

## AAP Investoren Brief Q2 2022

Solothurn, 29.07.2022

### Performance

Daten per 30.06.2022

Daten in CHF

(Daten in CHF, Rückwirkend angepasst, bisher in Lokalwährungen)

Jahr	AAP Zertifikat TR (CHF, nach Kosten)	SPI TR (CHF)	MSCI World TR (CHF)
2020 (Ab 16. Oktober)	+ 4%	+ 4.64%	+ 6.86%
2021	+ 3.77%	+ 23.38%	+ 25.42%
2022 (YTD)	- 28.8%	- 15.87 %	- 16.82%
Gesamtperformance (Seit 16.10.2020)	- 23.16%	+ 8.61%	+ 11.49%
Annualisierte Rendite	- 14.32%	+ 4.97%	+ 6.59%

Quelle: Bloomberg

SPI TR und MSCI World TR vor Kosten. AAP Zertifikat nach Kosten.

Daten in CHF

«Es ist viel besser eine fantastische Firma zu einem guten Preis zu kaufen, als eine gute Firma zu einem fantastischen (sinngemäss: überteuerten) Preis.» Warren Buffet

Liebe Kundinnen und Kunden (nachfolgend Kunden)

Liebe Investorinnen und Investoren (nachfolgend Investoren)

Auch das zweite Quartal in diesem Jahr war nicht besonders freundlich für Aktien. Die Makro-Themen sind die gleichen wie im ersten Quartal, ausser dass eine erhöhte Gefahr für eine Rezession besteht. Die gute Nachricht ist, dass diese Faktoren die Mehrheit unserer Beteiligungen nur preislich tangieren und kaum einen längerfristigen Schaden in den betriebswirtschaftlichen Faktoren anstellen können. Das soll nicht heissen, dass die Unternehmen, die wir halten nicht von Inflation und einer potenziellen Nachfragekontraktion betroffen wären. Das sind sie sehr wohl. Es ist aber so, dass Qualitätsfirmen eine gute Chance haben, auch diese Marktphasen zu überstehen. Einerseits haben sie die Möglichkeit die höheren Kosten den Kunden weiterzugeben und andererseits sind die Bilanzen dieser Unternehmen hinreichend robust, um tiefere Umsätze, Margen und Free Cash Flows absorbieren zu können.

Im zweiten Quartal haben sich Kaufopportunitäten ergeben und wir haben gleich drei neue Beteiligungen in unser Portfolio aufgenommen. Eine davon ist Estée Lauder, die wir nachfolgend kurz vorstellen.

### 1. Im Fokus: Estée Lauder

Die Kosmetik-Firma Estée Lauder hat eine Marktkapitalisierung von rund 97 Mrd. USD und Ihren Hauptsitz in New York. Im Bereich Luxuskosmetik ist Estée Lauder klarer Marktführer. Mit einem Umsatz von 16.2 Mrd. USD, einer Präsenz in über 150 Ländern und als Eigentümerin von über 25 Kosmetik-Luxusmarken hat Estée Lauder eine gute Ausgangslage für die weitere Expansion.



Hier ein paar Finanzkennzahlen zum Unternehmen:

- Bruttomarge: 76.4%
- Operative Marge: 16.1%
- ROIC: 21% (Kapitalrentabilität)
- Free Cash Flow Conversion Rate: 100%
- Zinsdeckungsgrad: 17.5

(Diese Zahlen beziehen sich auf das Geschäftsjahr 2021.)

Die hohen Margen bieten uns als Investoren auch während den aktuellen Zeiten mit steigenden Kosten einen guten Schutz. Die Marke Estée Lauder und die anderen Marken, die zum Unternehmen gehören wie Bobbi Brown, Clinique, Mac, LAB Series, Darphin etc. besetzen mit dominanten Marktanteilen ihre Nischen und sind in einer sehr guten Wettbewerbsposition. Hinzu kommt, dass die Produkte von EL häufig und wiederkehrend benutzt werden. Eine Eigenschaft, die wir sehr mögen, weil dadurch das Unternehmen eine bessere Liquiditätssituation hat. (Im Unterschied zum Auftragsgeschäft) Dieser Effekt sieht man in der Free Cash Flow Conversion von meistens über 100%. (Also was bleibt vom Gewinn effektiv in Cash übrig)

Die gesunde Bilanz u.a. mit einem Zinsdeckungsgrad von 17.5 zeigt uns wie stabil die finanzielle Situation ist und erlaubt auch einen ersten Rückschluss auf den Umgang mit Geld im Unternehmen. Die hohe Kapitalrentabilität erreicht EL nicht mit einem hohen finanziellen Hebel, sondern mit soliden Investments in Produkte, Märkte und Absatzkanäle. Nebst den Zahlen oben, die für eine gute Führung sprechen, sehen wir auch gerne, dass der CEO Fabrizio Freda stark im Unternehmen engagiert ist. So hat der aktuelle Geschäftsführer, der seit 2009 im Amt ist, fast eine halbe Milliarde USD seines Vermögens in EL investiert. Seine Interessen sind daher mit unseren aligniert.

Bei diesem Investment gibt es für uns zwei Fragen die besonders wichtig sind:

1. Befindet sich das Unternehmen in einem Wachstumsmarkt?
2. Gibt es rentable Reinvestitionsmöglichkeiten?

Gemäss diversen Branchenstudien wächst der Kosmetik Markt auch in den folgenden Jahren zwischen 8 und 10% p.a., was eine gute Grundlage ist. Nur wenn das Unternehmen das verdiente Geld auch in wertsteigernde Projekte reinvestieren kann, ist es möglich die Kapitalrentabilität aufrecht zu erhalten.

Bei den Reinvestitionen geht EL gezielt vor:

1. Investitionen in Innovation (Als Nr. 1 der Luxuskosmetik) weitet EL durch Innovation den Wettbewerbsvorteil ständig aus.
2. Investitionen in den Onlineverkaufskanal: Aktuell verkauft EL ca. 23% der Produkte online direkt an die Kunden. Dies zu bedeutend höheren Margen im Vergleich zum indirekten Verkauf. Investitionen in den Online Channel verbessern die Profitabilität des gesamten Unternehmens.
3. Asien: Der wichtigste Wachstumsmarkt für Luxuskosmetik ist Asien. EL generiert erst ca. 30% des Umsatzes in Asien und hat in dieser Region noch ein grosses Wachstumspotenzial.
4. Akquisitionen neuer Marken: EL kann das verdiente Geld für ergänzende Akquisitionen einsetzen. EL hat die Mittel und die nötige Erfahrung, um erfolgreich Marken zu integrieren.

Insgesamt zeigt sich bei Estée Lauder ein freundliches Bild des Unternehmens, welchem wir noch einiges an Wachstum und an Margensteigerung zutrauen.

## **2. Schlusswort**

Ich danke der Leserschaft für das Interesse. Insbesondere bedanke ich mich bei unseren Kunden für ihre Treue und für das uns entgegengebrachte Vertrauen. Ich freue mich auf den Austausch mit Ihnen und wünsche allen viel Erfolg beim Investieren.

Freundliche Grüsse



Giovanni Bartolotta  
Geschäftsführender Partner Active Advisory Partners AG