



# Till Schwalm's Value Investing Brief

März 2024

Sehr geehrte Anlegende,

im Februar war ich wieder bei den Hamburger Investoren Tagen und habe da unter anderem mit unserer Beteiligung „All for One“ und seinem Partner „SNP“ gesprochen. Zudem habe ich ein interessantes Gespräch mit dem Gründer von „The Platform Group“ Dr. Dominik Benner geführt und sechs weitere, spannende Treffen gehabt. Mehr dazu findet ihr unter: Hamburger Investoren Tage – Frühling .

Zudem hat Warren Buffett seinen jährlichen Investorenbrief/Jahresbericht veröffentlicht. Eine Pflichtlektüre für mich. Natürlich ist er ausführlich auf seinen, im letzten Jahr verstorbenen, Partner Charlie Munger eingegangen. Spannend finde ich, dass Charlie Munger erst mit 38 Jahren angefangen hat, als Investor Geld zu verwalten. Buffett sieht Charlie als den Architekten von Berkshire Hathaway, während er nur der Baumeister ist. Und dass der Architekt nicht genügend Aufmerksamkeit für ein

Firmenkonstrukt wie Berkshire Hathaway bekommt.

## **Warum mag ich den Jahresbericht von Berkshire Hathaway?**

Weil man als Investierende\*r nicht nur eine Einsicht in die Zahlen bekommt, die beeindruckend sind, sondern auch in die Art wie bei Berkshire Hathaway über Kapital gedacht wird und damit in die Gedankenwelt von Warren Buffett und auch Charlie Munger – die zwei erfolgreichsten Investoren unserer Zeit.

Als erstes kritisiert bzw. wiederholt Warren Buffett eine Kritik, die er schon öfter gebracht hat und die ich teile. Und zwar, dass die offiziellen Zahlen oft nicht die ökonomische Wirklichkeit widerspiegeln. Zum Beispiel indem bei Berkshire Hathaway nicht realisierte Kursgewinne 1zu1 in die Gewinn- und Verlustrechnung einfließen. Aber welche Rolle spielt die Kursveränderung von Coca-Cola für Berkshire



Hathaway, wenn es keine Absicht gibt diese Aktien zu verkaufen? – Keine.

Des Weiteren geht Buffett auf seine zwei wichtigsten Faktoren beim Investieren ein:

1. Kann das Unternehmen zusätzlich Kapital in der Zukunft gewinnbringend anlegen?
2. Kann man dem Management vertrauen?

Der zweite Punkt ist aus Buffetts Sicht der schwierigere.

Außerdem erklärt er, dass Berkshire Hathaway so groß ist, dass man Ergebnisse maximal leicht über dem Markt erwarten darf und nicht mehr.

Dann kommt ein Punkt, den ich so nicht erwartet habe: „...markets now exhibit far more casino-like behavior than they did when I was young. The casino now resides in many homes and daily tempts the occupants.“ (zu dt. „...Märkte zeigen heute weitaus mehr Casino-ähnliches Verhalten als damals, als ich noch jung war. Das Casino ist mittlerweile in vielen Häusern zu finden und verführt täglich seine Bewohner.“). Es ist ein interessanter neuer Punkt, den ich in meine Überlegungen einbaue.

Die Schlussfolgerung daraus teile ich: Niemals dauerhaft Verluste riskieren und auf der Lauer liegen. Berkshire Hathaway hat keine signifikanten Schulden und mehr Cash, als momentan sinnvoll ist. Dieses kann Buffett in Krisenzeiten nutzen und es stabilisiert die Tochterunternehmen. Es macht Berkshire zu einer Burg und ist Teil des Burggrabens.

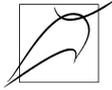
Des Weiteren wiederholt Buffett eine seiner Weisheiten, in gute Unternehmen einfach investiert zu bleiben. Geduld zu haben. Er bezieht sich dabei auf seine beiden Beteiligungen American Express und Coca-Cola,

die er auch schon im letzten Jahr angesprochen hatte.

Zudem erklärt er, warum er in Occidental Petroleum investiert ist. Er sieht in erster Linie den Wert, den die Firma für Amerika und seine Aktionäre und Aktionärinnen schafft. Er spricht auch die Carbon-Capture Initiativen des Unternehmens an. Hier sehe ich einen der wenigen Momenten, wo der Brief nicht ehrlich ist. Warren Buffett kennt das Aktionariat und die jährlichen Umweltfragen, die ihm gestellt werden. Er weiß, um seine Rolle als Vorbild und er ist durchaus umweltbewusst, wie man vielen seiner Äußerungen entnehmen kann. In dieser Hinsicht passt das Investment in Occidental Petroleum nicht. Dies könnte man auch so sagen. Die angesprochenen Carbon-Capture Initiativen, die technisch noch nicht funktionieren, sind bestenfalls ein Feigenblatt – aber ein ganz durchlässiges.

Zudem erklärt er seine japanischen Investments, die nicht typisch für ihn sind. Er hat sich an den fünf größten Beteiligungsgesellschaften Japans beteiligt (Itochu, Marubeni, Mitsubishi, Mitsui and Sumitomo) und damit an der japanischen Wirtschaft als Ganzes, ohne klares Stock-Picking (also eine tatsächliche Auswahl von Einzeltiteln). Ich nehme an, dies ist unter anderem der Größe von Berkshire geschuldet. Es bestätigt uns trotzdem mit unserem japanischen Engagement. Die Titel bezeichnet Buffett als besonders aktionärsfreundlich. Er sieht aber auch den kulturellen Unterschied zu amerikanischen Unternehmen.

Abschließen erklärt Buffett noch die Entwicklung seiner einzelnen Beteiligungen und wie das Omaha Meeting dieses Jahr aussehen wird. Hoffentlich eine Blaupause für die nächsten Jahre.



Falls Sie Interesse haben, den ganzen Brief selbst zu lesen, finden Sie den Link in meiner E-mail.

Ich wünsche einen schönen Frühlingsanfang,

Ihr

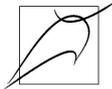
Till Schwalm



Till Schwalm  
Herausgeber

## **Inhalt**

Unternehmensentwicklungen .....	5
Hamburger Investoren Tage – Frühling 2024 .....	9
Marktanalyse .....	11
Muster-Portfolio .....	13
Allokation Muster-Portfolio .....	14



## Unternehmensentwicklungen

Die Berichtssaison zum vierten Quartal ist im vollen Gange. Bisher gab es keine negative Überraschung.

### Überblick über die bisherige Berichtssaison kal. Q4/2023

Name	Δ kal. Q4 Bericht	Δ Ausblick 2024	Δ Einschätzung
3M Company	Neutral	Neutral	Neutral
Alibaba	Neutral	Neutral	Neutral
All for One	Positiv	Neutral	Positiv
BioNTech	20.03.2024	Neutral	
CEWE	Neutral (28.03.2024)		
DEFAMA	Neutral	Neutral	Neutral
Grenke	07.03.2024		
HelloFresh	15.03.2024		
Hypoport	Positiv	Positiv	Neutral
Mayr Melnhof	12.03.2024		
MutuiOnline	14.03.2024		
Naked Wines	Neutral	Neutral	Neutral
Nintendo	Neutral	Positiv	Neutral
PayPal	Positiv	Neutral	Neutral
Takeuchi	Positiv	Neutral	Neutral
Warner Bros. Disc.	Neutral	Neutral	Neutral

Δ = Veränderung zu Erwartung TISCOL

### Nintendo

Nintendo mit guten Zahlen im wichtigsten Weihnachtsquartal und einer für mich nicht überraschenden Prognoseanpassung nach oben. Sehr positiv ist, dass man davon ausgeht, auch mehr Hardware zu verkaufen als ursprünglich erwartet. Dies sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Absatzzahlen der in die Jahre gekommenen Switch rückläufig sind und eine neue Konsole erwartet wird. Die Dividenden wurde im Zuge der Prognoseanpassung ebenfalls leicht angehoben. Was ebenfalls erfreulich ist: die zahlenden Nintendo Online Kunden und Kundinnen sind mit 122 Mio. ebenfalls weiterhin mit 7% gleich wie der Umsatz steigend. Ebenso steigen die digitalen

Verkäufe das erste Mal dieses Jahr überproportional.

Gleichzeitig verändert sich die Gerüchteküche (Nintendo ist was Termine betrifft sehr verschwiegen) hinsichtlich der Veröffentlichung einer neuen Switch Richtung 2025. Zuvor hat man eigentlich noch dieses Jahr zumindest mit einer Ankündigung für einen neuen Switch gerechnet. Auch wenn ich die Gerüchte, um den Veröffentlichungstermin verfolge, ändert dies nichts an unserem Investment-Case.

### Grenke

Grenke hat überraschend ein Aktienrückkaufprogramm in Höhe von 70 Mio. EUR



bzw. max. 5% der ausstehenden Aktien angekündigt. Das Aktienrückkaufprogramm ist bereits im Februar gestartet. Dies ist ein sehr positives Zeichen.

### **Alibaba**

Alibaba mit Zahlen. Es gibt nicht viel dazu zu sagen. Umsatz ist mit 5% gestiegen. Gleichzeitig ist der Gewinn mit -36% im vierten Quartal deutlich zurückgegangen. Hauptgrund waren Abschreibungen auf Youku (chinesisches YouTube) und eine Supermarktkette „Sun Art“, welche von Alibaba 2020 übernommen wurde. Ansonsten läuft das Geschäft eher schleppend in dem wichtigsten Segment chinesischer E-Commerce.

### **PayPal**

PayPal mit Q4-Zahlen, die in Ordnung waren. Die aktiven Nutzenden im Quartal sind leicht zurückgegangen, aber die monatlichen Nutzenden angestiegen, genauso wie der Außenumsatz und die Anzahl Transaktion. In Kombination mit der Aussage „man konzentriert sich auf die sehr aktiven Kunden/Kundinnen“ ist das in Summe, dass was man erwarten konnte. Der Margenrückgang war für mich auch nicht überraschend und man steht jetzt bei 1,96%. Damit stagniert der Innenumsatz und da man Kosten rausnimmt, steigt der Gewinn. Den Ausblick finde ich allerdings schwach. Das ist aus meiner Sicht für den neuen CEO, insbesondere mit der angekündigten Entlassung von 9% der Belegschaft, wenig ambitioniert. Der Gewinn soll 2024 nur stagnieren, die Schlussfolgerung ist, dass es überproportionalen Margenrückgang gibt oder das Unternehmen über das gesamte Jahr im Außenumsatz nicht mehr entsprechend

wachsen kann. Für das erste Quartal ist noch Wachstum von rund 7%, auch nicht sehr ambitioniert, angekündigt. Was mir im Call gut gefallen hat: Man möchte sich auf PayPal/Bezahldienstleistung fokussieren und man will zukünftig aktienbasierte Vergütung in der Guidance als Kosten inkludieren – was ehrlicher gegenüber den Aktionären und Aktionärinnen ist.

### **All for One**

Wie im [vorherigen Brief](#) schon berichtet, waren die Quartalszahlen von All for One gut. Nach meinem Gespräch mit dem Management beim Hamburger Investoren Tag bin ich optimistisch, dass All for One ein gutes Jahr vor sich hat. Insbesondere die Transformation von älteren SAP-Systemen auf das Cloud-basierte S/4 HANA System in Kombination mit einem neuen Ansatz zum Datentransfer von einem Partner SNP, mit dem ich auch gesprochen habe, spielt hierbei eine wichtige Rolle. Sowohl SAP möchte mehr Systeme in die Cloud-Lösung bringen und unterstützt die Systemhäuser als auch die Kunden/Kundinnen wollen aufgrund des KI-Hypes schnell in die S/4 HANA-Welt. All for One hat dieses neue Klima genutzt und weltweit die meisten SAP-Systeme auf S/4 HANA umgestellt, was zeigt, wie gut All for One für die Umstellungswelle strategisch positioniert ist. Dies sorgt für sicheren Umsatz und Wachstum in den nächsten Jahren. Was All for One dann zusätzlich noch beweisen muss, ist, dass sie auch die Marge steigern können. Dies sollte in einem wachsendem Marktumfeld aber leichter fallen. Anzeichen einer Margenstärkung sah man im ersten Quartal bereits. Hier muss man aber genau beobachten, ob diese über das Jahr gehalten werden kann, da das erste Quartal immer von vielen Lizenzerlösen verzerrt ist.



## **BioNTech**

BioNTech mit einer weiteren strategischen Partnerschaft mit Autolus (AUTL), in die 200 Mio. USD in Aktien investiert werden. Dies entspricht ungefähr 20% des Unternehmens. Autolus ist börsennotiert. Autolus wird aber auf absehbare Zeit noch kein Geld verdienen. Weiterhin gilt es, bei BioNTech Vertrauen zu haben, dass das Gründungs-paar mit den Milliarden sorgsam umgehen. Bei Autolus sehe ich zumindest, dass man nicht auf Höchstkursen einsteigt. Das Unternehmen ist bereits 2016 gegründet worden und es wurde bereits viel Geld in die Entwicklung seiner T-Zellen Therapie gesteckt. Wie wahrscheinlich ein Durchbruch hier ist, kann ich nicht sagen. Aber es passt in die Strategie von BioNTech: Man geht eine Vielzahl von kalkulierten Wetten im Kampf gegen Krebs ein. Spannend wird es, wenn dann die ersten Erfolge oder Misserfolge verkündet werden müssen.

## **Cewe**

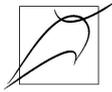
Cewe mit vorläufigen Q4-Zahlen: Umsatz Q4 +3,3% (Gesamtjahr +6,5%); Gesamtjahres EBIT 81,6 Mio. EUR (VJ: 75,6). Der Gewinn bei Cewe wird nahezu vollständig in Q4 erwirtschaftet. Die Zahlen sind okay. Leicht unter meinen Erwartungen nach den ersten drei Quartalen, aber über der Guidance, die das Unternehmen ausgegeben hat.

## **Warner Bros. Discovery (WBD)**

WBD mit einem guten vierten Quartal. Kam aber nicht gut an der Börse an. Es konnten weitere 1,2 Mrd. USD Verschuldung abgebaut werden. Damit hat man im Jahr 2023 nach meiner Berechnung über 4 Mrd. USD echte Verschuldung abgebaut

(ca. 10% der Gesamtverschuldung). Dabei hat man sich erstmal auf die wenig variabelverzinsten Schulden konzentriert. Die letzte variable Anleihe muss in diesem Monat zurückgezahlt werden. Insgesamt muss WBD nur noch 1,8 Mrd. USD Schulden 2024 tilgen. Ich gehe davon aus, dass man deutlich mehr Richtung 3 Mrd. USD tilgt, um die Verschuldung weiter zu senken. Momentan geht mein Investment-Case, der Unternehmenswert bleibt gleich geht aber zugunsten der Eigenkapitalbesitzer, auf. Auf der negativen Seite war, dass das Wachstum bei den Streaming-Kunden/Kundinnen im wichtigen vierten Quartal organisch stagnierte, der Nutzende-Anstieg kam in erste Linie durch die Übernahmen eines türkischen Streaming Anbieters. Grundsätzlich sieht das Streaming Geschäft solide aus, auch wenn es noch nicht den Rückgang des profitablen Kabelgeschäfts ausgleichen kann. Der größte Teil des Umsatzrückgangs (ca. 4/5) kommt allerdings im vierten Quartal aus den Studios, also dort wo die Serien und Filme produziert werden, und kann durch den Streik erklärt werden, ansonsten wäre das vierte Quartal gleich dem Vorjahr gewesen.

Der Q1-Ausblick ist sehr optimistisch: besserer Cashflow und Momentum bei Streaming. Aber auch das Wording war sehr positiv. Dune 2 scheint einen sehr guten Start zu haben – einer der wichtigsten Filme des Jahres 2024 für WBD. Demgegenüber steht der Gegenwind für den Sommer 2024 auf Free Cashflow Seite, dass es kein Streik mehr gibt. Gleichzeitig sollte dass dann dem Ergebnis Ende des Jahres helfen. Dem Markt hat nicht gefallen, dass WBD seinen Gesamtjahresausblick nicht konkretisiert hat.

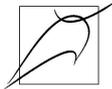


## **DEFAMA**

DEFAMA mit guten Zahlen ohne Überraschung, was bei dem Geschäftsmodell auch nicht zu erwarten ist. Der Umsatzerlös 2023 lag bei 23,4 Mio. EUR (+16%) und der FFO bei 9,7 Mio. EUR (+13%). Der von mir normalisierter Gewinn lag zwischen 1,70 EUR und 2,00 EUR pro Aktie (8,1 Mio. EUR). Die Dividende soll auf 57 Cent erhöht werden. Das ist die neunte Dividendenerhöhung in Folge.

Was ist neu? Für 2024 sind keine Kapitalmaßnahmen (keine Kapitalerhöhung, keine

Anleiheausgabe) geplant. Wichtig zu verstehen, weil ich bei DEFAMA immer noch davon ausgehe, dass es regelmäßig Kapitalerhöhungen gibt. Diese waren in der Vergangenheit wertschaffend für die Altaktionäre und -aktionärinnen. DEFAMA hat aber inzwischen eine Größe, bei der man durch strategische Verkäufe und laufende Einnahmen wachsen kann. Man hat auch mehr Objekte in der Pipeline – „die Verkäufer müssen nur unterschreiben“ – ist die Aussage. Zinsen zahlt man zwischen 4-5% (im Niedrigzinsumfeld um 2%), was bei Mietmultiples von unter 10 besser ist als im Niedrigzinsumfeld.

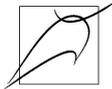


## Hamburger Investoren Tage – Frühling 2024

Nachfolgend gebe ich Ihnen eine Kurzeinschätzung von meinen Treffen an den Hamburger Investoren Tagen im Frühling 2024. Bei der Einschätzung spielt insbesondere der Gesprächspartner\*in und das, was diese\*r erzählt hat, eine Rolle. Im Kommentar gehe ich auch auf die Bewertung ein.

- ++ *super Unternehmen mit grandioser Investorengeschichte/Ausblick/Auftritt*
- + *super Unternehmen mit guter Geschichte oder gutes Unternehmen mit super Geschichte*
- 0 *gutes Unternehmen mit guter Geschichte*
- *gutes Unternehmen mit schlechter Geschichte oder schlechtes Unternehmen mit guter Geschichte*
- *schlechtes Unternehmen mit schlechter Geschichte*

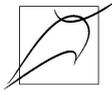
Name	Einschätzung	Kommentar
SNP	+	Optimistischer Ausblick für S/4HANA Transformation 2024ff. Aktuell sehr guter Auftragseingang. Sehr hohe Akzeptanz in der Branche für die Datenmigrations-Software von SNP. Allerdings stark abhängig und verbandelt mit SAP. SAP versucht die Umstellung von Altsystemen auf S/4HANA zu pushen. Dies hilft Anbietern wie SNP und All for One. Allerdings ist die Softwaremarge von SNP für ein Softwarebusiness niedrig und man will auf das Dienstleistungsgeschäft nicht verzichten, da man sich sonst noch abhängiger von Dienstleistern wie die All for One machen würde. 2024 wird es einen höheren Cashflow aufgrund von Working Capital-Abbau geben. Insgesamt eine recht positive Gemengelage.
Takkt	-	Gutes, langweiliges Unternehmen. Allerdings voll getroffen von der Rezession. Man nimmt Kosten raus und passt die Lager an. Momentan sehe ich hier wenig Chancen.
All for ONE	++	Ähnliche Konstellation wie bei SNP. Man ist führend auf der Welt mit S/4HANA Umstellung und wird von SAP besonders hofiert. Die Abhängigkeit zu SAP ist auch weniger ausgeprägt als bei SNP, weil man weniger/keine Software-Lösungen hat, die als Konkurrenz gesehen werden könnten, sondern nur Mitarbeitende auf die Straße bringt und die Kundenbeziehung hat. Allerdings auch mit entsprechend wenig Margenpotenzial als SNPs Geschäft. Trotzdem sind die Vorzeichen für 2024 etwas besser, weil man mit der hausinternen Transformation fertig ist und man für 2024 deutlich höhere Margen (was aber nur 6%+ bedeutet) erwarten kann.
The Platform Group	0	Sehr gutes Gespräch mit dem Gründer. Dieser wäre auch mein Hauptgrund zu investieren. Allerdings halte ich Online-Handel für ein besonders herausforderndes Geschäft. Die Übernahmen von fashionette konnte ich auch nach dem Gespräch nicht vollständig nachvollziehen. Interessante Aspekte der Übernahme sind: man hat einen hohen Prozentsatz wiederkehrenden Stammkunden/-kundinnen (73% - wenn das stimmt, ist das ein herausragender Wert), man hat einen hohen Anteil (15% aller Kunden/Kundinnen) nicht kreditwürdiger Kunden/Kundinnen (50% der von den



---

		<p>Zahlungssystemen abgelehnter Kunden, werden trotzdem bedient), man baut zum Plattform Modell um, aber dies ist nicht beliebt bei den Herstellern/Lieferanten, und wird auch nicht vollständig umgestellt. Hier sehe ich für fashionette die größte Herausforderung. Die Marke scheint nicht für das zu stehen, was nach außen kommuniziert wird. Dies ist, wenn die Zahlen stimmen, nicht weiter schlimm. Aber die Zahlen müssen auch erst Mal stimmen. Momentan passen die Zahlen von fashionette nicht zur Story. Anders sieht es bei der ursprünglichen Plattform Group aus. Die Zahlen sehen sehr gut aus und passen zu Story. Die Story ist: in Nischen-Segmenten Plattformen aufzubauen, auf denen offline-Händler verkaufen können. Man nimmt diesen den ganzen Onlineauftritt und After-Sales-Service ab. Hier kann man schönen Margen und Wachstum sehen.</p>
JDC	+	<p>Interessante Präsentation. Hat das Bild, welches ich von dem Unternehmen vorher hatte, verändert. Man hat eine interessante Lösung für das Versicherungsgeschäft, die wenn sie so funktioniert, wie sie dargestellt wurde, den Markt ziemlich aufwirbeln würde. Hier bin ich mir aber nicht sicher. Allerdings ein Unternehmen, welches ich im Auge behalten möchte. Auch, weil es in direkter Konkurrenz zu den Ambitionen von Hypoport im Versicherungsgeschäft steht.</p>
Berentzen	0	<p>Gute Strategie in einem wettbewerbsintensiven Markt. Man konzentriert sich auf die margenstärkeren Kernmarken und bereinigt das Produktportfolio von unprofitablen Produkten. Gibt nichts Negatives zu sagen, aber große Sprünge erwarte ich für das Unternehmen nicht. Dafür sind die Marken dann doch zu unbekannt.</p>
KSB	+	<p>KSB mit super Präsentation. Hier kann man die nächsten Jahre eine gute Unternehmensentwicklung erwarten. Die Hausaufgaben wurden in den letzten Jahren gemacht und die Profitabilität sollte noch weiter steigen, wenn auch nicht mehr so stark wie in den letzten Jahren. Das Unternehmen sollte man weiter im Auge behalten.</p>
Ökoworld	0	<p>Sollte aus meiner Sicht nicht an der Börse sein. Gründer und Großaktionär hat dem Unternehmen durch seine Aussage über die Unterstützung für die Mitglieder der „letzten Generation“ kurzfristig stark geschadet. Wobei ich davon ausgehe, dass es langfristig sogar einen positiven Effekt haben könnte. Heute hat es aber erst einmal einen großen Konflikt zwischen Vorstand, Mehrheitsaktionär und Minderheitsaktionären hervorgerufen. Für mich aufgrund der Konstellation kein Investment, aber interessantes Unternehmen und lehrreiche Geschichte.</p>
ABO Wind	-	<p>Ein eher schwieriges Gespräch. Die erneuerbaren Energien haben einen großen Rückenwind, allerdings verhält sich das Unternehmen nicht sonderlich aktionärsfreundlich und das Management hat auch eine merkwürdige Haltung gegenüber AGs. Das Unternehmen braucht für Wachstum Geld und wird sich dieses über die Börsen holen. Faktisch wurde eine Kapitalerhöhung über 60,- EUR angekündigt. Momentan steht der Aktienkurs niedriger. Sollte eine Kapitalerhöhung zu einem früheren Zeitpunkt kommen, könnte man sich hier antizyklisch beteiligen. Tendenz ist aber eher kein Investment.</p>

---



## Marktanalyse

Die großen Märkte haben sich im Februar positiv entwickelt und waren trotz Berichtssaison relativ ruhig.

Große Nachrichten gab es nicht. Über die Inflation/Zinsen wird weiterhin spekuliert. Daneben entwickeln sich die Kryptomärkte ausgesprochen gut. Beidem Werte

sind wenig Informationsgehalt für unser Investment zu.

Weiterhin besteht eine klare Diskrepanz in der Entwicklung großer und kleiner Unternehmen. Der DAX hat im Februar +4,58%, während der MDAX -0,52% und der SDAX -0,46% gemacht haben. Damit schließt sich die Entwicklung nahtlos an das Vorjahr an.

### Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Börsen haben sich im Februar positiv entwickelt. Insgesamt sind die Börsen gemessen an meinen Indikatoren wieder eher teuer.

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) <sup>1</sup>	<b>17 678,2</b>	<b>20 062,2</b>	→
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) <sup>2</sup>	<b>2,46%</b>	<b>5,22%</b>	↘
Shiller KGV S&P 500 (USA) <sup>3</sup>	<b>34,3</b>	<b>17,5</b>	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) <sup>4</sup>	<b>69%</b>	<b>55%</b>	↘
viele Erstemissionen (weltweit) <sup>5</sup>	<b>179,5</b>	<b>259,8</b>	↗

<sup>1</sup> Die Annahmen für die Durchschnittsrendite sind historisch begründet und liegen bei 8% (tatsächliche Rendite des DAX liegt bei 8,02% seit Gründung). Der Startpunkt des Durchschnittskurses ist der letzte vollständige Börsenzyklus, welcher am 09.03.2009 mit 3 666 Punkten nach der großen Finanzkrise gestartet ist und am 13.02.2020 mit 13 788 Punkten und der anschließenden Corona-Krise beendet wurde. Der gewichtete Durchschnittskurs aller Tage dazwischen liegt bei 9 246 Punkten und der Mittelpunkt des Zyklus war der 15.08.2014.

<sup>2</sup> Die Dividendenrendite ist die gleichgewichtete Dividendenrendite aller DAX-Unternehmen. Die Zinsrendite laut EZB ist der monatliche durchschnittliche Zins den Banken Unternehmen in der Eurozone geben.

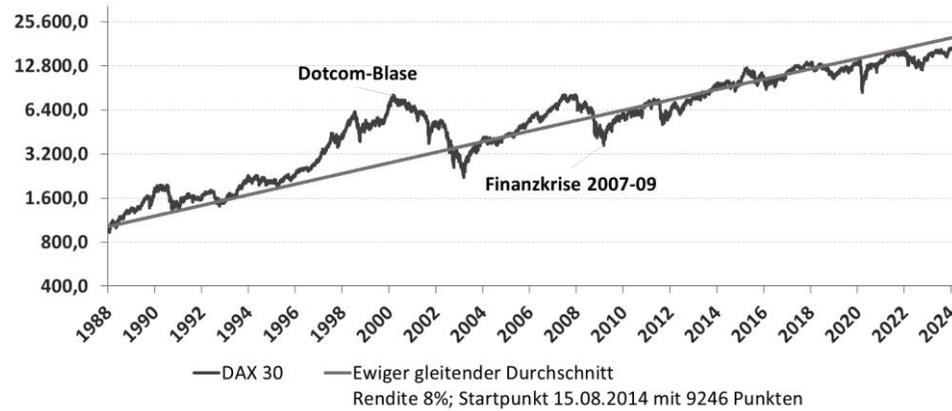
<sup>3</sup> Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunkturbereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

<sup>4</sup> Die Spekulation auf Kredit sind alle an die NYSE und FINRA gemeldeten und ausstehenden Wertpapierkredite im Verhältnis zu der gemeldeten und gewährten Kreditlinie auf Basis der Wertpapierdepots und Verrechnungskonten der Mitglieder der NYSE und FINRA.

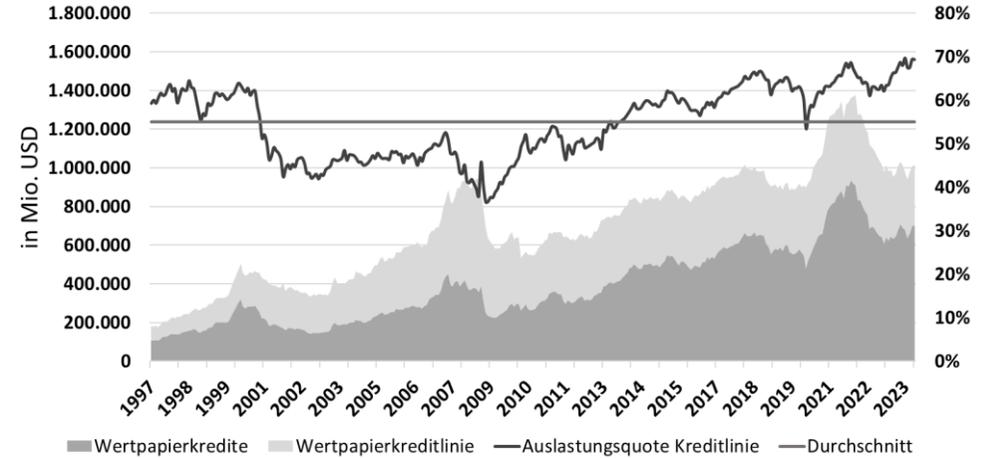
<sup>5</sup> Die Statistik beruht auf einer vierteljährlich durchgeführten Erhebung von EY und zeigt das Volumen aller Erstemissionen weltweit in USD aus dem letzten Jahr, bzw. hochgerechnet für das Gesamtjahr, verglichen mit dem durchschnittlichen Volumen der Erstemissionen der letzten 5 Jahren.



### Ewige Durchschnittsrendite:



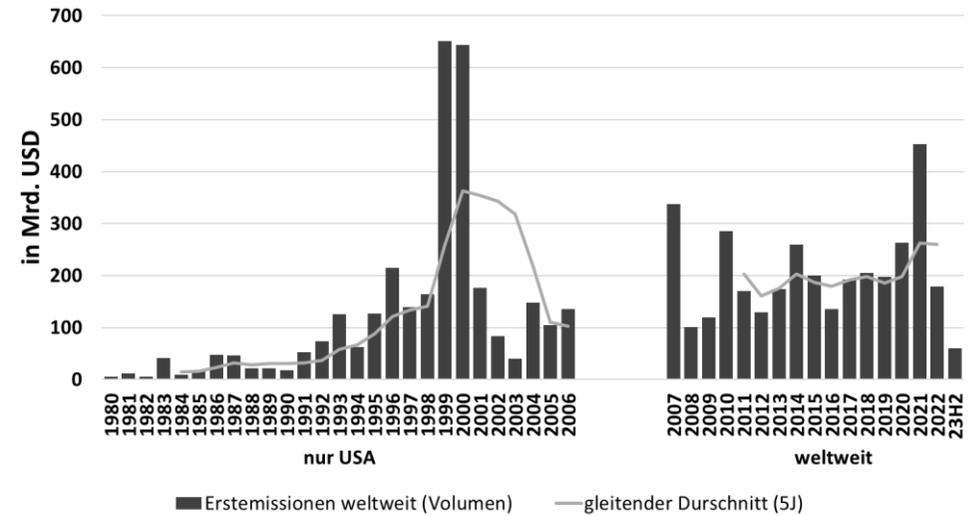
### Kredit-Spekulation:

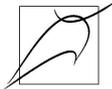


### Shiller KGV:

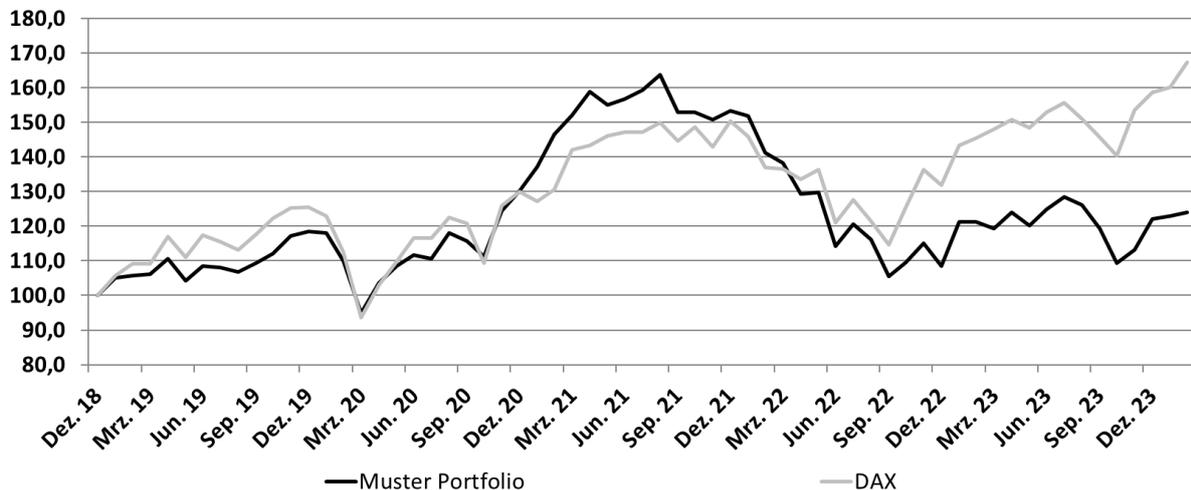


### Erstmissionen:



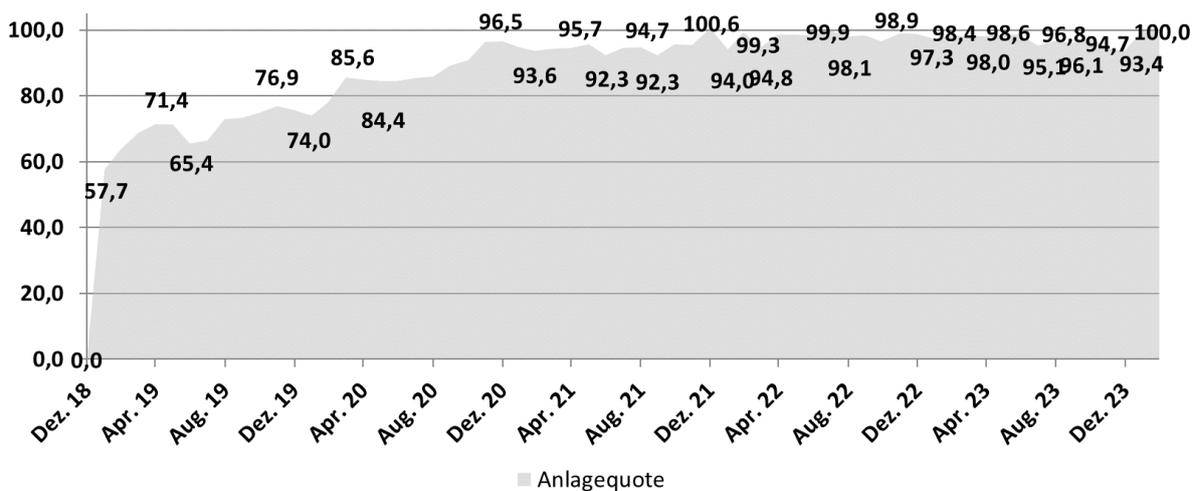


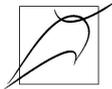
## Muster-Portfolio



Der Wert des Muster-Portfolios hat sich im Februar identisch wie im Januar mit +0,8% gut und deutlich besser als der MDAX und SDAX, aber nicht so gut, wie der DAX entwickelt.

Positiv waren MutuiOnline und All for One. Letzteres auch auf Basis von guten Zahlen. Dem Gegenüber stand vor allem Warner Bros. Discovery mit einer sehr negativen Entwicklung. Ansonsten hat sich das Portfolio neutral entwickelt.



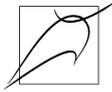


## Allokation Muster-Portfolio

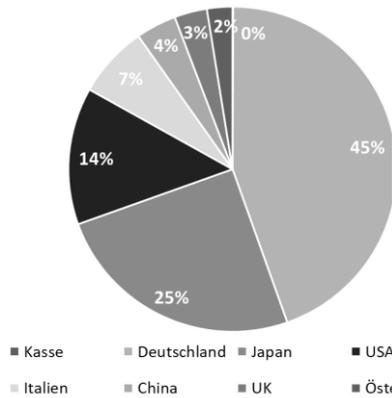
Es wurden keine Positionen gekauft oder verkauft. Die Veränderung der Allokation ist ausschließlich Performance getrieben.

### Übersicht:

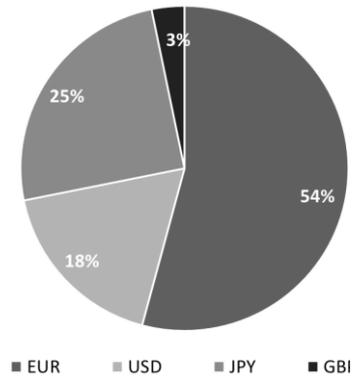
	Portfolio	in %	Performance
	<b>Kasse</b>	0,0%	
1	Takeuchi Mfg Co Ltd	13,4%	+7,64%
2	Nintendo	11,6%	+2,15%
3	Grenke	8,8%	-3,92%
4	All For One	7,8%	+1,76%
5	CeWe Color	7,2%	+1,79%
6	MutuiOnline	7,1%	+3,24%
7	BioNtech	6,4%	-5,12%
8	Hypoport AG	5,9%	+3,38%
9	Warner Bros. Discovery	5,9%	-10,69%
10	PayPal	5,3%	-2,62%
11	HelloFresh	4,9%	-11,66%
12	Alibaba	4,0%	-2,12%
13	DEFAMA	3,4%	+0,58%
14	Naked Wines Plc	3,2%	-11,69%
15	Mayr-Melnhof Karton	2,5%	-0,33%
16	3M Company	2,5%	-0,31%



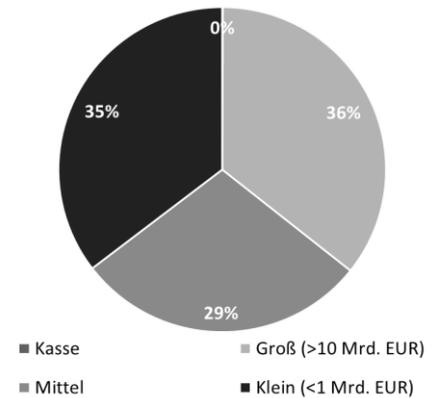
### Länder:



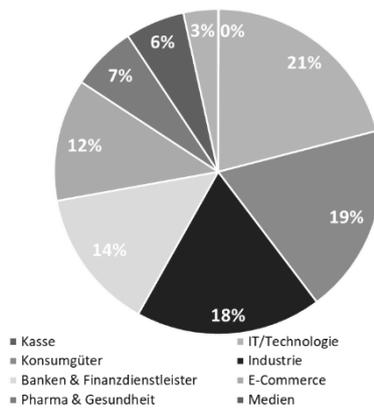
### Währungen:



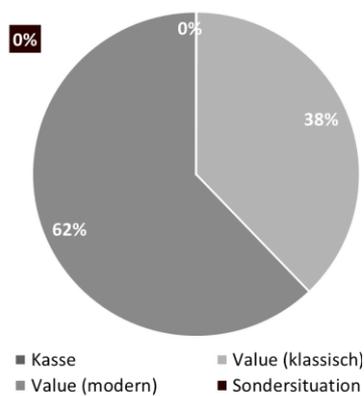
### Marktkapitalisierung:



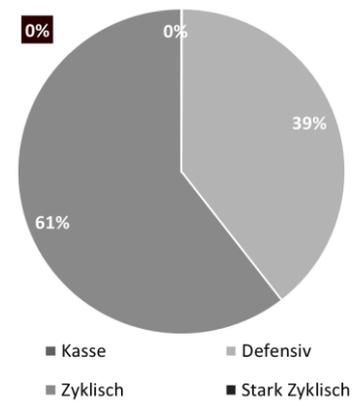
### Branchen:

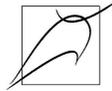


### Investmentstil:



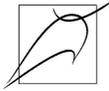
### Konjunkturanfälligkeit:





**Bewertung des Musterportfolios:**

Name	Ticker	Kurs	Einheiten	Währung	DJÜ <sup>1</sup>	%	DCF <sup>2</sup>	%	Easy Buffett <sup>3</sup>	KGV t+1	KBV t+1	3 yr. Ø ROIC <sup>4</sup>	5 yr. Ø ROE <sup>5</sup>	Net Debt <sup>6</sup>	EK-Quote	Bewertung <sup>7</sup>	Sicherheit <sup>8</sup>
<b>gewichteter Ø</b>						<b>90%</b>		<b>90%</b>	<b>17%</b>	<b>20,9</b>	<b>2,6</b>	<b>59%</b>	<b>16%</b>		<b>48%</b>		
3M Comp	MMM	92,04	Mio.	USD	108,01	17%	113,16	23%	14%	11,2	3,1	39%	44%	22788,5	32%	3,0	1,0
Alibaba	BABA	74,02	Mio.	USD	121,50	64%	126,26	71%	35%	2,2	0,2	73%	17%	12559,2	64%	3,0	2,0
All For One Group	A1OS	54,60	Mio.	EUR	76,45	40%	79,22	45%	10%	20,7	2,7	30%	16%	72,5	35%	3,0	1,0
Biontech	BNTX	88,96	Mio.	USD	167,49	88%	151,49	70%	27%	2,3	1,1	-55%	30%	-515,9	59%	3,0	3,0
Cewe	CWCG	102,60	Mio.	EUR	111,07	8%	109,05	6%	9%	18,7	2,6	25%	15%	148,8	48%	2,0	1,0
Defama AG	DEF	26,20	Mio.	EUR	34,78	33%	36,26	38%	3%	39,1	3,2	4%	12%	150,1	21%	3,0	1,0
Warner Bros. Disc.	WBD	8,79	Mio.	USD	28,32	222%	37,54	327%	17%	8,8	0,2	225%	5%	79295,0	36%	3,0	0,0
Grenke Leasing	GLIn	22,75	Mio.	EUR	74,27	226%	74,76	229%	18%	7,8	3,8	2%	12%	2246,3	16%	3,0	1,0
HelloFresh	HFGG	12,58	Mio.	EUR	51,24	307%	50,80	304%	22%	10,3	1,9	163%	3%	348,3	41%	3,0	0,0
Hypoport	HYQGn	193,80	Mio.	USD	191,23	-1%	188,55	-3%	11%	78,4	4,5	39%	15%	252,5	43%	1,0	1,0
Mayr-Melnhof	MMKV	116,60	Mio.	EUR	192,25	65%	151,15	30%	12%	8,5	1,1	12%	13%	1791,0	41%	3,0	1,0
Mutui Online	MOL	34,20	Mio.	EUR	35,56	4%	32,19	-6%	27%	26,6	4,8	98%	39%	209,0	38%	1,0	1,0
Naked Wines	WINE	0,67	Mio.	Gbp	5,77	761%	5,72	754%	30%	2,7	0,3	-8%	-1%	22,0	44%	3,0	0,0
PayPal Holding	PYPL	60,34	Mio.	USD	92,69	54%	92,54	53%	14%	18,2	2,3	67%	16%	41735,0	29%	3,0	1,0
Nintendo	7974	8484,00	Mio.	JPY	6864,39	-19%	6733,50	-21%	17%	26,0	4,8	146%	15%	-1283,7	77%	1,0	3,0
Takeuchi Mfg Co	6432	5448,00	Mio.	JPY	5871,94	8%	4294,95	-21%	14%	26,5	1,6	21%	13%	-47,1	76%	1,0	3,0



<sup>1</sup> Der diskontierte Jahresüberschuss (DJÜ) ist ein Verfahren, bei dem die zukünftigen prognostizierten Gewinne mit den durchschnittlichen Kapitalkosten abgezinst werden. Der sich daraus ergebende Barwert wird durch die Anzahl ausstehender Aktien geteilt und ergibt den heutigen inneren Wert auf Basis der Gewinne pro Aktie.

<sup>2</sup> Der diskontierte Cashflow (DCF) ist ein Verfahren, bei dem die zukünftigen prognostizierten freien Geldrückflüsse mit den durchschnittlichen Kapitalkosten abgezinst werden. Der sich daraus ergebende Barwert wird durch die Anzahl ausstehender Aktien geteilt und ergibt den heutigen inneren Wert auf Basis des CashFlow pro Aktie.

<sup>3</sup> Die Kennzahl „Easy Buffett“ ist eine Rendite Kennzahl pro Jahr über einen Anlagezeitraum von 10 Jahren. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser bzw. günstiger ist das Unternehmen bewertet. Die Kennzahl sollte größer 10% sein.

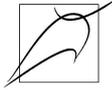
<sup>4</sup> Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen, addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

<sup>5</sup> Der ROE ergibt sich auf dem Jahresüberschuss geteilt durch das Eigenkapital. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

<sup>6</sup> Das Net Debt ergibt sich aus den gesamten Verbindlichkeiten eines Unternehmens abzüglich der Kasse, den kurzfristigen Investitionen und 50% des restlichen Umlaufvermögens. Die Kennzahl ist im Idealfall leicht negativ, aber nahe null. Eine negative Zahl bedeutet eine Nettokasse.

<sup>7</sup> Die Bewertung ist ein Punktesystem basierend auf DJÜ, DCF und Easy Buffett. Für Unterbewertungen auf Basis der inneren Werte gibt es je einen Punkt und bei einem Easy Buffett über 10% gibt es einen weiteren Punkt.

<sup>8</sup> Die Sicherheit ist ein Punktesystem basierend auf ROIC, Net Debt und Eigenkapitalquote. Für eine ROIC über 10% gibt es einen Punkt, für eine Nettokasse gibt es einen Punkt und für ein Eigenkapital über 50% gibt es einen Punkt.



Sollten Begrifflichkeiten nicht klar sein, finden Sie hier ein umfassendes Glossar:

## Glossar

### **Disclaimer**

*Die Informationen in diesem Dokument sind das Ergebnis einer Eigenrecherche und stammen aus Quellen, die der Autor für zuverlässig hält. Darüber hinaus hat der Autor darauf geachtet, dass die dargelegten Fakten und Meinungen angemessen und zutreffend sind. Dennoch kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit keine Haftung übernommen werden. Insbesondere stellt dieses Dokument keine Handlungsempfehlung dar und ist auch nicht als solche auszulegen. Die Ausführungen sind keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren und stellen auch keine Aufforderung dar, einen Kauf oder Verkauf von Wertpapieren zu unterlassen. Wertpapiergeschäfte sind mit grundsätzlichen Risiken behaftet. Dies ist im Extremfall der Verlust des gesamten investierten Betrags. Der Kauf der beschriebenen Wertpapiere kann für die individuelle Anlagestrategie des Anlegenden ungeeignet sein. Eine Entscheidung zum Kauf oder Verkauf der beschriebenen Wertpapiere sollte nicht auf Basis dieses Dokuments allein geschehen. Der Autor rät zur Beurteilung der genannten Wertpapiere zur Einholung von darüberhinausgehenden Informationen. Durch die Nutzung dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss des Autors sowie alle vorgenannten Beschränkungen. Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Der Autor handelt selbst in dem hier vorgestellten Wertpapier.*