesen beiden Punkten zufrieden.

Der Erfolg unseres Investments spiegelte sich in Kursgewinnen von über 100% und erhaltenen Dividenden wider. Dessen ungeachtet würden wir es unterstützen, wenn das Management einen Großteil der vorhandenen und

wachsenden Liquidität von derzeit rund 30% der eigenen Marktkapitalisierung mit mehr Engagement in die operative Ertragskraft investieren oder an die Aktionäre ausschütten würde. Bis zum Ende des Jahres 2010 wurde dem Argument "Unabhängigkeit und Zukunftssicherheit" Vorrang gegeben. Die Liquidität wurde unter der Maßgabe "Sicherheit vor Rendite" in Fest- und Girogelder oder kurzlaufende Bundesschatzanweisungen angelegt.

Im Jahr 2011 hat das Management einen Strategiewechsel vollzogen, der dem aktuellen Niedrigzinsumfeld und der Sorge um Geldentwertung Rechnung tragen soll. Seither erfolgt eine breite Diversifizierung der Anlageformen. So investiert ATOSS insbesondere in physisches Gold und in börsennotierte Unternehmen mit Dividendencharakter. Zum 31. Dezember 2011 sind in ersten Schritten bereits 30% der liquiden Mittel in Gold und 10% in Dividentitel investiert. Das entspricht in etwa dem doppelten des jährlichen Cash-Flows des Unternehmens. Die zukünftigen und planbaren operativen Zahlungsströme werden folglich ergänzt um weniger planbare und volatile Kapitalmarktergebnisse. Unabhängig von den Erfolgssausichten dieser neuen Strategie orientieren wir uns an den Maßstäben der Kapitalallokation, wie sie von Warren Buffett an das Management seiner Unternehmen angelegt sind. Diese sehen das Investieren überschüssiger Liquidität in die operative Ertragskraft oder ihre Ausschüttung an die Anteilseigner vor. Insoweit veräußerten wir unsere Aktien vollständig.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky