

## Q2 2025: avant-garde Stock Fund – “Investments Explained”



Dieses „Investments explained“ geht näher auf Rolls-Royce ein und ist ein sehr gutes Beispiel wie bei uns die Zusammenarbeit zwischen der fundamentalen Analyse des Portfoliomanagements und der finanzdatenbasierten KI von Leeway funktioniert, um auf diese Weise Chancen und Risiken zu optimieren. Das britische Traditionsunternehmen wurde 1906 von Charles Rolls und Henry Royce gegründet. Ursprünglich war es für seine Luxusautos bekannt, entwickelte sich jedoch im Laufe des 20. Jahrhunderts zum weltweit führenden Hersteller von Triebwerken für die Luftfahrt sowie Anbieter von Energie- und Antriebssystemen, die unter anderem in der zivilen und militärischen Schifffahrt zum Einsatz kommen. Gegen Ende der letzten Dekade geriet das Unternehmen in finanzielle Schieflage. Die Gründe waren teils hausgemacht, wie operative und strategische Fehlentscheidungen sowie hohe Reparaturkosten und Kompensationszahlungen an Airlines für technische Probleme am Triebwerk Trent 1000. Es gab aber auch externe Einflussfaktoren, wie die Covid-Pandemie, die den globalen Flugverkehr in 2020/21 lahmlegte. Da Rolls Royce hauptsächlich von der Wartung und dem Service seiner Triebwerke lebt und Fluglinien diesen nicht in Anspruch nehmen, wenn ihre Flugzeuge am Boden stehen, verschärfte sich die Krise des Unternehmens und nur durch eine Kapitalerhöhung konnten die Briten eine Insolvenz abwenden.

Das klingt nicht nach einem exzellenten AI-GARP Investment, aber in diesem Fall handelte es sich um ein Unternehmen, das irgendwann zu alter Stärke zurückfinden musste. Rolls Royce hatte immer eine marktführende Position behalten und der Sektor ist von einem defensiven, stetigen Wachstum und hoher Profitabilität geprägt. Die Fehlentscheidungen des alten Managements und Corona waren zwei Faktoren, die das Unternehmen aus der Bahn warfen, boten aber mit dem richtigen Management und der Normalisierung des Flugverkehrs ein deutliches Aufholpotential („Event“). Der Auslöser für die Erholung der Aktie war ein neuer CEO. So übernahm Tufan Erginbilgic im Januar 2023 die Führung des Unternehmens und ergriff tiefgreifende Restrukturierungsmaßnahmen. Zu den Initiativen gehörten ein erheblicher Stellenabbau, Verbesserungen im Betriebsablauf, die Veräußerung von Vermögenswerten, optimierte Lieferantenverträge, gezielte Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie strenge Finanzdisziplin. Diese Maßnahmen führten zu deutlichen Effizienzsteigerungen und stellten das Investment-Grade-Rating des Unternehmens wieder her, was gerade in einem Umfeld steigender Zinsen besonders wichtig war. Damit gelangte die Aktie auch erstmals nach fast einer Dekade wieder auf unsere Watchliste. Mit der Erholung des Flugverkehrs in den vergangenen Jahren hat sich die Zahl der Flugstunden der Airlines wieder auf das Niveau von vor der Corona-Delle erholt und ist seit 2024 sogar wieder über die 100%-Marke gestiegen. Da Ingenieure während des Lockdowns auch ohne Aufträge weiterbezahlt wurden, sorgte alleine die Erholung der Flugstunden und somit der durchzuführenden Wartungen für einen automatischen Anstieg der

Margen. Die durch den neuen CEO eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen sorgten für eine weitere Verbesserung klar über die Vor-Corona-Margen hinaus. Die größten Verbesserungen bei der Marge kann das Unternehmen aber zukünftig bei den langfristigen Serviceverträgen (LTSA) erzielen. Bei einem LTSA zahlt der Kunde pro Flugstunde einen vorher festgelegten Betrag an Rolls Royce und erhält dafür ein im Umfang vereinbartes Servicepaket. Die Preise unterscheiden sich für jeden Kunden, je nach Region, klimatischen Bedingungen, in denen die Flugzeuge fliegen und welche Routen bedient werden. Die Vertragsneuverhandlungen auf die neuen LTSA's sind jetzt in vollem Gange. Da die Triebwerke mittlerweile mit jeder Menge Sensoren ausgestattet sind, kann Rolls Royce nicht nur nachprüfen, ob die Kunden sich auch an die Vereinbarungen halten, sondern ist auch in der Lage Effizienzsteigerungen bei den Wartungen umzusetzen. Ziel ist dabei die Leistung der Triebwerke zu verbessern, remote-Softwareupdates durchzuführen, die Kosten für die Ersatzteile zu senken und die Wartungsintervalle zu verlängern. Somit sollen die Margen bei der Wartung der Triebwerke vom einstelligen Bereich, der vor der Pandemie ein normales Niveau darstellte, auf 15-17% wachsen. Damit sollte auch die Gruppenmarge von unter 14% in 2024, welche noch zu den niedrigsten unter den Wettbewerbern zählte auf 17% in 2028 steigen und somit den zweitbesten Wert nach GE Aerospace erreichen. Darüber hinaus erhält aber auch das Umsatzwachstum Unterstützung aus Segmenten, die in der letzten Dekade noch sehr schwach waren, nämlich der Rüstungsnachfrage und der Umstellung auf umweltfreundlichere und energieeffizientere Triebwerke. Somit ist zu erwarten, dass die Briten ihren Umsatz bis 2028 um 9% p.a. steigern und die operativen Gewinne um jährlich knapp 13% zulegen.

Besonders bemerkenswert bei Rolls Royce ist die Cash Conversion. Diese ist mit über 100%(!) die mit Abstand höchste im Sektor. Da die Free Cashflow Rendite mit 7% ebenfalls einen Spitzenwert erreicht, kann das Unternehmen bei den jetzt normalisierten Schuldenniveaus seit diesem Jahr wieder eine Dividende ausschütten und darüber hinaus sogar Aktienrückkäufe durchführen. Dadurch liegt das Gewinnwachstum je Aktie bei ca. 15% und dazu wird noch eine Dividende von 1% ausgeschüttet. Die Bewertung ist in den vergangenen Monaten angesichts des starken Anstiegs des Aktienkurses auf ein EV/Ebitda von 19x und ein EV/Umsatz von 3,8x gestiegen. Das stellt zwar eine Prämie von rund 20% dar, ist anhand der langfristigen Visibilität der Gewinne und Cashflows und der wiedererworbenen Marktführerschaft bei den Margen durchaus gerechtfertigt. Nach einem richtungsweisenden Kapitalmarkttag im November 2023 kauften wir eine erste Position in der Aktie, welche seitdem fester Bestandteil des Portfolios ist und in diesem Zeitraum fast 250% zulegen konnte.

---

## Leeway

Bei einem Investment in ein Event (Corona)-getriebenes- und/oder Restrukturierungsunternehmen müssen die Ergebnisse der Leeway Datenbank mit Vorsicht interpretiert werden und dienen eher als Risikomonitor. Ein Vergleich mit den besten Unternehmen der Peergruppe zeigt, welche Finanzdaten verbessert werden müssen und in welchem Ausmaß, damit eine Restrukturierung auch vom Markt als gelungen honoriert wird. Da die finanzdatenbasierte KI von Leeway rückblickend über einen Zeitraum von 3-5 Jahren arbeitet, wies Rolls Royce bei unserem Kauf noch einen niedrigen KI-Score auf. Der Fall des britischen Triebwerksherstellers zeigt aber deutlich, wie die schwachen Zahlen der Vergangenheit stetig aus dem Betrachtungszeitraum herauslaufen und durch die neuen, starken Zahlen ersetzt werden. Der Leeway Score der Aktie verbesserte sich von nur 22,7 von 100 Punkten in 2024 auf aktuell 74,0 Punkte. Besonders positiv stechen die Ebitmarge und die Free Cashflows der Briten hervor. Interessanterweise führt die vorher kurz angesprochene gestiegene Bewertung gemäß des KI-Algorithmus sogar zu einer weiteren Steigerung des Leeway Scores. Ab einem KGV von über 30 steigt hier die Outperformancewahrscheinlichkeit bei Large Caps im Industriesektor. Rolls Royce liegt jetzt mit einem KGV von 33x in dieser Kategorie.

## Peer-Group Vergleich Industrie - LargeCap



©2025. Alle Rechte vorbehalten. Dieses Dokument ist eine Marketingmitteilung (Werbung) und richtet sich ausschließlich an Anleger und Berater, die gemäß der 4. EU Richtlinie (2004/39/EC) als professionelle Marktteilnehmer bzw. § 67 WpHG als professioneller Kunde (bzw. für die Schweiz: „qualifizierter Anleger“ gemäß Art. 10 Abs. 3 KAG i.V.m. Art. 6 KKV) klassifiziert sind und keinerlei Erwerbsbeschränkungen hinsichtlich der Investmentfondsanteile zum Beispiel aufgrund ihrer Nationalität oder ihres Herkunfts- oder Aufenthaltslandes unterliegen. Der Inhalt dieses Dokuments darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der avant-garde capital GmbH nicht an Dritte weitergegeben oder Dritten in sonstiger Weise zur Kenntnis gebracht werden. Die Weitergabe an Privatkunden (bzw. für die Schweiz: an nicht gemäss Art. 10 Abs. 3 KAG i.V.m. Art. 6 KKV geltende qualifizierte Anleger) ist nicht gestattet. Diese Unterlage dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung und ersetzen nicht eine an den persönlichen Verhältnissen des Kunden ausgerichtete Anlageberatung, insbesondere nicht in der Form einer individuellen Anlageempfehlung. Die Meinungen sind die des Fondsmanagers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und stimmen möglicherweise nicht mit dessen Auffassung zu einem späteren Zeitpunkt überein. Diese dienen dem Verständnis des Anlageprozesses und sind nicht als Anlageempfehlung gedacht. Holdings und Allokationen können sich ändern. Es kann keine Gewähr dafür übernommen werden, dass Prognosen erfüllt werden. Trotz größter Sorgfalt bei der Zusammenstellung der in dieser Produktinformation enthaltenen Angaben kann eine Haftung für deren Richtigkeit nicht übernommen werden. Es besteht auch keine Garantie oder Gewährleistung auf Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Diese Angaben beinhalten kein Angebot eines Beratungsvertrages, Auskunftsvertrages oder zum Kauf/Verkauf von Anteilen des Fonds. Die in diesem Dokument genannten Fonds sind in Deutschland und Luxemburg zum öffentlichen Vertrieb zugelassen. In allen anderen Ländern erfolgen Zeichnungen ausschließlich im Rahmen von zu lässigen Privatplatzierungen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken und zukünftige Erträge werden nicht garantiert. Der Kunde kann das ursprünglich eingesetzte Kapital verlieren. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt mit den Verkaufsbedingungen. Ein Exemplar steht auf der Webseite: [www.lri-invest.lu/funds](http://www.lri-invest.lu/funds) zum Download bereit oder kann schriftlich angefordert werden bei: FundRock Management Company S.A., 33 Rue de Gasperich, L-5825 Hesperange, Luxemburg. Offenlegung gemäß § 3 Abs. 2 WPIG: Die avant-garde capital GmbH ist ein vertraglich gebundener Vermittler im Sinne des § 3 Abs. 2 WPIG und erbringt in dieser Eigenschaft ausschließlich im Auftrag, auf Rechnung und unter der Haftung der GSAM AG (Haftungsdach) die Anlageberatung.