

**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.

### GRENKE AG

Unter den Eindrücken der Robustheit des Geschäftsmodells in der Lehman-Krise stellten wir GRENKE im Jahr 2009 erstmals in unserem Investmentbericht vor. Für den Finanzdienstleister war jedoch kein Geschäftsjahr so herausfordernd wie das Jahr 2020. Zum einen schränkte die Covid-19-Pandemie weltweit die gesamtwirtschaftlichen Aktivitäten ein. In der Folge reduzierte GRENKE im Kerngeschäft Leasing das Neugeschäftsvolumen um 29%. 2009 betrug der Rückgang nur 16%. Gleichzeitig erhöhte sich die Schadenquote von 1,5% auf 2,3%, während in der Lehman-Krise 1,9% zu verzeichnen waren. Die zweite Herausforderung war ein am 15. September 2020 veröffentlichter Bericht eines Leerverkäufers. Viele der darin aufgeführten schwerwiegenden Behauptungen konnten rasch entkräftet werden und diverse Gutachten von Wirtschaftsprüfern führten zu Entlastungen in wichtigen Punkten. Gutachterlich geäußerte Kritik an interner Revision, Geldwäscheprävention, Compliance und Governance führten zu personellen und organisatorischen Anpassungen. Zudem werden bis 2022 alle noch ausstehenden Franchisegesellschaften übernommen und in den GRENKE-Konzern eingegliedert. Beide Herausforderungen wird das Unternehmen meistern und sie werden unseres Erachtens eine nur kurzfristige Abweichung vom langfristigen und profitablen Wachstumstrend zur Folge haben. Diesen möchte GRENKE ab 2022 wieder aufnehmen. Auch im Jahr 2020 konnte das Risi-

koprofil des Leasingportfolios dank des haus-eigenen Scoring-Modells profitabel gesteuert werden. Mit dem Ausklingen der Pandemie dürfte sich die Schadenquote wieder zurückbilden, so dass sich dann die bereits im Jahr 2020 ausgeweitete DB2-Marge positiv auf die Profitabilität auswirken wird. Sie verbesserte sich auf 18,4% und unterstreicht das hochwertige Neugeschäft, das mit einer geringeren Ausfallprognose einhergeht. Der DB2 des Neugeschäfts (also die Summe der Barwerte aus dem vereinbarten Zahlungsstrom eines Leasingvertrags, abzgl. Einzelvertragskosten und prognostizierte Risikokosten, zzgl. prognostizierter Service- und Verwertungsertrag) ist aufgrund des auf 2.028 Mio. Euro reduzierten Ankaufvolumens auf 373 Mio. Euro zurückgegangen (Tabelle).

	2020	2019	2018	2017	2016
DB2-Marge	18,4%	17,0%	17,5%	17,9%	16,7%
DB2, in Mio. Euro	373	485	421	353	266
EPS, in Euro	1,89	2,89	2,78	2,31	2,29

IFRS 9 verpflichtet GRENKE, die Aufwendungen für neue Verträge sowie Schadensabwicklung und Risikovorsorge sofort zu verbuchen. Die Erträge werden dagegen auf die durchschnittliche Vertragslaufzeit von 48 Monaten weitgehend ratierlich verteilt. Dank der Wiederaufnahme des Neugeschäftswachstums ab 2022 und der sehr guten prognostischen Fähigkeit für die künftige Schadenquote dürfte sich der Gewinn pro Aktie mittelfristig wieder kräftig nach oben entwickeln. Davon sollten wir als langfristige Investoren profitieren.

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.