

Aktie im Fokus September 2024

Rave Restaurant Group – Weniger ist manchmal mehr

Anpassungsfähigkeit

In der Tier- und Pflanzenwelt ist Anpassungsfähigkeit eine wichtige Eigenschaft, die einer gesamten Tierart das Überleben sichern kann. Mögliche Alternativen zum Aussterben sind das Ausweichen in andere Lebensräume oder auch eine körperliche Anpassung. Für letzteres ist der Humboldt-Kalmar, welcher stark unter der Klimaerwärmung leidet, ein aktuelles und beeindruckendes Beispiel. Um auf den Hitzestress zu reagieren, haben die Tiere ihre Wachstumszeit verkürzt und werden heute nur noch halb so groß wie früher. Der Vorteil: Auf diese Weise konnten sie ihren Energiebedarf deutlich senken und ihr Überleben sichern. Auch in der Geschäftswelt ist ein hohes Maß an Anpassungsfähigkeit wichtig. Ebenso wie Tiere müssen Menschen und Unternehmen auf neue Rahmenbedingungen wie Wettbewerb, Konsumverhalten oder Regulierung reagieren. Und wie beim Humboldt-Kalmar ist Verkleinern manchmal eine sinnvolle Lösung.

Perspektive Asset Management AG
Feringastrasse 7A
85774 Unterföhring



Patrick Petermeier, CIIA
Fondsmanager
p.petermeier@perspektive-ag.com

Rave Restaurant Group

Wer an US-amerikanische Pizza denkt, dem kommen wahrscheinlich in erster Linie die berühmten Franchises Domino's Pizza und Pizza Hut in den Sinn. Die Rave Restaurant Group mit seinen beiden Marken „Pizza Inn“ und „Pie Five Pizza“ sollte nur den wenigsten ein Begriff sein. Obwohl die Kernmarke Pizza Inn bereits 1958 gegründet wurde, ist der jüngere Wettbewerber Domino's (gegründet 1960) um ein Vielfaches erfolgreicher, international tätig und bekannt. Während Rave eine Marktkapitalisierung von gerade einmal \$36 Millionen aufweist, verzeichnet Domino's einen Börsenwert von mehr als \$14 Milliarden. Wie kann Rave noch reagieren? Kann man gegen einen Wettbewerber mit solchen Größenvorteilen noch bestehen oder gar aufholen?

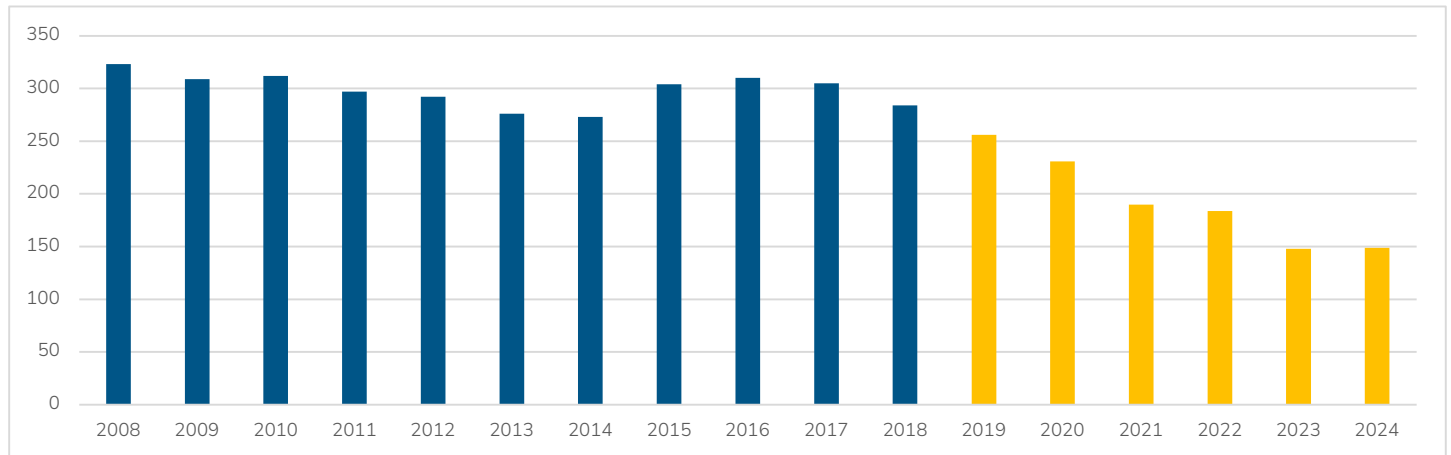


Grafik 1: Rave Restaurant Group, Kursentwicklung 01.01.2005 bis 07.10.2024; Quelle: TIKR.com, Stand: 08.10.2024

Schrumpfen, um in der Nische zu bestehen

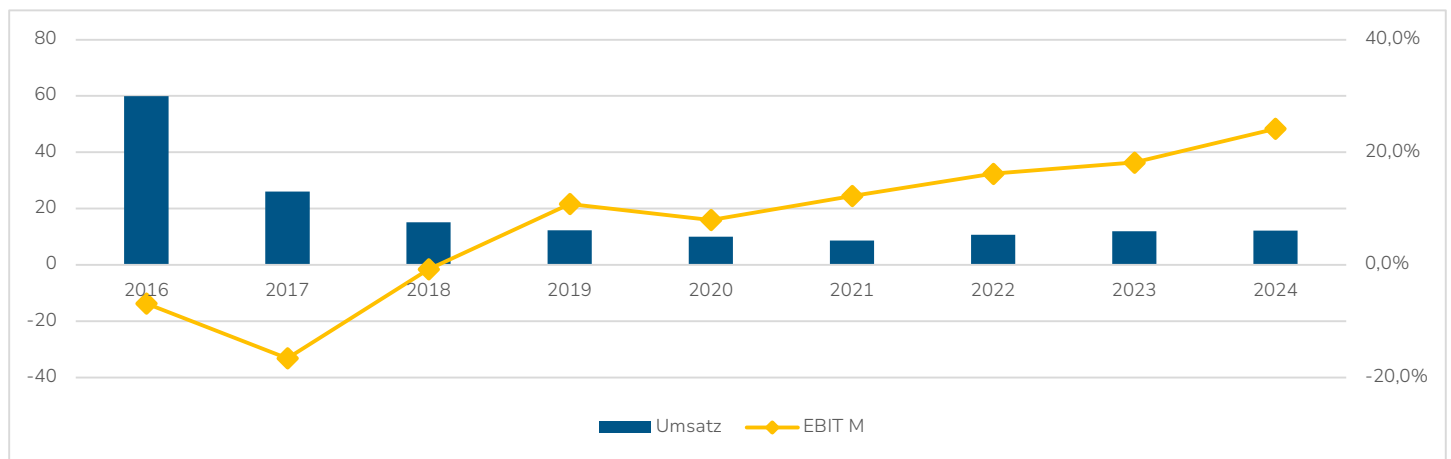
Während das Konzept von Pie Five dem von Domino's ähnelt, differenziert sich die Pizza Inn Marke, indem man ein Pizza Büfett anbietet und auf Liefergeschäft verzichtet. Dabei konzentriert sich das Unternehmen vor allem auf kleine und mittlere Städte in den USA. Versuche sich in größeren Städten zu etablieren, Pizza nach Hause zu liefern und auch Pie Five zu skalieren, mussten in den vergangenen Jahren mangels Erfolgs eingestellt bzw. deutlich zurückgefahren werden. Die unrentablen Investitionen und die nicht erfolgreiche Strategie drückte sich natürlich auch in den Finanzzahlen aus. Verdiente man 2003 noch ca. \$3 Millionen netto, betrug der Verlust im Jahr 2017 mehr als \$12 Millionen. Man verzeichnete zudem das fünfte Verlustjahr in Folge!

Die meisten Unternehmen würden nun die Bemühungen (und Investitionen) verstärken, weiter versuchen zu wachsen, um Kosten besser zu verteilen und neue Umsatzquellen zu erschließen. Die meisten Unternehmen würden so auch von der Bildfläche verschwinden. Doch Rave reagierte wie der Humboldt-Kalmar und passt sich an. Insbesondere unter dem neuen CEO Brandon Solano wurde die Filialanzahl erheblich, von mehr als 300 auf 149, reduziert.



Grafik 2: Rave Restaurant Group Anzahl Filialen; Quelle: Annual Reports, Stand: 08.10.2024

Eine Halbierung der Filialanzahl muss sich natürlich auf Umsatz und Gewinn auswirken. Im Fall von Rave tat sie dies, aber anders als man zunächst annehmen würde:



Grafik 3: Umsatz und EBIT Entwicklung Rave Restaurant Group, 2016 bis 2024, Quelle TIKR.com; Stand: 08.10.2024

Während der Umsatz seit dem Geschäftsjahr 2016 um fast 80% zurückging, stieg die operative Marge (2017 noch bei -16%!) auf mehr als 24%! Heute verzinst das Unternehmen sein investiertes Kapital mit 21%, ist schuldenfrei und kauft massiv Aktien zurück. Rave entwickelte sich damit von defizitären Unternehmen am Rande der Zahlungsunfähigkeit zu einem hochprofitablen Nischenplayer.

Neben verschiedenen Strategien wirkte sich insbesondere die konsequente Schließung unprofitabler Filialen positiv aus. Das hört sich einfach an, doch welcher CEO gesteht gerne scheitern ein? Welcher CEO führt lieber ein kleines als ein großes Unternehmen? Für die meisten Führungskräfte hat die Unternehmensgröße auch Einfluss auf ihre Vergütung und Machtdenken spielt bei vielen ebenso eine Rolle. Insofern kann man Brandon Solano eine hervorragende Arbeit und bescheinigen. Vielleicht ist es kein Zufall, dass er zuvor bei Domino's Pizza tätig war.

Die Aktie

Wir und andere Aktionäre profitierten von dem operativen Turnaround. Nach dem für die Branche schwierigen COVID-19 Jahr 2020, konnte die Aktie seit Januar 2021 um mehr als 250% zulegen. Dies ist nicht zuletzt auch auf die Aktionärsfreundliche Kapitalallokationspolitik des Managements zurückzuführen. Seit dem Geschäftsjahr 2021 kaufte Rave fast 20% der ausstehenden Aktien zurück. Das kapitalextensive Geschäftsmodell, Restaurants werden von Franchisenehmern betrieben, sollte auch in Zukunft weitere Buybacks ermöglichen.

Unsere Fondslösungen:

Perspektive OVID Equity ESG Fonds

DE000A2DHTY3

DE 000A2ATBG9

Sustianable Smaller Companies ESG Fund

DE000A2QDRX0

DE000A2QDRY8



Grafik 4: Wertentwicklung Rave Group Inc. in USD, 01.01.2021 bis 08.10.2024, Quelle TIKR.com; Stand: 08.10.2024

Wir sind für die Rave Restaurant Group weiter positiv gestimmt und bleiben investiert (derzeit ca. 2,9% des Fondsvermögens im Sustainable Smaller Companies ESG Fund). Die aktuelle Bewertung liegt bei dem ca. 12-fachen der prognostizierten Gewinne für das laufende Geschäftsjahr bzw. einem EV/EBIT von weniger als 8. In den kommenden Jahren erwarten wir, dass Rave die Filialanzahl wieder steigern kann – nicht in der Breite, aber profitabel in der Nische! Vielleicht wächst auch der Humboldt-Kalmar in Zukunft wieder etwas...

Disclaimer

Dies ist eine Werbemitteilung im Sinne des WpHG. In diesem Dokument enthaltene Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Wesentlichen Anlegerinformationen sind abrufbar unter: www.hansainvest.de. Dieses Dokument ist nur für Informationszwecke bestimmt und gilt nicht als Angebot für den Kauf oder Verkauf des Fonds. Der Fonds darf weder direkt noch indirekt in den USA vertrieben noch an US-Personen verkauft werden.