

---

# RICHTWERT CAPITAL

---

Rational by Design, Fair by Choice

## PARTNER- & CO-INVESTORSCHREIBEN zum 5-jährigen Track Record



*Die Zeit zum Investieren ist, wenn wir viel für unser Geld bekommen, unabhängig davon, was die Wirtschaft morgen, in einem Monat oder in den nächsten paar Jahren tun wird.*

*"Richtwert gefällt mir, weil Bahram wie ein Geschäftsmann investiert und Kunden äußerst fair behandelt.*

*Er weiß, worauf es im Business ankommt, sucht die attraktivsten Unternehmen, wartet bis der Markt sie falsch bewertet und investiert opportunistisch.*

*Sein eigenes Kapital ist genauso angelegt und ich zahle nur im Erfolgsfall."*

***Stephan Marchner***

# RICHTWERT CAPITAL

Rational by Design, Fair by Choice

## PERFORMANCE ÜBERSICHT

EUR	RICHTWERT (EUR)	iShares S&P 500 (EUR)	iShares MSCI World (EUR)
2014 (Aug – Dez) .....	12.0%	7.2%	4.6%
2015 .....	-1.1%	0.2%	1.4%
2016 .....	7.8%	9.6%	7.6%
2017 .....	11.5%	18.8%	16.5%
2018 .....	0.7%	-7.7%	-9.6%
2019 (Jan – Jul) .....	37.7%	17.8%	16.4%
Durchschn. jährliche Rendite	13.0%	8.7%	6.9%
Gesamtrendite .....	84.6%	52.1%	39.9%

CHF	RICHTWERT (CHF)	iShares S&P 500 (CHF)	iShares MSCI World (CHF)
2016 .....	5.9%	8.8%	6.8%
2017 .....	21.3%	18.3%	16.1%
2018 .....	-2.7%	-8.4%	-10.2%
2019 (Jan – Jul) .....	36.9%	17.7%	16.3%
Durchschn. jährliche Rendite	16.2%	9.6%	7.5%
Gesamtrendite .....	71.1%	38.8%	29.5%

USD	RICHTWERT (USD)	iShares S&P 500 (USD)	iShares MSCI World (USD)
2016 .....	3.3%	11.9%	7.8%
2017 .....	26.5%	21.8%	22.5%
2018 .....	-3.7%	-4.4%	-8.4%
2019 (Jan – Jul) .....	34.0%	20.2%	17.8%
Durchschn. jährliche Rendite	15.7%	13.3%	10.4%
Gesamtrendite .....	68.8%	56.6%	42.5%

RICHTWERT berechnet keinerlei Gebühren und wird ausschließlich erfolgsabhängig honoriert.

Ab 2020: Erfolgsbeteiligung = 25% der jährlichen Performance, die eine jährliche Hürde von 6% übersteigt

Bis 2019: Erfolgsbeteiligung = 25% der jährlichen Performance, die eine jährliche Hürde von 5% übersteigt

Geringfügige Abweichungen in den Berechnungen können aufgrund von Rundungen auftreten.

RICHTWERT (EUR): Performance inkl. Bruttodividenden, nach Kosten, vor Erfolgsbeteiligung in EUR

iShares S&P 500 (EUR): iShares S&P 500 EUR Hedged ETF (Acc), Performance inkl. reinvestierten Bruttodividenden, nach Kosten in EUR

iShares MSCI World (EUR): iShares MSCI World EUR Hedged ETF (Acc), Performance inkl. reinvestierten Bruttodividenden, nach Kosten in EUR

RICHTWERT (CHF): Performance inkl. Bruttodividenden, nach Kosten, vor Erfolgsbeteiligung in CHF

iShares S&P 500 (CHF): iShares S&P 500 CHF Hedged ETF (Acc), Performance inkl. reinvestierten Bruttodividenden, nach Kosten in CHF

iShares MSCI World (CHF): iShares MSCI World CHF Hedged ETF (Acc), Performance inkl. reinvestierten Bruttodividenden, nach Kosten in CHF

RICHTWERT (USD): Performance inkl. Bruttodividenden, nach Kosten, vor Erfolgsbeteiligung in USD

iShares S&P 500 (USD): iShares S&P 500 ETF, Performance inkl. reinvestierten Bruttodividenden, nach Kosten in USD

iShares MSCI World (USD): iShares MSCI World ETF, Performance inkl. reinvestierten Bruttodividenden, nach Kosten in USD

# RICHTWERT CAPITAL

Rational by Design, Fair by Choice

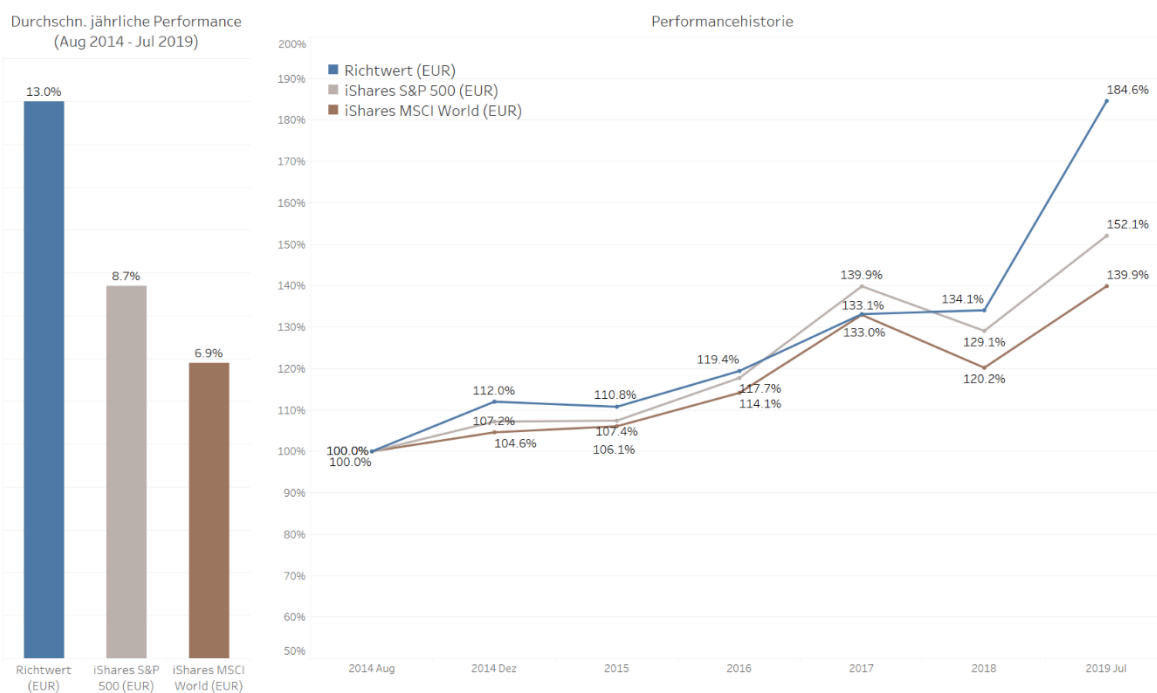
Liebe Partner<sup>1</sup> und Co-Investoren, liebe Freunde und Interessenten,

Seit Richtwerts Gründung bat ich Sie, meine Leistungen und die daraus resultierende Performance mittel- und langfristig zu beurteilen, da ein Track Record erst nach 5-10 Jahren an Aussagekraft gewinnt. Ende Juli erreichte Richtwerts Track Record die 5-Jahresmarke und damit können wir ein erstes *vorläufiges* Resümee ziehen.

## RICHTWERTS LEISTUNGEN IN PERSPEKTIVE

Richtwerts mittel- und langfristigen quantitative Ziele lauten: (ausführlichere Zieldefinition auf Seite 5)

- A) *Eine durchschnittliche jährliche Rendite von mindestens 10% vor Steuern und Erfolgsbeteiligung zu erzielen*  
oder  
B) *die durchschnittliche Performance des S&P 500 Indexes (abgesichert in Referenzwährungen) um mindestens 3% p.a. vor Steuern und Erfolgsbeteiligung zu übertreffen.*



In den letzten 5 Jahren konnten wir beide Ziele übertreffen und eine durchschnittliche jährliche Rendite von 13,0% erzielen sowie unsere Benchmark um 4,3% pro Jahr übertreffen.

Blick man auf die jährliche Performancezahlen zurück, könnte man zum falschen Schluss kommen, dass es eine reibungslose Fahrt war und dass wir seit Anfang 2019 eine spekulative Rallye hatten. Tatsächlich erlebten wir im Jahr 2016 und im vierten Quartal 2018 starke Rückgänge, wonach sich unsere Investitionen erholten.

In beiden Abschwungphasen ermutigte ich Richtwert Partner und Kunden, zusätzliches Kapital zu investieren und empfahl Interessenten, sich Richtwert anzuschließen und in unser Portfolio zu investieren. Im Oktober 2018 schrieb ich, dass sich mein Lächeln wegen der sinkenden Aktien ausdehnt und dass ich auf weitere Rückgänge hoffe. Nach weiteren Rückgängen, schrieb ich dann im Dezember 2018, "[Warum Sie hoffen sollten., dass Ihre Aktien fallen?](#)" und betonte, dass unsere qualitativ hochwertigen Portfoliounternehmen deutlich unter ihren konservativ geschätzten inneren Werten gehandelt werden und damit eine hervorragende Gelegenheit bieten, Kapital einzusetzen. Ich bin froh, dass die meisten Partner/Co-Investoren - inklusive mir - dies taten.

Obwohl man nie wissen kann, wann die Märkte wieder rational werden, zeigt die Erfahrung, dass sie es letztendlich werden. Das Richtige ist zu investieren, wenn wir viel für unser Geld bekommen, unabhängig davon, was die Märkte morgen, in den nächsten Monaten oder in den nächsten paar Jahren tun werden.

Natürlich bin ich froh, dass wir unsere Ziele bisher erreicht haben, aber ich bin viel glücklicher darüber, wie wir sie erreicht haben:

<sup>1</sup> Für die, die Richtwert noch nicht so gut kennen: Ich nenne meine Kunden "Partner", weil ich sie so betrachte und behandle.

---

# RICHTWERT CAPITAL

---

Rational by Design, Fair by Choice

- Unser Portfolio war stets hoch konzentriert und auf die Opportunitäten fokussiert, die aus meiner Sicht am attraktivsten waren.
- Meine Definition von Attraktivität ist, dass unser Verlustrisiko begrenzt und unser Gewinnpotenzial substantiell ist - je größer diese Asymmetrie, desto attraktiver die Opportunität.
- Dementsprechend hatten unsere größten Einzelinvestitionen ein Portfoliogewicht von jeweils 10%-25%. Zusammen machten sie meist 50%-70% unseres Portfolios aus. Die gängige Meinung ist, dass eine solche Konzentration riskant ist, doch ich bin überzeugt, dass unsere Konzentration das Risiko verringern kann, wenn sie das Ergebnis einer sorgfältigen Analyse ist und zu Investitionen führt, die dem oben genannten Attraktivitäts-Test entsprechen.
- Tatsächlich führte keine unserer großen Investitionen zu dauerhaften Verlusten. Darüber hinaus entwickelten sich unsere schwergewichtigen Investitionen deutlich besser als unsere kleineren Investitionen. Es gab nur zwei Ausnahmen. Eine unserer größeren Investitionen hat bisher enttäuscht und zwei unserer kleineren (weniger als 5% Portfoliogewicht) haben sich außerordentlich gut entwickelt. Ich weiß  $1+2=3$  😊, aber da es um Vergleiche zwischen Alternativen geht, spreche ich von zwei Ausnahmen.
- Hervorzuheben ist auch, dass diese schwergewichtigen Investitionen seit 3-5 Jahren Teil unseres Portfolios sind. Die Investmentgründe hierfür finden Sie in meinen Partner- und Co-Investorenbriefen für [2017](#) und [2018](#) erläutert.
- Schließlich zeigt die Tatsache, dass ich weiterhin für uns an diese Investitionen festhalte, dass sie meiner Meinung nach nicht plötzlich teuer geworden sind. Sie bieten nach wie vor unterdurchschnittliches Risiko und überdurchschnittliches Potenzial.

Ich hoffe, ich kann Ihnen über ähnlich qualitative Erfolge berichten, wenn wir unser 10-jähriges Jubiläum erreichen.

Trotz der Freude betrachte ich die positive Performance auch mit einem traurigen Auge. Mittel- und langfristig hätten wir mehr profitiert, wenn unsere Aktien sich nicht so stark entwickelt hätten. Als Nettosparer & -investoren profitieren wir nämlich von *tiefen* und *nicht von hohen Aktienkursen* solange sich unsere Firmen *betriebswirtschaftlich* gut entwickeln. Je höher die Unterbewertung unserer Firmen am Aktienmarkt desto besser.

Die breite Diskrepanz der Performance über die Jahre bekräftigt meine Überzeugung, dass man bei Investitionen an Börsen manchmal wissen kann, *was* wahrscheinlich passieren wird. Doch was man nie wissen kann, ist *ob und wann* das Wahrscheinliche eintreffen wird. Herzlichen Dank, dass Sie mir auch Vertrauen schenken, als unsere Ziele in weiter Ferne schienen.

## WAS ICH GELERNT HABE

Vielleicht interessiert Sie, was ich in den letzten Jahren gelernt habe. Keine dieser Lektionen sind bahnbrechend oder neu, aber ich musste sie manchmal mehr als einmal am eigenen Leib erfahren, um sie wirklich zu schätzen:

- Es gibt viele Wege, bei Investitionen Geld zu verdienen und es gibt noch mehr Wege, sein Geld zu verlieren. Wichtig ist,
  - dass man sich selbst kennt;
  - dass man die Prinzipien wählt und beibehält, die sowohl wahr sind als auch zu einem selbst passen;
  - und dass man in der Ausübung der Methodik neugierig und flexibel bleibt.
- Investitionen in Aktien und Unternehmensanleihen sind Investitionen in Menschen und Unternehmen. Als Investor hat man Erfolg, wenn das Management aufrichtig und die Firma erfolgreich ist, *sofern* man keinen unangemessen hohen Preis gezahlt hat. Richtig ausgewählt übertrumpfen diese Faktoren *alles andere*.
- Das Investment Business an Kapitalmärkten ist das beste Business. Man kann oft vom irrationalen Verhalten anderer profitieren, und wenn man erkennt, dass seine Investitionen nicht mehr für die sich verändernde Welt geeignet sind, dann kann man sich von einem Tag auf den anderen neu zu positionieren. Diese Erkenntnis bringt an der Börse in der Regel zwar Verluste und/oder Opportunitätskosten mit sich, ist aber immer noch viel besser als zu versuchen, ein privates Unternehmen oder eine nicht mehr wettbewerbsfähige Immobilie zu verkaufen, um in bessere Alternativen zu investieren.
- Es ist viel besser, in exzellente Unternehmen zu fairen Preisen zu investieren, als in durchschnittliche Unternehmen zu exzellenten Preisen. Einerseits werden Sie oft feststellen, dass der faire Preis im Nachhinein ein Schnäppchen war, wenn sich das Unternehmen als wirklich exzellent herausstellt. Die Herausforderung besteht natürlich darin, ein exzellentes Unternehmen zu identifizieren. Andererseits werden Sie bei durchschnittlichen Unternehmen häufig erfahren, dass der vermeintlich ausgezeichnete Preis nicht so günstig und / oder dass das Unternehmen weniger gut war, wie Sie dachten.

---

# RICHTWERT CAPITAL

---

Rational by Design, Fair by Choice

- Es ist unheimlich schwierig, hervorragende Unternehmen geführt von großartigen Managern annähernd genau zu bewerten. Solche Firmen haben oft eine lange Lebensdauer und können einen mit Entwicklungen positiv überraschen, die nicht vorhersehbar sind. Das heißt nicht, dass man in sie ungeachtet vom Preis investieren kann, doch man sollte sie selten und mit Bedacht verkaufen.

Zusätzlich zu diesen Lektionen aus Selbsterfahrung gibt es zahlreiche entscheidende Prinzipien, die ich von erfolgreichen Investoren lernen konnte. Diese sind in Richtwerts Partnerhandbuch zusammengefasst, das ich Ihnen auf Wunsch gerne zuschicke.

Nun gilt es wieder nach vorne zu schauen. Ist man doch bei Investitionen immer nur so gut, wie die zuletzt getroffene Entscheidung. Jede noch so schöne historische Performance löst sich sehr schnell in Luft auf, wenn man große Verluste erleidet.

## ATTRAKTIVERE ERFOLGSBETEILIGUNG FÜR RICHTWERT PARTNER (KUNDEN)

Ich gründete Richtwert, um Anlegern eine *faire und intelligente* Alternative zur herkömmlichen Praxis in der Vermögensverwaltung zu bieten. Mir war und ist wichtig, die beträchtlichen Interessenskonflikte, die bestehen, wenn man Geld anderer verwaltet, möglichst zu eliminieren, sodass alle Beteiligten im selben Boot sitzen:

- Daher bin ich seit Gründung von Richtwert auch selbst Kunde von Richtwert und habe nahezu das gesamte Kapital meiner Familie Richtwert anvertraut.
- Zudem verlangt Richtwert keine Managementgebühren und wird ausschließlich erfolgsorientiert honoriert.
- Bisher betrug die Erfolgsbeteiligung 25% der jährlichen Performance, die eine jährliche Hürde von 5% übersteigt. Wurde die Hürde verfehlt, fiel auch keine Erfolgsbeteiligung an. Verluste wurden zudem durch das High-Watermark-Konzept vorgetragen und erhöhten somit effektiv die jährliche Hürde für Folgejahre.

Aufgrund der Erfahrungen und Lehren der letzten Jahre bin ich überzeugt, dass ich erstens auch künftig Mehrwert für Richtwert Partner (Kunden) generieren und zweitens die Erfolgsbeteiligung noch fairer gestalten kann. Folglich erhöhe ich ab dem Investmentjahr 2020 die jährliche Hürde für die Erfolgsbeteiligung von Richtwert von 5% auf 6% für alle Partner, die mir das Investieren einfacher machen, indem sie Richtwert ihr Kapital für mindestens 5 Jahre fest anvertrauen. Dies entspricht der unteren Schwelle unseres Anlagehorizonts bei Richtwert und sorgt für eine solidere Entscheidungsbasis. Um weiterhin sicherzustellen, dass ich alle Portfolios ohne zusätzliche administrative Aufwände investieren kann, muss das Richtwert anvertraute Kapital eines Partners zudem mindestens 100'000 CHF/EUR/USD betragen. Sollte ein Partner wider Erwarten, sein Kapital aufgrund einer veränderten Lebenssituation doch vorher benötigen, fällt auf die benötigte Summe eine Rücknahmegebühr an, die effektiv einer rückwirkenden Anpassung der jährlichen Hürde auf 5% gleichkommt. Selbstverständlich ist diese neue Erfolgsbeteiligung für alle Partner optional. Alle bisher bestehenden Vereinbarungen werden auf Wunsch beibehalten.

Ich danke Ihnen herzlich für Ihr großzügiges Vertrauen und schätze unsere konstruktive Partnerschaft sehr. Mit Ihnen habe ich ein großes Glückslos gezogen. Wie in unserem Partnerhandbuch beschrieben, würde ich mich sehr freuen, wenn Sie sich bei Richtwert auch weiterhin als einen Geschäftspartner in einer Partnerschaft sehen, an der Sie langfristig teilhaben wollen, ähnlich wie wenn Sie ein Zuhause oder ein Unternehmen erwerben. Genauso betrachte ich unsere Partnerschaft.

Herzlichen Dank auch an alle Freunde und Interessenten für das Interesse an Richtwert. Ich würde mich sehr freuen, Sie bei Richtwert als Partner begrüßen zu dürfen. Die zukünftigen Herausforderungen und Opportunitäten sind längst nicht ausgeschöpft!

Mit den besten Wünschen,



Bahram

Bahram Assadollahzadeh, CFA - August 2019



---

# RICHTWERT CAPITAL

---

Rational by Design, Fair by Choice

## ANHANG A - ANLAGEZIELE

Ich wiederhole die Ziele, die wir in unserem Partnerhandbuch definiert haben, in jedem Partnerschreiben, damit wir unsere Resultate in Kontext setzen können. Bedenken Sie jedoch bitte, dass ein Track Record erst nach 5-10 Jahren an Aussagekraft gewinnt. Bis dahin und selbst danach würde ich mich nach dem im Partnerhandbuch beschriebenen Investmentansatz und dessen Sinnhaftigkeit für Sie orientieren.

*Obwohl ich keine Resultate versprechen kann, möchte ich, dass Sie wissen, welche qualitativen und quantitative Ziele und Erwartungen sich Richtwert setzt.*

*Unsere mittel- und langfristigen qualitativen Ziele sind:*

- 1. Die Kaufkraft unseres Vermögens zu schützen.*
- 2. Unser Vermögen zu maximieren.*

*Unsere mittel- und langfristigen quantitativen Ziele sind:*

- A) Eine durchschnittliche jährliche Rendite von mindestens 10% vor Steuern und Erfolgsbeteiligung zu erzielen*

*oder*

- B) die durchschnittliche Performance des S&P 500 Indexes (abgesichert in Referenzwährungen) um mindestens 3% p.a. vor Erfolgsbeteiligung und Steuern zu übertreffen.*

*Idealerweise wollen wir beide Ziele erreichen, doch ich werde auch zufrieden sein, wenn wir eines der Ziele erreichen. Wenn wir zum Beispiel nur Ziel A erreichen, bin ich überzeugt, dass die Performance des S&P 500 Indexes übertrieben gewesen ist und dass die zukünftigen Erträge aus dem S&P 500 niedriger ausfallen werden. Dies sollte es uns ermöglichen, in den folgenden Jahren auch Ziel B zu erreichen. Wenn wir andererseits nur Ziel B erreichen, bin ich überzeugt, dass die Performance des S&P 500 Index zu niedrig gewesen ist und sich im Laufe der nächsten Jahre verbessern wird. Sofern wir nach wie vor bessere Resultate als der S&P Index erzielen, würde sich auch unsere absolute Performance verbessern und somit Ziel A ebenfalls erreicht werden.*

*Daher betrachte ich Richtwert als einen Erfolg, wenn wir eines der oben genannten Ziele erzielen. Sollten wir beide Ziele verfehlen, sollten wir nach Alternativen für unser Kapital Ausschau halten.*

---

## Haftungsausschluss

Dieses Dokument wurde ausschließlich zu Informationszwecken über die Richtwert Capital GmbH ("Richtwert") und den von ihr angebotenen Dienstleistungen und Produkten erstellt. Sie darf und sollte nicht als Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung oder als Empfehlung, Werbung, Aufforderung oder Angebot zum Kauf, Verkauf oder Halten von Wertpapieren oder zur Annahme einer Anlagestrategie oder zur Tätigkeit von Transaktionen oder zur Durchführung von rechtlichen Handlungen ausgelegt werden. Die Informationen in diesem Dokument wurden zum Zeitpunkt der Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Sie können sich ohne Vorankündigung ändern und sind nicht als eine vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten oder Faktoren bezüglich Investitionen gedacht. Richtwert übernimmt keine Garantie für die Vollständigkeit, Richtigkeit oder Sicherheit dieses Materials. Alle Kapitalanlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich eines möglichen Kapitalverlusts. Der Wert von Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen investierten Betrag zurück. Anlagen mit derivativen Instrumenten können zu Verlusten führen, die den investierten Betrag übersteigen. Mit ausländischen Investitionen sind besondere Risiken verbunden, darunter unter anderem Währungsschwankungen, wirtschaftliche Instabilität und politische Entwicklungen. Eine höhere Konzentration und eine geringere Diversifizierung können zusätzliche Risiken verursachen, da jede einzelne Anlage ein höheres Portfoliogewicht aufweist, während ein konzentriertes Portfolio eine geringere Anzahl von Anlagen aufweist, die eine Risikostreuung ermöglichen könnten. Richtwert übernimmt keinerlei Haftung für Schäden und Verlusten, die sich aus der Nutzung oder Nichtnutzung der Inhalte oder der Links in diesem Dokument ergeben oder die durch die unbeabsichtigte Übertragung von Viren oder Malware entstehen können.