

Till Schwalm's Value Investing Brief

Mai 2024

Sehr geehrte Anlegende,

das Unternehmensstabilisierungs- und Restrukturierungsgesetz (StaRUG) wurde 2021 in Deutschland eingeführt, um Unternehmen vor der Insolvenz zu retten, auch gegen den Willen der Eigentümer. Es bietet Schuldnerunternehmen eine Vielzahl von Instrumenten zur Sanierung ihrer finanziellen Verpflichtungen.

Die Idee hinter dem StaRUG ist gut: Es soll Unternehmen helfen, die operativ gesund sind, aber finanzielle Schwierigkeiten haben. Allerdings stellt sich die Frage, ob solche Unternehmen nicht auch ohne dieses Gesetz Geldgebende finden können. Es scheint eher darum zu gehen, Insolvenzen zu vermeiden und Gerichte zu entlasten.

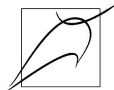
Einige bekannte Beispiele für die Anwendung des StaRUG sind Leoni, Steinhoff und Gerry Weber. Diese Unternehmen hatten über längere Zeit operative Probleme, waren zu groß geworden oder hatten sich nicht rechtzeitig an neue Marktsituationen angepasst, obwohl ihr Kerngeschäft noch solide

Elemente hatte. Die Anwendung des StaRUG war in diesen Fällen sinnvoll, aber es gab auch Kritik, da es zu einer Enteignung von Minderheitsaktionären*innen führte.

Diese Möglichkeit der Enteignung im StaRUG eröffnet auch für Missbrauch einen Weg. Ein aktuelles Beispiel dafür ist möglicherweise die Endor AG, die mit dem Gedanken spielt, das StaRUG zu nutzen.

Ich habe mir das Unternehmen in den letzten Jahren mehrfach angesehen, aber nie investiert. Aktuell hat der Fall einige Lektionen für Investierende, weshalb ich ihn weiter gespannt verfolge.

Der Fall zeigt auch, dass das Gesetz den Wirtschaftsstandort Deutschland eher schädigen könnte als ihm helfen. Es senkt die Hürden für die Enteignung von Eigenkapitalgebern und sollte nur bei drohender Insolvenz angewendet werden. Dies ist aber bei Endor wahrscheinlich nicht der Fall.



Endor, bekannt für seine Marke "Fanatec", produziert Lenkräder und Pedale für Videospiel-Rennsimulationen. Das Unternehmen erlebte während der Corona-Jahre ein starkes Wachstum, konnte jedoch die steigende Nachfrage nicht richtig bewältigen und hat bis heute große Probleme in der Lieferkette. Managementfehler während der Krise führten zu weiteren Umsatzeinbußen und einer Überschuldung.

Es gibt zwei Hauptursachen für die Überschuldung bei Endor: Die Kosten für ein neues Hauptquartier und eine Kreditlinie, die in erster Linie zur Finanzierung des zu hohen Warenlagers dient. Obwohl das Hauptquartier aktuell keine finanziellen Belastungen verursacht, hat es dem Unternehmen in der Krisenphase viel Liquidität entzogen, sodass Endor auch deswegen die Kreditlinie Ende 2023 nicht mehr bedienen konnte, was zu Problemen mit den Banken führte.

Ein Unternehmen ist bankrott, wenn ein Kredit zur Fälligkeit nicht zurückgezahlt werden kann. Hier hätte das alte Management deutlich früher die Rückzahlung sichern müssen.

Die Banken haben mithilfe von Teilen des Managements (dem neuen CFO, Matthias Kosch) verschiedene Maßnahmen ergriffen; darunter den erzwungenen Rücktritt des alten CEOs und Gründers Thomas Jackermeier und die Ankündigung zur Prüfung eines StaRUG-Verfahrens mit frischem Geld eines ehemaligen Kollegen des neuen CFOs. Dies führte zu einem Absturz des Aktienkurses und erschwert nun die Alternative einer klassischen Kapitalerhöhung.

Im Aktionariat gibt es durch die Ankündigung des StaRUG viel Wut und Bedenken

hinsichtlich möglicher Interessenkonflikte des neuen Managements.

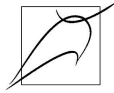
Es ist wichtig, dass das Management transparent handelt und die Interessen der Aktionäre*innen berücksichtigt. Eine vollständige Enteignung sollte vermieden werden, da sie für die Aktionäre*innen immer das schlechtere Angebot darstellt. Die Kommunikation sollte klar sein, um das Vertrauen der Investierenden nicht zu beeinträchtigen. Dies vermisst man bei Endor.

Zudem gibt es Gerüchte hinsichtlich „Sweet Equity“ für das neue Management im Falle eines StaRUG. Sweet Equity ist die Beteiligung an einem Unternehmen ohne Geld dafür zu bezahlen. Man wird stattdessen durch Arbeit, Expertise oder andere nicht-finanzielle Beiträge (wie das Vorantreiben eines StaRUG?!) beteiligt. Dies sind aber nur Gerüchte!

Die Aktionäre*innen fordern zu Recht, Antworten und Transparenz vom neuen Management und dem Aufsichtsrat, der dieses eingesetzt hat. Die Einberufung einer Hauptversammlung durch die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) ist ein Schritt in die richtige Richtung. Es ist wichtig, dass die Entscheidungen des Managements erklärt und hinterfragt werden. Und auch, ob es das Angebot von „Sweet Equity“ gibt.

Allerdings müssen sich die Aktionäre*innen auch fragen, ob das neue Management nicht im Sinne des Unternehmens handelt. Ein CFO, der nicht den Großteil der Probleme zu verantworten hat und der das Überleben der Firma sichert, als Feind darzustellen und den alten CEO, der ein Großteil der Probleme zu verantworten hat, als Retter, verkürzt die Geschichte stark.

Herr Jackermeiers Aussage darf kritisch hinterfragt werden. Wenn er jetzt



Kapitalzusagen hat, warum ist das Unternehmen dann überhaupt in der Situation? Wie verbindlich sind diese? Meine eigene Erfahrung mit dem Zusagen von Investierenden-Geldern ist ernüchternd. Eine Zusage hat man, wenn ein Absichtserklärung rechtsverbindlich unterschrieben ist. Vorher nicht.

Auf der anderen Seite: Wenn man das Gute im neuen Management suchen will, kann man sagen, dass der neue CFO ernsthaft Kapitalgebende gesucht hat und durch seine Verbindung zu seinem ehemaligen Kollegen ein höheres Vertrauen herrscht und es einfacher war, ein Angebot zu bekommen. Dies wäre aber nur die Auslegung, wenn es das beste Angebot für die Firma und die Aktionäre*innen wäre. Wahrscheinlich wird dieses vor Gerichten geklärt werden, was dem Nutzen des StaRUG zuwiderläuft.

Insgesamt zeigt der Fall von Endor die Schwierigkeiten bei der Anwendung des StaRUG und wie wichtig es ist, bei seinen Beteiligungen darauf zu achten, dass ein Unternehmen seine Finanzen im Griff hat. Andere Unternehmen wie Hypoport aus

unserem Portfolio haben gezeigt, dass frühzeitige Kapitalbeschaffung entscheidend sein kann, um finanzielle Probleme zu vermeiden. In dem Moment, als man im Management bei Endor gemerkt hat, dass viel gegen einen läuft, hätte man sich um die Finanzierung des Unternehmens kümmern müssen. Das hat man nicht gemacht und jetzt steht das Unternehmen unter Wasser.

Eine gute Zusammenfassung des Falls zeigt auch das Video der SDK:

[Machtkampf um Fanatec: Der unfassbare SimRacing-Wirtschaftskrimi](#)

Ich wünsche Ihnen einen schönen Mai,

Ihr

Till Schwalm



Till Schwalm
Herausgeber

Inhalt

Unternehmensentwicklungen	5
Marktanalyse	9
Muster-Portfolio	11
Allokation Muster-Portfolio	12



Unternehmensentwicklungen

Die Berichtssaison zum ersten Quartal ist gestartet.

Überblick über die bisherige Berichtssaison kal. Q1/2024

Name	Δ kal. Q1 Bericht	Δ Ausblick 2024	Δ Einschätzung
3M Company			
Alibaba			
All for One			
BioNTech			
Cewe			
DEFAMA			
Grenke			
HelloFresh	Negativ	Neutral	Neutral
Hypoport	Neutral	Neutral	Neutral
Mayr Melnhof	Neutral	Neutral	Neutral
Naked Wines			
Nintendo			
PayPal	Positiv	Neutral	Neutral
Takeuchi	Neutral	Neutral	Neutral
Warner Bros. Disc.			

Δ = Veränderung zu Erwartung TISCOL

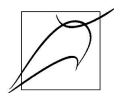
Takeuchi

Takeuchi mit guten Q4-Zahlen (versetzten Geschäftsjahr), die aber vom Wachstum deutlich unter den ersten neun Monaten lagen. Hintergrund ist hier, dass man sich jetzt mit den Zahlen nach der Werkseröffnung in den USA vergleichen muss. Auftragseingang ist weiterhin deutlich unter dem Vorjahr bei -36%. Das Auftragsbuch beträgt jetzt nur noch knapp sieben Monate, was einer Normalisierung entspricht; Lieferzeiten von drei bis sechs Monaten sind normal. Die Prognose für das nächste Geschäftsjahr zeigt ein Wachstum von ca. +5%. Zudem hat man eine deutliche Dividendenerhöhung um mehr als 25% auf 200 JPY für das nächste Geschäftsjahr angekündigt. Takeuchi hat eine Nettokasse von ca. 25% der Bilanzsumme. Die Ausschüttung kann also immer noch als moderat angesehen werden.

Interessant ist, dass man eine leichte Stärkung des JPY erwartet, was einen negativen Effekt für Takeuchi darstellt.

Hypoport

Hypoport mit Q1-Zahlen. Seit Beginn der Zins- und Immobilienkrise ist Hypoport das erste Mal wieder mit zweitstelligem Zahlen um +15% gewachsen. Dabei konnten man insbesondere bei Genossenschaftsbanken und Sparkassen wachsen. Dies sind die Banken-Gruppen, die von der Krise noch nicht stark an Europace/Hypoport angeschlossen waren. D.h. durch das überproportionale Wachstum dort, konnte man den Marktanteil ausbauen, was sehr positiv ist. Auch die interne Vermittlung über Dr. Klein konnte mit +20% ein gutes Wachstum verzeichnen. Momentan sieht es so aus, als



ob man das Tal im Immobiliengeschäft durchschritten hat. Gleichzeitig scheint eines der Ventures im Bereich Mittelstandfinanzierung Probleme zu haben, was angesichts der gesamtwirtschaftlichen Lage in Deutschland aber nicht überraschend ist. Ich sehe die neuen Geschäftsfelder von Hypoport nur als Option. Der Wert des Unternehmens liegt im Darlehensgeschäft. Der Ausblick vom Anfang des Jahres wurde bestätigt und unser Investment Case scheint aufzugehen.

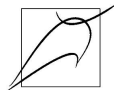
Mayr-Melnhof

Mayr-Melnhof mit einem schwachen ersten Quartal. Dieses wurde so erwartet. Von drei belastenden Faktoren 2023 (1. zu hohe Lagerbestände; 2. Rezession; 3. geplante Wartungsstillständen) haben zwei 2024 immer noch Bestand. Nur die Lagerbestände haben sich im letzten Jahr normalisiert. Entsprechend angespannt ist die Marktlage 2024. Auf den positiven Seiten steht ein Volumenzuwachs, allerdings spiegelt dieser sich noch nicht in den Preisen und Margen wider: Umsatz -9%; EBIT -50%; operativer Cashflow -22%. Grundsätzlich ist Mayr-Melnhof eigentlich nicht sehr margensensibel gegenüber Preisschwankungen. Normalerweise werden höhere (oder niedrigere) Preise bei der Erzeugung schnell an die Kunden/Kundinnen weitergeben. Dies scheint im letzten Quartal aufgrund der angespannten Lage nicht der Fall gewesen zu sein. Allerdings sagt das Management auch, dass die Preise im Laufe des Quartals angehoben wurden, diese werden aber erst ab dem 2. Quartal den Anstieg in den Herstellungskosten kompensieren. Zudem verzeichnen aufgrund der anhaltend verhaltenen Konsumausgaben bei Gütern des täglichen Bedarfs die Endmärkte weiterhin kaum Wachstum. Für die Ertragssituation in

2024 bleibt insbesondere die Entwicklung der Verkaufspreise entscheidend, so das Management. Unser antizyklischer Kauf ist aber weiterhin intakt.

HelloFresh

Zahlen wie erwartet. Tendenz aber negativ. Man darf die Bullshit Earnings (adj. E-BITDA) von HelloFresh (HF), die sie versuchen in den Mittelpunkt zu rücken, nicht falsch verstehen. Man macht im ersten Quartal Verluste, keine Gewinne, wie HF versucht einem weißzumachen. Die Anzahl Bestellung (-2,6%) und damit wahrscheinlich auch die Kundenzahl (wird ab diesem Quartal nicht mehr berichtet) sind weiter rückläufig. Dafür konnte man den durchschnittlichen Bestellwert (+5,5%) weiter erhöhen, sodass der Umsatz ein neues Allzeithoch im ersten Quartal erreicht. Dabei ist weiterhin eine Verschiebung von Kochboxen zu Fertiggerichten zu sehen, was den Deckungsbeitrag senkt. Hier hat man die Kosten klarer dargestellt. Hier sind auch alle Equipment-Abschreibungen drin, die aufgrund der höheren CAPEX für Fertiggerichte steigen. Gleichzeitig sind die Marketingkosten ebenfalls weiter gestiegen, was ich als sehr negativ erachte. Hier wird zwar gesagt, dass dies zur Neukundenakquise für Fertiggerichte dient. Da man hiermit aus meiner Sicht aber in erste Linie sein Kochboxen-Geschäft kannibalisiert, sollten die Marketingkosten eigentlich nicht steigen. Fertiggerichte +174 Mio. EUR vs. Kochboxen -128 Mio. EUR. Diese These sehe ich noch nicht widerlegt. Die Kosten für Vertrieb (Logistik) und die Allgemeinkosten konnten gesenkt bzw. konstant gehalten werden. Dies ist positiv. In Summe hat man die Verluste, die im ersten Quartal immer anfallen, auf rund -90 Mio. EUR ausgeweitet. Generell finde ich den Trend, in dem



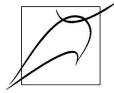
sich HF entwickelt, weiterhin nicht gut. Die Profitabilität sinkt. Hauptgrund sind hier die hohen Marketingausgaben. Gleichzeitig wächst man nicht stark genug, um die hohen Marketingausgaben zu rechtfertigen. Im zweiten Quartal sollen diese aber deutlich fallen mit gleichzeitig weniger Wachstum. Ich bin gespannt, wie die Metrik dann für das erste Halbjahr aussieht. Die schlechtere Metrik von Fertiggerichten fällt nicht so stark ins Gewicht. Hier sollten mögliche Economics of Scale zukünftig noch positiv wirken. Dies sehe ich positiv. Der Ausblick für 2024 wurde bestätigt.

Warner Bros. Discovery

Die Aktien von Warner Bros. Discovery (WBD) sanken stark nachdem berichtet wurde, dass der Unterhaltungskonzern möglicherweise seinen Deal zur Ausstrahlung von NBA-Spielen verlieren könnte. Der Einbruch folgte auf die Nachricht, dass NBC-Universal von Comcast bereit sei, etwa 2,5 Milliarden US-Dollar pro Jahr zu zahlen, um dem TNT-Netzwerk von WBD einen Vertrag mit der NBA abzuringen. WBD hat im Rahmen seines aktuellen Vertrags eine durchschnittliche Gebühr von 1,2 Milliarden US-Dollar gezahlt. Der Verlust der Rechte an den Spielen könnte sich auch auf die Rolle von WBD in dem mit Disney und Fox geplanten Sport-Streaming-Projekt auswirken. NBA-Spiele wären eine Schlüsselfunktion in dieser eigenständigen App. Für mich ist das ganze eher ein positives Zeichen, dass WBD auf das Geld achtet. Die Preise, die NBC bereit ist zu zahlen, sind insbesondere im Vergleich zu anderen Serien eher hoch.

PayPal

PayPal mit Q1-Zahlen über den Erwartungen. Außenumsatz +14%, aber Take-Rate wie erwartet weiter gefallen, deshalb Umsatzwachstum „nur“ +9%. Aufgrund von Kosteneinsparung und höheren Zinsen auf die Einlagen der Kunden/Kundinnen konnte der Gewinn aber um 18% gesteigert werden. Insgesamt gute Zahlen. Gut finde ich außerdem, dass PayPal sein Reporting umgestellt hat. Die Gewinnzahlen enthalten jetzt aktienbasierte Vergütung. Damit sind sie deutlich „realer“ als zuvor. Die rollierenden, aktiven Nutzenden der letzten 12 Monate sind weiterhin leicht rückläufig mit -1% auf 427 Mio. Dies gehört aber zur aktuellen Strategie von PayPal. Man konzentriert sich auf die besten Kunden/Kundinnen. So sind die monatlichen aktiven Kunden/Kundinnen auch um 2% gestiegen und die Anzahl Transaktionen um 11%. Dies ist für PayPal wichtiger als die Masse von Kunden/Kundinnen. Schade ist, dass Braintree, der direkte Konkurrent von Block und Adyen, „nur“ um +29% wächst, das ist zwar etwas mehr als Block mit +25%, aber deutlich weniger als Adyen mit +46% im gleichen Quartal gewachsen sind. Wir sprechen hier von Außenumsatz, Block hat seinen Umsatz durch Bitcoin-Transaktionen deutlich stärker steigern können. Während Block sich im Kern gleich wie PayPal entwickelt, heißt das, dass PayPal Marktanteile gegenüber Adyen verliert. Anzumerken ist noch, dass das Geschäft unprofitabler ist, auch für die Konkurrenten, als der Marken-Checkout über PayPal. Dieser wächst weiterhin mit rund 7% und stellt die Cashcow und den wichtigsten Wert für PayPal dar. Ich sehe meine Investmentthese im ersten Quartal weiterhin bestätigt. PayPal ist weiterhin relevant.



3M

3M mit positiver Überraschung auf den Gewinnseite. Umsatz leicht rückläufig. Aufgrund einer höheren Produktivität und niedriger Kosten konnte die Margen jedoch um +4% von 18% auf 22% gesteigert werden. Zudem ist die Bilanz durch die Abspaltung der Gesundheitssparte deutlich gestärkt worden, da man 7,7 Mrd. USD Cash bekommen hat. Insgesamt sieht 3M nach der Abspaltung deutlich gesünder aus. Wir haben die Abspaltung, welche sehr hoch verschuldet ist, vollständig verkauft, sodass unser Einstiegskurs rechnerisch um 15,75

USD gefallen ist. Einziges Problem, welches ich bei 3M momentan sehe: nach der Abspaltung deckt der nachhaltige Gewinn von 1,71 USD pro Aktie die Dividende von 1,51 USD nur noch so gerade eben. Inklusive der Strafen, die 3M in den nächsten Jahren zahlen wird, wird hier wenig investiert werden können, da ich davon ausgehe, dass 3M, als einer „der“ Dividendenaristokraten mit mehr als 100 Jahren Dividenden, unbedingt seine Dividende jedes Jahr weiter erhöhen wird. Hinsichtlich der Strafen, die sich auf 18,5 Mrd. USD summieren, versucht 3M ein Teil von seinen Versicherern wiederzubekommen.



Marktanalyse

Die großen Märkte haben sich im April mit -3% bis -4% negativ entwickelt. Allerdings ist das eine normale Entwicklung nach dem sehr guten ersten Quartal.

Große Nachrichten gab es nicht. Immerhin sieht jetzt auch ein Großteil des Marktes nur noch eine bis keine Zinssenkung 2024, was mit als Erklärung für den Rückgang gesehen wird.

Werkzeuge zur Markteinschätzung

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

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

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.

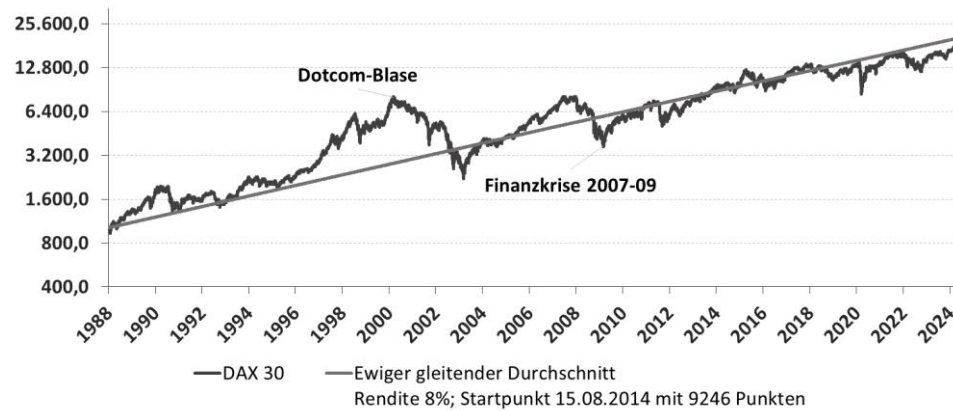
³ Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunktur-bereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

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.



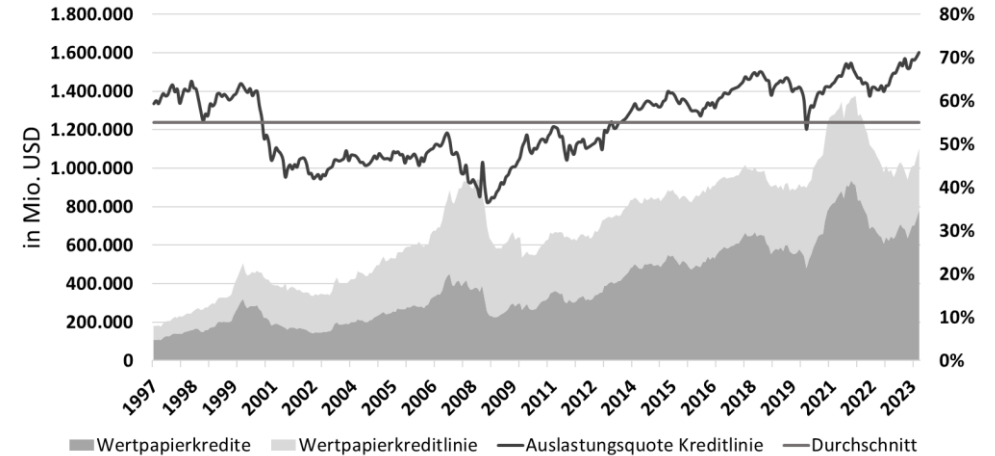
Ewige Durchschnittsrendite:



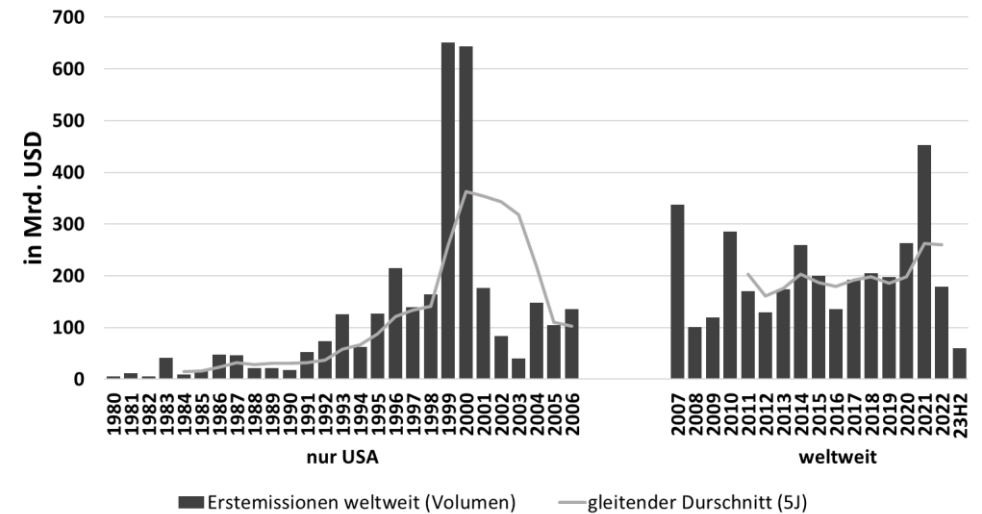
Shiller KGV:

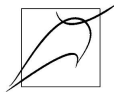


Kredit-Spekulation:

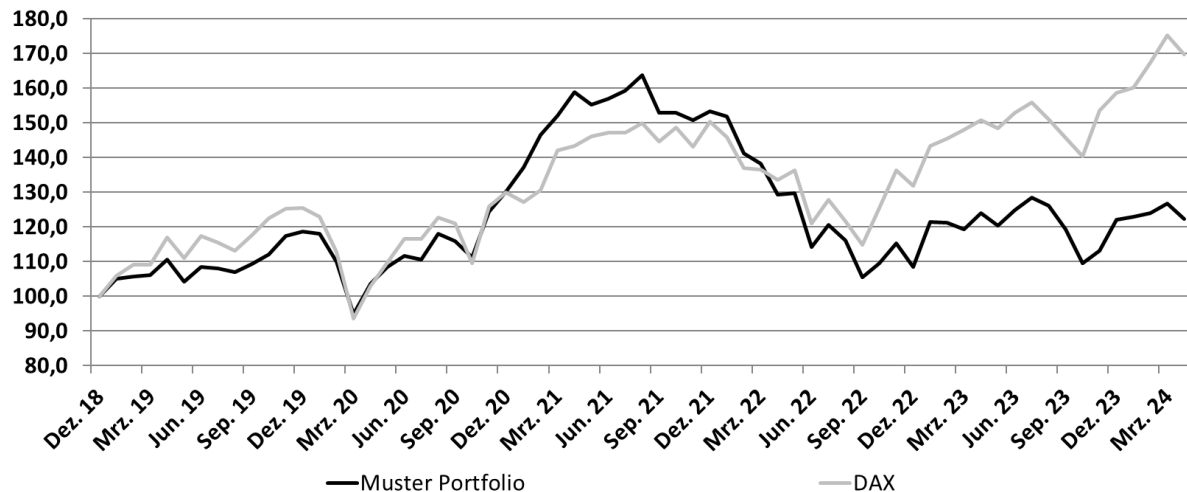


Erstmissionen:





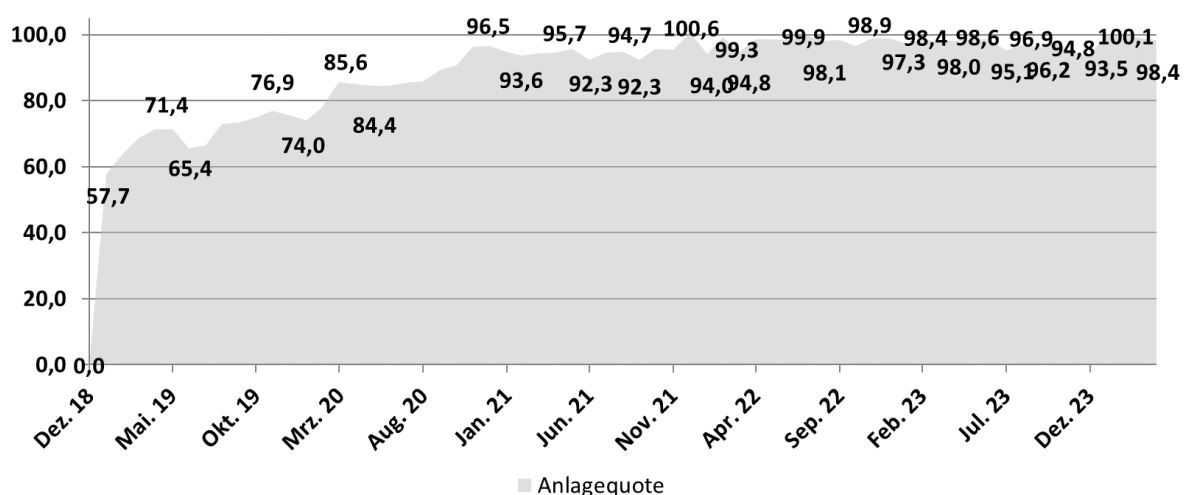
Muster-Portfolio

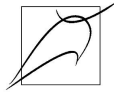


Der Wert des Muster-Portfolios hat sich im März mit -3,5% negativ entwickelt.

Es gab keine Ausreißer im Portfolio. Die Unternehmen, die berichten haben, haben sich positiver entwickelt als die ohne Nachrichten. Ausnahmen bildet unsere größte

Position Takeuchi. Hier hatte man aber eine sehr positive Aktienkursentwicklung in den ersten drei Monaten. Der Rückgang in der Anlagequote ist in erster Linie auf Dividenden und den Spin-Off der Gesundheitssparte von 3M zurückzuführen, die ich vollständig verkauft habe.



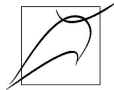


Allokation Muster-Portfolio

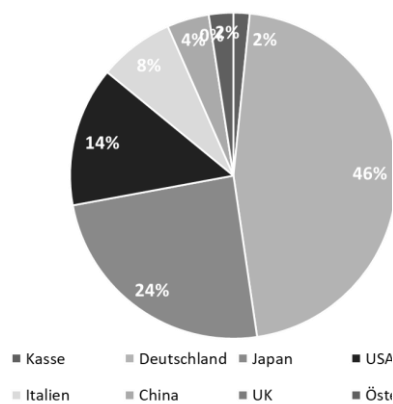
Wir haben den Spin-Off von 3M verkauft.

Übersicht:

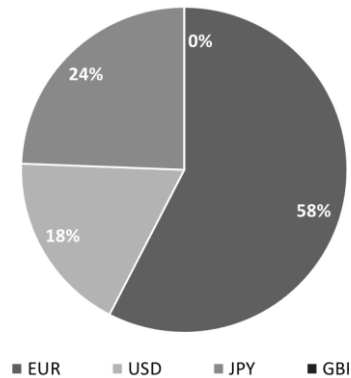
	Portfolio	in %	Performance
	Kasse	1,6%	
1	Takeuchi Mfg Co Ltd	14,2%	+8,36%
2	Nintendo	10,2%	+0,66%
3	All For One	8,5%	+2,31%
4	Grenke	7,9%	-3,91%
5	Hypoport AG	7,8%	+5,20%
6	MutuiOnline	7,5%	+3,52%
7	CeWe Color	7,2%	+1,66%
8	BioNtech	6,6%	-5,12%
9	PayPal	6,1%	-1,91%
10	Warner Bros. Discovery	5,1%	-11,75%
11	HelloFresh	4,8%	-14,61%
12	Alibaba	4,2%	-2,06%
13	DEFAMA	3,4%	+0,51%
14	3M Company	2,7%	+0,28%
15	Mayr-Melnhof Karton	2,4%	-0,46%



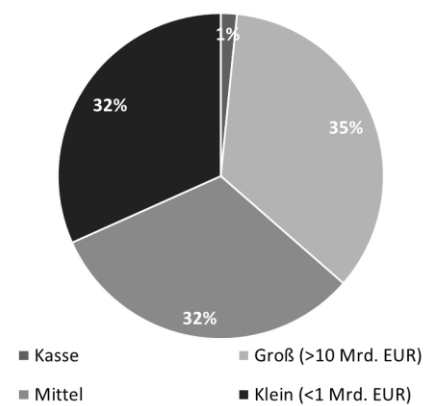
Länder:



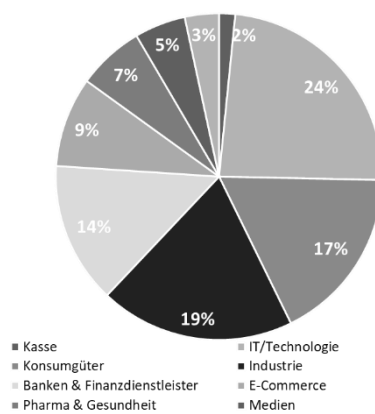
Währungen:



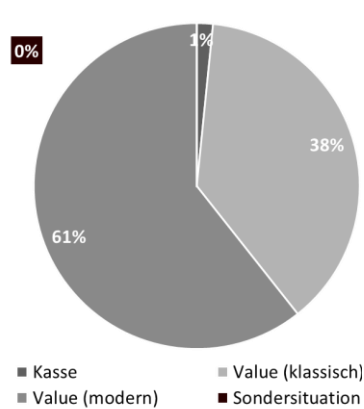
Marktkapitalisierung:



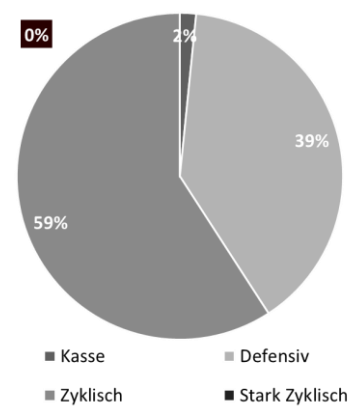
Branchen:

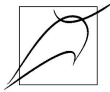


Investmentstil:



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						82%		81%	17%	24,8	3,2	58%	16%		47%		
3M Comp	MMM	97,15	Mio.	USD	96,24	-1%	103,75	7%	17%	14,6	17,4	38%	4%	34883,0	10%	2,0	0,0
Alibaba	BABA	81,33	Mio.	USD	121,50	49%	126,26	55%	35%	2,4	0,2	73%	17%	12559,2	64%	3,0	2,0
All For One Group	A1OS	57,80	Mio.	EUR	76,45	32%	79,22	37%	10%	22,0	2,9	30%	16%	72,5	35%	3,0	1,0
Biontech	BNTX	92,72	Mio.	USD	167,49	81%	151,49	63%	27%	2,4	1,1	-55%	30%	-515,9	59%	3,0	3,0
Cewe	CWCG	100,00	Mio.	EUR	111,07	11%	109,05	9%	9%	18,2	2,6	25%	15%	148,8	48%	3,0	1,0
Defama AG	DEF	25,60	Mio.	EUR	34,78	36%	36,26	42%	3%	38,2	3,1	4%	12%	150,1	21%	3,0	1,0
Warner Bros. Disc.	WBD	7,97	Mio.	USD	28,32	255%	37,54	371%	17%	7,9	0,2	225%	5%	79295,0	36%	3,0	0,0
Grenke Leasing	GLIn	21,60	Mio.	EUR	74,27	244%	74,76	246%	18%	7,4	3,6	2%	12%	2246,3	16%	3,0	1,0
HelloFresh	HFGG	6,14	Mio.	EUR	51,24	734%	50,80	727%	22%	5,0	0,9	163%	3%	348,3	41%	3,0	0,0
Hypoport	HYQGn	256,80	Mio.	USD	191,23	-26%	188,55	-27%	11%	103,8	6,0	39%	15%	252,5	43%	1,0	1,0
Mayr-Melnhof	MMKV	112,80	Mio.	EUR	192,25	70%	151,15	34%	12%	8,2	1,1	12%	13%	1791,0	41%	3,0	1,0
Facebook	META	451,96	Mio.	USD	245,88	-46%	172,74	-62%	68%	32,5	8,3	46%	24%	-13909,5	75%	1,0	3,0
Mutui Online	MOL	35,20	Mio.	EUR	35,56	1%	32,19	-9%	27%	27,4	4,9	98%	39%	209,0	38%	1,0	1,0
PayPal Holding	PYPL	65,70	Mio.	USD	92,69	41%	92,54	41%	14%	19,8	2,6	67%	16%	41735,0	29%	3,0	1,0
Nintendo	7974	7666,00	Mio.	JPY	6864,39	-10%	6733,50	-12%	17%	23,5	4,4	146%	15%	-1283,7	77%	1,0	3,0
Takeuchi Mfg Co	6432	5910,00	Mio.	JPY	5871,94	-1%	4294,95	-27%	14%	28,8	1,7	21%	13%	-47,1	76%	1,0	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.

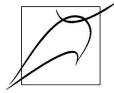
⁴ Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen, addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

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 bedeuten 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.