

Wir investieren in Gewinner. Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis befähigt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

Credit Acceptance Corporation

Als Donald A. Foss im Jahr 1972 in Detroit im Alter von 27 Jahren Credit Acceptance gründete, einen Finanzierer von Gebrauchtwagenkrediten für Subprime-Kunden, hatte er bereits fünf Jahre Erfahrung als Gebrauchtwagenverkäufer gesammelt. Zu dieser Zeit galten Kredite als Luxus. Autohersteller gewährten sie nur den bonitären Kunden, während Banken sie an Schwarze erst gar nicht vergaben. Foss veränderte den Markt. Jeder sollte einen Gebrauchtwagen kaufen können. Der als Gospel gesungene Reim "Don Foss puts you in the driver seat; take a Don Foss ride down easy street." wurde zu einer bekannten Werbebotschaft. Noch heute hat die Finanzierungsgarantie Bestand („approval for everyone“). Inzwischen arbeitet Credit Acceptance mit jedem fünften der rund 70.000 Gebrauchtwagenhändler in den USA zusammen. Sie werden am Risikoprofil der Kreditverträge beteiligt. Dadurch entsteht eine Angleichung der Interessen, nur funktionstüchtige Autos basierend auf der individuellen Finanzierbarkeit zu verkaufen. Kommt ein Vertrag zustande, erhält der Händler von Credit Acceptance eine Vorauszahlung („cash advance“). In Kombination mit der Käuferanzahlung („down payment“) erzielt der Händler sofort einen kleinen Gewinn. Nachdem Credit Acceptance aus Zins und Tilgung des entstandenen Käuferkredits die Vorauszahlung zurückgehalten hat, vereinbart der Händler 80% der weiteren Zahlungen („dealer holdback“), Credit

Acceptance die restlichen 20% als Einzehungs- und Servicegebühren. Die historische Kredit-Rückzahlungsquote („collection rate“) beträgt rund 67%. Tritt ein Ausfall ein, wird der Wagen verauktiniert. Das Geschäft wurde über alle Konjunktur-, Kapital- und Wettbewerbszyklen hinweg perfektioniert. Die Abweichung zwischen der tatsächlichen und der im Jahr der Origination prognostizierten Rückzahlungsquote ist im Schnitt minimal (0,3%) und in Krisenjahren niedrig (Tabelle).

	2001	2008	2009	2020	2022	2023	2024
Delta	-3,1%	0,7%	7,6%	4,3%	-7,3%	-3,2%	-0,7%

Der Cashflow wird mit Blick auf den zu erwarteten ökonomischen Gewinn (Kapitalrendite) entweder in das Neugeschäft, die Rückführung der Refinanzierung oder in Aktienrückkäufe investiert. Die Kapitalallokation ist hervorragend. In den letzten 20 Jahren konnte der Gewinn pro Aktie um 13% p.a. gesteigert und eine durchschnittliche Eigenkapitalrendite von 30% erzielt werden. Enorme 67% der eigenen Aktien wurden zurückgekauft. Aufgrund der etwas schwächeren Kreditjahre 2022-2023 ist der Gewinn pro Aktie zurückgegangen. Dies sollte sich wieder ausgleichen, was die aktuelle Bewertung (KGV: 11) und die derzeitigen Aktienrückkäufe umso attraktiver macht. Entsprechend haben wir für den Fonds eine Aktienposition aufgebaut (Tabelle).

	2021	2022	2023	2024	2025e
Gewinn pro Aktie	60	39	22	20	40
Δ Aktien zum Vj.	-17%	-10%	-2%	-4%	-6%

Mit freundlichen Grüßen

J. Henrik Muhle

Dr. Uwe Rathausky

Disclaimer: Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), die „KI“ richtet sich an ausschließlich an professionelle Kunden im Sinne des § 67 WpHG (natürliche und juristische Personen) mit gewöhnlichem Aufenthalt/ Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Marketing- und Informationszwecken eingesetzt. Diese „KI“ kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Auch wurde Sie nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der „KI“ nicht berücksichtigt. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „KI“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente oder Anlagestrategie beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken - z.B. Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko - und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen. Alleinige Grundlage für den Anteilserwerb sind die jeweils aktuellen Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Verkaufsprospekt, Jahres- und Halbjahresbericht) zum Investmentvermögen. Diese finden Sie kostenlos und in deutscher Sprache auf der folgenden Internetseite: www.gane-invest.de. Ergänzende Angaben für Anleger aus der Schweiz: Die Vertreterin für das beworbene Fondsprodukt in der Schweiz ist die 1741 Fund Solutions AG, Burggraben 16, 9000 St. Gallen. Als Zahlstelle fungiert die Tellco AG, Bahnhofstrasse 4, CH-6430 Schwyz. Das Fondsprodukt kann grundsätzlich auch nicht qualifizierten Anlegern angeboten werden. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende „KI“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 05.12.2025. Herausgeber: GANÉ Advisory GmbH, Aribstraße 33 in 82166 Gräfelfing handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 3 Abs. 2 WpIG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt. Die BN & Partners Capital AG besitzt für die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG und der Anlagevermittlung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 3 WpIG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 15 WpIG.