

**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.

### Credit Acceptance Corporation


Als Donald A. Foss im Jahr 1972 in Detroit im Alter von 27 Jahren Credit Acceptance, einen Finanzierer von Gebrauchtwagenkrediten für Subprime-Kunden, gründete, hatte er bereits fünf Jahre Erfahrung als Gebrauchtwagenverkäufer gesammelt. Zu dieser Zeit galten Kredite als Luxus. Autohersteller gewährten sie nur sehr bonitären Kunden, während Banken sie an Afroamerikaner erst gar nicht vergaben. Don Foss veränderte den Markt. Jeder sollte einen Gebrauchtwagen kaufen können. Der als Gospel gesungene Reim "Don Foss puts you in the driver seat; take a Don Foss ride down easy street." wurde zu einer bekannten Werbebotschaft. Noch heute hat die Finanzierungsgarantie Bestand („approval for everyone“). Inzwischen arbeitet Credit Acceptance mit jedem fünften der rund 70.000 Gebrauchtwagenhändler in den USA zusammen. Sie werden am Risikoprofil der Kreditverträge beteiligt. Dadurch entsteht eine Angleichung der Interessen, nur funktionstüchtige Autos basierend auf der individuellen Finanzierbarkeit zu verkaufen. Kommt ein Vertrag zustande, erhält der Händler von Credit Acceptance eine Vorauszahlung („cash advance“). In Kombination mit der Käuferanzahlung („down payment“) erzielt der Händler sofort einen kleinen Gewinn. Nachdem Credit Acceptance aus Zins und Tilgung des entstandenen Käuferkredits die Vorauszahlung zurückerhalten hat, vereinnahmt der Händler 80% der weiteren Zahlungen („dealer holdback“), Credit

Acceptance die restlichen 20% als Einziehungs- und Servicegebühren. Historisch beträgt die Rückzahlungsquote („collection rate“) der Kredite 68%. Tritt ein Zahlungsausfall ein, wird der Wagen verauktioniert. Das Geschäftsmodell wurde über alle Konjunktur- und Wettbewerbszyklen hinweg perfektioniert. Die Abweichung zwischen der tatsächlichen und der im Jahr der Origination des Kredits prognostizierten Rückzahlungsquote ist minimal. Sie beträgt im Schnitt 0,6% und ist auch in Krisenzeiten niedrig (Tabelle).

	2019	2016	2015	2009	2008	2001
Abweichung	0,6%	-1,3%	-2,3%	7,6%	0,7%	-3,1%

Der Cashflow wird in das Neugeschäft, die Rückführung der Refinanzierung oder in Aktienrückkäufe investiert, sofern die Aktie unterbewertet ist. Die Kapitalallokation ist hervorragend. In den letzten 20 Jahren wurden 66% der ausstehenden Aktien zu einem Preis erworben, der nur 29% des heutigen Börsenwertes entspricht. Seit dem Börsengang im Jahr 1992 konnte der Gewinn pro Aktie um 21% p.a. gesteigert und eine durchschnittliche Eigenkapitalrendite von 24% erzielt werden. Die Aktie entwickelte sich zum Highflyer. Im Jahr 2019 markierte sie mit fast 500 USD einen neuen Rekord. Inmitten der Börsenpanik der Corona-Krise brach sie zwischenzeitlich dramatisch ein. Credit Acceptance nutzte die Gunst der Stunde für Aktienrückkäufe, wir für eine Positionierung im Fonds. Wir kauften 300.000 Aktien zu einem Durchschnittskurs von 276 USD. Nach wenigen Wochen veräußerten wir unsere Position mit 57% Gewinn.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky

Disclaimer: Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation ("KI") im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Für den Inhalt ist ausschließlich der unten genannte vertraglich gebundene Vermittler als Verfasser verantwortlich. Diese "KI" wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Diese "KI" begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Diese "KI" ist nur für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland bestimmt und wurde nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser "KI", eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die vorliegende "KI" ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Herausgeber: GANÉ Aktiengesellschaft handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 2 Abs. 10 KWG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt. BN & Partners Capital AG besitzt für die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG und der Anlagevermittlung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wider, die von denen der BN & Partners Capital AG abweichen können. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die BN & Partners Capital AG übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit und die Aktualität der enthaltenen Informationen keine Gewähr und haftet nicht für Schäden, die durch die Verwendung der "KI" oder Teilen hiervon entstehen.