

Aktionärsbrief Nr. 1 (2024)

München, 5. Oktober 2024

Sehr geehrte Aktionäre,
sehr geehrte Damen und Herren,

blickt man auf den DAX, glaubt man es kaum. Aber der deutsche Mittelstand ist in der Krise, vor allem die Start-Ups. Eine anhaltend schlechte Konjunktur, mangelnder Zugang zu Kapital und Insolvenzen in Rekordhöhe plagen die Szene, so dass sich selbst die Regierung veranlasst sieht mit einem Fonds in Milliardenhöhe zu unterstützen.

Diesen Druck spüren wir auch bei Fonterelli. In der Corona-Phase haben wir unseren Fokus Richtung junger innovativer Firmen verlegt, da hier die höchste Performance zu erwarten war. Leider gab es bei diesen Investments in den letzten Wochen eine Reihe schlechter Nachrichten.

Dies betrifft die e-Commerce-Holding, die auf dem Marktplatz von Amazon erfolgreich eingeführte Brands konsolidiert sowie einen Anbieter im Bereich Mobile Marketing, dessen größter Kunde gekündigt hat. Beide Firmen mussten Insolvenz anmelden. Stark angeschlagen ist auch unser indirektes Co-Investment in einen LED-Speziellampen-Hersteller.

Nicht von der Krise betroffen sind unsere drei Buy & Build – Holdings

(Anschaffungskosten 650 TEUR) in den Bereichen

- „Kälte-, Klima- und Lüftungstechnik“ (v.a. in Deutschland tätig)
- „Prüflabore“ (Europa mit Tendenz Osteuropa) und
- „Brandschutz“ (Spanien).

Der Bereich Co-Investments besteht nun bereinigt um o.g. Ausfälle im Wesentlichen aus drei Investments (Anschaffungskosten 620 TEUR), die keinen Start-Up-Charakter aufweisen und nicht in Deutschland tätig sind:

- Marketing-Spezialist in UK (Investment seit 2021; derzeit leicht unter Plan)
- HV-Dienstleister in der Schweiz (Investment seit 2023; im Plan)
- Infrastruktur-Spezialist in Australien (neues Investment seit April 2024)

Der Infrastruktur-Spezialist kümmert sich um die Installation, Wartung und Aufrüstung kritischer drahtloser Telekommunikationsinfrastruktur (z. B. Mobilfunktürme) für große Telekommunikationsanbieter in Australien. Die Einstiegsbewertung beträgt das ca. fünf-Fache EBITDA des abgelaufenen Geschäftsjahres (Juni 2024). Der Umsatz

beträgt über 100 Mio. AUD und die EBITDA-Marge liegt bei deutlich über 10%. Den Angaben zufolge besteht eine signifikante Pipeline an neuen Aufträgen mit einer Sichtbarkeit von über 400 Mio. AUD in den nächsten fünf Jahren.

Die Situation im Bereich Mini-SPACs stellt sich wie folgt dar:

Die am 26.6.2024 beschlossene Sachkapitalerhöhung um 4,75 Mio. EUR der Fonterelli SPAC 3 AG ist mittlerweile eingetragen. Damit ist der indirekte Börsengang der Maffei & Co. Holding GmbH vollzogen. Die Holding bezeichnet sich als Impact-Investor und verfügt über interessante Aktivitäten in verschiedenen Sektoren (siehe auch hier: www.maffei.co). Die von uns gehaltenen Aktien sind zu nominal bewertet (1 EUR pro Aktie).

Der Fonterelli SPAC 4 AG mit einem Aktienkapital von 250 TEUR befindet sich in Gründung.

Aktueller Stand zu den Bauträger-Anleihen:

Der Immobilienmarkt ist weiterhin schwierig und die Bauträger befinden sich in der Krise. Sinkende Zinsen könnten eine Wende des Marktes einleiten und die Nachfrage nach Immobilienobjekten ankurbeln. Die Kurse börsennotierter Immobiliengesellschaften haben sich in den letzten Wochen zumindest schon etwas von ihren Tiefstkursen erholen können.

Wir halten über 30 nicht nachrangige Anleihen im Bestand, die Bauträger emittiert haben, um verschiedene Bauvorhaben zu finanzieren. Konkret geht es um den Ankauf der Grundstücke - mit Hilfe von Anleihen - und deren Weiterentwicklung und Verkauf der Objekte. Solange der Markt lief, haben die Bauträger für die Baumaßnahmen Bankdarlehen erhalten. Da die Banken jedoch die Kreditvergabe eingestellt haben, u.a. wegen gestiegener Baupreise und gesunkener Immobilienpreise, fehlt nunmehr das Geld, um die Projekte erfolgreich abzuschließen.

Die Emittenten haben über viele Jahre hinweg die hohen Zinsen von 11 und 12% an die Anleihegläubiger fortlaufend bezahlt und oftmals vor Laufzeitende (drei Jahre) infolge einer günstigen Refinanzierung die Anleihen zurückbezahlt. Infolge der Marktsituation ist beides nicht möglich. Wir sind mit dem Initiator in Kontakt, der in unserem Interesse agiert. Bei einer Anleihe hat sich beispielsweise durch Intervention des Initiators unsere Sicherheitenposition verbessert. Wir verfügen im Regelfall über eine Grundschild im zweiten Rang, bei einigen wenigen Objekten sogar eine Grundschild im ersten Rang sowie über eine Patronatserklärung des Bauträgers.

Im Geschäftsjahr 23/24 wurden keine Anleihen rückbezahlt. Für ca. 90% des Bestands wurden keine Zinsen ausbezahlt. Es ist aktuell nicht damit zu rechnen, dass in Kürze fällige Anleihen planmäßig rückbezahlt werden. Eine Zins- und Rückzahlung können durch die Emittenten meist erst dann vorgenommen werden, wenn der Markt anspringt und die Objekte verkauft werden können bzw. eine alternative Finanzierung gewährt wurde. Wir müssen uns also in Geduld üben und abwarten.

Neue Investments in Bauträgerprojekte werden seit Beginn der Krise nicht mehr getätigt. Ein Verkauf unseres Bestands ist keine Option, da es keinen organisierten Sekundärmarkt für diese Anleihen gibt.

Nachdem wir im letzten Jahr eine Pauschalwertberichtigung von 10% vorgenommen haben, werden wir im Jahresabschluss 2023/24 höchstwahrscheinlich weitere Wertberichtigungen vornehmen.

Im Bereich Kunst & Wein gab es in den letzten 12 Monaten kaum Aktivitäten. Auch diese Märkte sind seit geraumer Zeit etwas angeschlagen. Die Weinkeller der Verbraucher und Investoren wurden in der Corona-Phase kräftig aufgebaut und müssen erst „ausgetrunken“ werden. Vergleichbar ist die Lage bei Fine Art. Die Preise der Editionen in unserem Bestand halten wir für stabil. Gerade in letzter Zeit beobachten wir wieder zunehmendes Kaufinteresse. Der Warenbestand bei Fine Art & Wine liegt bei ca. 500 TEUR.

Insgesamt liegen unsere Assets auf Basis des Niederstwertprinzips nach aktueller Schätzung bei aktuell zwischen ca. 3,6 – 3,8 Mio. EUR.

Wir haben weiterhin keine Bankschulden. Die einzige nennenswerte Verbindlichkeit ist die Management-Fee 2023/24, deren Abrechnung erst mit der Aufstellung des Jahresabschlusses erfolgt und niedriger als im Vorjahr ausfallen wird. Zudem fallen laufende Kosten des Geschäftsbetriebs an.

Aussichten

Bei den Buy & Builds sollten sich insbesondere in den Bereichen „Kälte-, Klima- und Lüftungstechnik“ und „Prüflabore“ stille Reserven angesammelt haben. Infolge der guten Entwicklung sollten beide Firmen bald Exit-fähig sein. Mit einem Ertrag aus Verkäufen rechnen wir ab dem nächsten Geschäftsjahr (2025/26).

Bei dem Mini-SPAC Fonterelli SPAC 3 AG bestehen angesichts eines Börsenkurses von über 3 € stille Reserven in unserer Position.

Wir danken für Ihr Vertrauen und setzen alles daran, dass sich Fonterelli wieder positiv entwickeln wird.

Schöne Grüße

Dr. Andreas Beyer