



# Till Schwalm's Value Investing Brief

April 2024

Sehr geehrte Anlegende,

die letzten Jahre waren für mich beruflich ziemlich bewegend. Nach einem starken Rückgang im Jahr 2022 ging es im Jahr 2023 wieder bergauf. Allerdings sind wir immer noch nicht auf dem Niveau von Ende 2021. Aber wir machen weiterhin Fortschritte.

Als Investor würde ich gerne sofort Rückmeldung darüber bekommen, wie ich mich verbessern kann. Besonders nach den Erfahrungen der letzten beiden Jahre ist dieses Verlangen groß und ich glaube, da bin ich nicht allein. Insbesondere im Bereich Nebenwerte gibt es einige aktive Investierende, die ihre Entwicklung hinterfragen.

Es gibt nicht nur bei Investierenden den Wunsch, sich zu verbessern. Jeder, der gut in seinem Bereich sein möchte, teilt diesen Wunsch. Zum Beispiel beobachten Fußballspielende, wohin ihr Ball fliegt, um besser zu werden. Kreativschaffende holen sich Feedback bei ihrem Publikum, um ihre Werke zu verbessern.

Beim Investieren gibt es allerdings eine Besonderheit: Es dauert oft lange, um Rückmeldung zu seiner Arbeit zu bekommen. Manchmal kann eine Investition, die nicht gut durchdacht war, kurzfristig sehr erfolgreich sein (wie bei GameStop). Oder eine gut durchdachte Investition kann kurzfristig nicht funktionieren (wie bei vielen Nebenwerten).

Es ist schwer zu sagen, wie lange man warten muss, um den Erfolg oder Misserfolg einer Investition zu bewerten. Viele Leute schauen kurzfristig und denken dann schnell, dass sie kluge Entscheidungen getroffen haben, wenn der Aktienkurs steigt. Oder sie kritisieren sich, wenn der Aktienkurs fällt.

Das Ziel beim Investieren ist aber nicht, alle Risiken zu vermeiden - das ist sowieso unmöglich. Es geht darum, die Risiken bewusst einzugehen. Und das heißt, eine Gefahr kann eintreten, der Aktienkurs kann



fallen und die Entscheidung kann trotzdem richtig sein.

HelloFresh, bei dem Unternehmen ich beim Einstieg 2021 einen Bewertungsfehler gemacht habe, aber an der Investition festgehalten habe, hat sich im letzten Monat im Aktienkurs halbiert. Ich frage mich jetzt, ob es ein zweiter Fehler war, an der Aktie festzuhalten. Nach einem langen Zeitraum, in dem der Aktienkurs nur gefallen ist, fällt mir die Antwort nicht leicht.

Das Unternehmen ist viel günstiger bewertet als vergleichbare Unternehmen, obwohl es ähnliche oder zum Teil bessere Aussichten hat als Wettbewerber im E-Commerce. Das bedeutet, dass die Möglichkeit eines großen Zusammenbruchs bei HelloFresh viel größer bewertet wird, als ich es für realistisch halte.

In diesem Sinne glaube ich nicht, dass das Festhalten an HelloFresh ein Fehler war und

wir haben den Abverkauf genutzt, um aus einer ähnlichen Position mit einer schlechteren Bewertung das Geld abzuziehen und die Position in HelloFresh zu verdoppeln.

Der Rest der Portfolios hat sich im März sehr gut entwickelt. Allen voraus unsere größte Position Takeuchi.

Ich wünsche Ihnen einen schönen Frühlingsanfang,

Ihr

Till Schwalm



Till Schwalm  
Herausgeber

## **Inhalt**

Unternehmensentwicklungen .....	4
Marktanalyse .....	9
Muster-Portfolio .....	11
Allokation Muster-Portfolio .....	12



## Unternehmensentwicklungen

Die Berichtssaison zum vierten Quartal ist abgeschlossen. Negativ überrascht hat mich nur HelloFresh. Die restlichen Unternehmen laufen wie oder besser als erwartet. Die Kursentwicklung ist abgesehen von HelloFresh auch entsprechend gut.

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

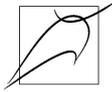
Name	Δ kal. Q4 Bericht	Δ Ausblick 2024	Δ Einschätzung
3M Company	Neutral	Neutral	Neutral
Alibaba	Neutral	Neutral	Neutral
All for One	Positiv	Neutral	Positiv
BioNTech	Neutral	Neutral	Neutral
CEWE	Neutral	Neutral	Neutral
DEFAMA	Neutral	Neutral	Neutral
Grenke	Neutral	Positiv	Neutral
HelloFresh	Negativ	Negativ	Negativ
Hypoport	Positiv	Positiv	Neutral
Mayr Melnhof	Neutral	Neutral	Neutral
Naked Wines	Neutral	Neutral	Neutral
Nintendo	Neutral	Positiv	Neutral
PayPal	Positiv	Neutral	Neutral
Takeuchi	Positiv	Neutral	Neutral
Warner Bros. Disc.	Neutral	Neutral	Neutral
3M Company	Neutral	Neutral	Neutral

Δ = Veränderung zu Erwartung TISCOL

### Grenke

Grenke hat die finalen Zahlen verkündet, die nicht mehr von den vorläufigen Zahlen abgewichen sind. Positiv ist, dass der Ausblick noch mal konkretisiert wurde. So sind 3 Mrd. EUR Neugeschäft die Untergrenze und man geht von bis zu 3,2 Mrd. EUR Neugeschäft aus. Dies entspräche einem Wachstum von 15-23%. Was leicht über meinen Erwartungen liegt. Die vorläufigen Zahlen des ersten Quartals zeigen auch nur ein Wachstum von 10%. Damit ist man aber das erste Mal gleich auf mit 2019. Interessant an den aktuellen Zahlen ist, die schlechte Entwicklung der DACH-Region. Alle anderen Regionen entwickeln sich

dagegen sehr gut. Auch interessant ist, dass Grenke inzwischen ein positives Zinsergebnis auf Konzernebene hat. Statt 10 Mio. EUR Zinsen zu zahlen, wie noch 2021, bekam man 2023 ca. 2 Mio. EUR gutgeschrieben. Gleichzeitig ist Grenke in den letzten drei Jahren aber unprofitabler geworden. Dies muss man anerkennen. Selbst wenn man die Ergebnisse um die Sonderkosten für Digitalisierung von 13 Mio. EUR anpasst. Hier spielen aus meiner Sicht zwei Faktoren eine Rolle: Seit 2019 ist man nicht im Neugeschäft gewachsen. Die schlechten Jahre 20/21/22 sind jetzt voll ergebniswirksam. Gleichzeitig sind die Kosten durch das Einbeziehen der Franchise-



Tochtergesellschaften und der höheren Compliance-Anforderungen gestiegen. Der erste Effekt wird jetzt herauswachsen, allerdings nur, wenn man für weitere drei Jahre wächst. Die Kostenseite wird aus meiner Sicht dauerhaft höher bleiben, sodass man nicht von den alten Margen ausgehen kann. Für unseren Investment Case spielt dies aber keine Rolle.

### **HelloFresh**

-42% an einem Tag hatte ich bisher auch noch nicht in einer Position. Wie üblich wird HelloFresh (HF) durch verrückte Handelsaktivitäten angetrieben. Auf einer rationaleren Ebene wurde die mittelfristige Prognose von 10 Mrd. Umsatz Ende 2025 gestrichen und die Gewinnerwartungen für 2024 gesenkt und Q1 scheint auch nicht richtig gut zu laufen. Hintergrund ist das rückläufige Geschäft im Kernsegment Kochboxen. Diese Tatsachen rechtfertigen jedoch noch keinen Verlust von mehr als 40% des Aktienkurses während eines Handelstages. Der Markt ist aus meiner Sicht aber durch die allmähliche Reduzierung der Geschäftsentwicklungserwartungen stark verunsichert. Und das wird so lange so bleiben, bis sich vom Management gegebene Versprechen als richtig erweisen. Auf der anderen Seite steht der Aktienkurs unter dem IPO-Preis von 2017, während sich das Geschäft in den letzten sieben Jahren mehr als verachtfacht hat. Man bekommt heute ein Unternehmen für 1 Mrd. EUR, welches 7,6 Mrd. EUR Umsatz macht und dabei, wenn ich von richtig schlechten Zahlen 2024 ausgehe, 50 Mio. EUR verdient. In meinem Basis-Case verdient das Unternehmen 2025 ca. 200+ Mio. EUR. Dies ist nicht sonderlich viel auf 8 Mrd. EUR Umsatz, aber viel auf 1 Mrd. EUR Marktkapitalisierung. Zusätzlich führt man derzeit ein

Aktienrückkaufprogramm aus, wovon 100 Mio. EUR noch ausstehen. Leider kann man dieses zum aktuellen Aktienkurs nicht ganz ausführen, weil vorher die Schwelle von 10% der ausstehenden Aktien erreicht sind. Regulatorisch kann HF unter dem aktuellen Programm nicht mehr Aktien zurückkaufen. Ein besonderes Augenmerk werde ich auf die Entwicklung des RTE-Segments (Fertiggerichte) legen (40% Wachstum in 23, 20% Umsatzanteil, 50% Wachstum für 24 erwartet). Dort wird mittelfristig die Zukunft von HF entschieden. Meine These ist aber, dass HF sich selbst kannibalisiert. Das, was man im Fertiggerichte Markt gewinnt, verliert man bei Kochboxen. Das heißt nicht, dass HF das nicht machen sollte, sonst macht es ein Konkurrent, aber es heißt auch nicht, dass man sich von den hohen Wachstumszahlen im Fertiggerichte Markt in die Irre führen lassen sollte. Zusätzlich hat man einige spannend Initiativen, wie ein Loyalitätsprogramm für treue Kunden und Kundinnen oder ein Tierfutter-Label, gestartet. Letzteres, weiß ich von Cewe, ist nicht einfach, und ich gehe davon aus, dass es scheitern wird. Solche Initiativen, wenn sie erfolgreich sind, wären aber tatsächlich ein zusätzliches Geschäft. Genauso wie zusätzliche Lebensmittel zu den Fertiggerichten und Kochboxen zu verkaufen.

Rein von den Zahlen war 2023 nicht schlecht: man hat bereinigt um 75 Mio. EUR verdient. Die Auslastung lag je nach Land nur bei 60-80%, d.h. man hat noch freie Kapazitäten. HF bezeichnet die Auslastung als ideal, um noch wachsen zu können. Im Umkehrschluss heißt das, dass die Auslastung noch nicht ideal für die Profitabilität ist. Was man auch in den Herstellungskosten sieht, die relativ gestiegen sind. Hier spielt auch der größere Anteil Fertiggerichte eine Rolle. Gleichzeitig sind die Logistikkosten gesunken, sodass die



Deckungsmargen 1 gestiegen ist. Allerdings sind die Marketingkosten deutlich gestiegen auf 19% des Umsatzes, was zu hoch ist. Hier muss man sehen, ob HF das in Griff bekommt. Unter 17% wäre gut. Insbesondere sind die Marketingausgaben schlecht, weil man weniger Kunden/Kundinnen hat als vor einem Jahr. D.h. man schrumpft im Kundenstamm mit höheren Marketingausgaben. Dies spricht nicht für das Geschäftsmodell. Auf der anderen Seite setzen die verbleibenden Kunden/Kundinnen mehr um. Sie bestellen häufiger, haben eine größere Warenkorb und es wurden Preiserhöhungen durchgeführt. Das ist alles gut. Es sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass es weniger Kunden/Kundinnen gibt und insgesamt weniger bestellt wird bei höheren Marketingaufwendungen. Hier liegt das zweite Augenmerk, auf welches ich schaue. Kann HF seine Marketingausgaben ohne Wachstum senken, oder können sie bei gleichen Marketingausgaben wieder klar wachsen?

Zudem lässt man 2024 in zwei Kernmärkten (DACH und UK) zwei große Fullfilment-Zentren parallel laufen, da man in jedem Land je ein neues, effizienteres baut. Dies sollte 2024 negative Auswirkungen haben, ab 2025 aber positive Effekte.

Die Bilanz von HF ist sauber. Hier gibt es nichts Negatives zu berichten. Man hat eine Nettokasse und die Verbindlichkeiten sind größtenteils Mietschulden.

In Summe haben wir den Abverkauf genutzt, um unser gesamte E-Commerce Position in HelloFresh zu stecken.

### **Mayr-Melnhof Karton**

Mayr-Melnhof mit den Geschäftszahlen:  
Umsatz 2023 -11,1%; Gewinn 2023 -74%.

Das vierte Quartal entwickelte sich wie erwartet. Es gab keine Erholung und die Zahlen schließen sich nahtlos an das dritte Quartal an. Die Dividenden mit 1,50 EUR entspricht der langjährigen Dividendenpolitik, die eine Ausschüttung von 1/3 des Gewinns vorsieht. Grundsätzlich kann man sagen, die Division Karton steht unter Druck. Die Division Verpackungen, wo der Karton zu Faltschachteln verarbeitet wird, läuft gut weiter. Interessant am Bericht ist der Ausblick bzw. der Kommentar zur aktuellen Entwicklung: *„Positiver Volumentrend für MM Board & Paper zum Jahresbeginn 2024, jedoch anhaltender Druck auf Marge.“* Der positive Volumentrend resultiert leider nicht aus einer stärkeren Nachfrage der Endverbraucher\*innen in Europa (die Wirtschaftslage ist derzeit schwach), sondern dadurch, dass die zu hohen Lagerbestände aufgrund der Unsicherheit 2022 bei den Kunden und Kundinnen inzwischen abgebaut sind. Das heißt, von den drei belastenden Faktoren 2023 (1. zu hohe Lagerbestände; 2. Rezession; 3. Geplante Wartungsstillständen) ist zumindest ein Faktor für 2024 verschwunden. Ansonsten wird auch die Marktlage 2024 angespannt bleiben. Unser antizyklischer Kauf ist aber weiterhin voll intakt.

### **Nintendo**

Nintendo hat für 2026 einen neuen Super Mario Film angekündigt. Und ist erfolgreich gegen einen der größten Emulatoren der Switch vorgegangen. Dieser wurde in erster Linie dazu genutzt Nintendo-Spiele auf anderen Geräten, als der Switch zu spielen.



## **BioNTech**

Keine Überraschung bei den Zahlen. Umsatz 3,8 Mrd. EUR; EBIT 1,2 Mrd. EUR. Man hat eine Kasse von 17,7 Mrd. EUR. 2024 wird der Umsatz auf 2,5-3,1 Mrd. EUR fallen. Aufgrund der Forschungsausgaben wird kein Gewinn erwartet. Wichtiger ist, dass man seine Produkt-Pipeline weiter ausbauen konnte: Man hat jetzt 31 Krebs-Wirkstoffe in klinischen Phasen, davon zwei neu in Phase 3; einen gegen Lungen- und einen gegen Brustkrebs. Hautkrebs war ebenfalls sehr weit entwickelt, scheint aber nicht funktioniert zu haben, auch wenn es da bisher keine neuen Nachrichten gibt. Zusätzlich gibt es sieben Wirkstoffe gegen Infektionskrankheiten. Hier sind 2023 keine neuen dazugekommen. Anders als Moderna setzt BioNTech voll auf Krebsbekämpfung. Leider gibt es kein Update zu BNT161, der Influenza-Impfung. Dieser ist weiter in Phase 3. Ein Ergebnis wird 2024 erwartet. Die lange Dauer wird aber eher als schlechtes Zeichen gesehen. Eine kommerzielle Zulassung würde, erfolgreiche Phase 3 Studie vorausgesetzt, frühestens im Herbst 2025 erwartet. Für die Krebswirkstoffe werden die ersten kommerziellen Zulassungen ab 2026 erwartet. Bis dahin bleibt BioNTech ein Ein-Produkt-Unternehmen. Des Weiteren ist man sechs neue Kooperationen im Jahr 2023 eingegangen, um weitere Wirkstoffe zu erforschen.

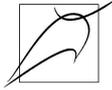
Eine interessante Information, welche nicht von BioNTech kommt, habe ich noch über die Klage gegen CureVec gesehen. Hier liegt die Schadenersatzforderung wohl zwischen 2-3 Mrd. EUR gegenüber BioNTech, sollte man den Patentstreit in den USA gewinnen. 2023 hat man in Europa allerdings eine ähnliche Patentklage verloren. Hier

soll man aber keine Rückschlüsse auf den Streit in den USA tätigen.

## **MutuiOnline bzw. jetzt neu Moltiply**



Mit Zahlen ohne Überraschung, dafür überraschend mit einem neuen Namen „Moltiply“. Ich bin eigentlich kein Fan von Rebranding. Da das Wachstum aber stimmt, verzeihe ich diese Extravaganz dem Management. Das Umsatzwachstum war 2023 getrieben durch die größte Übernahme der Firmengeschichte um 30%. Das Kerngeschäft stagniert bzw. organisches Wachstum gab es dieses Jahr keines. Was aufgrund der Situation in der Immobilienwirtschaft und im E-Commerce aber nachvollziehbar ist. Die Gewinne sind rückläufig für 2023. Hauptgründe hier sind hohe Abschreibung auf Akquisitionen von 30,7 Mio. EUR (VJ: 11,1 Mio. EUR) und höhere netto Zinsen 8,7 Mio. EUR (VJ: 4,5 Mio. EUR). Die Bilanz ist trotz der kreditfinanzierten Übernahmen in Ordnung, insbesondere weil das Unternehmen noch 142 Mio. EUR Aktien von MoneySuperMarket.com hält, welche die netto Verschuldung auf ca. 160 Mio. EUR senken würde. Bei einem operativen Cashflow ohne Working Capital Veränderung von rund 80 Mio. EUR (VJ: 63 Mio. EUR) ist das gut. 2024 wird spannend, weil man sich dann ohne große Übernahme vergleichen muss. Positiv, ähnlich wie bei Hypoport, könnte sich hier ein verbesserter Immobilienmarkt auswirken, auch wenn Mutui/Moltiply explizit sagt, dass man das noch nicht im Januar 2024 gesehen hat. Aber der Rückgang nimmt langsam ab,

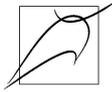


sodass man im Laufe des Jahres einen Turnaround im italienischen Immobilienmarkt sehen könnte. Hauptaugenmerk sind die langlaufenden Hypothekenzinsen, die in Italien für 30-jährige Hypotheken bereits wieder unter 3% sind. Die Dividende wurde mit 0,12 EUR identisch wie zum Vorjahr vorgeschlagen.

### **Alibaba**

Alibaba hat auch den zweiten Spin-Off, welcher schon teigelistet war, abgesagt:

Cainiao. Cainiao ist der internationale Logistik-Arm von Alibaba, welcher jetzt strategisch ein wertvoller Unternehmensteil ist, da er teilweise gegen Temu und Shein positioniert werden kann, die keine eigene Logistik-Infrastruktur besitzen. Eigenen/Schnelle Logistik gehört aber auch nicht zum Konzept der beiden Konkurrenten. Zum Vergleich: die Standard-Lieferzeit von Cainiao auch in die USA beträgt 3 Tage gegenüber 22 Tage von Temu und 10 Tage von Shein.



## Marktanalyse

Die großen Märkte haben sich im März positiv entwickelt. Man hat eines der besten ersten Quartale der Geschichte gesehen mit nahezu zweistelligen Anstiegen des S&P500 und des DAX.

Große Nachrichten gab es nicht. Die Wirtschaft in den USA läuft besser als in Europa. Die Nationalbanken verkünden weiterhin, dass sie dieses Jahr die Zinsen

senken wollen. Warum erschließt sich mir heute nicht mehr. Die Zahlen geben das nicht her. Aber dies kann sich natürlich noch ändern.

Weiterhin besteht eine klare Diskrepanz in der Entwicklung großer und kleiner Unternehmen. Der DAX in Q1 (03.04.2024) 9,5%, während der MDAX -1,33% und der SDAX 1,16% gemacht haben.

### Werkzeuge zur Markteinschätzung

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

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) <sup>1</sup>	<b>18 492,5</b>	<b>20 191,0</b>	→
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) <sup>2</sup>	<b>2,62%</b>	<b>5,22%</b>	↘
Shiller KGV S&P 500 (USA) <sup>3</sup>	<b>35,1</b>	<b>17,5</b>	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) <sup>4</sup>	<b>70%</b>	<b>55%</b>	↘
viele Erstemissionen (weltweit) <sup>5</sup>	<b>179,5</b>	<b>259,8</b>	↗

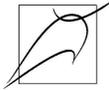
<sup>1</sup> Die Annahmen für die Durchschnittsrendite sind historisch begründet und liegen bei 8% (tatsächliche Rendite des DAX liegt bei 8,02% seit Gründung). Der Startpunkt des Durchschnittskurses ist der letzte vollständige Börsenzyklus, welcher am 09.03.2009 mit 3 666 Punkten nach der großen Finanzkrise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

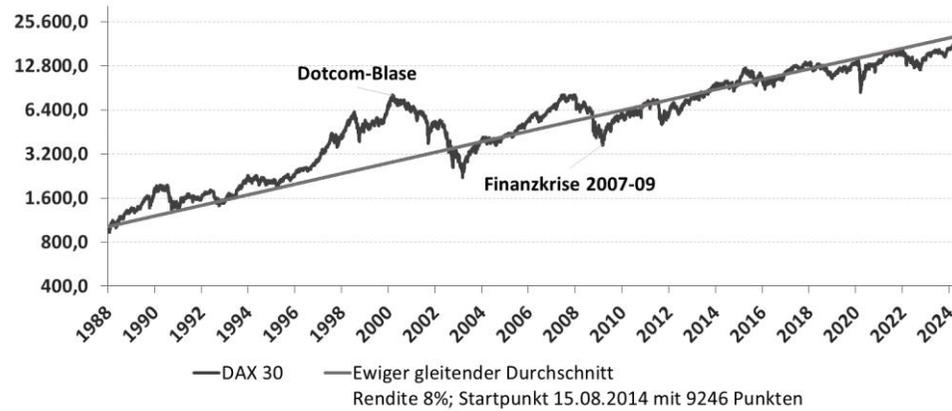
<sup>3</sup> Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunktur-bereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

<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.

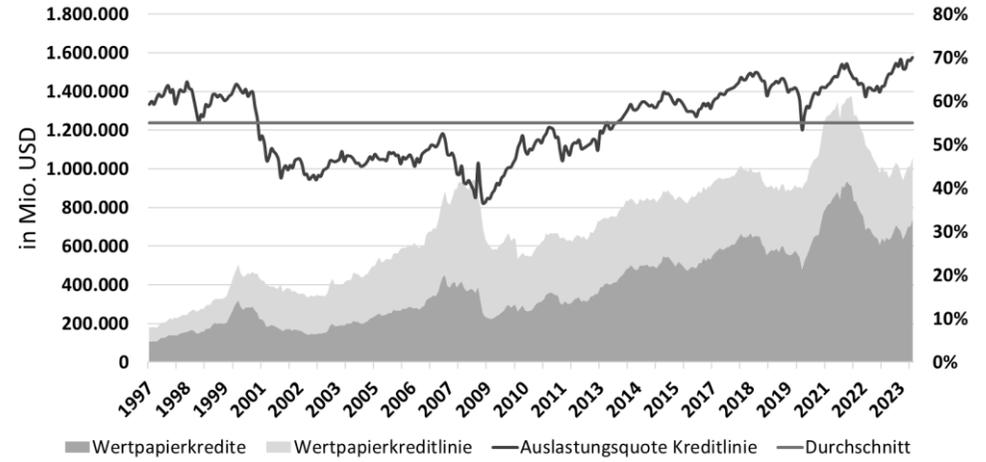
<sup>5</sup> Die Statistik beruht auf einer vierteljährlich durchgeführten Erhebung von EY und zeigt das Volumen aller Erstemissionen weltweit in USD aus dem letzten Jahr, bzw. hochgerechnet für das Gesamtjahr, verglichen mit dem durchschnittlichen Volumen der Erstemissionen der letzten 5 Jahren.



### Ewige Durchschnittsrendite:



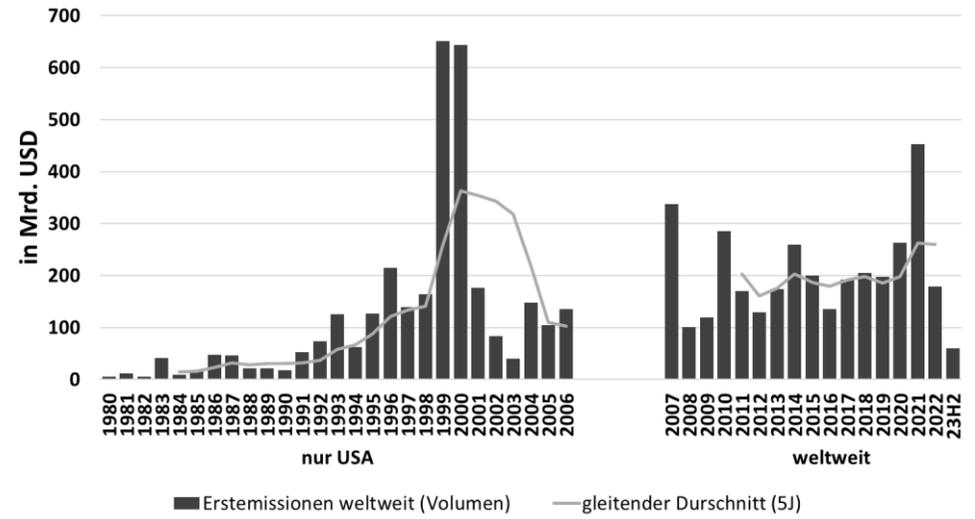
### Kredit-Spekulation:

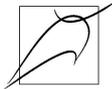


### Shiller KGV:

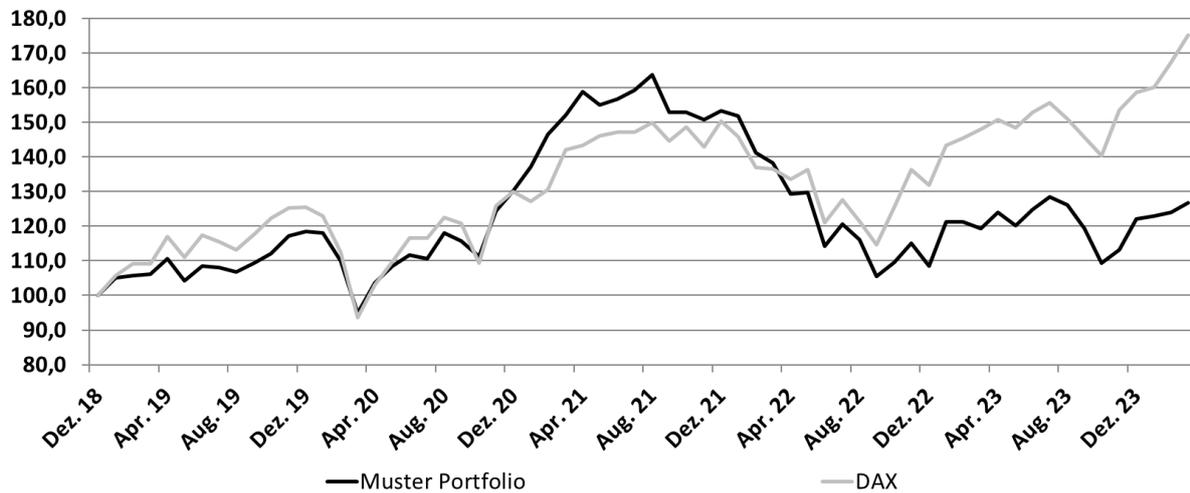


### Erstmissionen:



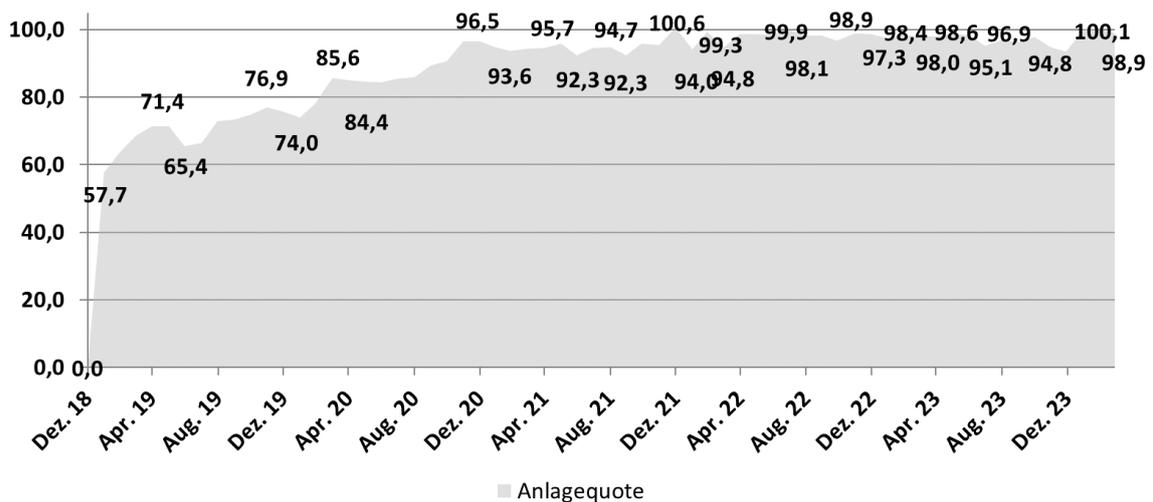


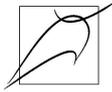
## Muster-Portfolio



Der Wert des Muster-Portfolios hat sich im März mit +2,3% gut entwickelt und das, obwohl wir ein Rückschlag von -2,5% für die Gesamtperformance durch HelloFresh erfahren haben.

Auf der anderen Seite haben wir mit Hypoport und Takeuchi zwei Unternehmen, die mit zweistelligem Wachstum in einem Monat sehr gut gelaufen sind.



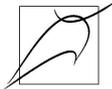


## Allokation Muster-Portfolio

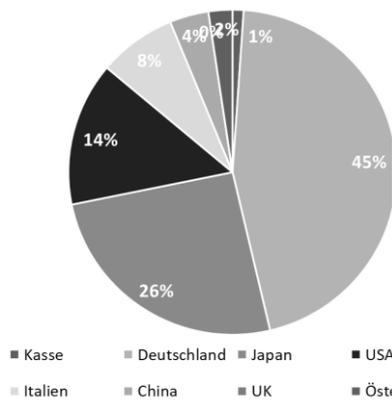
Wir haben die Position in Naked Wines vollständig verkauft und das Geld in HelloFresh nach dem Crash investiert.

### Übersicht:

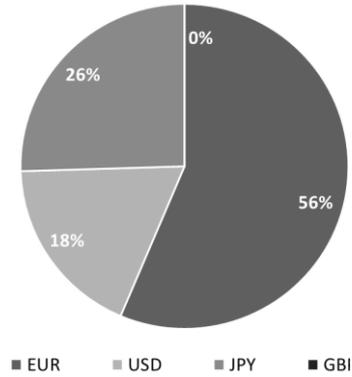
	Portfolio	in %	Performance
	<b>Kasse</b>	1,1%	
1	Takeuchi Mfg Co Ltd	14,6%	+8,99%
2	Nintendo	10,9%	+1,64%
3	Grenke	8,4%	-2,97%
4	All For One	8,2%	+2,20%
5	MutuiOnline	7,7%	+3,87%
6	CeWe Color	7,1%	+1,81%
7	Hypoport AG	7,1%	+4,63%
8	BioNtech	6,5%	-4,77%
9	PayPal	5,7%	-1,99%
10	Warner Bros. Discovery	5,7%	-10,49%
11	HelloFresh	4,8%	-13,91%
12	Alibaba	3,8%	-2,16%
13	DEFAMA	3,1%	+0,29%
14	3M Company	2,8%	+0,08%
15	Mayr-Melnhof Karton	2,4%	-0,42%



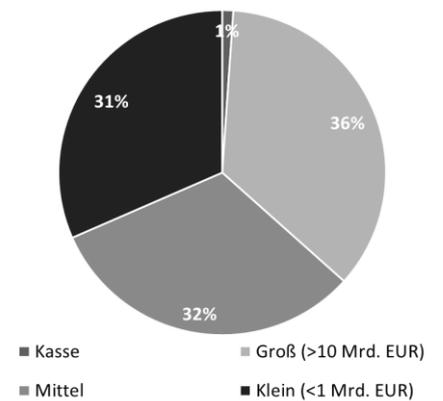
### Länder:



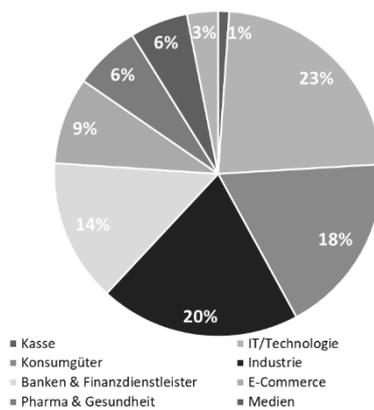
### Währungen:



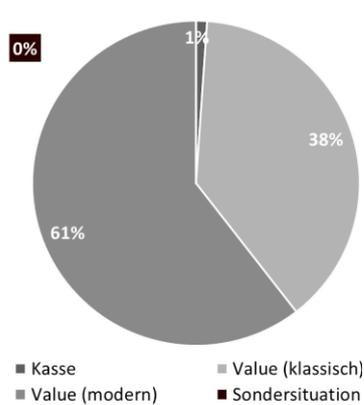
### Marktkapitalisierung:



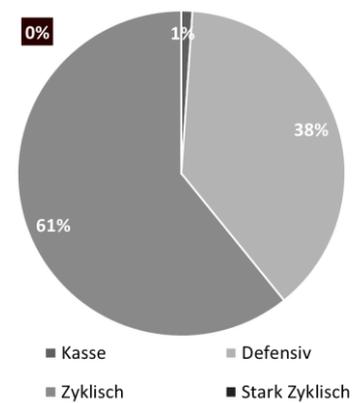
### Branchen:

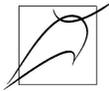


### Investmentstil:



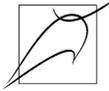
### Konjunkturanfälligkeit:





**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>78%</b>		<b>78%</b>	<b>17%</b>	<b>23,8</b>	<b>2,8</b>	<b>60%</b>	<b>17%</b>		<b>48%</b>		
3M Comp	MMM	110,47	Mio.	USD	108,01	-2%	113,16	2%	14%	13,4	3,7	39%	44%	22788,5	32%	2,0	1,0
Alibaba	BABA	72,44	Mio.	USD	121,50	68%	126,26	74%	35%	2,2	0,2	73%	17%	12559,2	64%	3,0	2,0
All For One Group	A1OS	59,40	Mio.	EUR	76,45	29%	79,22	33%	10%	22,6	2,9	30%	16%	72,5	35%	3,0	1,0
Biontech	BNTX	90,78	Mio.	USD	167,49	85%	151,49	67%	27%	2,3	1,1	-55%	30%	-515,9	59%	3,0	3,0
Cewe	CWCG	104,00	Mio.	EUR	111,07	7%	109,05	5%	9%	19,0	2,7	25%	15%	148,8	48%	2,0	1,0
Defama AG	DEF	23,80	Mio.	EUR	34,78	46%	36,26	52%	3%	35,5	2,9	4%	12%	150,1	21%	3,0	1,0
Warner Bros. Disc.	WBD	8,73	Mio.	USD	28,32	224%	37,54	330%	17%	8,7	0,2	225%	5%	79295,0	36%	3,0	0,0
Grenke Leasing	GLIn	23,15	Mio.	EUR	74,27	221%	74,76	223%	18%	7,9	3,8	2%	12%	2246,3	16%	3,0	1,0
HelloFresh	HFGG	6,45	Mio.	EUR	51,24	695%	50,80	688%	22%	5,3	1,0	163%	3%	348,3	41%	3,0	0,0
Hypoport	HYQn	233,60	Mio.	USD	191,23	-18%	188,55	-19%	11%	94,5	5,5	39%	15%	252,5	43%	1,0	1,0
Mayr-Melnhof	MMKV	114,20	Mio.	EUR	192,25	68%	151,15	32%	12%	8,3	1,1	12%	13%	1791,0	41%	3,0	1,0
Facebook	META	506,74	Mio.	USD	245,88	-51%	172,74	-66%	68%	36,4	9,3	46%	24%	-13909,5	75%	1,0	3,0
Mutui Online	MOL	37,10	Mio.	EUR	35,56	-4%	32,19	-13%	27%	28,9	5,2	98%	39%	209,0	38%	1,0	1,0
PayPal Holding	PYPL	65,34	Mio.	USD	92,69	42%	92,54	42%	14%	19,7	2,5	67%	16%	41735,0	29%	3,0	1,0
Nintendo	7974	8140,00	Mio.	JPY	6864,39	-16%	6733,50	-17%	17%	24,9	4,7	146%	15%	-1283,7	77%	1,0	3,0
Takeuchi Mfg Co	6432	5900,00	Mio.	JPY	5871,94	0%	4294,95	-27%	14%	28,7	1,7	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.

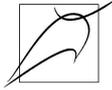
<sup>4</sup> Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen, addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

<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.*