

Reporting Dezember 2022

Monatsbericht zum 31.12.2022

Ein großer Pluspunkt für die Börsen 2023 ist die aktuell geringe Erwartungshaltung der Anleger. Ganz sicher wird es kein Wirtschaftswunder geben, aber eine tiefe Rezession ist aus heutiger Sicht nicht zu erwarten. Die jüngsten Unternehmensbefragungen zeigen vor allem in der Industrie sowie bei exportorientierten Gesellschaften eine steigende Zuversicht. Damit besteht die Hoffnung, dass Themen wie knappe Rohstoffe und Lieferengpässe an Brisanz verlieren werden. Im weiteren Jahresverlauf könnte sich die Inflation (erheblich) reduzieren. Mit ihrem drastischen Anstieg ist der Realzins trotz der Rückkehr der Zinsen tief in den negativen Bereich abgetaucht.

Der DAX verringerte sich im Dezember um 3,3 %, so dass sich das Minus 2022 auf 12,3 % summierte. Die Werte der zweiten (MDAX) und dritten (SDAX) Reihe büßten im Dezember ebenfalls ein. Der MDAX erzielte ein Minus von 1,9 %, der SDAX ein Minus von 3,7 %. Seit Jahresbeginn ergab sich damit für den MDAX ein Minus von 28,5% und für den SDAX von 27,3 %.

In Europa zeigten die Börsenbarometer im Dezember ebenfalls nach unten. Der Euro Stoxx 50 verlor 4,3 %, der Stoxx Europe 50 3,8%. 2022 zeigten die europäischen Börsenbarometer Euro Stoxx 50 ein Minus von 11,7 % und Stoxx Europe 50 von 4,4 %. Alle großen westeuropäischen Börsen beendeten den Dezember im Minus, wobei die Spannweite der nationalen Entwicklungen erneut hoch war. So büßten der britische FTSE 100 und der spanische IBNEX35 jeweils 1,6 % ein, wohingegen der niederländische Markt um 4,8 % verlor. Im Gesamtjahr 2022 war der britische Markt ein «Outperformer». Hier gewann der Leitindex FTSE 100 0,9 %. Schweizer Aktien hingegen verloren 2022 im Durchschnitt 16,7 %.

Unverändert zeigt sich auch mit Blick auf die unterschiedlichen Sektoren ein differenziertes Bild. Banken und «Retail»-Papiere konnten im Dezember um 1,0 % bzw. 2,2 % zulegen, wohingegen technologiewerte um 7,5 % einbüßten. 2022 waren die Branchenindizes «Oil and Gas» (+20,3 %) und «Insurance» (+0,4 %) die einzigen Sektoren mit Kursgewinnen. Dies sind allesamt Branchen, die nicht familiendominant sind. Am stärksten Federn mussten 2022 Technologiewerte mit einem Minus von 27,3 % lassen. In 2022 war die zweitschlechteste Branche «Retail», die im Gesamtjahr 26,0 % verlor, aber allein im vierten Quartal 2022 25,0% zulegen konnte.

Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe erhöhte sich im Dezember um 58 Basispunkte auf 2,53 % (31.12.2021: -0,19 %). Die entsprechende Rendite in den USA stieg im Dezember

um 18 Basispunkte auf 3,88 % (31.12.2021: 1,51 %). Der Euro notierte gegenüber dem US-Dollar zum Ende des Berichtsmonats bei 1,0673 USD (30.11.2022: 1,0487 USD, 31.12.2021: 1,1372 USD). Der Brent-Ölpreis erhöhte sich im Berichtsmonat leicht um 0,4 % und notierte Ende November bei 85,91 USD. Seit Jahresbeginn betrug der Anstieg damit 11,2 %.

Der Fondspreis des Family Business (Tranche I) verringerte sich im Dezember um 0,7 %, die interne Benchmark Stoxx600 Net Return verlor 2,1 %. Im Gesamtjahr 2022 ergab sich für den Fondspreis ein Minus von 14,1 %, die interne Benchmark ging um 9,5 % zurück.

Im Dezember haben wir zur Liquiditätssteuerung und Risikoadjustierung Teile von LVMH, Richemont und TFF Group veräußert.

In diesem Monat möchten wir Ihnen gerne die griechische Jumbo SA etwas detaillierter vorstellen, die im Fonds einen Anteil von gut 3,5 % hat.

Jumbo SA beschäftigt sich mit dem Einzelhandel von Spezialprodukten. Das Unternehmen bietet Babyartikel, saisonale Artikel, Dekorationsartikel, Bücher und Schreibwaren an. Das Unternehmen ist in den folgenden geografischen Regionen tätig: Griechenland, Zypern, Bulgarien und Rumänien. Jumbo wurde am 26.11.1986 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Athen. Das Unternehmen ist seit dem 19.7.1997 an der Athener Börse notiert und gehört seit Juni 2010 zum FTSE/Athex 20-Index.

In den 36 Jahren seines Bestehens hat sich das Unternehmen zu einem der größten Einzelhandelsunternehmen entwickelt. Zuletzt betrieb Jumbo 83 Geschäfte in Griechenland, Zypern, Bulgarien und Rumänien sowie den Onlineshop e-jumbo in Griechenland und Zypern. Darüber hinaus ist das Unternehmen durch Partnerschaften in weiteren Ländern vertreten durch Geschäfte, die unter der Marke Jumbo betrieben werden: Nordmazedonien (fünf Geschäfte), Albanien (sieben Geschäfte), Kosovo (sechs Geschäfte), Serbien (vier Geschäfte), Bosnien (sechs Geschäfte) und Montenegro (zwei Geschäfte). In 2020 schloss Jumbo zudem eine Vereinbarung zur kommerziellen Zusammenarbeit mit der Fox Group. Die Fox Group ist ein führendes Einzelhandelsunternehmen in Israel, das an der Börse von Tel Aviv notiert ist und über neun eigene Marken und elf Franchise-Partnerschaften mit Unternehmen, die auf dem Einzelhandelsmarkt international präsent sind. Die Vereinbarung gibt dem Unternehmen das Exklusivrecht zur Eröffnung neuer Geschäfte in Israel, die unter der Marke „Jumbo“ firmieren und die Produkte der Gruppe vertreiben werden.

In den ersten neun Monaten 2022 lag der Umsatz der Jumbo-Gruppe bei 601,9 Mio. € gegenüber 542,9 Mio. € im Vorjahreszeitraum, was einem Anstieg von 10,7 % entsprach. Im Zeitraum 1.1.2022-30.9.2022 lag das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) der Gruppe bei 207,7 Mio. € gegenüber 191,3 Mio. € im Vorjahreszeitraum, ein Anstieg um 8,6 %. Von Januar bis Oktober 2022 lag das Ergebnis vor Zinsen und Steuern

(EBIT) der Gruppe bei 181,1 Mio. € gegenüber 164,1 Mio. € im Vorjahreszeitraum, ein Anstieg von 10,4 %.

Der gute Geschäftsgang hat sich auch im vierten Quartal fortgesetzt. Die vorläufigen Umsatzzahlen zeigen für Oktober 2022 einen Umsatzanstieg von ca. 12 % im Vergleich zum Vorjahr und für November 2022 ein Umsatzplus von ca. 24 % gegenüber dem Vorjahr.

Die Gruppe verfügt über eine beträchtliche Liquidität. Zum 30.9.2022 überstiegen die liquiden Mittel und sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte der Gruppe die gesamten Kredit- und Leasingverbindlichkeiten um 439,3 Mio. € (31.12.2021: 549,1 Mio. €).

Die Jumbo Gruppe nutzt ihre starke finanzielle Position und setzt ihr Investitionsprogramm 2023 fort. Zwei weitere Hyper-Stores in Rumänien und ein Hyper-Store in Zypern werden voraussichtlich in 2023 eröffnet. Außerdem soll der Online-Store in Rumänien seinen Betrieb aufnehmen. Im ersten Quartal 2023 sollte zudem das erste Geschäft der Marke Jumbo in Israel eröffnet werden.

Das Management von Jumbo profitiert von der guten Rentabilität und Finanzlage, indem es Jumbo-Philosophie gegenüber dem Verbraucher in Bezug auf das Preis-/Produkt-Verhältnis bewahrt und der Verpflichtung zur jährlichen Dividendenausschüttung treu bleibt.

Mit Blick auf die Nachhaltigkeitsaktivitäten sollte Jumbo künftig stärker die mit seinem Portfolio verbundenen Umweltchancen nutzen, indem es Produkte mit einem entsprechenden Nachhaltigkeitssiegel verkauft (z. B. Sicherheitsetiketten oder Etiketten, die garantieren, dass die Produkte frei von bedenklichen Substanzen sind).

Sowohl im sozialen als auch im ökologischen Bereich ist das Risikomanagement von Jumbo noch unterentwickelt. Relevante soziale Themen betreffen die Arbeitsbedingungen in den eigenen Betrieben und in der Lieferkette. Abgesehen von einem eher dürftigen Bekenntnis zur Nicht-Diskriminierung der Mitarbeiter des Unternehmens und grundlegenden Maßnahmen zur Einhaltung von Arbeitsrechten in der Lieferkette sind keine tiefgreifenden Maßnahmen in diesen Risikobereichen erkennbar. Darüber hinaus zeigt das Unternehmen noch keine Maßnahmen auf, um die Sicherheit der Kunden zu gewährleisten, z.B. in Bezug auf bedenkliche Stoffe in Produkten. Im Umweltbereich fehlt aktuell noch eine umfassende Strategie zur Bewältigung relevanter Risiken in Bezug auf direkte und indirekte Umweltauswirkungen,

Was die Governance-Struktur betrifft, so ist die Mehrheit der Vorstandsmitglieder, einschließlich des Vorsitzenden nicht unabhängig. Es gibt zwar einen völlig unabhängigen Prüfungsausschuss, aber in den für die Ernennung und Vergütung zuständigen Ausschüssen sind zwei Drittel der Mitglieder unabhängig. Das Unternehmen legt auch seine Vergütungs-

politik für Führungskräfte nicht offen. Daher bleibt unklar, ob Elemente für eine langfristige und nachhaltige Wertschöpfung in der Vergütung der Führungskräfte enthalten sind.

Jumbo ist für den Anleger eine klassische Value-Aktie, die über eine nachhaltige Dividendenrendite von 5 % verfügt und mit einem KGV von 10 aktuell 22 % unter dem eigenen historischen Durchschnitt notiert. Im Vergleich zu anderen europäischen Einzelhandelsunternehmen liegt das KGV – je nach Zusammenstellung der Vergleichsgruppe - 30 % bis 40 % niedriger. Die Gesellschaft hat, wie die vorhergehenden Ausführungen zeigen, noch Defizite in Ihrer Nachhaltigkeitsstrategie. Hier sind jedoch Verbesserungen zu erwarten, die die Aktie dann auch für weitere Investorengruppen interessant macht und dazu beitragen sollten, die aktuell deutliche Bewertungslücke zu schliessen.