

Till Schwalm's Value Investing Brief

Mai 2025

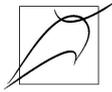
Sehr geehrte Anlegende,

die letzten Wochen waren turbulent, sowohl an den Märkten als auch politisch. Unser Portfolio hat sich trotz des Sturms relativ stabil gezeigt, mit einem Verlust von unter 1 %. Das ist erfreulich, wenn man die Beweggründe für die jüngsten Marktschwankungen betrachtet: Donald Trumps erratische Zollpolitik hat weltweit für Verunsicherung gesorgt. Diese Politik ist nicht nur wirtschaftlich unsinnig, sie ist auch gefährlich. Sie folgt keinem stringenten Plan, sondern scheint impulsgetrieben, nationalistisch und konfrontativ. Ich sehe hier einen Rückfall in längst überholt geglaubte Wirtschaftsdenkweise, die die wenigsten Ökonomen teilen.

Doch die eigentliche Gefahr liegt woanders. Während die Öffentlichkeit über Trumps Zölle diskutiert, verändert er offen die demokratische Grundordnung der USA. Hinter dem Deckmantel von Schlagworten wie „Entpolitisierung“, „Macht zurück an das Volk“ und „Bürokratieabbau“ wird

systematisch ein autoritärer Staat vorbereitet. Das sogenannte „Project 25“ der ultrakonservativen Heritage Foundation plant nichts weniger als eine Umgestaltung der USA in eine zentralistisch geführte Präsidialdiktatur. Die Wiedereinführung von „Schedule F“ ermöglicht die Entlassung unliebsamer Beamter, um sie durch politisch loyale Personen zu ersetzen. Die neue Klasse dieser „Schedule-F“-Beamt*innen soll dem Präsidenten direkt unterstellt und austauschbar sein. Damit wird die Verwaltung – bislang Rückgrat des demokratischen Rechtsstaats – zu einem Machtinstrument. Unabhängige Institutionen, wie Justiz, Umwelt- und Gleichstellungsstellen, werden aufgelöst oder mit ideologisch konformen Kräften besetzt.

Doch es geht noch weiter: Das Bildungsministerium soll abgeschafft werden, Universitäten werden systematisch angegriffen. Warum? Weil Wissen und Bildung als Gefahr gelten, als potenzielle Gegenmacht.



Viele dieser Maßnahmen wirken auf den ersten Blick wirtschaftsfreundlich. Weniger Bürokratie? Mehr Eigenverantwortung? Klingt gut. Doch was tatsächlich passiert, ist eine Machtkonzentration bei einer kleinen, politisch loyalen Elite auf Kosten der Freiheit und Vielfalt der Gesellschaft. Freiheit für alle heißt für mich: Rechtsstaatlichkeit, Gleichberechtigung, Pluralismus. Wenn Trump und die Heritage Foundation diese Grundpfeiler untergraben, verliert die USA nicht nur politische Freiheiten. Sie gefährdet langfristig auch den wirtschaftlichen Erfolg. Denn eine freie Gesellschaft ist die Basis für Innovation, unternehmerisches Handeln und fairen Wettbewerb.

Besonders besorgniserregend ist der aktuelle Bericht zur Pressefreiheit: Die USA haben zehn Plätze verloren und gelten als „problematisch“. Und das ist kein rein amerikanisches Problem. Auch Deutschland ist nicht mehr unter den Top Ten. Das ist ein alarmierendes Signal. Pressefreiheit ist der Seismograph einer offenen Gesellschaft. Wenn sie erodiert, gerät alles ins Wanken.

Die Heritage Foundation hat auch Europa im Visier! Ziel ist es, die Europäische Union zu schwächen, gar zu zerstören. Natürlich mit Argumenten, die wir selbst kennen: zu viel Bürokratie, Demokratiedefizite, technokratische Regulierung. Kritik, die teilweise berechtigt ist, aber hier genutzt wird, um das Fundament zu zerstören: das europäische Projekt von Integration, Frieden und wirtschaftlicher Kooperation. Trump und die Heritage Foundation verfolgen ein Weltbild, das dem von Putin nähersteht als dem von Kant oder Habermas. Es geht um Einflusszonen, nicht um Rechtsstaat. Um Dominanz, nicht um Dialog. Um Kontrolle, nicht um Freiheit.

Lassen wir uns nicht blenden von kurzfristigen wirtschaftspolitischen Dummheiten.

Die wirkliche Bedrohung ist subtiler, langfristiger und gefährlicher. Es geht um nicht weniger als unsere Freiheit. Und Freiheit ist kein Selbstläufer. Sie muss verteidigt werden, auch und gerade dann, wenn sie uns nicht direkt im Portemonnaie begegnet.

Bleiben Sie kritisch – und bleiben Sie frei.

Ihr

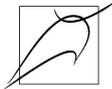
Till Schwalm



Till Schwalm
Herausgeber

Inhalt

Unternehmensentwicklungen	4
Unternehmensgespräch mit CEWE.....	7
Marktanalyse	10
Muster-Portfolio	12
Allokation Muster-Portfolio / Neuzugänge	13



Unternehmensentwicklungen

Die Berichtssaison zum vierten Quartal ist beendet und es kommen schon die ersten Zahlen der neuen Saison. Hier finden Sie einen Überblick der bisherigen Ergebnisse.

Überblick über die bisherige Berichtssaison kal. Q4/2024

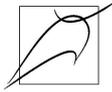
Name	Δ kal. Q1/25 Bericht	Δ Ausblick 2025	Δ Einschätzung
2G Energy	neutral	neutral	neutral
Alibaba	14.05.2025		
Alphabet	positiv	neutral	neutral
Amadeus Fire	06.05.2025		
Bechtle	09.05.2025		
BioNTech	05.05.2025		
CEWE	15.05.2025		
DEFAMA	28.05.2025		
Energiekontor	15.05.2025		
Grenke	15.05.2025		
HelloFresh	positiv	neutral	neutral
Hermle	14.05.2025		
Hypoport	positiv	neutral	neutral
Mayr Melnhof	neutral	neutral	neutral
Multiply	14.05.2025		
Nestlé	neutral	neutral	neutral
Nintendo	08.05.2025		
PayPal	neutral	neutral	neutral
Shelly	positiv	positiv	positiv
Supreme (Q4/24)	negativ	negativ	negativ
Takeuchi	10.07.2025		
Warner Bros. Disc.	08.05.2025		

Δ = Veränderung zu Erwartung TISCOL

CEWE

CEWE ist seit dem 14.04. in Tarifverhandlungen für seine deutschen Werke. Hier gab es auch gleich zu Beginn einen Warnstreik. Der Effekt könnte rund 10-20 Mio. EUR mehr Lohnkosten sein, wenn Verdi sich 1:1 durchsetzen könnte. Eine pauschale +18 %-Anpassung für alle tarifgebundenen Fotofinishing-Beschäftigten in Deutschland hätte damit zwar spürbare, aber beherrschbare Auswirkungen: bis zu +9 % höhere

Personalkosten und theoretisch -25 % auf das operative Ergebnis. Allerdings glaube ich nicht, dass die Maximalforderungen durchgesetzt werden und dass zumindest ein Teil der Lohnerhöhung über Preiserhöhungen und Effizienz wieder reingeholt werden kann.



Hypoport

Hypoport mit guten vorläufigen Q1 Zahlen. Das Unternehmen arbeite sich langsam aus dem Tief heraus. Der Umsatz steigt um 20%, davon wächst die wichtige Immobilienplattform mit 30% Interessant ist, dass es noch kaum Abschlüsse für Neubauten gibt, sondern das Wachstum in erster Linie durch Kredite für den Kauf von Bestandsimmobilien kommt.

Supreme

Supreme mit Jahreszahlen zum 31.03.2025, die unter meine Erwartungen waren. Das Wachstum im zweiten Halbjahr war unter dem ersten Halbjahr und mit 5 % nicht berauschend. Das Ergebnis im zweiten Halbjahr war zudem unter dem Ergebnis des Vorjahres, sodass sich das Wachstum nicht im Gewinn gezeigt hat. Für das Geschäftsjahr 2026 erwartet die Firma einen Rückgang des Umsatzes und Ergebnisses.

Shelly

Shelly mit sehr guten vorläufigen Q1-Zahlen. Umsatz ist um +29 % gestiegen, über den avisierten 25 %. Zudem erwartet das Unternehmen aufgrund der zwar steigenden Umsätze in den USA, aber des nach wie vor geringen Anteils des US-Geschäfts am Konzernumsatz nur unwesentliche Auswirkungen der aktuellen Zollstreitigkeiten.

Mayr-Melnhof Karton

MMK mit vollständigem Jahresbericht. Keine Überraschung: Es herrscht eine Überkapazität in Europa bei Karton, was belastet. Insbesondere in Skandinavien haben Konkurrenten in den letzten zwei

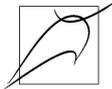
Jahren viel Kapazität ausgebaut, sodass der Markt bis 2027 rund 20 % mehr Kapazität bei sinkender Nachfrage hat – typischer Schweinezyklus. Gleichzeitig reagiert MMK mit Kostensenkungen und Anpassung der eigenen Kapazität. Zudem hat man auch schon Q1-Zahlen veröffentlicht, die keine Verbesserung, aber auch keine Verschlechterung zeigen. MMK arbeitet profitabel – Umsatz wächst von niedrigem Niveau ganz leicht. Das Unternehmen investiert momentan, aber unterdurchschnittlich.

Nestlé

Nestlé startete mit einem organischen Umsatzplus von +2,8 % ins Jahr. Entscheidend: Das Volumen (RIG) ist mit +0,7 % erstmals seit Anfang 2024 wieder positiv, womit die Preis-/Volumen-Balance langsam zurückkehrt. Die Steigerung der Listenpreise um +2,1 % spiegelt v.a. die anhaltende Rohstoffinflation bei Kakao und Kaffee.

Süßwaren legten dank zweistelligen Preiserhöhungen organisch +8,9 % zu, das Volumen sank jedoch weiter (-1,1 %). Kaffee wuchs organisch +5,1 %, gestützt durch Nespresso (2,6% Volumenwachstum) und die Einführungen von Nescafé Espresso Concentrate. Heimtiernahrung verzeichnete +1,6 %, getragen vom Volumen (+2,5 %) bei gleichzeitig moderaten Preissenkungen (-0,9 %). Nestlé Health Science kühlte auf +4,2 % ab, da Vital Proteins und Nature's Bounty im wettbewerbsintensiveren Umfeld schwächeln. E-Commerce bleibt Wachstumslokomotive (+15,1 %, jetzt 20 % des Konzernumsatzes).

Das "Fuel for Growth"-Programm liegt planmäßig und schafft finanziellen Freiraum für Marketing- und Innovationsschub. Erste Resonanz auf „Big Bets“ wie Nescafé



Espresso Concentrate und pyramidenförmiges Gourmet-Katzenfutter ist positiv.

Das Management bestätigt die Guidance für 2025 (organisches Wachstum > 2024; underlying EBIT-Marge $\geq 16\%$). Kurzfristige Risiken bleiben Zölle, volatile Rohstoff- und Währungsmärkte. Gleichwohl sehen wir die Volumenstabilisierung in Q1 als positives Zeichen für das Jahr und das Nestlé die Volumendelle aus 2023 überwinden kann. Gelingt es, das Kostenprogramm in höhere Marketinginvestitionen und Innovationstiefe umzusetzen, halten ich unsere mittelfristige Wachstumserwartung von 4-5 % für erreichbar.

BioNTech

Ohne große Neuigkeiten sehr volatil. Erst ging es deutlich nach oben aufgrund von Erwartungen eine Veröffentlichung auf einer Krebskonferenz, um anschließend alles wieder zu verlieren, als doch keine wirkliche Nachricht kam bzw. ein Konkurrent mit einem ähnlichen Ansatz deutlich schlechtere Ergebnisse präsentiert hat. BioNTech wurde hier zwei Mal in Sippenhaft genommen, ohne dass es eine wirkliche Veränderung des Geschäftes gab.

2G Energy

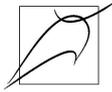
2G Energy mit erfolgreichem Start ins Jahr 2025. Auftragseingang mit +9 % im Rahmen der Guidance und Erwartung. Insbesondere Deutschland mit sehr positivem Wachstum, allerdings auch mit einem Basiseffekt, da das Vorjahr schwach war.

HelloFresh

HelloFresh mit guten Q1-Zahlen: Umsatz sinkt zwar, aber Profitabilität steigt deutlich. Insbesondere Marketing wurde um einen vollen Prozentpunkt im Verhältnis zum Umsatz gesenkt und damit überproportional zum Umsatzrückgang. Dies ist ein sehr gutes Zeichen.

PayPal

PayPal mit Zahlen, die in Ordnung sind. Außen- und Innenumsatz wächst deutlich langsamer als im Vorjahr, dafür konnte die Marge das erste Mal seit langem gesteigert werden. Auch wächst die Anzahl Nutzende wieder, was ich sehr positiv werte. Ausblick ist unverändert.



Unternehmensgespräch mit CEWE

Ende April hatte ich im Anschluss meiner [Analyse über CEWE auf Abilitato](#) die Gelegenheit zu einem intensiven persönlichen Austausch mit CEWE. Der Besuch hat einige interessante Einblicke gebracht – Positives, aber auch Punkte, die zum Nachdenken anregen. Hier meine wichtigsten Erkenntnisse:

Aktienrückkauf und Sonderdividende – Signalwirkung klar erkennbar

CEWE hatte im Dezember 2024 aktiv einen Tender vorbereitet. Das Unternehmen war bereit, eigene Aktien bei Kursen von 90-100 EUR zurückzukaufen. Der Tender wurde letztlich nicht durchgeführt, da ab Mitte Dezember die Insiderhandelsregeln griffen. Trotzdem zeigt dieses Vorgehen: Management und Aufsichtsrat sehen einen „Boden“ für den Aktienkurs bei etwa 90 EUR. Der Tender liegt laut CEWE in der Schublade.

Auch die Diskussion über eine Sonderdividende gab es. Diese könnte die Firma durchführen, ohne die Dividendenaristokratenstatistik zu gefährden. Gleichzeitig hält das Management sich auch offen, weitere Übernahmen zu tätigen. Grundsätzlich fand ich die Antwort auf meine Frage zur Kapitalallokation sehr gut.

Wettbewerbsvorteil – vertikale Integration als zweischneidiges Schwert

CEWE betont die eigene Produktionsstärke: größte Skaleneffekte im Markt, exzellente Fertigung, effizienteste Lieferkette. Das ist und bleibt der Hauptwettbewerbsvorteil aus Unternehmenssicht. Kritisch bleibt aber: Auf Marktentwicklungen,

bei denen sich neue Plattformen und Asset-Light-Modelle (Popsa, Journi) etablieren, wirkt CEWE bislang wenig adaptiv.

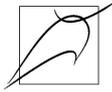
Popsa und Journi waren CEWE beide ein Begriff und werden als Konkurrenten gesehen. Die starke vertikale Ausrichtung schützt aktuell – aber die Frage bleibt offen, ob dieser Burggraben langfristig ausreicht. Immerhin: die größten Wettbewerber Albelli, Ifolor und Smartphoto sind ebenfalls vertikal integriert. Nur Picanova bildet hier eine Ausnahme.

Die meisten Konkurrenten, abgesehen von denen, die ich im Artikel erwähnt habe, haben Umsätze von 30-40 Mio. EUR (auch Popsa und Journi) und entsprechend wenig Gewinn. Zum Vergleich: CEWE hat rund 700 Mio. EUR Umsatz, der Gewinn ist höher als der Umsatz der kleinen Konkurrenten. Der Markt war und ist sehr kompetitiv. CEWE sieht nicht, dass sie Marktanteile verlieren.

Weihnachtsgeschäft – Burggraben mit Risiko

CEWE erwirtschaftet einen Großteil des Jahresgewinns in den sechs Wochen vor Weihnachten. Ab Mitte Dezember agiert das Unternehmen faktisch als Monopolist – die Wettbewerber können schlicht nicht mehr liefern. Das klingt gut – birgt aber auch ein enormes Risiko: Lieferschwierigkeiten in dieser Phase bedeuten potenziell ein verlorenes Gesamtjahr. Dieses extreme Saisonrisiko bleibt strukturell bestehen. Gilt aber auch für die Konkurrenz.

Kapazität effizient vorhalten und in diesen sechs bzw. der letzten Woche vor Weihnachten voll auslasten halte ich nicht für trivial. Hier müssen Produktion und



Vertrieb eng zusammenarbeiten. Dies ist bei integrierten Firmen besser möglich. CEWE hat noch mal betont, dass die Firma ab 13. Dezember bis zum 18.-20. Dezember Monopolist im Markt ist, weil kein anderer mehr lieferfähig ist. In der Firma diskutiert Produktion und Vertrieb um ½ Tage, ob das Unternehmen noch liefern kann oder nicht.

Thema Streik – ein Störfaktor ohne Umsatzeffekt

Am 14.04.2025 fand ein kleiner Streik statt. Laut Management hat der keine Auswirkungen auf Umsatz oder Kundenbelieferung. Der Streik verlief eher symbolisch – eine Stunde vor dem Werkstor. Trotzdem verschlechtert sich durch die neue Verdi-Anbindung das Betriebsklima leicht.

Insgesamt war das Thema etwas merkwürdig, da das Management vom Streik überrascht wurde und es letztes Jahr ein Gewerkschaftswechsel von IG BCE zu Verdi gab. Die Aufsichtsratsmitglieder des Betriebsrats sind nicht mehr in einer Gewerkschaft und werden jetzt auf der HV abgewählt. Das Thema sollte beobachtet werden.

Managementwechsel – keine Revolution, aber neue Akzente

Der neue CEO Thomas Mehlen war bereits Teil der alten Führungsmannschaft. Entsprechend wird keine neue Strategie erwartet. Positiv: Die Kapitalmarktkommunikation soll verbessert werden – etwa durch einen Capital Markets Day (CMD) im Herbst.

Preispolitik – verhalten optimistisch

Aufgrund der wahrnehmbarer Preisdiskrepanzen im Markt sieht das Management aktuell keinen Raum für Preiserhöhungen, aber auch kein Wachstumsproblem.

Persönlich hätte ich mir hier eine umfangreichere Antwort auf die Frage der Preispositionierung im Markt gewünscht. Aber CEWE sieht hier keine Probleme.

Retail - wird zwar nicht verkauft, aber beendet.

Retail wird weiter geschlossen, wenn Mitverträge auslaufen. Letztendlich wird es in 1A-Lagen noch Flagshipstores von CEWE geben, wo Kunden die Produkte anfassen können.

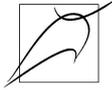
Das Segment wird wahrscheinlich wieder in Fotofinishing eingegliedert. Das Unternehmen hat es nur separat berichtet, um die Wachstumsstory in Fotofinishing zu zeigen. Vor 10 Jahren war das Retailgeschäft mit 100 Mio. EUR Umsatz noch ein signifikanter Anteil. Heute mit 30 Mio. nicht mehr. Retail kostet kein Geld, bindet keine Managementkapazität und wird auf ein reines Marketingwerkzeug zurückgefahren. Die Antwort auf die Frage, was mit Retail passiert, fand ich hier sehr gut.

Sonstige Punkte – eher wenig Bewegung

- Kein großes Interesse an neuen White-Label-Verträgen, Fokus bleibt auf eigenen Marken. CEWE hat überhaupt kein White-Label-Geschäfts mehr.
- Strukturveränderungen wahrscheinlich eher Evolution als Revolution – Verkauf des Online-Drucks bleibt Spekulation.

Vertriebspartnerschaften – CEWE nicht überall exklusiv

Ein weiteres Thema, das im Gespräch aufkam, betrifft die Zusammenarbeit mit Einzelhändlern. CEWE ist nicht überall exklusiver Partner – und das ist spürbar.



Bei Rossmann etwa werden einfache Fotos nicht von CEWE produziert, sondern von einem anderen Dienstleister – CEWE liefert hier lediglich die Fotobücher und Terminals.

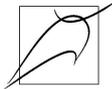
Bei DM wiederum ist CEWE zwar ein etablierter Partner, steht dort aber Seite an Seite mit Kodak. Die Kooperation bei DM sei laut CEWE gut, doch die gleichzeitige Präsenz beider Anbieter schwächt die Markensichtbarkeit.

Die fehlende Exklusivität könnte aus meiner Sicht mittelfristig zum Problem werden, wenn es darum geht, die

Kundenschnittstelle zu kontrollieren und höhere Markenbindung zu erzielen.

Mein Fazit

CEWE ist operativ stark, aber strategisch nicht perfekt aufgestellt. Die vertikale Integration schützt heute – aber ob sie morgen noch Vorteil oder Bürde ist, bleibt offen. Das Weihnachtsgeschäft ist gleichzeitig Chance und Achillesferse. Insgesamt bleibt CEWE ein solides Unternehmen, aber der Investmentcase hängt noch stärker als gedacht an der operativen Exzellenz in einem kritischen Saisonzeitraum.



Marktanalyse

Der April war geprägt von starker Volatilität durch die Zölle von Trump. Nach einem kurzen Crash Anfang des Monats kam es ebenso schnell wieder zu einer Korrektur. Diese abrupte Bewegung zeigt einmal mehr, wie nervös die Märkte sind.

Interessant wird es sein, wenn die realen Auswirkungen durch Trumps Zollpolitik sichtbar werden. Schon jetzt sind deutlich weniger Schiffe und Container auf dem Weg in die USA. Mitte des Jahres wird von

höherer Inflation und leeren Regalen in den USA gewarnt.

Und obwohl Europa nicht im gleichen Maße betroffen sein wird, werden auch wir reale Auswirkungen spüren. Diese Auswirkungen sind meines Erachtens momentan noch nicht im Markt eingepreist. Der Sommer bleibt also spannend und vielleicht bewahrheitet sich die alte Börsenweisheit: „Sell in May and go away.“

Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Börsen haben sich im April in Europa positiv und in den USA negativ entwickelt. Insgesamt sind die Börsen gemessen an meinen Indikatoren weiterhin teuer.

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) ¹	22 497,0	22 040,9	→
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) ²	2,25%	4,10%	↘
Shiller KGV S&P 500 (USA) ³	34,7	17,6	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) ⁴	71%	56%	↘
viele Erstemissionen (weltweit) ⁵	121,2	228,0	↗

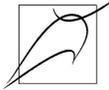
¹ Die Annahmen für die Durchschnittsrendite sind historisch begründet und liegen bei 8% (tatsächliche Rendite des DAX liegt bei 8,02% seit Gründung). Der Startpunkt des Durchschnittskurses ist der letzte vollständigen Börsenzyklus, welcher am 09.03.2009 mit 3 666 Punkten nach der großen Finanzkrise gestartet 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.

² 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.

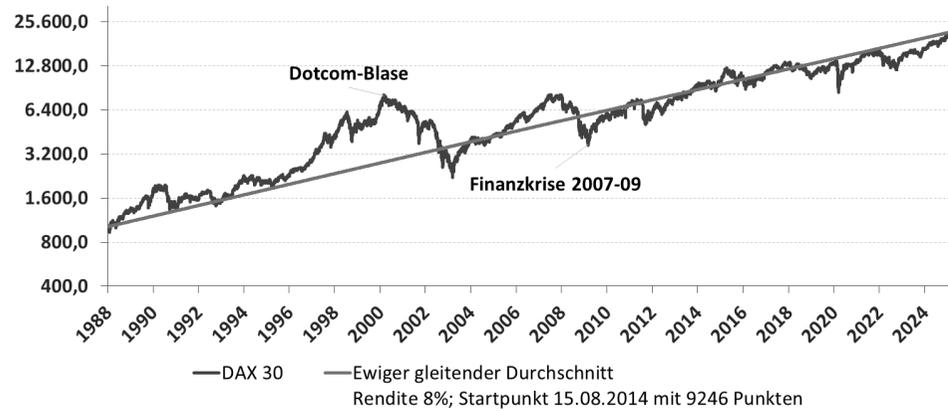
³ Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunktur-bereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

⁴ 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.

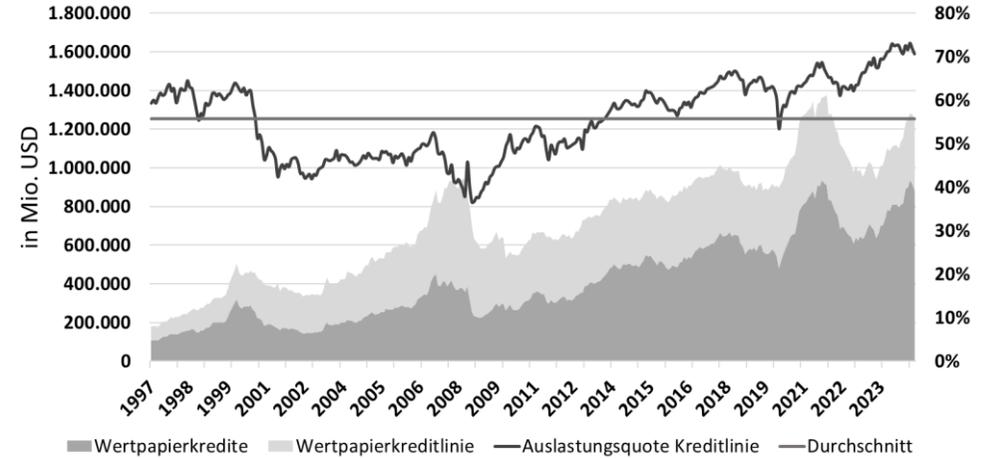
⁵ Die Statistik beruht auf einer vierteljährlich durchgeführten Erhebung von EY und zeigt das Volumen aller Erstemissionen weltweit in USD aus dem letzten Jahr, bzw. hochgerechnet für das Gesamtjahr, verglichen mit dem durchschnittlichen Volumen der Erstemissionen der letzten 5 Jahren.



Ewige Durchschnittsrendite:



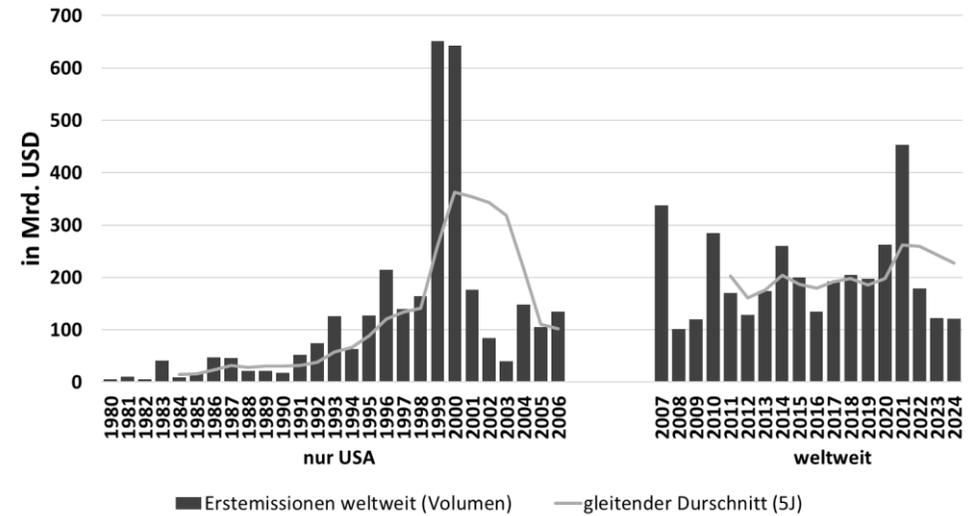
Kredit-Spekulation:

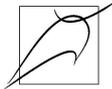


Shiller KGV:



Erstmissionen:





Muster-Portfolio

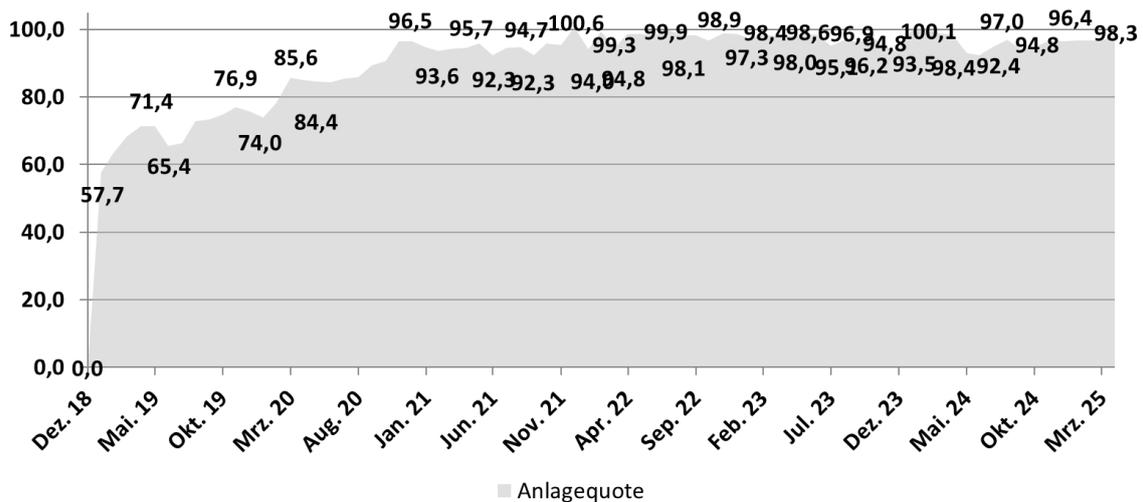


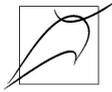
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich im April mit -0,7 % okay entwickelt.

Dabei gab es nur wenige Verlierer, aber unter anderem unser größter Titel Takeuchi mit dem größten Verlust von rund -7 %. Dies ist auch begründet, da das

Unternehmen zusammen mit Nintendo am stärksten von den US-Zöllen betroffen ist.

Die Anlagequote ist gleichgeblieben obwohl es einige Veränderungen im Portfolio gab.





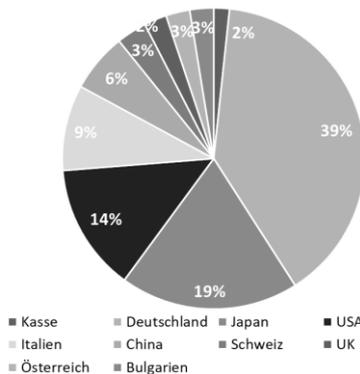
Allokation Muster-Portfolio / Neuzugänge

Im April wurde die Position in Energiekonto weiter aufgebaut, sowie eine Position in Alphabet eingegangen und Teile der Position HelloFresh, 2G Energie und BioNTech verkauft.

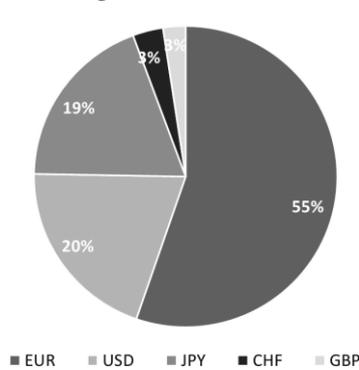
Übersicht des aktuellen Portfolios:

Kernportfolio				Talente Pool			
		in %	Performance			in %	Performance
	Kasse	1,7%		12	DEFAMA	3,4%	+0,58%
1	Takeuchi	10,9%	+5,48%	13	Nestle SA	3,2%	+0,47%
2	Moltingly	9,1%	+5,19%	14	Hypoport AG	3,2%	+1,89%
3	Nintendo	8,0%	+3,40%	15	Mayr-Melnhof	2,5%	-1,28%
4	CeWe Color	7,3%	+1,84%	16	Shelly Group SE	2,5%	-0,17%
5	Alibaba	6,2%	+0,11%	17	2G energy	2,5%	+0,97%
6	WBD	5,6%	-11,02%	18	Alphabet	2,5%	+0,01%
7	PayPal	5,5%	-2,43%	19	Supreme	2,4%	-0,23%
8	HelloFresh	5,2%	-12,54%	20	Hermle AG Vz	2,1%	-0,42%
9	Energiekontor	5,2%	-0,32%	21	Bechtle	1,1%	+0,12%
10	Grenke	4,8%	-6,82%	22	Amadeus Fire	1,0%	-0,10%
11	BioNtech	4,2%	-4,26%				

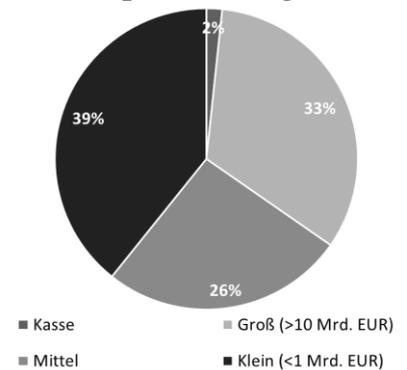
Länder:



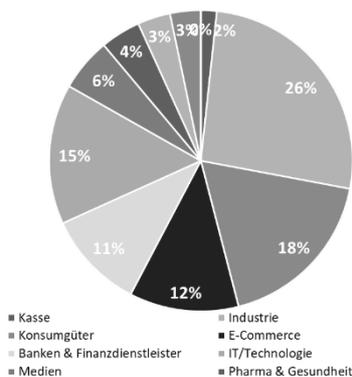
Währungen:



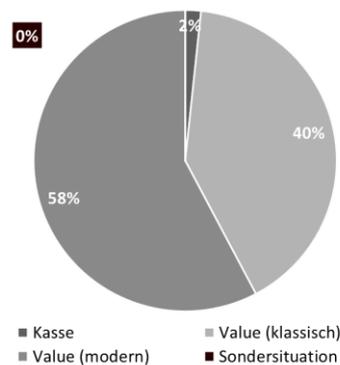
Marktkapitalisierung:



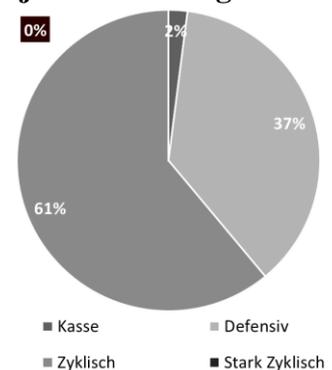
Branchen:

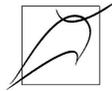


Investmentstil:



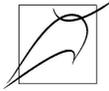
Konjunkturanfälligkeit:





Bewertung des Musterportfolios:

Name	Ticker	Kurs	Einheiten	Währung	DJÜ ¹	%	DCF ²	%	Easy Buffett ³	KGV t+1	KBV t+1	3 yr. Ø ROIC ⁴	5 yr. Ø ROE ⁵	Net Debt ⁶	EK-Quote	Bewertung ⁷	Sicherheit ⁸
gewichteter Ø						75%		67%	16%	12,2	2,6	56%	18%		52%		
2G energy AG	2GB	29,70	Mio.	EUR	29,88	1%	28,01	-6%	5%	22,7	3,2	29%	15%	61,2	55%	1,0	2,0
Alibaba Group Holding Limited	BABA	120,53	Mio.	USD	115,14	-4%	122,24	1%	14%	27,0	2,0	-62%	12%	9036,2	63%	2,0	2,0
ALPHABET INC.	GOOGL	161,30	Mio.	USD	139,19	-14%	132,98	-18%	17%	21,0	4,8	49%	26%	3345,0	72%	1,0	2,0
Amadeus FiRe	AAD	74,60	Mio.	EUR	100,27	34%	103,84	39%	19%	11,4	2,4	36%	28%	154,0	44%	3,0	1,0
Bechtle AG	BC80	38,04	Mio.	EUR	38,69	2%	37,96	0%	14%	18,8	2,2	28%	16%	822,8	45%	1,0	1,0
BioNTech	BNTX	102,43	Mio.	EUR	256,96	151%	225,96	121%	43%	-205,4	1,3	68%	21%	-15137,3	88%	3,0	3,0
CEWE	CWC.DE	102,20	Mio.	EUR	147,02	44%	148,74	46%	12%	11,8	1,7	27%	14%	78,8	58%	3,0	2,0
DEFAMA	DEF	26,00	Mio.	EUR	32,34	24%	29,98	15%	17%	27,3	3,2	3%	12%	174,4	20%	3,0	1,0
WBD	WBD	8,43	Mio.	USD	16,10	91%	17,12	103%	16%	32,3	0,5	145%	3%	69457,5	38%	3,0	0,0
Energiekontor	EKT	42,05	Mio.	EUR	98,80	135%	87,25	107%	34%	13,2	3,9	23%	31%	346,9	26%	3,0	1,0
HelloFresh SE	HFG	9,12	Mio.	EUR	19,19	111%	19,75	117%	33%	8,8	1,3	87%	19%	1101,6	39%	3,0	1,0
Hermle AG	MBH3.F	175,50	Mio.	USD	323,97	85%	296,36	69%	18%	10,5	1,7	21%	24%	-132,0	72%	3,0	3,0
Hypoport	HYQ.DE	203,00	Mio.	EUR	210,56	4%	207,01	2%	3%	126,5	3,6	3%	10%	153,0	54%	2,0	2,0
Mayr-Melnhof	MMK	79,10	Mio.	EUR	167,86	112%	160,72	103%	11%	15,7	0,9	12%	11%	2057,6	40%	3,0	1,0
Multiply	MOL.MI	43,15	Mio.	EUR	69,97	62%	62,75	45%	18%	23,2	4,4	43%	25%	395,8	35%	3,0	1,0
Nestle Ltd.	NESN	88,07	Mio.	CHF	83,29	-5%	75,83	-14%	13%	21,4	7,8	64%	27%	78172,5	29%	1,0	1,0
PAYPAL	PYPL	65,41	Mio.	USD	97,98	50%	96,69	48%	23%	14,5	2,5	63%	17%	43753,5	26%	3,0	1,0
Supreme	SUP.L	1,55	Mio.	GBP	2,66	71%	2,93	89%	4%	10,8	2,2	129%	41%	20,1	54%	3,0	2,0
Nintendo	7974	12255,00	Mio.	EUR	9559,77	-22%	9354,66	-24%	8%	35,4	4,4	245%	21%	-1551225,0	80%	1,0	3,0
Shelly Group SE	SLYG	33,10	Mio.	EUR	114,28	245%	100,76	204%	1%	11,6	2,2	70%	25%	-35,7	89%	3,0	3,0



¹ 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.

² 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.

³ 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.

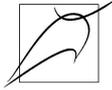
⁴ Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen, addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

⁵ 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.

⁶ 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.

⁷ 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.

⁸ 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.