

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.

P&I Personal & Informatik AG

Als Anbieter integrierter Software-Lösungen für die Personalwirtschaft verfügt die Wiesbadener P&I AG über mehr als 40 Jahre Marktpräsenz. Das Produktportfolio deckt mit den Bereichen Entgeltabrechnung, Personal- und Zeitmanagement alle wichtigen personalwirtschaftlichen Prozesse ab. Rund 3.000 Kunden nutzen die Lohn- und Gehaltsabrechnungsoftware von P&I, um in insgesamt vierzehn verschiedenen europäischen Ländern annähernd 5 Mio. Abrechnungsfälle pro Monat zu bearbeiten. Mit einem Marktanteil von 11% ist P&I nach SAP und DATEV der nach Umsatz drittgrößte Anbieter im Segment kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU) in Deutschland.

Die P&I AG verfügt über ein etabliertes und qualitativ sehr hochwertiges Geschäftsmodell. Das Geschäftsjahr 2009/2010 wurde erneut mit einem Rekordergebnis abgeschlossen. Von jedem der 63 Mio. erlösten Euro sind rund 20 Cent als freier Cashflow verblieben. Hierzu tragen die Segmente Wartung, Consulting und Lizenzen bei. Im wiederkehrenden Wartungsgeschäft wird ein Umsatzanteil von fast 40% realisiert. Die Höhe der Wartungserlöse ist das Ergebnis der sehr profitablen Lizenzverkäufe aus den vorangegangenen Jahren. Die Zunahme der Wartungserlöse hat wiederum eine kontinuierliche Steigerung der Ertragskraft zur Folge, da die Aufwendungen für die Wartung der Software nahezu unabhängig von der Anzahl der zu betreuenden Kunden anfallen.

Trotz der Robustheit und der hohen Profitabilität des Geschäftsmodells ist der Aktienkurs nach der Pleite der Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 um 50% eingebrochen. Mit dem Ausstieg der Carlyle Group als Großaktionär im August 2007 und der Platzierung von 67% des Grundkapitals der P&I AG bei 34 institutionellen Investoren waren die Aktien in „schwache Hände“ geraten.

Wir nutzten die Ausverkaufspreise und gewichteten die P&I AG im Frühjahr 2009 als größte Aktienposition mit einem Anteil von 7% des Fondsvolumens. Unterstützt wurde unser Engagement von zwei entscheidenden Events (positive Veränderungen in der Kapital- und Aktionärsstruktur), die unser Investment beflügelten. Zum einen setzte die P&I AG ihre hohen Barmittelbestände gewinnbringend ein. Sie kaufte seit dem 27. Oktober 2008 kontinuierlich eigene Aktien zurück. Zum anderen erwarb die Carlyle Group als neuer und alter Großaktionär 29% des Grundkapitals an der P&I AG. Diesen Anteil baute sie weiter aus, bis sie schließlich am 7. Dezember 2010 über 75% des Grundkapitals verfügte, um einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der P&I AG abschließen zu können. Im Zuge dessen verkauften wir unsere Aktien.

Obwohl wir die Aktienposition im Verlauf der vergangenen beiden Jahre ausbauten, ist der prozentuale Anteil am Gesamtvermögen des Fonds aufgrund der Volumenausweitung gesunken. Gleichwohl konnten wir das eingesetzte Kapital annähernd verdoppeln.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky