

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.

Oslo Børs VPS Holding ASA

Die Geschichte der norwegischen Börse geht auf das Gründungsjahr 1819 zurück. Es dauerte weitere 62 Jahre, bis der Handel mit Wertpapieren aufgenommen wurde. Im Jahr 1988 erfolgte der erste elektronische Handel und seit dem Jahr 1999 agiert die Börse als reine Computerhandelsplattform. Die Aktien des Unternehmens sind seit 2001 am OTC-Markt handelbar. Das Produkt- und Dienstleistungsportfolio der Gruppe umfasst die gesamte Prozesskette von der Börseneinführung und dem Handel von Finanzinstrumenten über Clearing und Settlement bis zur Bereitstellung von Marktdaten. Mit einem Anteil von über 70% ist die Börse Oslo der zentrale Marktplatz für den Wertpapierhandel in Norwegen.

Seit der Einführung der Finanzmarktrichtlinie MiFID im Jahr 2007, mit der die EU den Wettbewerb zwischen den Handelsplätzen fördern möchte, sind die traditionellen Anbieter der verstärkten Konkurrenz durch alternative Plattformen ausgesetzt. Dies führt bei den etablierten Börsen zu einem reduzierten Marktanteil, Margendruck und zu einem beschleunigten Konsolidierungsprozess innerhalb der Branche. Noch hat sich die Börse Oslo dem Fusionsprozess der skandinavischen Gemeinschaftsbörse OMX entzogen. Stattdessen ist man aufgrund der eigenen starken Stellung in den Sektoren Rohstoffe, Energie und Schifffahrt eine Kooperation mit den Börsen Toronto und Singapur eingegangen.

Trotz des Wettbewerbsumfelds ist die Börse Oslo sehr profitabel. Sie kompensiert negative Effekte durch ein steigendes Handelsvolumen, Kosteneffizienz und Innovationsfähigkeit. Von jeder umgesetzten norwegischen Krone verbleibt ein operativer Cashflow von etwa 40 Øre. Das Geschäftsmodell ist weder zyklisch, noch weist es eine hohe Anlagenintensität auf. Das macht es möglich, den freien Cashflow in Höhe von 35 Øre je Krone Umsatz vollständig an die Aktionäre auszuschütten. Darüber hinaus weist das bilanzstarke Unternehmen zum Geschäftsjahresende 2010 eine Nettoliquidität von 500 Mio. NOK aus.

Wir kauften im Zuge einer Veränderung innerhalb des konzentrierten Aktionärskreises unsere Portfolioposition zu einem attraktiven Kurs, der das Unternehmen mit dem 9-fachen freien Cashflow bewertete. Unser Einstieg war getrieben von Erwägungen des Managements, die Notierung der eigenen Aktie an der regulären Börse aufzunehmen.

In der Zwischenzeit erfolgte die Zahlung der Dividende (9% Rendite), mit der insgesamt 344 Mio. NOK bzw. 8 NOK/Aktie an die Aktionäre ausgeschüttet wurden. Der Dividendenabschlag wurde aufgeholt, nachdem das Unternehmen am 26. Mai 2011 vermeldet hatte, die Börseneinführung zu vollziehen. Ein Listing wird die Fungibilität der Aktie erhöhen und unseres Erachtens dazu führen, dass der Bewertungsabschlag im Vergleich zu anderen Börsen abgebaut wird. Bis dahin sehen wir der nächsten Dividende mit Freude entgegen.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky