

**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.

### SAP SE


SAP wurde 1972 von fünf bei IBM beschäftigten Querdenkern gegründet, mit der Vision, etwas Neues zu schaffen. Gemeinsam schrieben sie die Geschichte von Unternehmenssoftware neu und veränderten die Art und Weise, wie Unternehmen ihre Geschäfte abwickeln. Heute ist SAP der weltweit führende Anbieter von Software für die Steuerung von Geschäftsprozessen. Noch immer treibt der einstige Gründergeist die Innovationskultur an. Als „Cloud-Company powered by SAP HANA“ unterstützt SAP mit 101.000 Mitarbeitern und 21.000 Partnerunternehmen 440.000 Kunden. 77% der weltweiten Transaktionserlöse durchlaufen SAP-Systeme. Technologien für maschinelles Lernen, das Internet der Dinge und fortschrittliche Analyseverfahren unterstützen die Kunden, ihre Ziele zu erreichen und sie zu einem intelligenteren Unternehmen zu machen. Doch die Erfolgsgeschichte erhielt im Oktober einen Dämpfer. Nachdem CEO Christian Klein die Mittelfristziele korrigieren musste, verlor SAP ein Viertel an Börsenwert. Zu schaffen macht die US-Tochter Concur. Mit 8 Mrd. USD war der cloudbasierte Reisekostenmanager die teuerste Übernahme des früheren Chefs Bill McDermott. Dienstge-reist wird pandemiebedingt jedoch gerade praktisch gar nicht. Zudem fällt es SAP schwer, die von Lizenzkäufen geprägte historische Kundenbasis auf das neue Cloud-Modell zu migrieren. Hierfür ist eine beschleunigte Harmonisierung des SAP-Cloudbetriebs not-

wendig. Das erfordert zusätzliche Kosten in den kommenden Jahren. Mit der Umstellung fallen zwar zunächst die hohen Lizenzumsätze weg, über die Nutzungsdauer verdient SAP mit einem nutzungs-basierten Vergütungs- oder einem Abo-basierten Subskriptionsmodell aber deutlich mehr. Folglich erwartet SAP zunächst sinkende Lizenzumsätze, gefolgt von einem beschleunigten Wachstum. Im Jahr 2025 soll rückblickend der Umsatz um jährlich 6% und das bereinigte Betriebsergebnis um jährlich 7% gewachsen sein (Tabelle, in Mrd. Euro).

	2025e	2020e	2019	2018	2017
Umsatzerlöse	36,0	27,5	27,6	24,7	23,5
davon Clouderlöse	61%	29%	25%	20%	16%
Betriebsergebnis	11,5	8,3	8,2	7,2	6,8
Operative Marge	32%	30%	30%	29%	29%

Im gleichen Zeitraum von 2020 bis 2025 soll der Anteil der besser planbaren Umsätze von 74% auf 85% und die Cloud-Bruttomarge von 72% auf 80% ausgebaut werden. Im Ergebnis nimmt SAP eine operative Marge von 32% ins Visier. Den Kurseinbruch halten wir insoweit für übertrieben. SAP ruht sich nicht auf seiner dominanten und hochprofitablen Wettbewerbsposition aus. Finanzschulden gibt es in Walldorf traditionell fast keine und auf dem aktuellen Kursniveau wird SAP nur mit dem 15-Fachen Betriebsergebnis bewertet. Kein Wunder also, dass Mitgründer Hasso Plattner eine Viertelmilliarde Euro einsetzte, um SAP-Aktien nachzukaufen. Wir taten es ihm gleich und verdoppelten die Aktienanzahl im Fonds auf 2,2 Mio. Stücke.

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 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.