

Till Schwalm's Value Investing Brief

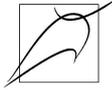
November 2021

Sehr geehrte Anlegende,

der Oktober war ein ereignisloser und für uns relativ schwacher Monat. Unsere Performance hat sich zwar in den letzten 31 Tagen nicht verändert, die Märkte haben aber im Vergleich hinzugewonnen. Trotzdem bin ich mit dem Portfolio zufrieden und wir haben die Kasse nach dem Verkauf von Hypoport im September Anfang des Monats reduziert. Hierbei haben wir innerhalb des Portfolios unsere Positionen in Nintendo, BIC und Grenke ausgebaut. Des Weiteren habe ich mich intensiv mit zwei Private Placements von Immobilien beschäftigt. Das erste allerdings aufgrund der Größe und das zweite aufgrund der möglichen maximalen Rendite verworfen. Trotzdem suche ich weiter aktiv nach neuen attraktiven Investitionsmöglichkeiten. Hierzu freue ich mich schon auf den November. Dann findet, wie jedes Jahr, das Eigenkapitalforum statt. Leider wieder in einem Online-Format, welches ich nicht für optimal halte. Diese Treffen sind für Investor*innen sehr

wertvoll, da sie neben dem intensiven, direkten Austausch mit Unternehmen vor allem auch ein Austausch mit anderen Investor*innen ermöglichen. Ich werde die Chance weiterhin dafür nutzen, mir Unternehmen anzuschauen, die insbesondere im Bereich nachhaltige und erneuerbare Energien unterwegs sind.

In diesem Sinne will ich noch einmal auf das Netzwerk Good Investing von Tilman Versch hinweisen, in welchem ich aktiv mitwirke. Neben dem hochwertigen Austausch in einem geschlossenen Forum, finden auch regelmäßige, weltweite Treffen statt. Ich organisiere hierfür bspw. die norddeutschen Treffen in Hamburg. Mitte Oktober haben wir uns zuletzt getroffen und uns intensiv über Alibaba und China sowie BioNtech und diverse weitere Themen ausgetauscht. Ich rate allen aktiven Investoren die Seite von Tilman einmal näher zu betrachten: <https://www.good-investing.net/>



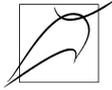
In diesem Sinne wünsche ich allen ein
erfolgreiches Investieren!

Ihr

Till Schwalm

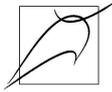


Till Schwalm
Herausgeber



Inhalt

| | |
|---|----|
| Unternehmensentwicklungen | 4 |
| Marktanalyse | 6 |
| Investmentidee des Monats: BIC SA (BICP) | 8 |
| Muster-Portfolio | 9 |
| Allokation Muster-Portfolio | 10 |
| Abonnierenden Fragen | 14 |



Unternehmensentwicklungen

Takeuchi:

Anhebung der Prognose. Nicht überraschend, aber gut. Das Unternehmen gibt immer eher konservative Prognosen ab. Laut Aussage des Unternehmens läuft insbesondere Europa gut. Der erwartete Gewinn pro Aktie soll jetzt bei 222 JPY liegen, was einem KGV von 12 entspricht und weiterhin nicht teuer ist.

Alphabet:

Alphabet weiterhin mit beeindruckenden Zahlen, allerdings innerhalb der Erwartungen: Umsatz +40%, operative Marge 32% (VJ: 24%), Gewinn pro Aktie 27.99 USD (VJ: 16.40 USD). YouTube jetzt über 7 Mrd. USD Umsatz pro Monat (Wachstum 44%), zusätzlich zahlen 15 Mio. Abonnierende für einen Premium Zugang ohne Werbung. Waymo startet nächstes Jahr in Dallas (Texas) mit einem autonomen Truck-Service für LKW-Fahrten im Südwesten der USA. Es ist weiterhin interessant, den Wettkampf mit Tesla, welches eine andere Strategie verfolgt, zu beobachten. Tesla hat aus meiner Sicht bei den selbstfahrenden Systemen die Nase vorne. Für unser Investment ist der Erfolg von Waymo aber nicht entscheidend.

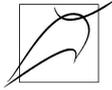
BIC:

Bei BIC war der Oktober ereignisreich. Laut Reuters hat Goldman Sachs am Anfang des Monats 2.1 Mio. BIC-Aktien außerbörslich verkauft. Das sind rund 4.6% der ausstehenden Aktien. Hinter dem Verkauf steht die Alecta Pensionsforsaking

Omsesidigt. Bis zu dem Zeitpunkt habe ich nicht gewusst, dass diese Aktionäre sind. Die Aktie verlor in einem schwachen Marktumfeld fast 10% an Wert. Wir haben die Gelegenheit genutzt, um unsere Position um 1% aufzustocken. Wie sich am Ende des Monats herausstellte, war diese Entscheidung richtig. BIC hat ein gutes Wachstum und Ergebnis trotz steigender Rohstoffpreise in Q3 geliefert. Die Aktie stieg seit unserem Nachkauf Anfang des Monats um über 6%. Der Ausblick wurde angehoben von 9% bis 11% auf über 14% Wachstum im Jahr 2021. Der Free Cash Flow soll über 200 Mio. EUR und damit bei 10% der aktuelle Marktkapitalisierung 2021 liegen. Positive Effekte waren Preiserhöhung im Feuerzeugsegment, ein größerer Teil Onlineverkäufe bei Schreibwaren und ein besserer Produktmix bei den Rasierern. In diesem Fall hat sich gezeigt, dass auch ein Großaktionär nicht immer über bessere Informationen verfügt. Insgesamt bin ich mit der Situation bei BIC zufrieden.

Naked Wine:

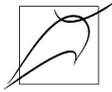
Naked Wine mit neuem Großinvestor: Fast 10% der Aktien liegen bei Light Street Capital unter der Führung von Glen Kacher, der auf CNBC ein Interview zu seiner Position gegeben hat. Diese Nachricht kam am letzten Tag des Monats und es ist faszinierend den Aktienkurs zu beobachten, während das Interview ausgestrahlt wird. Das drei-minütige [Video](#) ist auch ohne Ton sehenswert und führt einem noch einmal vor, dass der „Markt“ nicht immer effizient ist. Der Aktienkurs hat sich inzwischen schon wieder normalisiert.



Nintendo:

Nintendo hat im Oktober seine neuste Switch Generation „OLED“ herausgebracht. Die vorläufigen Verkaufszahlen sehen recht vielversprechend aus mit 861k Modellen in der Veröffentlichungswoche (4x die Verkaufszahlen einer normalen Woche im Oktober) und deutlich besseren Zahlen als mit der Lite-Version 2019. Entscheidend werden aber die nächsten

sechs bis acht Wochen und die Liefermöglichkeiten von Nintendo vor Weihnachten sein. Momentan ist die Switch OLED noch schwierig zu bekommen und bei Lieferung relativ schnell ausverkauft. Lieferzeit für das weiße Modell ist bei Amazon drei Wochen. Für ein erfolgreiches Weihnachtsgeschäft sollte die Verfügbarkeit deutlich verbessert werden.



Marktanalyse

Die Märkte sind im Oktober gestiegen. Eine Gegenbewegung zum Vormonat. Der DAX hat mit +2.8% einen guten Teil seiner Verluste aus dem vorherigen Monat wieder ausgeglichen.

Insgesamt war der Oktober aber relativ ereignislos. Die Berichtssaison für Q3 ist gestartet. Ich würde die Ergebnisse der wenigen Unternehmen, die bisher berichtet haben, als normal bezeichnen. Exemplarisch haben Microsoft und Alphabet leicht besser berichtet als man

erwartet hat, Apple und Amazon etwas schlechter. Interessanter werden die Ergebnisse im Energiesektor, da es hier zu den größten Veränderungen in den letzten drei Monaten gekommen ist.

Diese Veränderungen sind auch das größte Thema für die derzeitige hohe Inflation. Wobei ich nicht davon ausgehe, dass die Preisdynamik bei Gas und Öl in den nächsten Monaten fortgesetzt wird und damit erwarte ich auch eine abnehmende Inflation.

Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Börsen haben sich im Oktober positiv entwickelt. An den Bewertungen hat sich nichts verändert. Das einzige Argument für Aktien bleibt der niedrige Zins.

| | Ist | Vergleich | Investorenampel |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|
| Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) ¹ | 15 688.8 | 16 568.5 | → |
| geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) ² | 2.12% | 1.44% | ↗ |
| Shiller KGV S&P 500 (USA) ³ | 39.2 | 17.2 | ↘ |
| viel Spekulation auf Kredit (USA) ⁴ | 67% | 54% | ↘ |
| viele Erstemissionen (weltweit/Halbjahreswerte) ⁵ | 197.8 | 105.6 | ↘ |

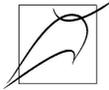
¹ Die Annahmen für die Durchschnittsrendite sind historisch begründet und liegen bei 8% (tatsächliche Rendite des DAX liegt bei 8.02% seit Gründung). Der Startpunkt des Durchschnittskurses ist der letzte vollständige Börsenzyklus, welcher am 09.03.2009 mit 3 666 Punkten nach der großen Finanzkrise gestartet 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.

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 konjunkturbereinigtes 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 verglichen mit dem durchschnittlichen Volumen der Erstemissionen der letzten 5 Jahren.



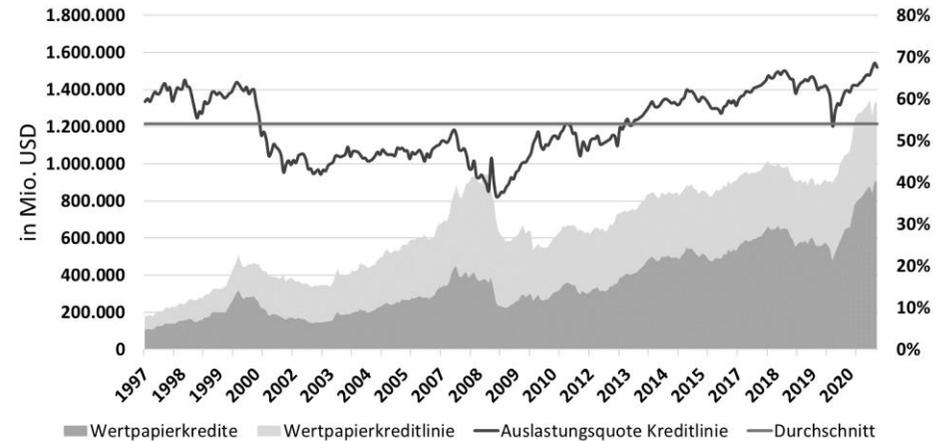
Ewige Durchschnittsrendite:



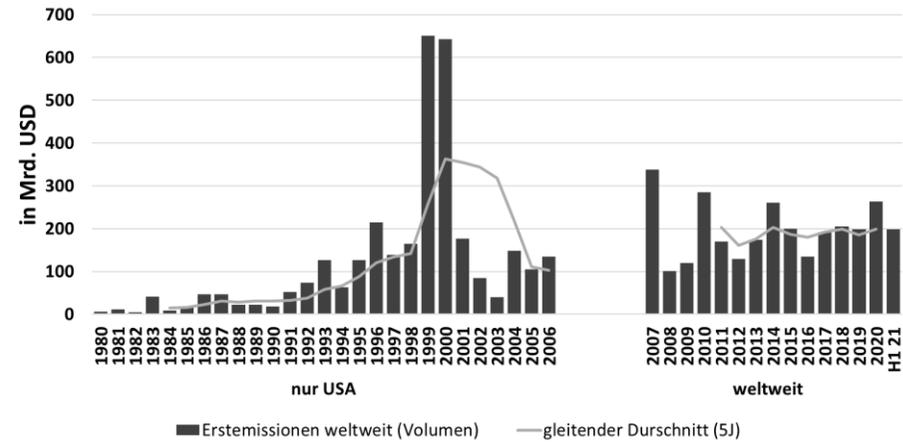
Shiller KGV:

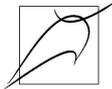


Kredit-Spekulation:



Erstmissionen:





Investmentidee des Monats: BIC SA (BICP)

Bewertung (in EUR):

| | | | |
|--|--------------------|---------------------|----------------------|
| | Kurs | 50.25 | 2,267.3 Mio. |
| | DJÜ-Basis | 81.18 | 61.5% |
| | DCF-Basis | 74.82 | 48.9% |
| | # Aktien | 45.1 Mio. | Easy Buffett: |
| | Net debt | 247.5 Mio. | 13.6% |
| | Net IB debt | -518.5 Mio. | |
| | Firmenwert | 1 748.9 Mio. | |

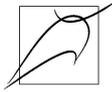
BIC ist ein weltweit führender Hersteller von Kugelschreibern, (Einweg-)Feuerzeugen und (Einweg-)Rasierern. BIC wird als Kategorienname in Frankreich, Italien, Griechenland und Luxemburg für Kugelschreiber verwendet. Das Unternehmen ist in 160 Ländern präsent und produziert 92% der Waren in 25 eigenen Standorten (15 Schreibwaren, sechs Feuerzeuge, vier Rasierer). Insgesamt werden pro Tag über 30 Mio. BIC Produkte verkauft.

BIC hat uns als Investment bisher wenig Freude bereitet hat und war einer der Corona-Verlierer, wenn auch nicht so offensichtlich wie Tourismus und Einzelhandel. Allerdings hat man die Rückgänge aus dem Vorjahr in den letzten zwei Quartalen fast vollständig kompensieren können und man ist nur noch in einem niedrigen einstelligen Prozentsatz unter den Umsätzen und operativen Ergebnissen von 2019. Der Aktienkurs hat diese Entwicklung aber bisher nicht mitgemacht. So ist der Aktienkurs von 65-80 EUR vor Corona auf ein Niveau von 45-

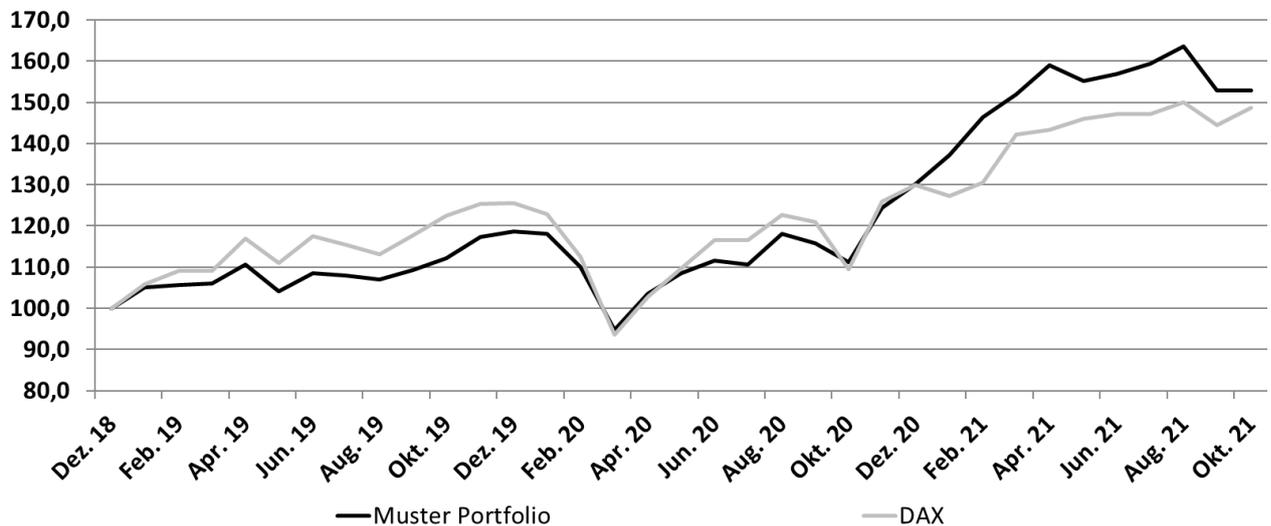
65 EUR in diesem Jahr gefallen. BIC hat in dieser Zeit keine Schulden aufgenommen und auch der Geschäftsausblick hat sich nicht verschlechtert. Die Bewertung nach EBIT hat sich von einem Unternehmenswert um 8x zu einer Bewertung um 6x verbilligt. Auf Basis des Free Cash Flows von 15x zu heute 11x.

Grundsätzlich sehe ich hier die Wahrscheinlichkeit für eine Erholung als hoch an und ich erwarte eine Erholung der Kurse, auch wenn ich nicht sagen kann, was der Auslöser dafür sein wird. Ich sehe nicht, dass das Ende von Schreibwaren, Feuerzeugen und Rasierern gekommen ist. BIC ist in allen drei Kategorien gut positioniert, die Gesamtkapitalrendite ist zweistellig, die Eigenkapitalquote ist hoch und man schüttet rund 5% der Marktkapitalisierung an die Aktionäre aus. Für die aktuell immer noch hoch bewertete Marktlage halte ich es für ein attraktives Investment.

Wir haben die Positionen im Oktober um 1% auf 6.4% erhöht.



Muster-Portfolio

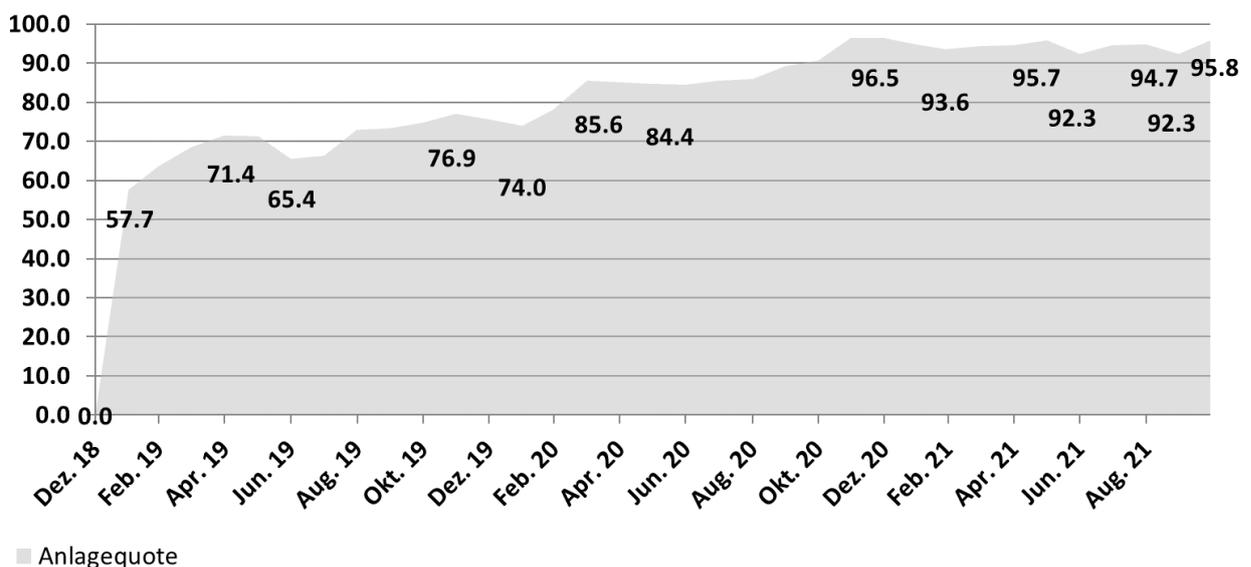


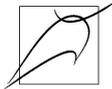
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich mit 0.0% deutlich schlechter entwickelt als der DAX mit +2.8%.

Dabei haben insbesondere die beide großen Positionen Discovery und AGFA zu der eher verhaltenden Performance beigetragen. Ein Lichtblick war die Entwicklung von Takeuchi, die nach der Prognoseanhebung mit +16% sehr gut war. Auch hat

sich Naked Wine am letzten Tag des Monats mit +13% außergewöhnlich entwickelt. Hintergrund war hier die schon erwähnte Nennung durch einen Großinvestor im Fernsehen.

Die Anlagequote ist durch drei Zukäufe in Nintendo, BIC und Grenke deutlich gestiegen.



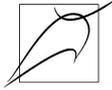


Allokation Muster-Portfolio

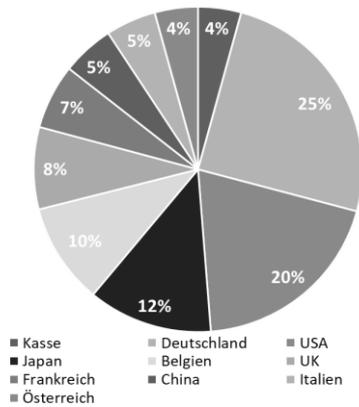
Im Oktober haben wir die Position in Nintendo, BIC und Grenke jeweils um ca. 1% erhöht. Verkäufe gab es keine.

Übersicht:

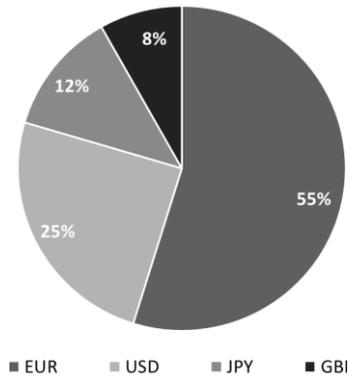
| | Portfolio | in % | Performance |
|----|-------------------------|-------------|-------------|
| | Kasse | 4.2% | |
| 1 | Alphabet | 10.1% | +6.00% |
| 2 | Agfa | 10.0% | -0.09% |
| 3 | Discovery Communication | 9.4% | -1.93% |
| 4 | Naked Wine Plc | 8.1% | +2.75% |
| 5 | Nintendo | 7.3% | -1.28% |
| 6 | All For One | 6.7% | +2.28% |
| 7 | BIC | 6.4% | -1.17% |
| 8 | Grenke | 6.3% | -0.66% |
| 9 | CeWe Color | 6.1% | +2.14% |
| 10 | Grenke Anleihen | 5.6% | +1.07% |
| 11 | Trip.com | 5.1% | +0.42% |
| 12 | Takeuchi Mfg Co Ltd | 4.9% | +1.92% |
| 13 | MutuiOnline | 4.9% | +3.06% |
| 14 | Mayr-Melnhof Karton | 4.2% | +1.47% |
| | | | |



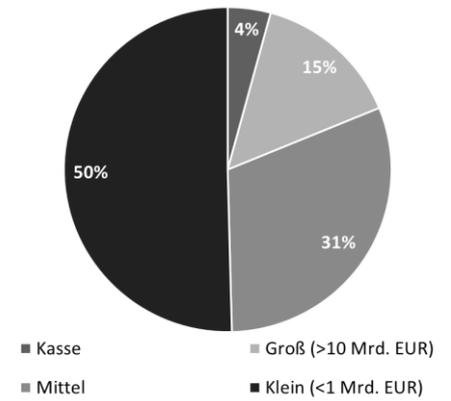
Länder:



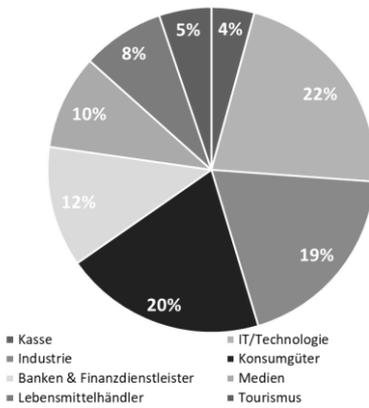
Währungen:



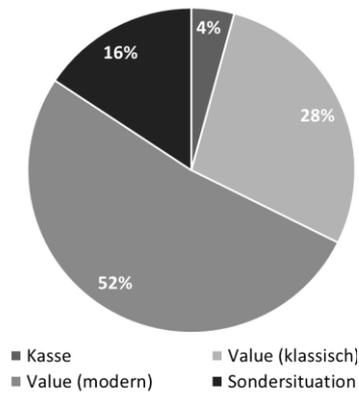
Marktkapitalisierung:



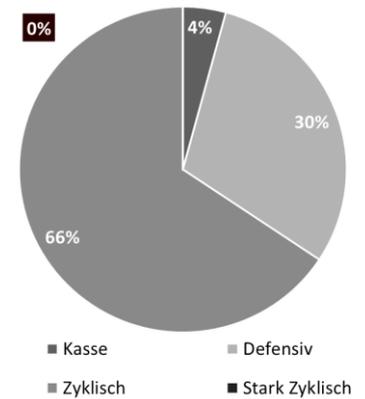
Branchen:



Investmentstil:



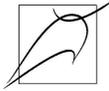
Konjunkturanfälligkeit:





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 | | | | | | 22% | | 20% | 17% | 20.6 | 2.7 | 34% | 13% | | 45% | | |
| AGFA | AGFB | 3.76 | Mio. | EUR | 5.23 | 39% | 7.14 | 90% | 32% | 16.0 | 2.4 | 8% | 7% | 1531.5 | 3% | 3.0 | 0.0 |
| All for One | A1OS | 68.20 | Mio. | EUR | 57.84 | -15% | 54.73 | -20% | 15% | 25.7 | 4.8 | 14% | 15% | 84.3 | 28% | 1.0 | 1.0 |
| Alphabet | GOOGL | 2965.41 | Mio. | USD | 1797.74 | -39% | 1737.68 | -41% | 10% | 41.1 | 6.8 | 32% | 16% | -52.7 | 68% | 1.0 | 3.0 |
| BIC | BB | 50.25 | Mio. | EUR | 81.18 | 62% | 74.82 | 49% | 11% | 9.9 | 1.2 | 14% | 15% | 247.5 | 60% | 3.0 | 2.0 |
| CeWe | CWC | 120.80 | Mio. | EUR | 96.59 | -20% | 91.55 | -24% | 9% | 19.8 | 2.9 | 20% | 15% | 161.0 | 54% | 1.0 | 2.0 |
| Discovery Inc. | DISCA | 23.44 | Mrd. | USD | 31.68 | 35% | 30.53 | 30% | 27% | 9.5 | 1.0 | 72% | 14% | 18.6 | 35% | 3.0 | 1.0 |
| GRENKE AG | GLJ | 33.71 | Mio. | EUR | 72.04 | 114% | 72.25 | 114% | 15% | 10.9 | -2.1 | 1% | 13% | 2575.8 | 14% | 3.0 | 1.0 |
| Mayr-Melnhof | MMK | 170.20 | Mio. | EUR | 133.82 | -21% | 103.61 | -39% | 9% | 20.4 | 2.1 | 11% | 12% | 427.6 | 59% | 1.0 | 2.0 |
| MutuiOnline | MOL | 42.25 | Mio. | EUR | 34.52 | -18% | 31.06 | -26% | 26% | 31.9 | 5.3 | 73% | 39% | 209.1 | 38% | 1.0 | 1.0 |
| Naked Wines | wine | 7.42 | Mio. | GBP | 9.34 | 26% | 8.13 | 10% | 11% | 26.9 | 3.1 | -16% | -4% | -9.1 | 47% | 3.0 | 1.0 |
| Trip.com | TCOM | 28.56 | Mrd. | USD | 42.18 | 48% | 41.50 | 45% | 15% | 24.3 | 0.8 | 47% | 1% | 6.2 | 55% | 3.0 | 1.0 |
| Nintendo Co. Ltd. | 7974 | 49810.00 | Mio. | JPY | 64237.36 | 29% | 62994.85 | 26% | 16% | 13.9 | 2.8 | 142% | 15% | -1283.0 | 77% | 3.0 | 3.0 |
| Takeuchi | 6432 | 2963.00 | Mrd. | JPY | 4437.37 | 50% | 3665.65 | 24% | 12% | 13.9 | 1.4 | 24% | 15% | -34.5 | 75% | 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.

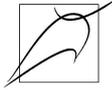
⁴ Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

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.

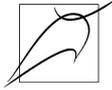


Abonnierenden Fragen

N/A

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, die Vollständigkeit und die 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 Anlegers 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 die Einholung von darüber hinausgehenden 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.