

## Stefan Rehm

---

**Von:** Stefan Rehm <sr2503@gmail.com>  
**Gesendet:** Donnerstag, 9. April 2020 19:23  
**An:** sr@valuewerkstatt.de  
**Betreff:** SR Value GmbH - Stand 8. April 2020

Hallo zusammen,

normalerweise macht es wenig Sinn über die kurzfristige Entwicklung von Aktienkursen zu berichten, da lt. Benjamin Graham die Börse kurzfristig ein „Abstimmungs-Hurra“ der einzelnen Marktteilnehmer darstellt, jedoch langfristig tatsächlich die Funktion einer Waage zwischen Aktienpreisen und Unternehmenswerten ausführt. Dennoch möchte ich ein kurzes Update geben, da bereits im Bericht für das Jahr 2019, welches negativ ausgefallen ist (siehe [www.valuewerkstatt.de/innerer-wert](http://www.valuewerkstatt.de/innerer-wert)), die positive Performance von 29,6 % vom 1.1. – 6.3.2020 erwähnt wurde. Wie allgemein bekannt, ging es danach steil abwärts.

Die Gesellschaft konnte an einigen Märztagen mit großer Panik im Markt, unter maximaler Ausnutzung bestehender Margin Linien, auf langfristige Sicht zu äußerst attraktiven Preisen einkaufen und nachfolgendes Zwischenergebnis per 8. April 2020 erzielen (siehe Screenshots Interactive Brokers Report unten).

**Analysis Period:** January 2, 2020 to April 8, 2020 (Daily)  
**Performance Measure:** TWR

**Cumulative Return:** 94.43%  
**5 Day Return:** 41.83% (04/02/20 - 04/08/20)  
**10 Day Return:** 31.49% (03/26/20 - 04/08/20)

Wie Howard Marks ist seinem letzten Memo „Calibrating“ (Seiten 5 – 8 besonders empfehlenswert: <https://www.oaktreecapital.com/resource?v=calibrating.pdf&l=2>) eindrucksvoll darlegt, ist es nicht unwahrscheinlich, dass wir die Tiefstkurse vom März nochmals sehen werden, aber dies bedeutet nicht, dass man nicht investiert sein sollte und spielt im Endeffekt keine Rolle. Zudem stellt Cash nach wie vor keine langfristige Alternative dar nachdem die Geldschleusen nun noch weiter geöffnet werden.

Wichtiger ist, wie sich die gehaltenen Unternehmen in Zeiten von Corona schlagen. Der Glasflaschenhersteller O-I Glass Inc (OI) ist mittlerweile die größte Position im Portfolio. OI hat am Mittwochabend ein Update zur aktuellen Geschäftsentwicklung veröffentlicht. Demnach wurden im 1. Quartal 2020 mengenmäßig nur 0,8 % weniger Glasverpackungen als im Vorjahresquartal abgesetzt. Allerdings betrug der Rückgang in den letzten beiden Märzwochen bereits 7% gegenüber dem Vorjahr. 85 – 90% der Produktionskapazitäten arbeiten uneingeschränkt, da man in den meisten Ländern in den Bereich der kritischen Industrie fällt und daher weiterarbeiten darf. Die größten Ausfälle sind in Südeuropa und Südamerika zu verzeichnen. Es ist davon auszugehen, dass OI teilweise Werke herunterfahren wird um eine mögliche geringere Nachfrage nach Bier- und Weinflaschen aufgrund der stillstehenden Gastronomie auszugleichen. OI sollte über ausreichende Liquidität verfügen, den bereits hohen Verschuldungsgrad halten können und somit die wesentliche Kreditbedingung (Covenants) mit dem noch relativ konstanten Geschäftsmodell bzw. Flexibilisierung der Kapazitäten halten können.

Für Rückfragen stehe ich gerne zur Verfügung und freue mich über einen regen Austausch!

Einen guten Gründonnerstagabend und beste Grüße,

Stefan Rehm