

Liebe Investoren und Freunde der Gesellschaft,

der Fonds Paladin ONE hat allein in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres einen Wertzuwachs von mehr als 16% erzielt. Damit haben wir unser selbstgestecktes Ziel von 10% pro Jahr im langjährigen Durchschnitt bereits zum jetzigen Zeitpunkt deutlich übertroffen.

Natürlich freuen wir uns über den Wertzuwachs seit Jahresbeginn. Mindestens genauso wichtig erscheint unseren Investoren aber das deutlich geringere Risiko von Kursrückschlägen:

- Annähernd 50% unseres Portfolios sind derzeit in Cash geparkt und in Sondersituationen investiert, unterliegen also keinem Marktpreisrisiko. Wertreduzierungen sind somit nicht zu befürchten.
- Die Volatilität (der Schwankungsbereich, oft gleichgesetzt mit potentielltem Risiko) des Paladin ONE fällt mit 6,44% sehr gering aus.

Das alles macht deutlich: wir steuern den Fonds Paladin ONE für unsere Anleger nicht allein unter Performanceaspekten. Das Risiko zu reduzieren und ein vergleichsweise sicheres Investment zu tätigen ist mindestens genauso wichtig für unseren Erfolg.

Das renommierte Haus [Citywire](#) bescheinigt uns gerade in dieser kombinierten Betrachtung von Rendite und Sicherheit einen Spitzenplatz unter mehr als 300 analysierten Fonds in unserer Vergleichsgruppe. Mehr dazu auf den Folgeseiten.

Darüber hinaus stellen wir unser Investment in die [Medios](#) AG vor. Das Unternehmen ist unter unseren Top 3 Portfoliositionen und ein exzellentes Beispiel für unser Verständnis von Risikosteuerung.

Inhaltsverzeichnis

- [Anlagekonzept](#)
- [Portfolio](#)
- [Citywire](#)
- [Medios](#)
- [Zusammenfassung](#)
- [Kontakt](#)



FUND
AWARD
2017



Wir wünschen einmal mehr viel Freude beim Lesen!

Herzliche Grüße

Das Paladin-Team



Matthias-Chr. Kurzrock



Marcel J. Maschmeyer

FWW FundStars®



Wertentwicklung

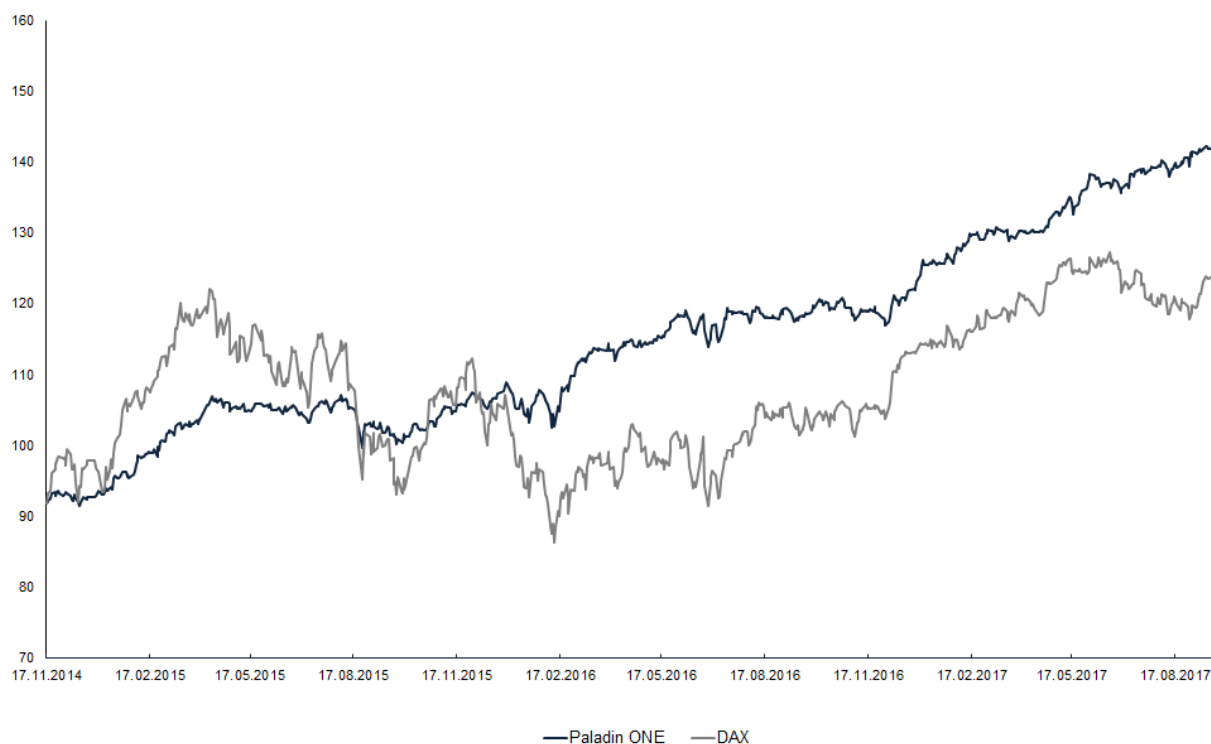
(Alle Berechnungen auf Basis der Bewertung vom 30. September 2017)

Wertentwicklung	Paladin ONE [*]	DAX
Seit Auflage (19.07.2013)	41,61%	44,10%
Seit Öffnung (17.11.2014)	53,39%	29,54%
2015	16,86%	9,56%
2016	13,04%	6,87%
2017 (30.09.2017)	16,31%	11,74%

Das aktive Fondsmanagement von Paladin fokussiert die Anlagestrategie auf unterbewertete Unternehmen und Sondersituationen. Dadurch wird eine überdurchschnittliche Wertentwicklung bei deutlich geringerem Risiko erzielt.

Risikokennzahlen (250 Tage)	Volatilität	Sharpe-Ratio	95% - VaR	99% - VaR	β (R^2)	Treynor-Ratio
Paladin ONE	6,37%	3,02	0,59%	0,87%	0,31 (0,29)	0,63
DAX	11,09%	1,94	1,07%	1,55%	-	-

Wer eher selten mit Risikokennzahlen arbeitet, kann das Resultat stattdessen im folgenden Chart ablesen. Hier ist gut zu erkennen, dass sich der Fonds – **insbesondere in den schwachen Marktphasen – deutlich stabiler** entwickelt hat als der DAX.



Paladin ONE seit Öffnung (17.11.2014) vs. DAX (relativ)

Anlagekonzept

Wir verfolgen zwei Ziele:

- 1. eine Rendite von durchschnittlich 10% pro Jahr**
- 2. bei deutlich reduzierter Volatilität im Verhältnis zu den gängigen Aktienindizes.**

Insbesondere der Fokus auf Stabilität hat uns in den letzten Jahren an einigen Stellen sehr geholfen. Diese Robustheit verschafft uns die Freiheit, beständig wohlüberlegte, attraktive Investmentideen zu suchen und diese konsequent umzusetzen. Unnötige Marktrisiken gehen wir nicht ein.

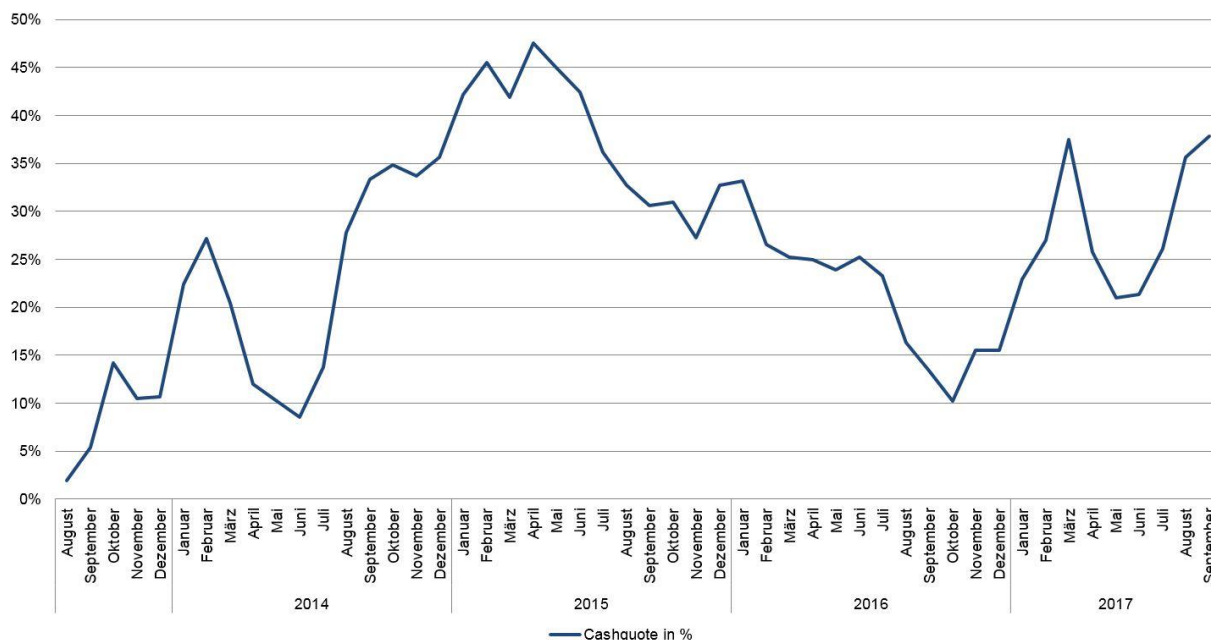
Unsere Investmentstrategie basiert auf drei Säulen: **Value Investments, Sondersituationen und Liquidität.**

Value Investments sind unserer Definition nach unterbewertete Unternehmen mit der Fähigkeit, nachhaltig positive Zahlungsströme zu generieren. Diese Gesellschaften gehören überwiegend dem deutschen Mittelstand an, dem Herzstück der deutschen Wirtschaft. Sie bieten häufig ein attraktiveres Chancen-/Risikoprofil als die großen DAX-Werte. Angesichts ihrer starken Wettbewerbs- und Ertragskraft sind die Unternehmen immer wieder auch Ziel von Übernahmen. Die Auswahl von wertsteigernden Anlagen erfordert im ersten Schritt die Analyse großer Datenmengen und die Vorauswahl von Aktiengesellschaften, die den Auswahlkriterien entsprechen. Hierbei profitieren wir von einer großen und sukzessive weiter wachsenden Wissensdatenbank. Die Analyse potentieller Zielunternehmen erfolgt mit unserem selbst entwickelten Analysetool. Hinzu kommen Gespräche mit dem Management der Zielunternehmen. Jede Investmententscheidung wird im Rahmen eines internen Dokuments ausführlich verschriftlicht.

Sondersituationen (sogenannte Special Situations) bilden die zweite Säule unseres Anlagekonzeptes. Hier ist ein hohes Spezialwissen hinsichtlich der Besonderheiten bei der Übernahme börsennotierter Gesellschaften (z. B. im Hinblick auf die Rechte der freien Aktionäre) nötig. Hierin und in Bewertungsfragen sind unsere Fondsmanager Spezialisten.

Eine stark atmende **Liquidität** ist die dritte Säule unserer wertorientierten Anlagestrategie. Diese sichert in Phasen von verstärkten Kursbewegungen die Wertentwicklung des Fonds gegen zu starke Kursschwankungen ab und sorgt gleichzeitig als trockenes Pulver für neue Opportunitäten.

Paladin ONE – Cashquote im Zeitverlauf



Einblick in das Portfolio

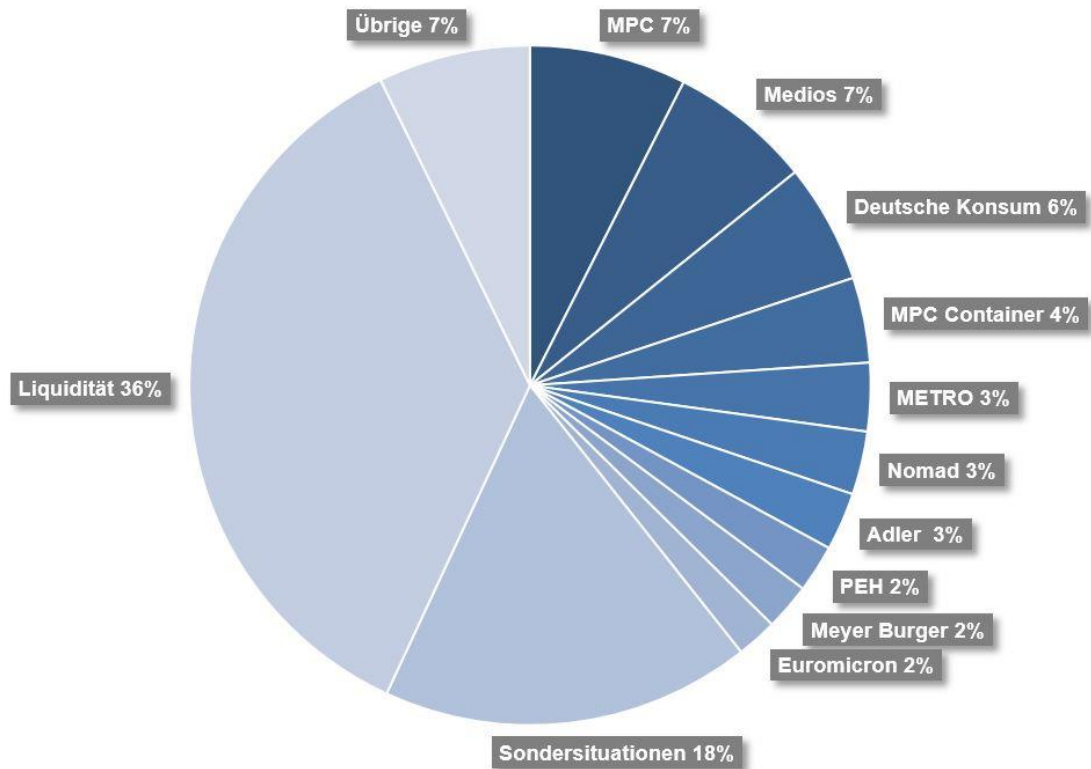
Ganz oben auf der Wunschliste unserer Investoren steht regelmäßig ein noch tieferer Einblick in unser Portfolio. Wir befürworten jegliche Transparenz. Diese kann aber gerade bei kleineren Positionen, die sich noch im Aufbau befinden, schnell zu einer ungewollten Aufmerksamkeit führen. Da die Performance des Fonds für uns an absolut erster Stelle steht, haben wir die folgende Darstellung gewählt:

Die zehn größten Einzelanlagen, die ihre Zielgewichtung bereits erreicht haben, machen rund 39% des Fondsvolumens aus und sind das Herzstück der Fondsanlagen. Allen ist eines gemeinsam: eine hohe Ertragskraft, die noch nicht ausreichend in der Börsenbewertung wiedergegeben wird. Darüber hinaus sind 7% des Portfolios noch im Aufbau. Diese Positionen haben ihre Zielgewichtung also noch nicht erreicht und werden deshalb nicht namentlich benannt.

Weitere 18% des Fonds sind in den beschriebenen Sondersituationen investiert. Diese weisen ein besonders asymmetrisches Chancen-/Risikoprofil auf und tragen maßgeblich zur Stabilität des Portfolios bei.

Die übrigen 36% des Portfolios bestehen aus täglich verfügbarer Liquidität. Dieser Bestandteil erhöht die Stabilität des Fonds zusätzlich und dient als trockenes Pulver für neue Investmentopportunitäten.

Paladin ONE – Portfolio zum 30.09.2017



Paladin ONE: Spitzenplatz bei Citywire

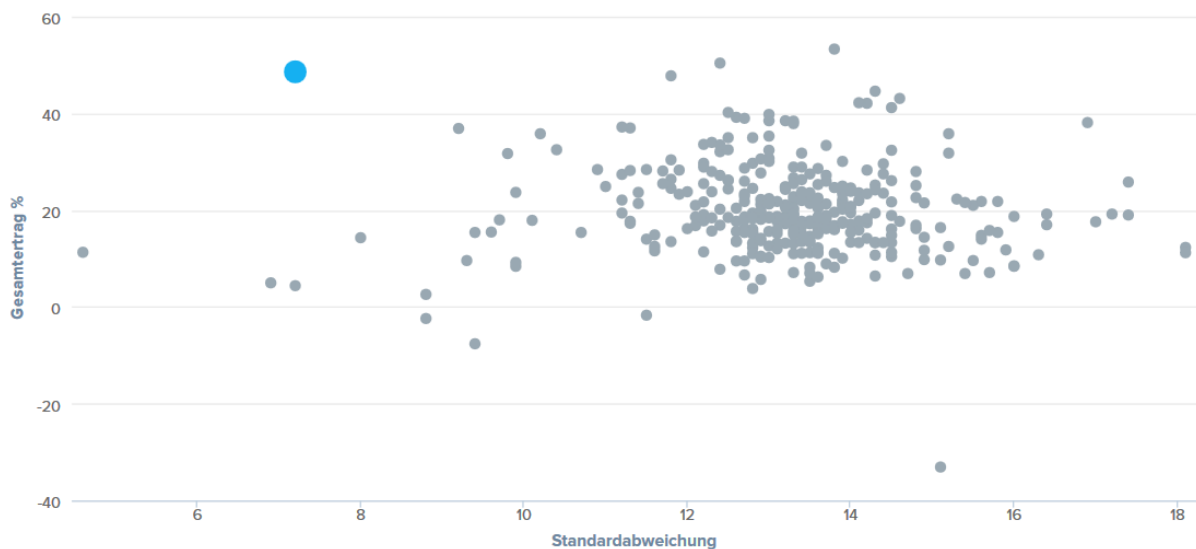
Je höher die Renditechance, desto höher das Risiko. Soweit nichts Neues und wir wissen: es ist extrem schwer, sich von diesem Verhältnis zu entkoppeln. Unsere Investoren freuen sich darüber, dass uns dies ganz offensichtlich doch gelungen ist.

Zumindest ist dies das Ergebnis einer Auswertung von Citywire, eine der führenden, auf Fonds und Fondsmanager spezialisierten Nachrichtenagenturen. Sie unterstützt insbesondere professionelle Anleger bei ihren Investmententscheidungen, indem sie Analysen, Fondsdaten und Nachrichten bereitstellt.

Citywire vergleicht den Paladin ONE mit 335 ähnlichen Fonds in Europa. Hierbei wird zum einen die Wertsteigerung erfasst, zum anderen aber auch gemessen, mit welchem Risiko diese Steigerung erreicht worden ist. Das Risiko wird wiederum über die Standardabweichung ermittelt. Je niedriger diese ist, desto stabiler hat sich ein Fonds entwickelt.

Folgende Grafik zeigt, wie der Fonds Paladin ONE in diesem Vergleich abgeschnitten hat. Die Auswertung berücksichtigt die Entwicklung der letzten drei Jahre – ein durchaus aussagekräftiger Zeithorizont.

Rendite vs Risiko



Auf der vertikalen Achse ist die Wertsteigerung in Form des Gesamtertrags dargestellt. Hier liegt der Paladin ONE mit +48,6% unter den TOP 3 Fonds. Diese Wertsteigerung wurde dabei – und dies zeigt die horizontale Achse – mit einer beachtlich niedrigen Schwankungsbreite erreicht. Auch gemessen an der Standardabweichung sind wir Teil des Siegertrios.

Betrachtet man beide Kriterien in Kombination, belegt unser Fonds unangefochten den Spitzenplatz.

Dieses Ergebnis basiert insbesondere auf unserer Strategie, Risiken zu steuern. Unsere Beteiligung an der Medios AG dient nachfolgend als Musterbeispiel für die Risikodiversifikation in unserem Portfolio.

Selektion: Schon früh die Spreu vom Weizen trennen

Der Anlageschwerpunkt unseres Fonds Paladin ONE liegt primär auf dem deutschsprachigen Raum, mit mehr als 1.000 börsennotierten Unternehmen. Jedes Jahr analysieren wir etwa 50 bis 60 attraktiv erscheinende Unternehmen sehr detailliert. Das Resultat sind ausführliche Investmententscheidungen, deren interne Dokumentation gerne bis zu 40 Seiten umfasst. Diese ist die Basis für intensive, interne Diskussionen. Darüber hinaus bietet sie eine sachliche Basis um jederzeit sicherzustellen, dass sich der Investment-Case im Zeitverlauf nicht verselbständigt. Tatsächlich schaffen dann lediglich

rund 10-15 Gesellschaften pro Jahr den Sprung in unser Portfolio.

Wir werden immer mal wieder gefragt, wie wir die Auswahl potentiell spannender Zielunternehmen handhaben. Schließlich ist eine gute Selektion die Basis für eine erfolgreiche Fondsentwicklung:

- **Know-how:** wir ziehen einen großen Vorteil aus der Erfahrung, die sich in unserem Team vereint. Schließlich arbeiten bei Paladin 7 Mitarbeiter in der Analyse, die kumuliert annähernd 70 Jahre an der Börse tätig sind.
- **Gesammeltes Wissen:** dadurch haben wir Zugriff auf eine entsprechend umfangreiche und stetig wachsende Wissensdatenbank, von der wir regelmäßig profitieren.
- **Persönlicher Eindruck:** ergänzend besuchen wir jedes Jahr eine Vielzahl von Konferenzen und nutzen die Gelegenheit, innerhalb weniger Tage zahlreiche Vorstände potentieller Zielunternehmen in Einzelgesprächen zu interviewen.
- **Netzwerk:** hinzu kommt unser weit verzweigtes Netzwerk in den Kapitalmarkt, mit dessen Hilfe wir immer wieder auf spannende Opportunitäten aufmerksam gemacht werden.

Medios: Reverse IPO unter dem Radar vieler Anleger

Unser breit angelegtes Suchraster versetzt uns in die Lage, bereits in einem frühen Stadium bei attraktiven Investments dabei zu sein. Ein Beispiel dafür ist die Medios AG. Bei einer Kapitalerhöhung im November letzten Jahres gehörten wir zu den ersten Investoren nach dem Börsengang.

Möglich wurde dies durch den ungewöhnlichen Weg, den die Gesellschaft für ihren Gang an die Börse wählte: statt eines klassischen Börsengangs entschied man sich für einen sogenannten Reverse IPO. Mit den technischen Details halten wir uns an dieser Stelle zurück. Nur so viel: bei dieser Art des Börsengangs wird ein operatives Geschäft in eine bereits börsennotierte (operativ aber untätige) Gesellschaft eingebracht.

Die Einbringung wurde im Fall von Medios mit einer Barkapitalerhöhung verknüpft, für die der obligatorische Wertpapierverkaufsprospekt veröffentlicht werden musste – für viele geradezu erschlagend, jedoch ein Segen für jeden, der Freude an Details hat. Die 473 Seiten enthielten beispielsweise detaillierte Angaben zum Geschäftsmodell der Gesellschaft, das sich durch ein erhebliches Maß an Komplexität auszeichnet. Das „Sezieren“ der enthaltenen Informationen bildete letztlich die Grundlage für unsere erfolgreiche Investmententscheidung.

Die börsennotierte Medios AG ist eine reine Holdinggesellschaft mit zwei Beteiligungen und sich ergänzenden Geschäftsmodellen:

- die Medios Pharma GmbH ist ein Großhändler von speziellen Arzneimitteln (Specialty Pharma)
- während die Medios Manufaktur GmbH – als zusätzliche Wertschöpfung – diese Arzneimittel zu patientenindividuellen Rezepturen weiterverarbeitet.

Apotheken und pharmazeutische Herstellbetriebe sind klassische Kunden von Medios. Sie beziehen entweder das eigentliche Arzneimittel, oder aber die für den einzelnen Patienten individualisierten Rezepturen.

Die perfekte Risikodiversifikation für unser Portfolio

Natürlich ist Medios als Anbieter im Gesundheitsmarkt mit einem engen Netz gesetzlicher Regulierung konfrontiert. Einerseits profitiert die Gesellschaft hiervon, denn die Regulierung stellt für neue Anbieter eine hohe Markteintrittsbarriere dar und verdrängt etablierte Arbeitsprozesse. Letzteres gilt insbesondere für Apotheken, die in der Vergangenheit die Herstellung von patientenindividuellen Rezepturen selbst durchgeführt haben, dies heute aber aufgrund hoher Reinraumanforderungen häufig nicht mehr darstellen können. Gleichzeitig ergeben sich aus der gesetzlichen Regulierung für Medios aber auch Risiken. So könnten sich künftige Änderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen selbstredend auch negativ auf das Geschäftsmodell auswirken.

Letztlich ist jedes Investment in ein Unternehmen mit Risiken verbunden. Für uns ist es aber immer von besonderer Bedeutung, dass wir die jeweiligen Risiken und ihre Bedeutung für das Unternehmen möglichst vollumfassend identifizieren. Unser oberstes Ziel ist es, nicht mit einem Risiko konfrontiert zu werden, das wir vorab nicht auf dem Radar hatten.

Die vollständige Identifikation der Risiken, die für das jeweilige Unternehmen maßgeblich sind, ist ein essentieller Bestandteil unseres Risikomanagements. Da wir Risiken nicht grundsätzlich ausschließen können, ist es wichtig, diese Risiken angemessen zu steuern. Das bedeutet insbesondere, dass wir Risikokumulationen auf Portfolioebene vermeiden müssen.

Besonders unangenehm sind in diesem Kontext Währungs-, Konjunktur- und Zinsrisiken – externe Risikofaktoren, die schwer greifbar sind. Eigentlich merkwürdig oder? Denn gerade diesbezüglich stehen ja Unmengen von Prognosen diverser Experten jeglicher Couleur zur Verfügung. Das Problem besteht unserer Meinung nach oftmals in der Nachhaltigkeit und Belastbarkeit dieser Aussagen. Unser Portfolio würden wir allein aufgrund dieser Prognosen also nicht steuern wollen.

Unser pragmatischer Ansatz lautet demzufolge: wir wissen, dass wir nicht wissen, in welche Richtung sich Währungen, die Konjunktur und Zinsen entwickeln. Was wir aber wissen MÜSSEN, ist, wie die Unternehmen in unserem Portfolio einzeln und aggregiert reagieren, wenn es an diesen Fronten zu fühlbaren Verschiebungen kommt. Daraus leiten wir dann unsere Entscheidungen für das Portfolio ab.

Gerade mit Blick auf das Risikomanagement war uns Medios schon von Beginn an sympathisch. Natürlich ist die AG mit unternehmensspezifischen Risiken konfrontiert. Gleichzeitig entwickelt sich die Gesellschaft aber vollkommen unabhängig von Währungen, Konjunktur und Zinsen. Damit liefert Medios einen exzellenten Beitrag zur Diversifikation der Risikostruktur.

Medios Pharma: Als Händler in symbiotischer Koexistenz mit den vermeintlichen Wettbewerbern Celesio & Co...

Die Medios Pharma GmbH, eine der beiden operativ tätigen Medios-Töchter, ist im Handel mit Specialty Pharma Arzneimitteln tätig. Sie konzentriert sich derzeit insbesondere auf Onkologie und Autoimmune Indikationen. Die Gesellschaft steht dabei nicht – wie man nach einem ersten Blick meinen möchte – im Wettbewerb mit den großen Platzhirschen im Arzneimittelhandel wie etwa Celesio, Phoenix oder Sanacorp. Im Gegenteil: hier wächst vielmehr eine symbiotische Koexistenz. Auch vom möglichen Wettbewerb durch Online-Apotheken ist die Medios Pharma GmbH durch ihre spezielle Ausrichtung gut abgeschirmt.

Grund für diese Sonderstellung sind die bestehenden gesetzlichen Rahmenbedingungen. Und hier wird es technisch: Celesio & Co. sind im Sinne des Arzneimittelgesetzes sogenannte Vollsortimenter. Diese sind gesetzlich verpflichtet, „ein vollständiges, herstellerneutral gestaltetes Sortiment an apothekenpflichtigen Arzneimitteln zu unterhalten, das nach Breite und Tiefe so geschaffen ist, dass damit der Bedarf von Patienten von den mit der Großhandlung in Geschäftsbeziehung stehenden Apotheken werktäglich innerhalb angemessener Zeit gedeckt werden kann (§ 52b Abs. 2 AMG)“. Die vorzuhaltenden Arzneimittel müssen dabei jeweils mindestens dem durchschnittlichen Bedarf für zwei Wochen entsprechen.

Vollsortimenter müssen deutschlandweit entsprechend für prall gefüllte Lager sorgen. Das ist schmerzhaft, insbesondere im Hinblick auf die Specialty Pharma Arzneimittel, auf die sich die Medios Pharma GmbH konzentriert. Immerhin kostet hier eine einzelne Packung in der Regel (deutlich) mehr als 1.000 Euro.

Die Medios Pharma GmbH dagegen ist im Sinne des Arzneimittelgesetzes lediglich ein sogenannter Teilversorger. Ein solcher muss zwar ebenfalls eine „bedarfsgerechte und kontinuierliche Belieferung der mit ihnen in Geschäftsbeziehung stehenden Apotheken gewährleisten“ (§ 52b Abs. 3 S. 2 AMG). Eine gesetzlich geforderte Lieferreichweite besteht hier allerdings nicht. Teilversorger können ihr Lager damit deutlich effizienter steuern, wodurch gerade bei den sehr hochpreisigen Arzneimitteln die Anforderungen an das Working Capital und die Lagerrisiken reduziert werden.

...ungebunden von den Rabattverboten der Arzneimittelpreisverordnung

Es ist allerdings nicht nur die Lagerhaltung, bei der die Medios Pharma GmbH einen wichtigen Wettbewerbsvorteil gegenüber den Vollsortimentern hat. Auch bei der erzielbaren Marge hat die Gesellschaft Pluspunkte. Diese resultieren daraus, dass der Profit der Großhändler, der sogenannte Großhändlerzuschlag, gesetzlich klar definiert und dadurch gedeckelt ist:

	Erläuterung	Kommentar
Allgemeiner Abgabepreis	Dieser wird durch die pharmazeutischen Unternehmen festgesetzt	Bei (Re-) Importen gelten die Importeure als pharm. Unternehmen und können dann den Abgabepreis festlegen => ermöglicht Preiswettbewerb
+ Großhändlerzuschlag	Großhändler dürfen auf den allgemeinen Abgabepreis maximal einen Zuschlag von 3,15%, höchstens jedoch 37,80 Euro erheben. Hinzu kommt ein „Festzuschlag“ von 0,70 Euro.	Allgemeines Rabattverbot + Umgehungsverbot! Individuelle Rezeptarzneimittel in parenteralen Zubereitungen ausgenommen => <u>Medios</u> Manufaktur
+ Apothekenzuschlag		
+ Umsatzsteuer		
= Einheitlicher Abgabepreis		

Der Vollsortimenter verdient damit an einer Packung verlässlich 3,15% gemessen am Ausgabepreis. Dies allerdings mit einem Cap bei 37,80 Euro zuzüglich 0,70 Euro = 38,50 Euro. Gerade bei Medikamenten, die deutlich über 1.000 Euro kosten, reduziert sich die Marge schnell deutlich unter 3%. Für den klassischen Vollsortimenter sind die teuren Specialty Pharma Arzneimittel, auf die sich die Medios Pharma GmbH konzentriert, weniger attraktiv als die günstigen Medikamente. Die großen Vollsortimenter haben deswegen sogar ein Interesse daran, dass der Handel dieser teuren Arzneimittel nicht über sie, sondern über Händler wie Medios erfolgt.

Im Gegensatz dazu ist Medios bei der Marge nicht gedeckelt. Begründet wird dies durch die Tatsache, dass Medios in erster Linie Arzneimittel abgibt, die bereits patientenindividuell zubereitet wurden oder ausschließlich für eine individuelle Rezeptur bestimmt sind. Genau diese individuellen Rezeptarzneimittel sind bei der Deckelung des Großhändlerzuschlags ausgenommen. Die Arzneimittelpreisverordnung findet hier keine Anwendung.

Die Medios Pharma GmbH kann mit den pharmazeutischen Unternehmen insofern Preise verhandeln, die der Vollsortimenter nicht realisieren kann. Hilfreich ist hierbei natürlich auch, dass die Gesellschaft dynamisch wächst und bei Preisverhandlungen immer größere

Bestellvolumina in die Waagschale werfen kann. Einen Teil des Preisvorteils gibt die Gesellschaft wiederum an die bestellenden Apotheken weiter, wodurch diese einen Anreiz haben, über Medios zu ordern.

Medios Manufaktur GmbH: Herstellbetrieb für patientenindividuelle Rezeptur Arzneimittel

Neben der auf den Handel spezialisierten Medios Pharma GmbH verfügt Medios als Holding über die Medios Manufaktur GmbH. Diese Gesellschaft stellt seit 2009 im Auftrag von Apotheken als Lohnhersteller patientenindividuelle Rezeptur Arzneimittel her. Hierzu gehören Infusionen, Injektionen und Pumpen (sogenannte Parenteralia), die auf ärztliche Verschreibung für einzelne Patienten individuell zubereitet werden.

Diese Rezeptur Arzneimittel wurden in der Vergangenheit überwiegend durch Apotheken hergestellt. Die Herstellung durch einzelne Apotheken hat in den letzten Jahren allerdings stark abgenommen. Getrieben ist diese Entwicklung durch zunehmend strengere regulatorische Anforderungen. Was früher im Hinterzimmer der Apotheke gemischt werden konnte, muss heute unter Reinraumbedingungen hergestellt werden.

Gleichzeitig haben sich spezialisierte Herstellungsbetriebe wie die Medios Manufaktur GmbH gebildet. Diese übernehmen heute das patientenindividuelle Abmischen von Präparaten. In der Folge hat sich beispielsweise in Berlin die Anzahl der Apotheken, die über ein Sterillabor gemäß „Apothekenbetriebsordnung“ verfügen, in den letzten Jahren auf nur noch 14 halbiert.

Gegenüber den Krankenkassen kann nur der Rezeptwert der ärztlichen Verordnung abgerechnet werden – unabhängig davon, ob das Produkt in der Apotheke oder durch einen externen Lohnhersteller produziert wurde. Günstigere Einkaufskonditionen, die Medios durch Größeneffekte gegenüber den Apotheken hat, machen die Auslagerung für die Apotheken deswegen attraktiv.

Medios offeriert damit über die Medios Pharma GmbH nicht nur Arzneimittel zu attraktiven Konditionen, sondern kann über die Medios Manufaktur GmbH auch eine individuelle Zubereitung anbieten. Apotheken, welche die individuelle Herstellung selbst nicht mehr darstellen können, erhalten bei Medios somit Handel und Herstellung aus einer Hand.

Der Fonds Paladin ONE steigt bei der ersten öffentlichen Kapitalerhöhung für 7,00 Euro ein

Folgende Tabelle zeigt, dass die Medios Manufaktur GmbH in den letzten Jahren solide gewachsen ist. Gleichzeitig sind die Handelsumsätze der Medios Pharma GmbH seit 2014 mit einer gewaltigen Dynamik gestiegen.

	2013	2014	2015	1.HJ 2016	2016e
Herstellbetrieb	26.290	28.607	35.367	20.695	41.390
<i>Wachstum</i>		5%	24%		17%
Handel		13.700	58.219	57.523	115.046
<i>Wachstum</i>			325%		98%
Konsolidierung		-2.000	-3.486	-4.784	-9.569
Gesamtleistung	26.290	40.307	90.100	73.434	146.867

Im Jahr 2015 erzielte die Gruppe eine Gesamtleistung von 90 Mio. Euro. Nach dem ersten Halbjahr 2016 betrug dieser Wert dann bereits 73 Mio. Euro, womit nach sechs Monaten der Umsatz des gesamten Vorjahres bereits in Reichweite schien. Beachtlich ist, dass dieses Geschäftsvolumen einzig aus Eigenmitteln aufgebaut wurde. Bis zu diesem Zeitpunkt hat Medios weder Eigenkapital bei externen Investoren eingesammelt, noch Bankschulden zur Finanzierung genutzt.

Im November 2016 führte die Gesellschaft erstmals eine öffentliche Kapitalerhöhung durch. Zu diesem Zeitpunkt erschien für das Gesamtjahr 2016 ein Umsatz von 146 Mio. Euro realisierbar.

Wir haben das Geschäftsmodell und das Zahlenwerk der Gesellschaft anlässlich der damaligen Kapitalerhöhung intensiv analysiert. Hieraus ist eine Investmententscheidung mit einem Umfang von 27 Seiten entstanden. Auf Basis dieser zeichneten wir bei einem Ausgabepreis von 7,00 Euro knapp 20% der gesamten Kapitalerhöhung.

Spiegelbild unserer konservativen Analyse: Medios übertrifft unsere Erwartung

Seither haben wir das Unternehmen sehr eng begleitet. Allein im laufenden Jahr nutzten wir drei Mal die Gelegenheit, den Vorstand persönlich zu treffen. Hierbei konnten wir aus nächster Nähe verfolgen, wie Medios unsere Erwartungen in kurzer Abfolge übertraf:

- Im Februar 2017 meldete Medios für das Jahr 2016 einen Umsatz in Höhe von 160,5 Mio. Euro- Unsere Planungen gingen von 146 Mio. Euro aus.
- Für das laufende Jahr 2017 hat das Unternehmen gleichzeitig einen Umsatzsprung auf 200 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Ein komfortables Polster bezogen auf unsere Umsatzprognose von 183 Mio. Euro.
- Im Mai 2017 konnte Medios für das erste Quartal bereits einen Umsatz von 51,8 Mio. Euro bekannt geben.
- Angesichts der auch unterjährig hohen Wachstumsdynamik war damit greifbar, dass die gegebene Umsatzprognose von 200 Mio. Euro für das Gesamtjahr wohl übertroffen werden könnte.

- Dies war für uns ausschlaggebend dafür, unsere Position in Medios weiter auszubauen - Anfang August überschritten wir die 3%-Schwelle.

Kurze Zeit später kam, was nach dem starken Anfangsquartal kommen musste: mit der Bekanntmachung der Halbjahreszahlen hob Medios tatsächlich die Umsatzprognose für das laufende Jahr von 200 auf 230 Mio. Euro an. Damit peilt das Unternehmen nunmehr für dieses Jahr den Umsatz an, den wir von der Gesellschaft frühestens ab 2018 erwartet hatten.

Cranach Pharma GmbH: Brancheninvestor steigt ein

Nur einige Tage später wurde bekannt, dass sich die Cranach Pharma GmbH aus Hamburg mit rund 4% an Medios beteiligt hatte. Diese Beteiligung eröffnet Medios eine spannende Entwicklungsperspektive, denn Cranach Pharma ist ebenfalls ein pharmazeutischer Großhändler. Während sich Medios aber auf die Indikationen Onkologie und Autoimmun konzentriert, hat Cranach Pharma seinen Schwerpunkt in den Bereichen Neurologie, Immunologie, Hämophilie und Endokrinologie. Beide Händler sind somit komplementär aufgestellt, wodurch sich echte Synergiepotentiale ergeben.

Man darf vermuten, dass die Unternehmen ihr Apotheken-Kundennetzwerk für den jeweils anderen öffnen. Somit können die beiden Unternehmen künftig auch bei Indikationen liefern, die vorher nicht abgedeckt werden konnten. Zudem ist eine Bündelung im Einkauf denkbar. Durch ein größeres gemeinsames Einkaufsvolumen könnten nochmals verbesserte Konditionen erreicht werden. Hinzu kommt, dass Cranach Pharma ein reiner Händler ohne Herstellbetrieb ist. Es liegt also nahe, dass Cranach Pharma künftig die Herstellkapazitäten nutzt, die derzeit von der Medios Manufaktur GmbH stark aufgebaut werden.

Die Synergiepotentiale für beide Partner sind enorm – wobei sich die Waage (zumindest aus unserer Sicht) leicht zugunsten von Medios neigt. Insofern ist es für uns nachvollziehbar, dass Cranach Pharma die Partnerschaft mit einer Beteiligung an Medios untermauert. Dass dies zu einem Kaufpreis stattgefunden hat, der mit 9,75 Euro deutlich über unserem durchschnittlichen Einstand lag, hat uns in unserer Investmententscheidung nochmals bekräftigt.

Um das dynamische Wachstum fortzusetzen, zapfte Medios Mitte September nochmals den Kapitalmarkt an. Über Nacht wurde unter Ausschluss des Bezugsrechts eine 10%ige Kapitalerhöhung platziert. Die neuen Aktien wurden für 12,30 Euro ausgegeben. Dies entsprach einem Aufschlag von 75% auf den Ausgabepreis der letzten Kapitalerhöhung vom November 2016, bei der wir erstmals eingestiegen sind. Auch wir haben unsere Position bei dieser (zweifach überzeichneten) Kapitalerhöhung nochmals leicht aufgestockt und freuen uns darauf, das Unternehmen weiter zu begleiten.

Zusammenfassung:

Medios vereint gleich mehrere Aspekte, die wir bei unseren Investments gerne sehen. Aufgrund der sehr kurzen Börsenhistorie handelte es sich zum Zeitpunkt unseres Einstieges um:

- ein „übersehenes“, günstig bewertetes Unternehmen,
- mit beachtlichem Wachstumspotential,
- einem konservativen Management (welches sich zudem durch einen großen Anteil eigener Aktien sowie transparente Kommunikation auszeichnet),
- sowie ein sehr spitzes und klar definiertes Risikoprofil, das sehr gut in unser Portfolio passt.

Über die letzten 12 Monate konnte sich Medios durch glänzende operative Entwicklung und zunehmendes Vertrauen die mittlerweile auskömmliche Gewichtung redlich verdienen.

Vielen Dank – wir freuen uns auf Feedback!

Lieber Leser, auch an dieser Stelle nochmals vielen Dank für das Interesse an unserer Arbeit. Gerne stehen wir – wie gewohnt – bei Fragen und Anregungen jederzeit zur Verfügung! Erreichbar sind wir unter [+49 511 473533-86](tel:+4951147353386) oder per E-Mail an info@paladin-am.com.

Absender:

Paladin Asset Management Investmentaktiengesellschaft TGV, Hindenburgstr. 42, 30175 Hannover
Tel. [+49 511 473533-86](tel:+4951147353386) | Fax [+49 511 473533-95](tel:+4951147353395) | info@paladin-am.com