



# Till Schwalm's Value Investing Brief

Februar 2021

Sehr geehrte Anlegerinnen,  
sehr geehrte Anleger,

was für ein Monat! Große Hedgefonds müssen gestützt werden, Broker lassen einen ausschließlich verkaufen, obsoletere Geschäftsmodelle werden zu Milliarden bewertet, unser Portfolio macht die größte Outperformance seit Auflage und ein Trading-Mob zwingt einen zum Nachdenken. Vielen von Ihnen, die sich nicht tagtäglich mit dem Finanzmarkt beschäftigen, wird entgangen sein, dass wir diesen Januar einen der ungewöhnlichsten Monate seit Jahrzehnten hatten. Schon in meinem letzten Schreiben habe ich in einer Fußnote auf das auffällige Verhalten von Nutzern sogenannter Trading-Apps/Neobrokern, wie Robinhood oder in Deutschland Trade Republic, hingewiesen. Was diesen Monat passiert ist, hat mich trotzdem überrascht. Auch wenn der Unterhaltungsfaktor groß ist, sollten wir als Gesamtgesellschaft überlegen, ob wir über diese Entwicklung nicht in einem breiteren

Kontext diskutieren müssen. Aber beginnen wir von vorne:

## **Vorgeschichte**

Eine neue Generation von jungen Spekulanten ist auf den Markt getreten: ausgestattet mit einer Trading-App bei dem Handeln nicht vom Nutzer bezahlt wird und bei dem nicht überprüft wird, wieviel Ahnung man von Wertpapieren hat. Was man sieht ist, dass ein choreografierender Teil dieser Gruppe viel Verständnis vom Markt hat, aber ich würde dennoch die überwiegende Mehrheit als Börsenneuligen bezeichnen. Corona-bedingt sperrt man diese Gruppe für ein Jahr ein und lässt sie sich nur online treffen, z.B. auf reddit im Forum wallstreetbets, welches federführend in dieser Geschichte ist. Da die Gruppe momentan kein Geld ausgeben kann und mit dem Gefühl lebt, finanziell von der vorherigen Generation gefickt<sup>1</sup> worden zu sein, da sie die

---

<sup>1</sup> Ich zitiere hier aus wallstreetbets, aber ein Begriff der es prägnanter auf den Punkt bringt, fällt mir nicht ein.



Babyboomer durch die Rente finanzieren müssen und die Schulden der Finanz- und der aktuellen Krise zu tragen haben, haben sie kein Problem 100 bis 10 000 EUR zu verlieren. Nimmt man 2.5 Millionen davon, hat man einen Fonds mit mehr als 10 Mrd. EUR, der bereit ist, in eine Aktie egal welcher Größe zu investieren, ob es Sinn macht, spielt erstmal keine Rolle. Denn für sie ist es ein Spiel.

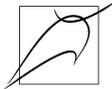
Auf der anderen Seite haben wir in der Finanzwelt Hedgefonds. Bekannt für ihre vorbildlich ausgebildeten Manager, ihre absolut risikofreie Anlage, welche noch nie in der Geschichte irgendwelche Probleme verursacht haben. Diese Crème de la Crème der Finanzwelt ist auf die brillante Idee gekommen mehr als 100% des Freefloats einiger Unternehmen leer zu verkaufen. Also Aktien zu verkaufen, die man sich bei jemandem leiht und selbst nicht besitzt, um auf fallende Kurse zu spekulieren. Ja, richtig gelesen, mehr als das gesamte frei handelbare Aktienkapital wurde von hoch entwickelten und reichlich vergüteten Marktteilnehmern leerverkauft. Wenn man sich fragt, was passiert, wenn die Musik aufhört und mehr Aktien verkauft wurden als vorhanden sind, sollte sich einmal mit einem Siebenjährigen, der Reise nach Jerusalem gespielt hat, unterhalten.

### **Hauptteil**

Was passiert, wenn man den Trading-Mob auf die wohldurchdachte Anlagestrategie der Fondsmanager loslässt, konnte man Ende Januar beobachten. GameStop Inc., der weltweit größte Einzelhändler für Computerspiele mit über 7 000 Filialen weltweit, davon eine großer Teil Corona bedingt geschlossen und bedroht von der Entwicklung, dass Computerspiele nur noch heruntergeladen oder gestreamt werden können, hat sich von einem

Aktienkurs in der Coronakrise von 2.57 USD, auf einen Kurs Mitte Januar von 18 USD und einer Marktkapitalisierung von 1.2 Mrd. USD innerhalb einer Woche auf eine Allzeithoch über 400 USD und einer Marktkapitalisierung von über 25 Mrd. USD vervielfacht. Ein Short-Squeeze: Etwas bringt den Aktienkurs zum Steigen. Dies kann fundamentale oder emotionale Gründe haben, oder weil sich ein paar Leute zusammenschließen, um eine Aktie nach oben zu kaufen – und dann zwingt die steigende Aktie Leerverkäufer und Optionsschreiber, Aktien zu kaufen, was dazu führte, dass sie weiter steigt, was dazu führte, dass sie mehr kaufen, usw. Den größten Short-Squeeze, den ich bisher miterlebt habe, war Volkswagen in der Finanzkrise, dieser ging von etwa 200 EUR auf 1 000 EUR – was schon verrückt war. GameStop sprengt aber alle Dimensionen.

Ein ähnliches Muster war bei etlichen anderen Aktien zu beobachten, darunter AMC (Kinokette in den USA), Blackberry (größter Smartphonehersteller bevor das iPhone auf den Markt kam) und Bed Bath & Beyond (Nippes-Einzelhändler aus den USA). Einige argumentieren, dass die Aktien gekauft wurden, weil die Shortseller ihr Geschäft nicht verstehen – Blödsinn! Bzw. Propaganda, was die Liste der Unternehmen zeigt. Im Moment werden die Börsen nach denjenigen Unternehmen mit den meisten Short-Positionen auf dem Markt durchsucht. Bei vielen dieser Aktien stiegen die Preise bereits. Wahrscheinlich weil Händler und Spekulanten begonnen haben, in Erwartung die nächste Aktie auf wallstreetbets zu sein, diese Positionen zu kaufen. Oder vielleicht decken die großen Leerverkäufer ihre Shorts ab und bringen ein Schild mit der Aufschrift "Mittagspause" an ihrer Tür an, bis sich der Sturm gelegt hat und die Horde weiterzieht.



Und wer kann es ihnen verübeln. Bei uns im Portfolio war Grenke bemerkenswert, welches ein Schlachtfeld der Leerverkäufe ist und in dieser verrückten Zeit nachrichtenlos an einem einzigen Tag um 16% gestiegen ist.

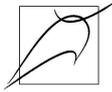
Wer am Ende gewinnt, ist noch unklar. Einer durch wallstreetbets direkt angesprochene Hedgefond, Melvin Capital, gerieten in Not. So musste der 13 Milliarden Dollar schwere US-Fonds mit 2.75 Mrd. USD von den Investmenthäusern Citadel und Point72 gestützt werden, um vielleicht die größte Hedgefonds-Pleite seit 1990 zu vermeiden. Melvin hat im Januar ein Verlust von über 50% auf sein Portfolio eingefahren. Insgesamt wird spekuliert, dass die gesamte Hedgefondsbranche über 90 Mrd. USD verloren hat.

So sehr ich im ersten Moment den Aufstand der Privatanleger gegen die große Finanzhäuser bewundere, für ebenso gefährlich halte ich ihn für die Freiheit und Stabilität des Marktes. So wurde auf einigen Neobroker kurzzeitig im Namen des Anlegerschutzes Kaufsperren für die oben genannten Unternehmen und weitere Titel eingerichtet, sodass die Anleger diese nur noch verkaufen konnten. Auf den ersten Blick, ein mehr als fragwürdiges Vorgehen. Wenn man sich allerdings [ein Video vom Interactive Broker CEO](#) von Donnerstag anguckt, einer der größten Handelsanbieter und Clearinghäuser der USA, und im Markt beobachten konnte, dass [Robinhood alle Kapitalquellen](#) (inkl. Notkapitalerhöhung) anzapfen musste, ist klar, dass die Neobroker und Clearinghäuser vor größeren Probleme stehen.

Was momentan im Markt passiert, ist erst einmal eine Anomalie, die nicht in der Risikovorsorge und entsprechenden Rücklagen, der Börsen und

Marktteilnehmer berücksichtigt ist. Und auch wenn es nur um ein paar Milliarden geht, betrifft es mit den Clearinghäusern und Brokern wichtige Marktteilnehmer. Clearinghäuser garantieren dafür, dass die Aktien geliefert und die entsprechende Forderung bei Kauf und Verkauf bezahlt werden. Normalerweise ein langweiliges, reguliertes aber einträgliches Geschäft. Broker und Depotbanken garantieren dafür, dass die Aktien im Depot der Kunden liegen und verkauft werden können. Gleichzeitig verdienen insbesondere die provisionsfreien Broker mit dem Verleihen der Aktien ihre Kunden Geld. Normalerweise stehen sich auch immer viele gegenläufige Forderungen und Positionen (Käufer und Verkäufer, long und short) gegenüber. Bei GameStop sieht es aber anders aus: vielen Käufern (insb. Kunden der Neobroker) stehen weniger Verkäufer (Shortseller, die sich insb. bei diesen Neobroker die Aktien geliehen haben) gegenüber. Wenn einer dieser Verkäufer insolvent geht (nicht unrealistisch), die Aktien selbst aber nicht besitzt, dann müssen die Clearinghäuser, bzw. die Broker dafür geradestehen. Wenn die Risikovorsorge aber nicht ausreicht, bzw. es die Aktien am Markt nicht gibt, gibt es eine Kettenreaktion mit ungewissem Ausgang.

Man muss auch nicht um den heißen Brei herumreden, sich in einem Forum abzusprechen, eine Aktie nach oben zu drängen, um einen Leerverkäufer heraus zu drängen, ist Marktmanipulation und verboten, auch wenn der Tatbestand im Gesetz vage formuliert ist. Es ist verboten, Informationen zu verbreiten, die falsche oder irreführende Signale hinsichtlich des Angebots oder des Kurses eines Finanzinstruments geben oder ein künstliches Kursniveau herbeiführen. Ein



künstliches Kursniveau ist aber von dem Nutzer und Lesern der Neobroker und wallstreetbets herbeigeführt worden, wenn es ihnen bei Kauf darum ging, den Kurs in die Höhe zu treiben – was nach Sichtung der Kommentare auf wallstreetbets anzunehmen ist, da man damit ja die Hedgefonds herausdrängen wollte. Dies gerichtsfest nachzuweisen, steht allerdings auf einem anderen Blatt.

Leerverkäufe, sowenig ich sie bewundere, haben auch positive Effekte für den Markt. Sie bringen Liquidität. Das zu ignorieren und alle Leerverkäufer über einen Kamm zu scheren, ist kurzsichtig. Natürlich versuchen Leerverkäufer von Krisen zu profitieren. Es ist das Naturell des Leerverkaufs. Verwerflich wird es, wenn sie versuchen, diese selbst auszulösen. Siehe dazu die Geschichte um Grenke im letzten Jahr. Bei GameStop, AMC, BlackBerry und Bed, Bath & Beyond ([zu denen ich auch schon ein Video gemacht habe](#)) ist dies aus meiner Sicht aber nicht der Fall. Das was passiert ist, wird Spuren hinterlassen, die uns alle treffen werden.

### **Nachspiel**

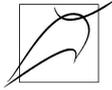
Es ist schwer zu sagen, was jetzt passieren wird. Ich denke, viele Privatanleger und Hedgefonds, werden Geld verlieren. Die Kettenreaktion, die diese Anomalie im Markt auslöst oder nicht, kann ich nicht abschätzen. Ich könnten mir aber vorstellen, dass der Optionshandel und Leerverkäufe stärker reguliert wird. Leerverkäufe über 100% des frei handelbaren Aktienkapitals sollte grundsätzlich nicht möglich sein, aber auch uneingeschränkter Optionshandel und damit einhergehender Leverage sollte für Privatanleger nicht so einfach möglich sein. Werbung für Trading-Apps, Aktien und Spekulationen könnte eingeschränkt werden. Bzw. die Behörden könnten die

bestehenden Regeln stärker umsetzen. Provisionsfreier Aktienhandel, bezahlt über die Daten der Nutzer und den Spread der Börsen, könnten verboten werden. Das Thema Börsenumsatzsteuer und Spekulationssteuer könnte, nicht ungerechtfertigt, Rückenwind bekommen.

### **Was ist noch in unserem Portfolio passiert?**

Takeuchi hat Zahlen für das zeitlich versetzte 3. Quartal berichtet. Diese waren insgesamt in Ordnung. Der Umsatz ist nur um 3.4% zurückgegangen. Allerdings ist der Auftragseingang mit Sicht auf die neuen Lockdowns stark um 30% eingebrochen. Ein ähnliches Verhalten hat man auch schon im Frühling gesehen. Hier gab es dann im Sommer Nachholeffekte. Da die Wintermonate bei Baumaschinenherstellern weniger wichtig sind, sehe ich hier keine Probleme. KSB ebenfalls mit vorläufigen Zahlen, die nicht überrascht haben. Umsatz und Gewinnrückgang. Auftragseingang rückläufig insbesondere im Dezember. CeWe hat mit vorläufigen Zahlen überraschend gut berichtet. Ein brummendes Weihnachtsgeschäft hat dem Fotodienstleister Cewe im Corona-Jahr 2020 einen Gewinnanstieg beschert. Das operative Ergebnis stieg um fast 40% bei gleichbleibendem Umsatz. Ich gehe davon aus, dass hierzu auch Neukunden gekommen sind, die bleiben werden. Ein super Ergebnis für ein unsicheres Jahr.

Google beendet eines ihre sogenannten Moonshot Projekte „Loon“. Kurz zusammengefasst: Die Idee, die Welt mit Internet über Ballons zu versorgen, war gut, aber zu teuer. Man darf nicht erwarten, dass ein Großteil der Wetten von Alphabet aufgeht. In dieser Hinsicht ist es die richtige Entscheidung das Projekt zu beenden und zeigt von guter Unternehmensführung.



Unsere Investmentthese bei Discovery Inc. scheint am Markt wahrgenommen zu werden. Ich bin überzeugt, dass Inhalte auch in einer post-Kabelfernsehzeit gut bezahlt werden und das werbefinanzierte Steaming geben wird. Discovery hat Ende letzten Jahres ein eigenes Streaming-Portal angekündigt Discovery+, welches am 04. Januar gestartet ist. Anders als Netflix oder Disney+, wird Discovery+ nicht in erster Linie werbefrei sein oder eigenständige vermarktet, sondern im Bundle mit Partner. So startet man direkt mit 57 Mio. Nutzer/Vodafone Kunden und ist damit mit Discovery+ auch für die eigene Werbevermarktung ca. 50% des Discovery Umsatzes interessant. Die Kritiken des Angebots sind bisher gut und ich denke, dass Discovery den Wechsel von Kabelfernsehen in die neue Streaming Welt schafft. Trotzdem habe ich ein Teil, der zeitweise größten Position, in unserem Portfolio mit guten Gewinnen abgebaut und in Agfa Geveart investiert, bei denen mir

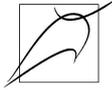
das asymmetrische Chancen/Risiko-Verhältnis für die kommenden 12-18 Monate besser gefällt. Bleibt gesund!

Ihr

Till Schwalm



Till Schwalm  
Herausgeber



## **Inhalt**

<b>Marktanalyse:</b> .....	7
<b>Investmentidee des Monats: AGFA-Gevaert NV (AGFB)</b> .....	9
<b>Muster-Portfolio:</b> .....	10
<b>Allokation Muster-Portfolio:</b> .....	11
<b>Abonnementen Fragen:</b> .....	15



## Marktanalyse:

Die Märkte sind im Januar leicht gefallen, wobei es, wie eingangs schon erwähnt, einige Anomalien gab. So sind insbesondere Unternehmen mit hoher Short-Quote gestiegen und im Gegenzug große Unternehmen gefallen. Eine Situation, die sich über die nächsten Monate normalisieren sollte.

Die Berichtsaison ist Ende Januar für Q4 2020 gestartet. Hier ist bisher kein Trend abzusehen. Der Februar wird aber von den berichteten Zahlen und vor allem der Ausblicke der Unternehmen hinsichtlich des zweiten Lockdowns und 2021 geprägt sein.

Daneben erwarte ich eine Rückkehr zu mehr Normalität und weniger negative

Nachrichten über die Impfkampagne und deren Fortschritt. Gleichzeitig wird es mittelfristig spannend, ob nach Auflösen des Lockdowns unerwartete Verwerfungen in der Wirtschaft auftauchen.

Probleme im Einzelhandeln und Tourismus sind offensichtlich, aber ich wurde auch schon auf Probleme in den globalen Lieferketten angesprochen. Um in diesem Punkt klar zu sein: Bisher sehe ich nichts, was mich beunruhigt. Deutsche Autobauer kommen nicht an genügend Halbleiter, allerdings weil hier viel Nachfrage in der Unterhaltungsindustrie besteht und die Kapazitäten nicht beliebig hoch und runter gefahren werden können.

## Werkzeuge zur Markteinschätzung:

Die Börsen haben sich im Januar negativ entwickelt. Die US-Indikatoren zeigen einen überbewerteten Markt. Der DAX ist in neutralem Territorium. Gleichzeitig hat auch der Erstemissions-Indikator gedreht und zeigt eine Überbewertung. 2020 gab es so viele Erstemissionen wie zuletzt 2014 und 2010.

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) <sup>1</sup>	<b>13 432.9</b>	<b>15 581.4</b>	→
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) <sup>2</sup>	<b>2.30%</b>	<b>1.50%</b>	↗
Shiller KGV S&P 500 (USA) <sup>3</sup>	<b>34.4</b>	<b>17.1</b>	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) <sup>4</sup>	<b>63%</b>	<b>54%</b>	↘
viele Erstemissionen (weltweit) <sup>5</sup>	<b>263.0</b>	<b>198.6</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 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.

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

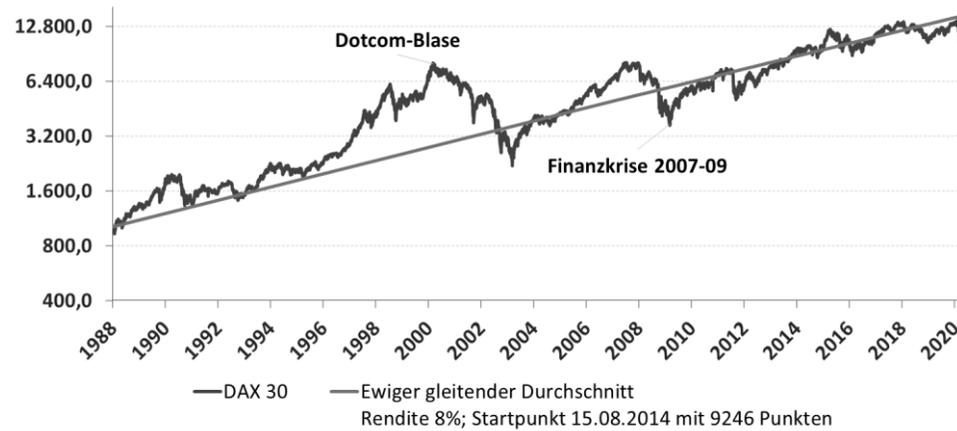
<sup>3</sup> Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunkturbereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

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

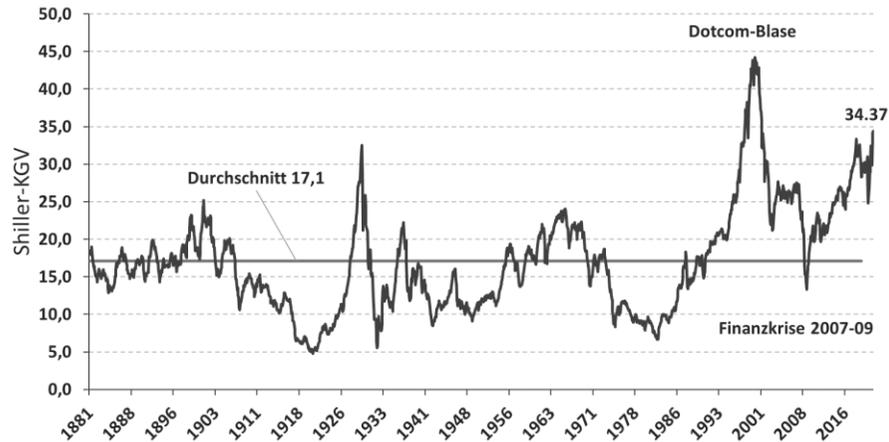
<sup>5</sup> Die Statistik beruht auf einer vierteljährlich durchgeführten Erhebung von EY und zeigt das Volumen aller Erstemissionen weltweit in USD aus dem letzten Jahr verglichen mit dem durchschnittlichen Volumen der Erstemissionen der letzten 5 Jahren.



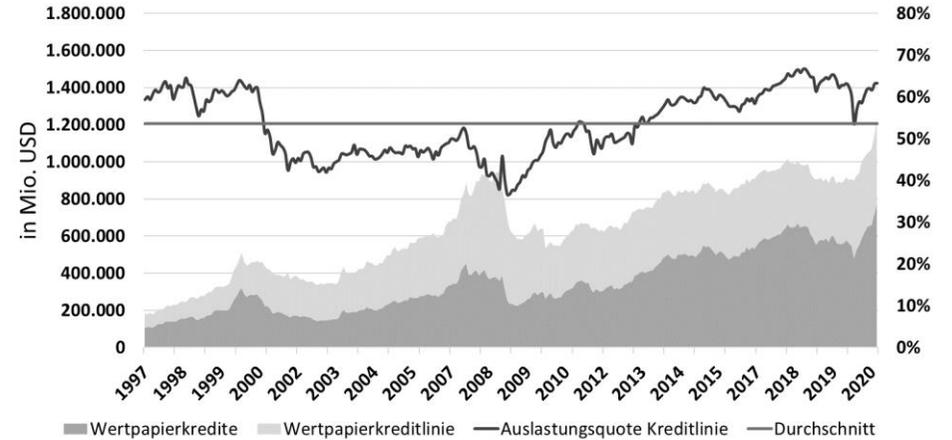
### Ewige Durchschnittsrendite:



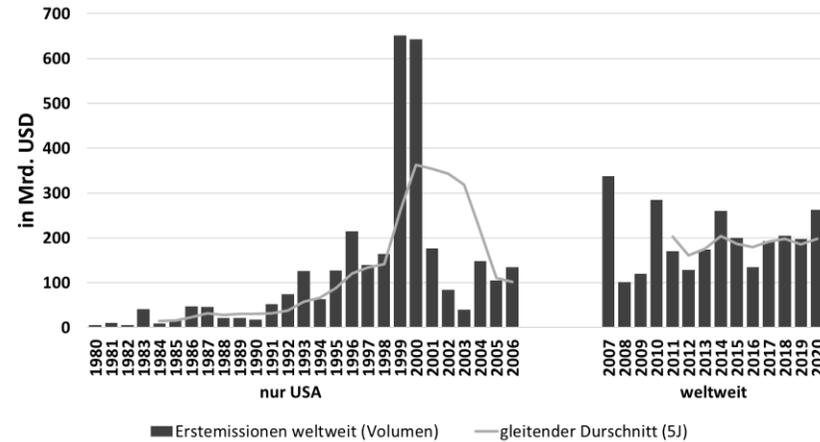
### Shiller KGV:

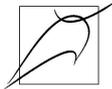


### Kredit-Spekulation:



### Erstmissionen:





## Investmentidee des Monats: AGFA-Gevaert NV (AGFB)

### Bewertung (in EUR):

<b>Kurs</b>	<b>3.85</b>	<b>645.8 Mio.</b>
<b>DJÜ-Basis</b>	<b>5.23</b>	<b>45.7%</b>
<b>DCF-Basis</b>	<b>7.14</b>	<b>85.4%</b>
<b># Aktien</b>	<b>167.8 Mio.</b>	<b>Easy Buffett:</b>
<b>Net debt</b>	<b>1 531.5 Mio.</b>	<b>32.5%</b>
<b>Net IB debt</b>	<b>-373.7 Mio.</b>	
<b>Firmenwert</b>	<b>285.6 Mio.</b>	

AGFA-Gevaert kommt historisch aus dem Fotofilm-Geschäft und war, wie Kodak, bekannt für Fotos. Heute ist von diesem Geschäft nicht mehr viel übriggeblieben bis auf hohe Pensionsverpflichtungen und dass die Geschäftstätigkeiten mit Bildern zu tun haben.

So stellt man heute Offset-Druckplatten und die Maschinen zur Belichtung dieser, mit entsprechender Software, her (41% des Umsatzes). Dies ist ein strukturell schwaches Geschäft, welches in Zukunft auch weiter schrumpfen und kein Geld verdienen wird. Zudem stellt AGFA-Gevaert Röntgengeräte her und liefert den entsprechenden Service (28% des Umsatzes). Außerdem stellt man Druckfarben für große Druckmaschinen her (17% des Umsatzes). Man ist in der IT-Gesundheit tätig, bei der man z.B. Röntgenaufnahmen digitalisiert und diese damit für den Arzt besser nutzbar macht (14% des Umsatzes). Diese drei Geschäftsfelder haben gute Zukunftsaussichten.

In Summe setzt man ca. 1.8 Mrd. EUR um und verdient nach meiner Kalkulation magere 4%, also rund 70 Mio. EUR. Interessant ist, dass man das Unternehmen derzeit zu rund 600 Mio. EUR an der Börse bekommt. Das heißt, liefe alles so weiter hätte man eine Rendite von knapp über 10%. Dies ist erstmal nicht sonderlich interessant.

Allerdings hält ein aktivistischer Investor AOC ca. 13.5% der Anteile und transformiert seit zwei Jahren das Geschäft. So hat man im letzten Quartal ein Teil des IT-Geschäftes verkauft, was

das Unternehmen in mit einer Nettokasse von 300 Mio. EUR ausstattet.

Das heißt, man kauft ein Unternehmen, welches auf eine Enterprise Value von 300 Mio. EUR ca. 70 Mio. EUR verdient und mit AOC an Bord, wird die Kasse wahrscheinlich sinnvoll eingesetzt.

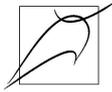
Es gibt unterschiedliche Szenarien, die vorstellbar sind, um die Werte bei AGFA zu heben:

1. Man kauft mit den freien Mitteln Aktien zurück und erhöht damit den Gewinn pro Aktien und den Aktienkurs.
2. Man kann eine hohe Sonderdividende ausschütten und reduziert damit den Einstiegskurs der bestehenden Aktionäre.
3. Man restrukturiert weiter und kann das Offset-Geschäft abgeben und ist damit auch die meisten Pensionsverpflichtungen los und wäre anschließend eine IT-Gesundheits-Firma, die eine höhere Bewertung verdient hätte.

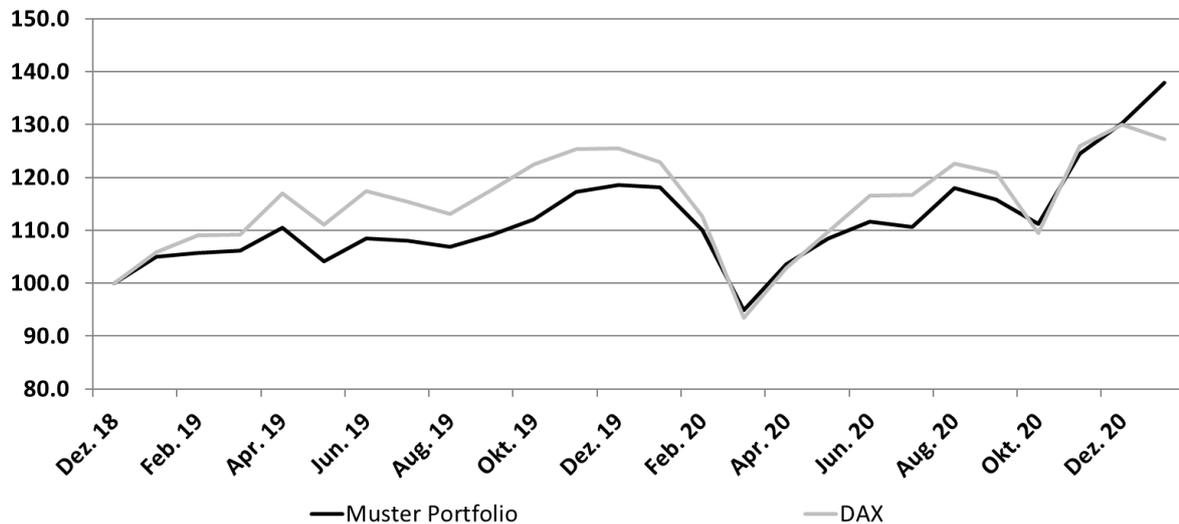
Alle drei Szenarien sollten zu einer positiven Aktionärsrendite führen und in den nächsten 6-24 Monaten eintreten.

Jetzt muss man sich noch fragen, warum man die AGFA günstig bekommt. Möglich ist der günstige Einstieg aufgrund der höheren Unsicherheit durch die Corona-Krise und dass von den meisten Investoren ein kleiner Industriewert aus Belgien eher vernachlässigt wird bzw. nicht ins Anlageuniversum passt.

**Im Januar 2021 haben wir unsere Position von ca. 2.5% auf 4% ausgebaut.**



## Muster-Portfolio:

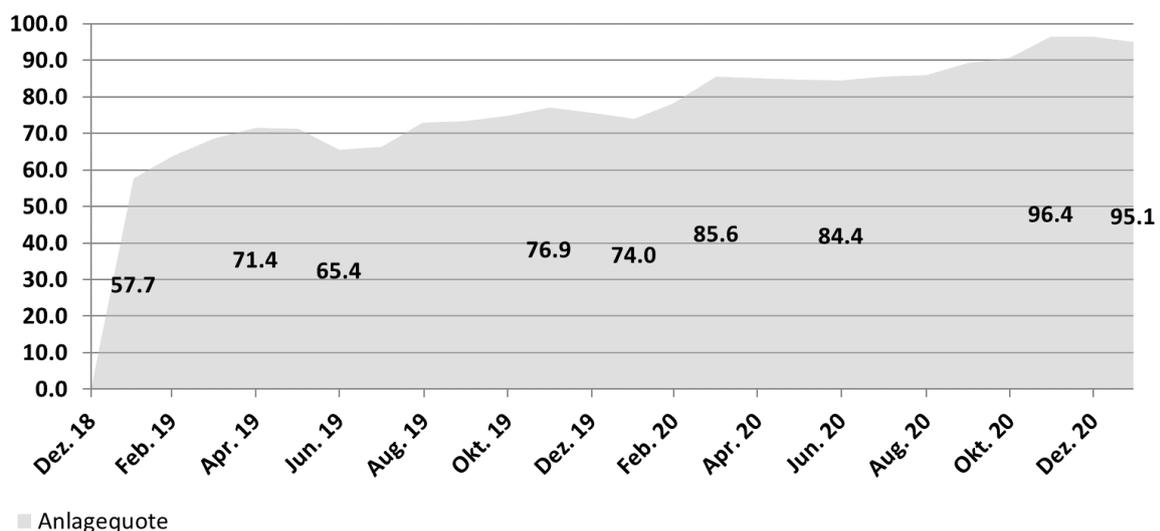


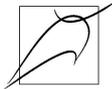
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich mit +6% im Januar sehr gut entwickelt und zeigte mit über 8% Outperformance (DAX Januar -2.1%) die beste relative Monatsrendite seit Auflage.

Damit hat sich das Portfolio einen weiteren Monat besser entwickelt als der Markt. Und auch wenn es nur eine Momentaufnahme ist, haben vor allem hochgewichtete Positionen zu dieser Performance beigetragen, bei denen die Entwicklung aus

meiner Sicht durch das operative Geschäft und die sich daraus ergebenden Neubewertung des Marktes getragen wurde. So ist Discovery Inc. um fast 40% gestiegen, Cewe und AS Creation um 20%, aber auch Hypoport um mehr als 10%.

Schwächen gab es kaum: AGFA, MutuiOnline und Trip.com haben sich in einem einstelligen Bereich negativ entwickelt.



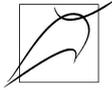


## Allokation Muster-Portfolio:

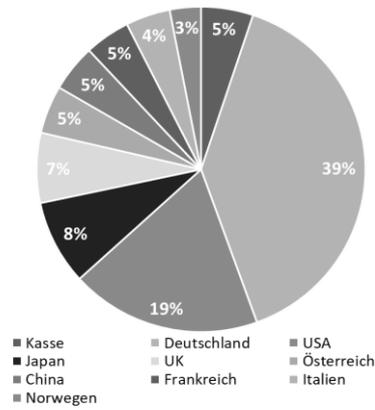
Im Januar gab es einige Veränderung im Portfolio, ohne dass ein neuer Titel dazugekommen ist oder sich die Allokation groß verändert hätte. Aufgrund der jahresbedingten Veränderung der verwalteten Assets und der guten Performance wurden Anteile in AS Creation Tapeten, All for One, Mayr-Melnhof, Discovery Inc, Takeuchi, Hypoport und Grenke verkauft. Gleichzeitig wurde die Position in AGFA aufgestockt. Die Kasse-Position hat sich leicht auf knapp 5% erhöht.

### Übersicht:

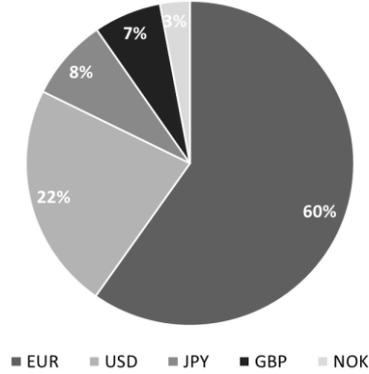
	Portfolio	in %	Performance		Portfolio	in %	Performance
	Kasse	5.3%					
1	Alphabet	9.3%	+2.81%	16	Agfa	3.9%	+0.08%
2	Discovery Communication	8.7%	+3.16%	17	Pronexus	3.5%	-0.42%
3	Naked Wine Plc	6.7%	+2.38%	18	Fjord1	2.9%	+0.19%
4	All For One	6.6%	+1.62%				
5	CeWe Color	6.3%	+1.82%				
6	AS Creation Tapeten	5.3%	+1.76%				
7	Grenke	5.2%	+0.03%				
8	Grenke Anleihen	4.9%	+0.46%				
9	Hypoport AG	4.8%	+3.52%				
10	Mayr-Melnhof Karton	4.6%	+1.48%				
11	KSB AG Vorzüge	4.6%	-0.29%				
12	Takeuchi Mfg Co Ltd	4.5%	+1.15%				
13	Trip.com	4.5%	+0.42%				
14	BIC	4.3%	-1.69%				
15	MutuiOnline	4.2%	+2.10%				



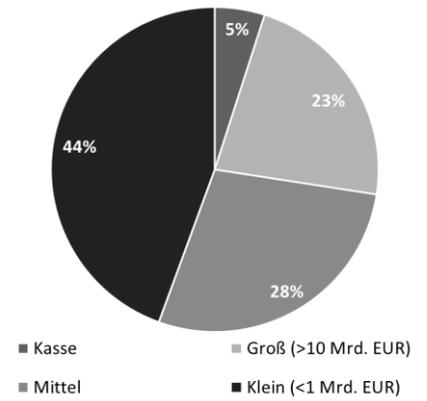
### Länder:



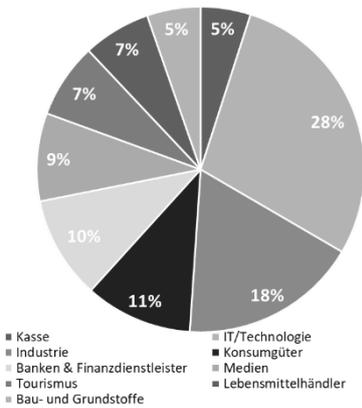
### Währungen:



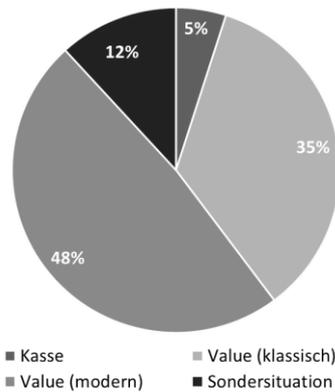
### Marktkapitalisierung:



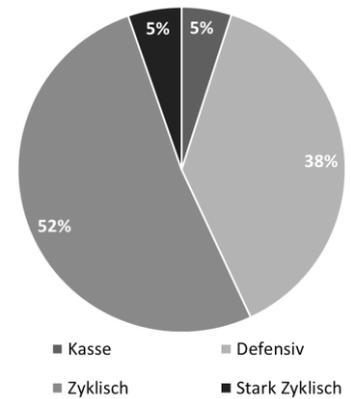
### Branchen:

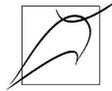


### Investmentstil:



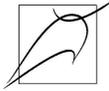
### Konjunkturanfälligkeit:





**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>30%</b>		<b>21%</b>	<b>13%</b>	<b>35.0</b>	<b>3.2</b>	<b>26%</b>	<b>13%</b>		<b>50%</b>		
All for One	A1OS	60.00	Mio.	EUR	57.84	-4%	54.73	-9%	15%	22.6	4.2	14%	15%	84.3	28%	1.0	1.0
Alphabet	GOOGL	1835.74	Mrd.	USD	1525.76	-17%	1484.88	-19%	13%	29.0	4.5	31%	14%	37.8	75%	1.0	2.0
A.S. Creation	ACWN	18.40	Mio.	EUR	34.70	89%	31.75	73%	10%	16.8	0.5	0%	-3%	-0.2	64%	3.0	2.0
BIC	BB	47.06	Mio.	EUR	81.18	72%	74.82	59%	11%	9.3	1.1	14%	15%	247.5	60%	3.0	2.0
CeWe	CWC	110.60	Mio.	EUR	96.59	-13%	91.55	-17%	9%	18.1	2.7	20%	15%	161.0	54%	1.0	2.0
Discovery	DISCA	41.42	Mrd.	USD	31.68	-24%	30.53	-26%	27%	16.9	1.8	72%	14%	18.6	35%	1.0	1.0
FJORD1	FJORD	43.00	Mio.	NOK	44.78	4%	23.74	-45%	14%	11.5	3.3	10%	22%	5186.4	28%	1.0	1.0
GRENKE AG	GLJ	39.92	Mio.	EUR	176.16	341%	176.75	343%	11%	8.8	0.4	3%	16%	2445.4	15%	3.0	1.0
Hypoport	hyq	562.00	Mio.	EUR	256.02	-54%	233.36	-58%	7%	117.9	14.9	67%	22%	158.7	45%	1.0	1.0
KSB	ksb3	236.00	Mio.	EUR	418.55	77%	364.88	55%	9%	7.0	0.5	4%	4%	569.0	37%	3.0	0.0
Mayr-Melnhof	MMK	163.80	Mio.	EUR	133.82	-18%	103.61	-37%	9%	19.6	2.0	11%	12%	427.6	59%	1.0	2.0
MutuiOnline	MOL	32.15	Mio.	EUR	27.75	-14%	25.92	-19%	11%	29.6	11.0	62%	43%	92.6	29%	1.0	1.0
Naked Wines	wine	7.17	Mio.	GBP	6.41	-11%	6.15	-14%	12%	162.5	1.0	-9%	-2%	-13.8	59%	1.0	2.0
Trip.com	TCOM	31.83	Mrd.	USD	42.18	33%	41.50	30%	15%	27.1	0.9	47%	1%	6.2	55%	3.0	1.0
Pronexus	7893	1088.00	Mrd.	JPY	1349.22	24%	1250.56	15%	13%	16.8	1.3	25%	8%	-3.6	68%	3.0	2.0
Takeuchi	6432	2434.00	Mrd.	JPY	4437.37	82%	3665.65	51%	12%	11.4	1.2	24%	15%	-34.5	75%	3.0	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.

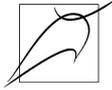
<sup>4</sup> Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

<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.

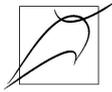


## **Abonnementen Fragen:**

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.