



Value Investing in Europäische Smallcaps

**European
Smallcaps GmbH**

FORUM



Inhalt

Mission Statement	2
Investment-Philosophie	3
Kompetenzbereich	5
Investitions-Spektrum und -Prozess	6
Portfolio	10
Ergebnisse	13
Bewertungen	18
Kontakt	20

Mission Statement

- Als Teil eines deutschen Family Office investiert FORUM European Smallcaps GmbH („FES“) in **Qualitäts-Unternehmen, die langfristigen Vermögenszuwachs generieren.**
- Wir haben uns auf europäische Firmen mit einer Marktkapitalisierung von €50-500 Mio. spezialisiert, weil wir in diesen Marktsegment Markt-Ineffizienzen sehen.
- Unser Ziel ist **eine Rendite von 20-25% p.a.** über eine 5-10 Jahres-Perspektive. Dieses Rendite-Ziel ist wie folgt aufgebaut:
 - a) **ca. 15-20% p.a. durch Steigerung des intrinsischen Unternehmenswertes.** Dabei legen wir einen konstanten EV/EBITA Multiplikator zugrunde
 - b) **ca. 5% p.a. durch Erhöhung des Bewertungsfaktors** bei Neu-Investments, vor allem durch Abbau des Abschlags vom intrinsischen Unternehmenswert.

Investment-Philosophie: Beteiligungen

- Wir suchen nach Unternehmen mit einer **hohen Kundenbindung**, vorzugsweise mit **Alleinstellungsmerkmale ohne direkte Wettbewerber**, die von **engagierten Managern mit langfristiger Perspektive geführt werden**.
- Diese Charakteristika sollten sich in „**compounding economics**“ übersetzen:
 - hohe Kapitalrenditen, die möglichst zu vergleichbar hohen Kapital-Renditen in organisches Wachstum reinvestiert werden können.
- Unsere Investitions-Philosophie ist geprägt von einer **konsequenten Anwendung der Prinzipien des Value Investing**: Vermeiden nachhaltiger Wertverluste und Absicherung gegen negative Überraschungen durch eine **Sicherheitsmarge beim Kaufpreis**.

Wir orientieren uns **stärker an Buffett/Fisher** („internal compounding“) als an Graham („billige Vermögenswerte“).

Investment Philosophie: Portfolio

- Wir möchten die Firmen, an denen wir beteiligt sind, genau verstehen: daher haben wir ein **konzentriertes Portfolio mit 10-20 Positionen**.
 - **die maximale Beteiligung pro Position liegt bei 25%**, damit wir gegen unerwartete Risiken („event risks“) abgesichert sind.
- Die **Gewichtung innerhalb unseres Portfolios richtet sich nach der erwarteten Rendite**. Wenn sich Aktienkurse oder unsere Gewinnschätzungen verändern, versuchen wir unser Portfolio entsprechend umzugewichten.
- Wir bevorzugen es, unsere Positionen auf Dauer zu halten. Wir verkaufen, wenn:
 - **Bewertungen sehr ambitioniert sind und eine perfekte Welt einpreisen**.
Dann decken die erwarteten Renditen oft die Risiken nicht mehr adäquat ab.
 - **wir das Vertrauen in das Management verlieren** oder bei wichtigen strategischen Entscheidungen nicht übereinstimmen.
- Im Ergebnis lag unser **Portfolio-Umschlag historisch bei 10-15% p.a.**

Kompetenzbereich von FORUM

Stand: 31.März 2009

	Erste Priorität	Opportunistisch	Sektoren, die wir meiden
1	Marken: Produkte, Dienstleistungen und integrierte Kozepte. Als Kontrapunkt: Discount-Konzepte	Alle Geschäfte ohne direkte Wettbewerber (Alleinstellung)	Technologie-Unternehmen
2	Direkt-Marketing, Direktvertrieb und Geschäfte auf Abo-Basis	Spezial-Finanzdienstleister	Telekom-Unternehmen
3	Medien	Software Unternehmen	Produzenten mit Folge-Geschäft < 30%
4	Gewerbliche Dienstleister		Logistik-Unternehmen
5	Produzenten mit >30% Folge-Geschäft		
6	Medizintechnik und Gesundheitswesen		

Investitions-Spektrum

Universum

Markt-Kapitalisierung € 50-500 Mio.

ROCE > 20% oder ROE > 25%

Zur Watchlist hinzugefügt nach
Unternehmensbesuch

Zusätzliche Due Diligence, Investitions-bereit

Investments

~ 4.000 Long list

~ 400 Short list

~ 200 "Warme" Kandidaten

~ 30 Aktive Watchlist

10-15 Beteiligungen

Screening-Quellen

Primäre Informationen	Institutionelle Recherche („Sell-Side“)	Nicht-institutionelle Quellen („Buy-Side“)	Nachrichten
Screenen aller börsennotierter Firmen auf interessante Geschäftsmodelle und Bewertungen	Analysten-Studien a) Individuelle Unternehmen b) Monatliche Übersichten	Anleger-Magazine	Wirtschafts-Zeitungen
Investoren-Konferenzen		Online Threads	Ankündigungen von Unternehmens- Restrukturierungen
		Insider-Käufe	
		Austausch von Ideen mit Value Investoren	

Wie Wir Due Diligence Betreiben

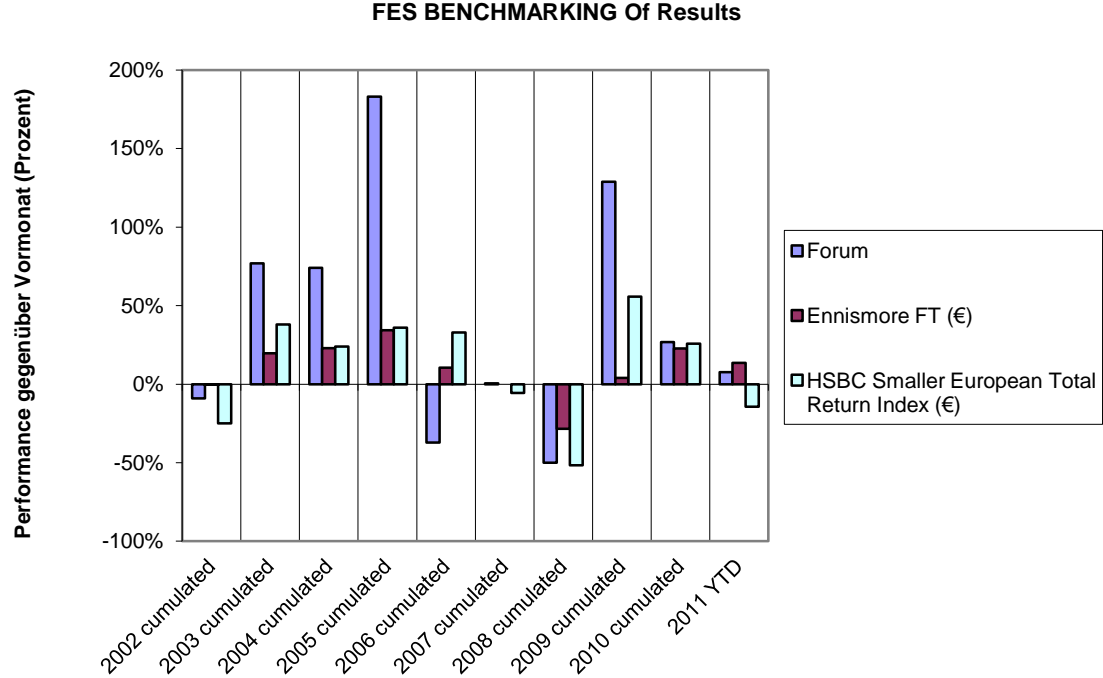
- Wir machen uns in jedem Fall ein persönliches Bild vom Management– am liebsten auch von Managern der zweiten Ebene.
- Wir **verbringen gern einen Tag im Unternehmen:**
 - zum Kennenlernen der Grundlagen des Geschäfts
 - um weitere Mitarbeiter zu treffen
 - um die Firmenkultur zu spüren.
- Wir **sprechen immer mit Kunden** des Unternehmens (und Nicht-Kunden)
 - selbst arrangiert
 - indem wir einen Tag im Feld mit einem Außendienst-Mitarbeiter verbringen.

Verpasste Kauf-Gelegenheiten 2008

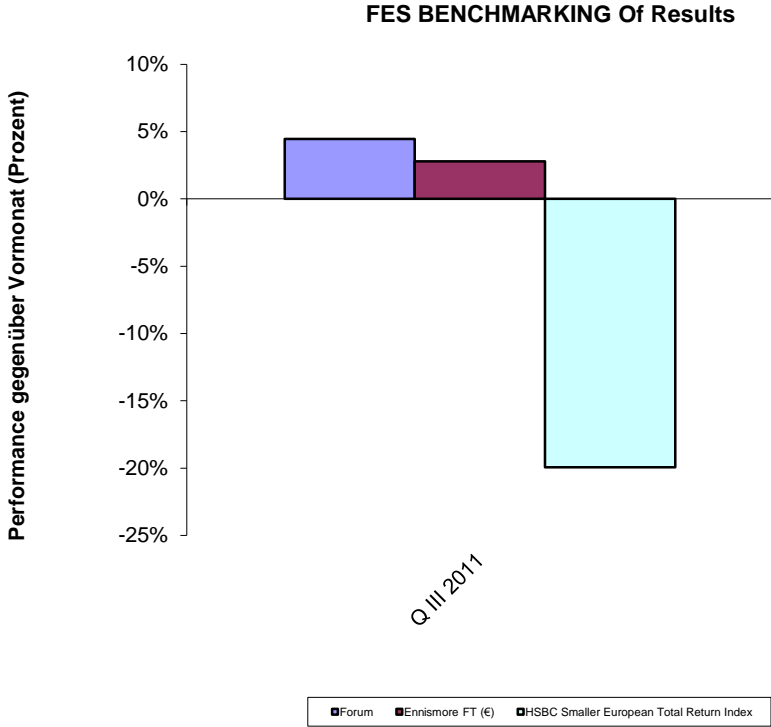
Stand: 16. Januar 2009

	Gründe für Kauf - interesse	Zeit- punkt	Verpasst beim Kurs von...	Bewertung	Gründe für Nichtzustande- kommen
None	-	-	-	-	

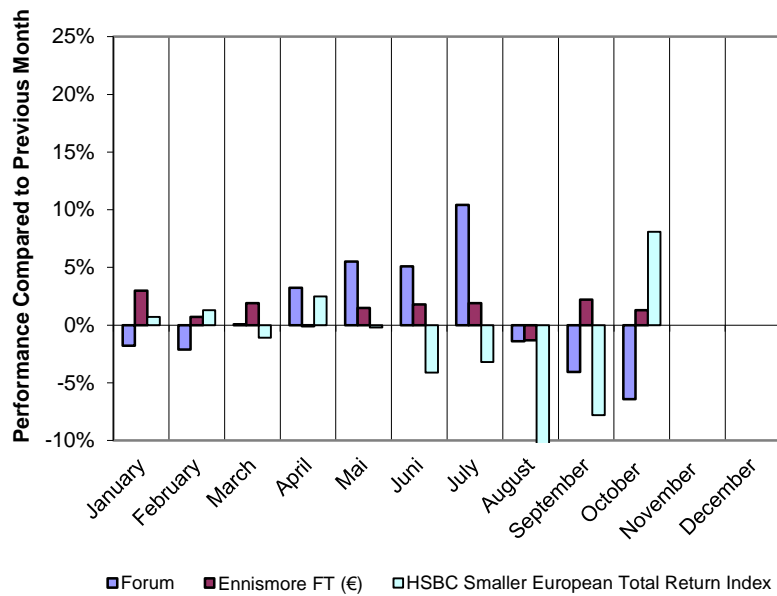
Monatliche Ergebnisse 2011



Kumulierte Ergebnisse 2011



Ergebnisse seit 2002



Ergebnisse seit 2002

Seit Beginn (2002), p.a.	FORUM		HSBC European Smallcap Index		Ennismore NAV in €	
	Prozent	Index	Prozent	Index	Prozent	Index
2002	-7,0%	93	-25,0%	75	-0,3%	100
2003	78,0%	165	38,0%	103	20,0%	119
2004	74,0%	287	24,0%	128	23,0%	147
2005	178,0%	798	36,0%	174	34,0%	197
2006	-37,0%	502	33,0%	231	10,0%	216
2007	1,0%	504	-5,5%	218	0,0%	216
2008	-50,0%	252	-51,5%	106	-28,0%	156
2009	129,1%	577	55,8%	165	4,0%	162
2010	26,9%	728	25,8%	208	22,8%	199
2011 YTD	7,7%	784	-20,8%	165	12,1%	224
IRR p.a. seit Jan. 2002 bis 2011		24,3%		5,2%		8,5%



Kontakt

FORUM European Smallcaps GmbH

Uhlandstr. 5
80336 München

Tel.: +49 / 89 / 27 37 49 – 0

Fax.: +49 / 89 / 27 37 49 – 15

E-mail: info@forumgruppe.de

URL <http://european-smallcaps.forumgruppe.de>