

# Till Schwalm's Value Investing Brief

Dezember 2021

Sehr geehrte Anlegende,

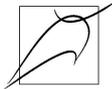
der November war ein ereignisreicher Monat. So gab es Nachrichten zu neun unserer 14 Portfoliounternehmen. Zudem haben wir in einem schwachen Börsenmonat eine gute Performance erreicht. Hier hat uns auch ein „Trade“ geholfen, den ich so nicht geplant habe und der sich so nicht wiederholen lässt.

Wir haben am 05.11.2021 BioNtech für 187 EUR gekauft und am 29.11.2021 also 25 Tage später für 325 EUR verkauft – ein Gewinn von 74%! Ich beobachte BioNtech schon seit März mit einem Wert, dem ich den Unternehmen zugeordnet habe, der heute wie folgt aussieht:

Dieser Wert war auch kurz vor den Q3 Zahlen nicht anders. Pfizer hatte bereits den Ausblick angehoben. Es gab also einen Anhaltspunkt dafür, dass die Quartalszahlen erreicht werden. Gleichzeitig war die Nachrichtenlage so, dass ein Medikament gegen Corona zugelassen wurde (kein Ersatz für eine Impfung!) und dass Moderna an dem Tag als wir gekauft haben unter Erwartungen berichtet hat. Es gab also ein schlechtes Sentiment, ohne dass sich am Wert etwas geändert hat. Zwei Tage nach unserem Kauf hat BioNtech über den Erwartungen berichtet und letzte Woche kam das Thema einer Mutation auf. Beides ändert nichts an meiner Bewertung.

#### Wert BioNtech:

Netto-Kasse (inkl. kurz. Forderungen) Q3:	8.1 Mrd. EUR	
Ergebnis bis Ende 2022:	15 Mrd. EUR	
Ergebnis bis Ende 2023:	5 Mrd. EUR	
	= 28 Mrd. EUR	wie Kasse, da bestellt
Ergebnis nach 2023:	1.5 Mrd. EUR	pro Jahr
	= 30 Mrd. EUR	mit einem Multipl von 20 für einen sehr sicheren Gewinn
Potenzieller Umsatz mit der Pipeline:	28 Mrd. EUR	
	= 25 Mrd. EUR	für einen risikogewichteten Gewinn ab 2026 nach Phasen der Pipeline von 5 Mrd. EUR pro Jahr mit einem Multipl von 5 für einen sehr unsicheren Gewinn
Wert des Eigenkapitals:	= 83 Mrd. EUR	oder 340 EUR pro Aktie



Bis Ende 2022 gehe ich davon aus, dass BioNTech jede der 4 Mrd. Dosen, die sie zusammen mit Pfizer produzieren, verkaufen können. Das Sentiment für die Aktie ist aber jetzt sehr gut. Aus diesem Grund haben wir wieder verkauft.

Insgesamt haben wir „nur“ 2% des Portfolios gekauft und „nur“ 1.5% Performance mit BioNtech gemacht. Dies entspricht allerdings der Hälfte der Outperformance des Monats; ist also ein großer Beitrag.

Neben den Turbulenzen an der Börse war ich in der letzten Woche online auf dem Eigenkapitalforum, dem größten deutschsprachigen KMU-Treffen für börsennotierte Unternehmen. Hier wurde mir noch einmal vor Augen geführt, warum ich meine Arbeit liebe. Ich lasse mich dafür bezahlen, zu verstehen, wie die Welt funktioniert und sie sich verändert. Ich darf mich jeden Tag mit interessanten Leuten austauschen, lesen und meiner Neugier folgen. Ich kann jeden Tag in Dinge eintauchen, die mich faszinieren und ich bin sehr glücklich euch als meine Investoren-Partner\*innen zu haben, die mir vertrauen und mich in die Lage versetzen, diesen Weg zu gehen.

Getroffen mit folgendem Eindruck habe ich diese Unternehmen:

Zum Schluss wünsche ich Ihnen allen eine schöne Weihnachtszeit.

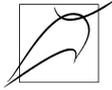
Ihr

Till Schwalm



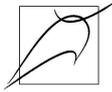
Till Schwalm  
Herausgeber

Positiv:	Neutral:	Negativ:
<ul style="list-style-type: none"><li>• 2G Energy AG</li><li>• CEWE Stiftung</li><li>• Clearvise AG</li><li>• Deutsche Konsum REIT</li><li>• Energiekontor AG</li><li>• Mayr-Melnhof AG</li><li>• Mens. und Masch. Soft.</li><li>• Vita 34 AG</li><li>• Westwing AG</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Cicor Technologies Ltd</li><li>• 3U HOLDING AG</li><li>• adesso SE</li><li>• PVA TePla AG</li><li>• STRATEC SE</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• ADVA Optical Net. SE</li><li>• cyan AG</li><li>• GRENKE AG</li><li>• PNE AG</li><li>• MBB SE</li></ul>



## **Inhalt**

Unternehmensentwicklungen .....	4
Marktanalyse .....	7
Investmentidee des Monats: Naked Wines plc (WINE) .....	9
Muster-Portfolio .....	10
Allokation Muster-Portfolio .....	11
Abonnierenden Fragen .....	15



## Unternehmensentwicklungen

### Nintendo:

Q3 ist das unwichtigste Quartal im Jahr. Dafür, dass die OLED im Oktober erschienen ist, hat man aber eigentlich ganz gute Zahlen berichtet. Die Prognose für den Gewinn des Gesamtjahres wurde aufgrund des erwarteten Verkaufs von mehr Software und weniger Hardware leicht erhöht. Dieses neue Verhältnis von Hard- zu Software entspricht jetzt eher meinen Erwartungen für die Zahlen im Geschäftsjahr 2021/22. Ich denke aber weiterhin, dass Nintendo eher einen konservativen Ausblick gibt. Es gab kein wirkliches Update zum Computerchipmangel, außer dass er da ist und man deshalb nur 24 Mio. Switch-Konsolen produzieren und verkaufen kann. Noch bemerkenswert: die Digitalverkäufe waren enttäuschend mit -16%. Insbesondere deshalb, weil es gegen eine Plattform „Switch“ und mehr Wertschöpfung bei Nintendo spricht. Positiv ist dagegen die angekündigte Software-Offensive 2022 zu erwähnen mit drei Pokemon-Spielen und einem neuen Zelda-Spiel.

### Discovery:

Zahlen waren mehr oder weniger innerhalb der Erwartungen. Discovery erwirtschaftete im 3. Quartal einen Umsatz von 3.15 Mrd. USD (+23%). Der Nettogewinn ging um -48% auf 156 Mio. USD zurück, hauptsächlich aufgrund höherer Kosten im Zusammenhang mit der Ausstrahlung der Olympischen Spiele sowie Marketingausgaben zur Unterstützung von Discovery+. Discovery+ hat inzwischen 20 Mio. bezahlenden Abonnierende, was einem Anstieg von 3 Mio. im dritten

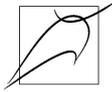
Quartal entspricht und in Zusammenhang mit den Erwartungen für die Olympischen Spiele aus meiner Sicht eher enttäuschend ist. Dafür hat man insgesamt einen deutlich höheren Free Cashflow von rund 700 Mio. USD, als die erwarteten 600 Mio. USD. Des Weiteren gab es den Prospekt zum Merger, der keine Überraschungen enthielt und selbst bei nicht Erreichen von Synergien eine Unterbewertung der Aktie zeigt.

### Agfa:

Agfa ist belastet durch Lieferkettenprobleme insbesondere der Computerchipmangel und höhere Rohstoffpreise. Dieser wird sich auch durch das nächste Quartal ziehen. Man hat mit Preiserhöhungen ein Teil der höheren Lieferkosten, insbesondere für Silber im Offset-Geschäft, kompensieren können, sodass der Deckungsbeitrag ungefähr gleichgeblieben ist. Bei höheren Umsätzen hat das zu einem leicht höheren Gewinn vor Restrukturierungskosten geführt. Mit Restrukturierungskosten hat man jedoch einen Verlust von -5 Mio. EUR eingefahren. Hinsichtlich der Transformation des Offset-Geschäfts gab es wenig Neuigkeiten. Insgesamt hatte ich mir hier etwas Klarheit gewünscht. Diese gibt es jetzt noch nicht. An unserem Investment Case ändert sich dadurch aber auch nichts.

### Grenke:

Alles innerhalb der Erwartungen und eigentlich nichts Erwähnenswertes. Grenke mit guten Zahlen und Prognoseanhebung, allerdings wegen dem Verkauf einer Fintech Beteiligung, der viafintech GmbH,



mit einem Buchgewinn von 20 Mio. EUR, welche schon Anfang des Monats berichtet wurde.

Während des Eigenkapitalforums kam dann erneut ein Vorwurf auf, das Grenke Sondermaßnahmen einführen muss, um ihr Bankgeschäft weiter betreiben zu dürfen. Laut Aussage des Unternehmens ist hier nichts dran. In dem Zusammenhang muss man allerdings sagen, dass die Sonderprüfung der BaFin noch nicht formal abgeschlossen ist. Der Aktienkurs wurde durch die erneuten Vorwürfe in einem schwachen Markt belastet.

Der Ausblick, den ich auf dem Eigenkapitalforum erhalten durfte, stimmt mich aber positiv für 2022.

#### **CEWE:**

CEWE ohne große Überraschung in Q3. Leichter Umsatzrückgang -3%, leicht schlechteres negatives Ergebnis. Insbesondere Commercial Online Printing macht keine Freude, auch wenn der Umsatz hier um 8% gestiegen ist, ist man noch deutlich unter den Zahlen der letzten drei Jahre vor Corona. Zudem fehlten im Fotofinishing die großen Urlaubsreisen mit anschließenden Fotoprodukten. Hier habe ich ehrlicherweise eine Verbesserung zum Coronajahr 2020 erwartet, die nicht eingetreten ist. Wird spannend, wie die Zahlen sich hier im nächsten Jahr verändern. Positiv ist, dass Retail mit 7.5 Mio. EUR Umsatz und einer schwarzen Null keine Rolle mehr für CEWE spielt. Wie jedes Jahr hängt das Ergebnis vollständig vom vierten Quartal ab. Hierzu gab es kein Update.

#### **All for One:**

Gute Zahlen mit Prognoseanhebung: Umsatz +5%; wiederkehrende Umsätze +6%; operativer Gewinn +9%. Man erwartet jetzt einen operativen Gewinn von 19-22 Mio. EUR (zuvor 17.5-20.5 Mio. EUR). Laut Aussage des Unternehmens nimmt vor allem die Transformation von SAP S/4HANA bei den Kunden Fahrt auf.

#### **Mutui Online:**

Q3-Zahlen innerhalb der Erwartungen: Umsatz +21.9%; operativer Gewinn +22.8%. Was gute Zahlen hinsichtlich der Profitabilität und eher schwache Zahlen hinsichtlich des Wachstums aufgrund der Übernahmen im letzten Jahr sind. Organisches Wachstum dürfte es nicht allzu viel gegeben haben.

#### **Mayr-Melnhof:**

Zahlen geprägt von Inflation bei den Rohstoffkosten. Die zeitversetzte Weitergabe der höheren Kosten drückt temporär auf die Marge sowie die Einmaleffekte aus den großen strategischen Akquisitionen. Auftragseingang und Auslastung 95% sind aber weiterhin gut und Preiserhöhungen werden durchgesetzt. Umsatzwachstum ist akquisitionsbedingt +28%, ohne Akquisitionen +1.7%. Spannend ist die Frage der Marge, die momentan auf die ersten neun Monate unterdurchschnittlich bei 8.4% (VJ 8.9% war auch schon nicht gut) liegt. Wie wird diese sich in den nächsten 9-12 Monaten entwickeln?



### **Naked Wine:**

Eher schwache Zahlen mit einer Prognose-senkung für das gesamte Jahr – Wachstum im zweiten Halbjahr soll niedriger ausfallen als im ersten Halbjahr. Ich habe für das Jahr nach Corona zwar schlechteres Wachstum erwartet, allerdings weniger deutlich. Außerdem gefällt mir nicht, dass das Management aus heutiger Sicht zu ambitionierte Ziele für das aktuelle Geschäftsjahr hatte. Das Wachstum der Abonnemente auf 947k (+25% in 12 Monaten; +7% in GJ22) oder +61k ist zwar geringer als erwartet, aber noch in Ordnung. Schlecht ist, dass es deutlich weniger profitablere Kunden und Kundinnen sein sollen – erwartete Rückflüsse nur 1.7x zu den vergangenen Kohorten immer deutlich über 2x. In dem Zusammenhang ist auch anzumerken, dass man pro Kunde/Kundin deutlich mehr (ca. 350 GBP) für die Akquisition ausgegeben hat – auch deutlich mehr als vor Corona. Hier spielt laut Aussage des Managements auch Apple eine gewichtige Rolle, die verhindern, dass man zielgerichtet Werbung auf Apples Geräten

anzeigen kann. Zwar sind dadurch die Preise pro Anzeige gefallen, allerdings die Kosten pro erfolgreiche Anzeige gestiegen. Es gibt mehr Streuverluste. Es wird jetzt spannend, wo sich die Zahlen in den nächsten 12 Monaten einpendeln. Interessant ist, dass man das erste Mal als Stand-Alone Online Firma einen positiven Gewinn berichtet. Das liegt auch daran, dass man die Ausgaben für die Akquisition neuer Kunden und Kundinnen zurückgefahren hat. Positiv ist mir außerdem aufgefallen, dass sich das Inventar nach Corona deutlich erholt hat, allerdings ist man noch nicht auf dem gleichen Level wie vor Corona. Das Unternehmen ist mit 500 Mio. GBP Marktkapitalisierung, einem guten Wachstum und einem nachhaltigen Gewinn von mindestens 70 Mio. GBP weiterhin nicht teuer. Aus diesem Grund bleiben wir entspannt investiert und haben unsere Position um ein weiteres Prozent erhöht, obwohl die Halbjahreszahlen nicht gut waren.



## Marktanalyse

Die Märkte sind im November gefallen. Gleichzeitig ist der Dollar gestiegen, sodass man als Euro-Investor mit amerikanischen Titeln oder internationalen Indizes relativ gut abgeschnitten hat. Der DAX hat mit - 3.8% zum Vormonat seine Gewinne vom Vormonat wieder abgegeben.

Insgesamt war der November ereignisreich. Die meisten Unternehmen haben ihre Q3 Zahlen veröffentlicht. Hier gab es insgesamt wenig deutliche Überraschungen. Die hohen Kosten für Energie schlagen je nach Unternehmen

positiv oder negativ zu Buche, die immer noch nicht funktionierenden Lieferketten machen allen zu schaffen.

Zudem kam Ende des Monats die Diskussion einer neuen Corona-Virus-variante auf. Aus meiner heutigen Sicht ändert diese aber nichts an dem zu erwartenden Verlauf der Pandemie, welche mit einer breiten Immunität der Bevölkerung endet. Diese kann durch Impfung oder Durchseuchung erreicht werden, welche wir nach diesem Winter erreichen werden.

## Werkzeuge zur Markteinschätzung

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

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) <sup>1</sup>	<b>15 198.3</b>	<b>16 685.6</b>	→
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) <sup>2</sup>	<b>2.26%</b>	<b>1.48%</b>	↗
Shiller KGV S&P 500 (USA) <sup>3</sup>	<b>38.5</b>	<b>17.2</b>	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) <sup>4</sup>	<b>69%</b>	<b>54%</b>	↘
viele Erstemissionen (weltweit/Halbjahreswerte) <sup>5</sup>	<b>197.8</b>	<b>105.6</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.

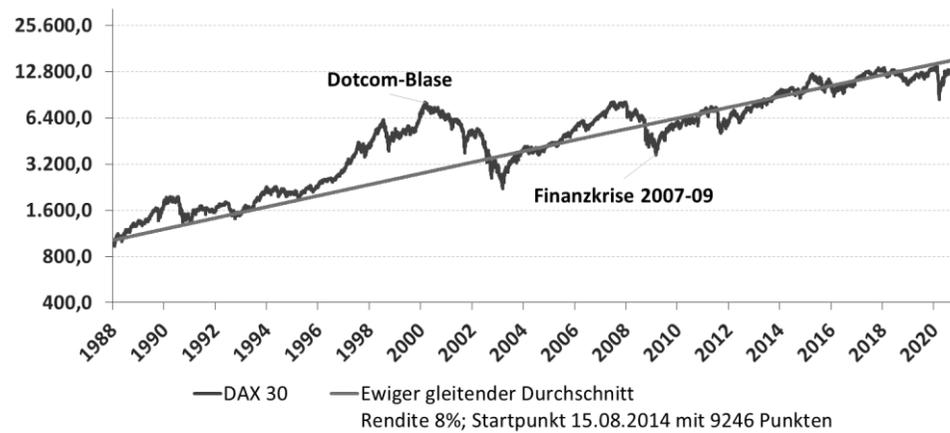
<sup>3</sup> Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunkturbereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

<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.



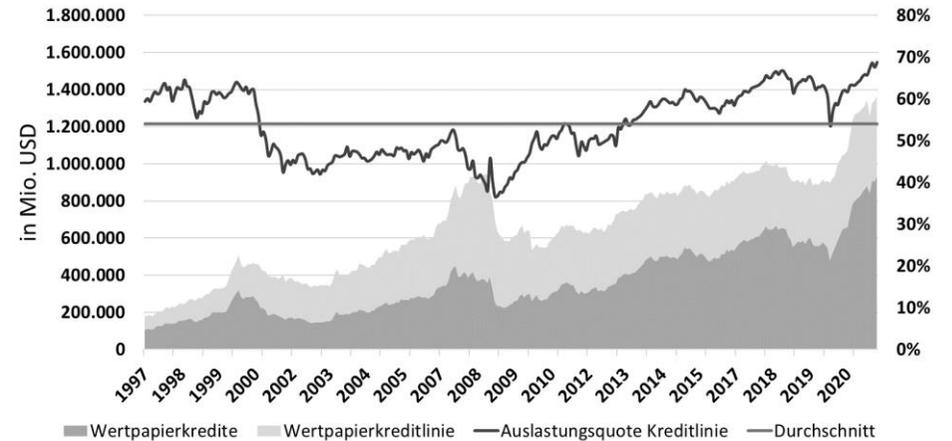
### Ewige Durchschnittsrendite:



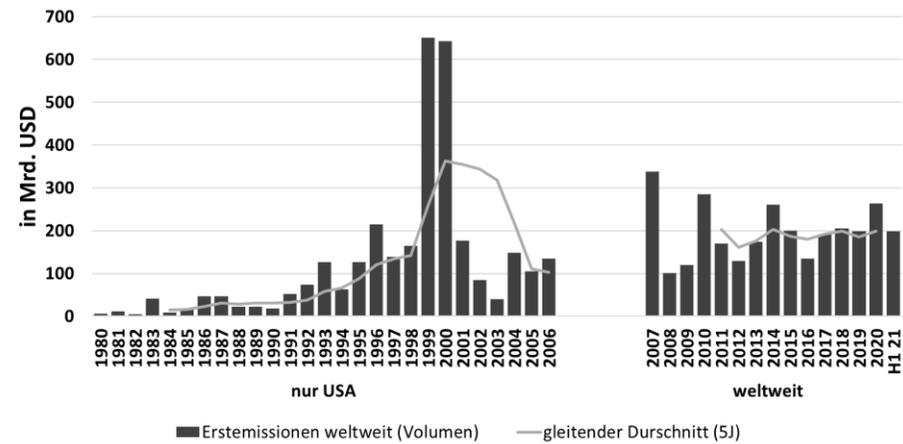
### Shiller KGV:

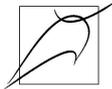


### Kredit-Spekulation:



### Erstmissionen:





## Investmentidee des Monats: Naked Wines plc (WINE)

### Bewertung (in GBp):

	<b>Kurs</b>	<b>6.55</b>	<b>477.5 Mio.</b>
	<b>DJÜ-Basis</b>	<b>9.34</b>	<b>42.6%</b>
	<b>DCF-Basis</b>	<b>7.46</b>	<b>13.9%</b>
	<b># Aktien</b>	<b>72.9 Mio.</b>	<b>Easy Buffett:</b>
	<b>Net debt</b>	<b>-9.1 Mio.</b>	<b>13.0%</b>
	<b>Net IB debt</b>	<b>-123.9 Mio.</b>	
	<b>Firmenwert</b>	<b>353.6 Mio.</b>	

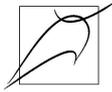
Naked Wines plc bringt Weinliebhaber und Winzer direkt zusammen. Das Geschäftsmodell wurde auf Basis der Idee des Crowdfunding entwickelt. Der Kundenkreis unterstützt unabhängige Winzer\*innen und erhält exklusiven Zugang zu hochwertigen Weinen zu unterdurchschnittlichen Preisen. Naked Wine verfügt über 947 000 Abonnierende in den Märkten UK, USA und Australien. Es bestehen Kooperationen mit 235 Winzern\*innen in 19 Ländern.

Naked Wines ist die moderne Interpretation eines Weinclubs. Alle Kunden und Kundinnen zahlen monatliche Beiträge auf Sparkonten ein, die dazu genutzt werden, Winzer\*innen vorzufinanzieren. Durch die Kombination des Direktvertriebs, dem Auslassen verschiedener Mittelsmänner und einer sicheren Abnahmeplanung für den Winzer\*in, kann guter Wein zu deutlich günstigeren Preisen als im stationären Fachhandel angeboten werden. Naked Wines investiert stark in die Kundengewinnung. Neukunden/Neukundinnen werden über Gutscheine und kostenlosen Beigaben in Form von Wein bei einer Bestellung belohnt. Neben klassischen Online-Werbekanälen sind der Kern der Vertriebs-

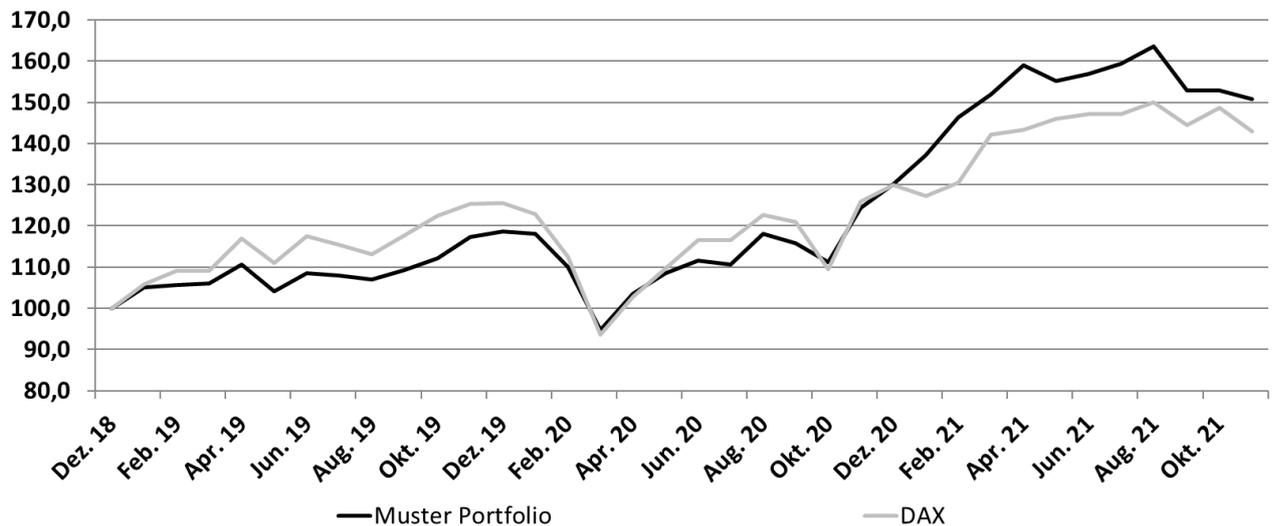
strategie Partnerschaften. Naked Wines bezahlt für den Zugang zum Kundenkreis anderer Unternehmen, die eine ähnliche Kundenstruktur haben. Damit sind Erstkunden/Erstkundinnen defizitär. Ziel ist es, innerhalb von zehn Jahren einen Rückfluss des Vierfachen des investierten Kapitals bei Neukunden/Neukundinnen zu erzielen. Bisher hat das gut funktioniert, auch wenn die Rentabilität der neuen Kunden/Kundinnen in den letzten sechs Monate deutlich gefallen ist.

Das Unternehmen ist in der Pandemie mit hohen zweistelligen Raten gewachsen. Im aktuellen Geschäftsjahr 2021/22 geht man von keinem Wachstum aus, obwohl man Geld in die Neukundengewinnung steckt. Die 2021/22 Kohorte ist bisher deutlich schlechter als die vorherigen. Siehe hierzu auch meine Einschätzung in „Unternehmensentwicklungen“. Ab nächstem Jahr gehe ich wieder von zweistelligen Wachstumsraten aus.

**Im November haben wir die Position um ca. 1% auf 8.5% ausgebaut.**



## Muster-Portfolio



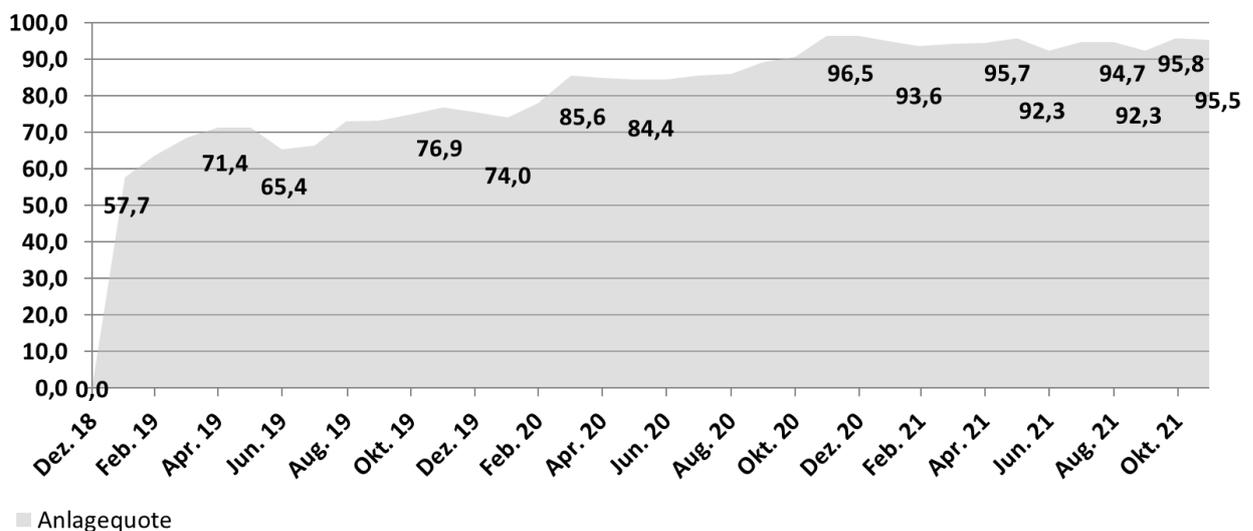
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich mit -1.5% deutlich besser entwickelt als der DAX mit -3.8%.

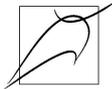
Dabei hat uns insbesondere der im Eingangstext beschriebene Trade mit BioNtech geholfen, der 1.5% zur gesamten Portfolioperformance beigetragen hat. Als auch der starke Dollar, welcher um 1.9%

gestiegen ist und damit zu einer Performance von 0.5% beigetragen hat.

Auf der Negativseite stehen neben Naked Wines, Discovery, BIC und Grenke, welche alle nahe -10% verloren haben.

Die Anlagequote war während des Monats wegen des Trades mit BioNtech deutlich höher, als die Statistik zeigt.



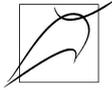


## Allokation Muster-Portfolio

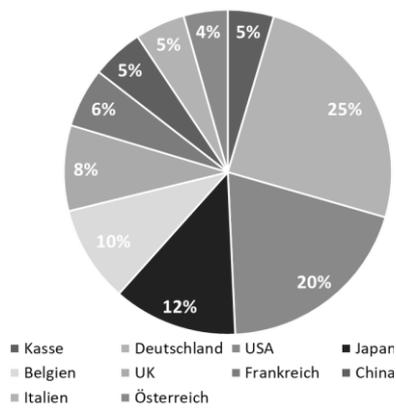
Im November haben wir die Position in Naked Wines um ca. 1% erhöht. Des Weiteren haben wir BioNtech Anfang des Monats gekauft und bereits zum Ende des Monats wieder verkauft.

### Übersicht:

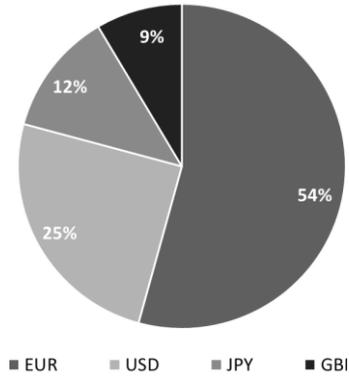
	Portfolio	in %	Performance
	<b>Kasse</b>	<b>5.0%</b>	
1	Alphabet	10.1%	+5.87%
2	Discovery Communication	9.6%	-1.85%
3	Agfa	9.5%	-0.65%
4	Naked Wine Plc	8.5%	+1.74%
5	Nintendo	7.6%	-1.07%
6	All For One	6.8%	+2.31%
7	CeWe Color	6.5%	+2.49%
8	BIC	5.9%	-1.81%
9	Grenke	5.7%	-1.31%
10	Grenke Anleihen	5.7%	+1.06%
11	Trip.com	5.1%	+0.34%
12	MutuiOnline	4.9%	+3.01%
13	Takeuchi Mfg Co Ltd	4.6%	+1.54%
14	Mayr-Melnhof Karton	4.3%	+1.52%



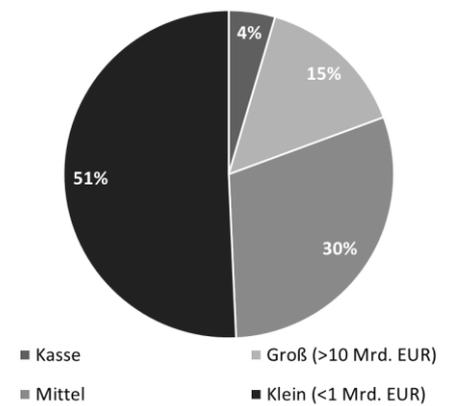
### Länder:



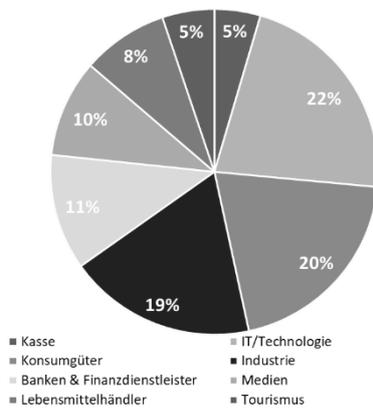
### Währungen:



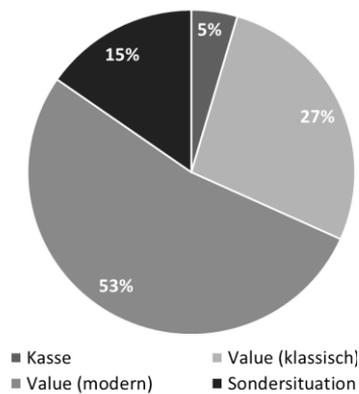
### Marktkapitalisierung:



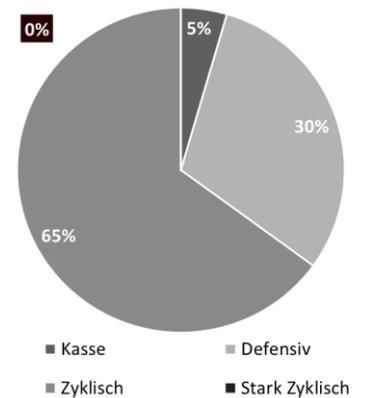
### Branchen:

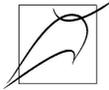


### Investmentstil:



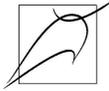
### Konjunkturanfälligkeit:





**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>27%</b>		<b>25%</b>	<b>17%</b>	<b>19.9</b>	<b>2.6</b>	<b>35%</b>	<b>13%</b>		<b>46%</b>		
AGFA	AGFB	3.58	Mio.	EUR	5.23	46%	7.14	99%	32%	15.3	2.3	8%	7%	1531.5	3%	3.0	0.0
All for One	A1OS	68.40	Mio.	EUR	57.84	-15%	54.73	-20%	15%	25.8	4.8	14%	15%	84.3	28%	1.0	1.0
Alphabet	GOOGL	2875.53	Mio.	USD	1797.74	-37%	1737.68	-40%	10%	39.8	6.6	32%	16%	-52.7	68%	1.0	3.0
BIC	BB	45.66	Mio.	EUR	81.18	78%	74.82	64%	11%	9.0	1.1	14%	15%	247.5	60%	3.0	2.0
CeWe	CWC	125.00	Mio.	EUR	96.59	-23%	91.55	-27%	9%	20.5	3.0	20%	15%	161.0	54%	1.0	2.0
Discovery Inc.	DISCA	23.25	Mrd.	USD	31.68	36%	30.53	31%	27%	9.5	1.0	72%	14%	18.6	35%	3.0	1.0
GRENKE AG	GLJ	30.91	Mio.	EUR	72.04	133%	72.25	134%	15%	10.0	-1.9	1%	13%	2575.8	14%	3.0	1.0
Mayr-Melnhof	MMK	175.00	Mio.	EUR	133.82	-24%	103.61	-41%	9%	21.0	2.2	11%	12%	427.6	59%	1.0	2.0
MutuiOnline	MOL	40.70	Mio.	EUR	34.52	-15%	31.06	-24%	26%	30.7	5.1	73%	39%	209.1	38%	1.0	1.0
Naked Wines	wine	6.21	Mio.	GBP	9.34	50%	8.13	31%	11%	22.5	2.6	-16%	-4%	-9.1	47%	3.0	1.0
Trip.com	TCOM	28.77	Mrd.	USD	42.18	47%	41.50	44%	15%	24.5	0.8	47%	1%	6.2	55%	3.0	1.0
Nintendo Co. Ltd.	7974	50100.00	Mio.	JPY	64237.36	28%	62994.85	26%	16%	14.0	2.8	142%	15%	-1283.0	77%	3.0	3.0
Takeuchi	6432	2689.00	Mrd.	JPY	4437.37	65%	3665.65	36%	12%	12.6	1.3	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.

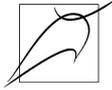
<sup>4</sup> Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

<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.

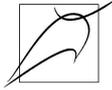


## **Abonnierenden Fragen**

N/A

Sollten Begrifflichkeiten nicht klar sein, finden Sie hier ein umfassendes Glossar:

**Glossar**



## **Disclaimer:**

Die Informationen in diesem Dokument sind das Ergebnis einer Eigenrecherche und stammen aus Quellen, die der Autor für zuverlässig hält. Darüber hinaus hat der Autor darauf geachtet, dass die dargelegten Fakten und Meinungen angemessen und zutreffend sind. Dennoch kann für die Richtigkeit, 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.