

Till Schwalm's Value Investing Brief

Juni 2023

Sehr geehrte Anlegende,

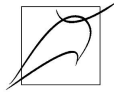
die Berichtssaison zum ersten Quartal neigt sich dem Ende und obwohl unsere Unternehmen mit Ausnahme von Warner Bros. Discovery gut berichtet haben, trübt sich die Stimmung in der Wirtschaft ein. Die erwartete Rezession nimmt jetzt in Form von rückläufigen Auftragseingängen und schwächerer Konjunktur klarere Züge an, sodass ich für die nächsten Quartal eher von schlechteren Zahlen ausgehe.

Gleichzeitig wird an der Bröse die Zukunft gehandelt, sodass die Aktienkurse, wie sie es auch jetzt schon tun, nicht zwingend auf die schlechten Zahlen reagieren müssen, sondern auf den Ausblick 2024, welcher eher positiv ist. So scheint es bei den Zinserhöhungen zu einem Stopp zu kommen, die Inflation getrieben durch Rohstoff- und Energiepreise ist rückläufig, während die Kaufkraft durch hohe Tarifabschlüsse steigt (dies ist natürlich auch inflationstreibend,

aber gut für die Konjunktur), gleichzeitig funktionieren die Lieferketten wieder, sodass im nächsten Jahr die Wirtschaft auf stärkeren Füßen wieder anspringen könnte.

Immerhin haben wir seit 2019 – also seit vier Jahren – real keine positive Entwicklung gesehen: Das BIP in Deutschland hat sich preisbereinigt 2019 von 106,98 auf 2022 107,48 also um 0,5% in drei Jahren gesteigert. Das ist nichts!

Gegen eine stärkere Konjunktur spricht der weiterhin bestehende Arbeitskräftemangel, der Renteneintritt der Babyboomer und die globalen Spannungen, die die Globalisierung hindern und damit zu weniger effizienten Abläufen führen. Dafür stehen wir aus meiner Sicht am Beginn eines neuen Zyklus mit Wachstum durch mehr Effizienz – ausgelöst durch die tatsächliche



Anwendbarkeit von Big-Data-Modellen (künstlicher Intelligenz) für jeden.

Dies kann nach der Industrialisierung ab dem 19. Jahrhundert und der Elektrifizierung und Automatisierung im 20. Jahrhundert, die nächste große Welle in der Effizienzsteigerung sein. Interessanterweise hat das digitale Zeitalter mit Computer und Internet bisher nicht zu einer großen Effizienzsteigerung in der Produktivität geführt – zumindest nicht im gleichen Rahmen, wie die beiden großen technologischen Revolution davor. Künstliche Intelligenz könnte

der Durchbruch bei der Digitalisierung zu mehr Effizienz und damit höheren realen Wachstumsraten des Bruttoinlandsproduktes, insbesondere des BIP pro Kopf, sein.

Genießen Sie den Frühling!

Ihr

Till Schwalm



Till Schwalm
Herausgeber

Inhalt

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



Unternehmensentwicklungen

Überblick über die bisherige Berichtssaison kalendarisches Q1/2023

Name	kal. Q1 Bericht	Ausblick 2023	Einschätzung
Alibaba	Neutral	Neutral	Positiv
All for One	Neutral	Negativ	Neutral
BioNTech	Neutral	Neutral	Negativ
CEWE	Positiv	Neutral	Positiv
Grenke	Neutral	Neutral	Positiv
HelloFresh	Neutral	Neutral	Positiv
Hypoport	Neutral	Neutral	Neutral
Meta Platforms	Neutral	Neutral	Neutral
MutuiOnline	Neutral	Positiv	neutral
Naked Wines	Positiv	Neutral	Neutral
Nintendo	Neutral	Negativ	Neutral
PayPal	Neutral	Neutral	Neutral
Takeuchi	Positiv	Neutral	Neutral
Warner Bros. Disc.	Negativ	Neutral	Neutral

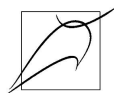
Warner Bros. Discovery

Warner Bros. Discovery mit Q1 Zahlen, die letzten aus dem ersten Jahr als verbundenes Unternehmen. Im April 2022 haben sich die beiden Unternehmen Discovery und Warner Bros. verbunden. Insgesamt waren die Zahlen nicht gut. Der Umsatz war mit 10,5 Mrd. USD und der Verlust mit 1,0 Mrd. USD okay, insbesondere da hier 1,9 Mrd. USD Sonderabschreibung durch die Übernahme inkludiert sind. Das bereinigte Ergebnis wäre also ca. 900 Mio. USD, was okay ist. Positiv ist, man hat 1,6 Mio. neue Abonnierende gewinnen können und erwirtschaftet einen positiven Deckungsbeitrag mit dem Streaming-Geschäft, welches 2023 auch operativ positiv sein soll. Schlecht war der negative Free Cashflow, welcher sich aus den hohen Zinszahlung am Anfang des Jahres ergibt, dieser muss in den folgenden Quartalen deutlich positiv ausfallen. Zudem hat man in allen Segmenten einen Umsatzrückgang, auch im Streaming-Geschäft, welches auch HBO inkludiert,

hier ist der Lichtblick, dass man die Vertriebs- und Allgemeinkosten um 50% senken konnte, was vor allem an den niedrigeren Werbeausgaben insbesondere für discovery+ liegt. Aber die Zahlen sehen deutlich schlechter als von Netflix aus. Zudem hat man jetzt im Mai „HBO Max“ in „Max“ unbenannt und mit discovery+ verbunden, sodass die Werbeausgabe in diesem Quartal deutlich höher ausfallen werden. Hier wird interessant, ob man netto Nutzende gewinnen konnte oder man Nutzende verliert. Für ein Zugewinn spricht der höhere Marketingaufwand. Für einen Rückgang, dass es keine Doppelnutzende geben wird.

BioNTech

Die Zahlen von BioNTech waren wie erwartet: Umsatz mit 1,3 Mrd. EUR rückläufig, Gewinn mit 0,5 Mrd. EUR bzw. ca. 2 EUR pro Aktie weiterhin gut. Die nächsten Quartale werden noch schlechter ausfallen. Die Prognose für das Jahr von 5 Mrd. EUR



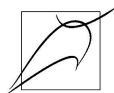
Umsatz wurde bestätigt. Was mir nicht gefällt, ist der negative Cashflow, die hohen Kosten für die aktienbasierte Vergütung und dass sie weniger Finanzeinkommen haben als im letzten Quartal. Allerdings liegt dies vor allem an einer starken Aufwertung von Finanzanlagen im Vorquartal. Die Zinseinnahmen sind mit 60 Mio. EUR pro Quartal deutlich angestiegen und werden voraussichtlich noch weiter steigen. Die Netto-Kasse von BioNtech hat sich zu Q4 nicht signifikant verändert und liegt immer noch bei 17,7 Mrd. EUR (Q4: 18,1 Mrd. EUR) oder 73,26 EUR pro Aktie (Q4: 74,28 EUR pro Aktie). In Summe ändert sich durch die Zahlen nichts an der Investmentthese. Allerdings werden ich weiterverfolgen, wie BioNtech mit der Kasse umgeht. Meine Investmentthese basiert zum Großteil auf dieser. Letztes Jahr war mit der Ankündigung eines Aktienrückkaufprogramms für 1,5 Mrd. EUR (davon wurden nur 1 Mrd. EUR im Jahr 2022 umgesetzt) und 0,5 Mrd. EUR Dividende vielversprechend. Dieses Jahr gibt es ein Aktienrückkaufprogramm von 0,5 Mrd. EUR (+0,5 Mrd. EUR aus dem Vorjahr), was lächerlich ist. Die Anzahl Aktien sind im Jahr 2022 auch nur von 244,06 Mio. Stück auf nur 243,22 Mio. Stück gefallen, also gerade mal 844 000 Aktien. Dafür wurden 2022 rund 1 Mrd. EUR aufgewendet. Man hat also schlappe 1 184,- EUR pro Aktie ausgegeben - was Quatsch ist! Man hat 6,1 Mio. Aktien als Vergütung an die Mitarbeitenden ausgegeben bzw. ca. 880 Mio. EUR. Die Aktionäre/Aktionärinnen haben 2022 dagegen gerade mal ca. 620 Mio. EUR bekommen und für 2023 sieht es noch schlechter aus. Momentan wird das Unternehmen für die Mitarbeitenden und die Mission geführt, was für Aktionäre/Aktionärinnen nicht schlecht sein muss, aber nicht 100% zu meiner Investmentthese passt.

PayPal

PayPal mit Zahlen innerhalb meiner Erwartung. Umsatzwachstum rund 10% auf 7,04 Mrd. USD mit ca. gleichem Wachstum beim „Total Payment Volumen“ von rund 10%. Die Zahlen finde ich sehr gut, da hier das langsamere Wachstum im E-Commerce eine Rolle spielt – das Vorjahresquartal war noch positiv von Corona beeinflusst. Gleichzeitig muss man auch die Inflation mit einbeziehen, die ähnlich hoch war wie das Wachstum. Trotzdem aus meiner Sicht gute Zahlen. Besonders gut war das operative Einkommen, welches um ca. 20% gewachsen ist. PayPal kann durch Zusatzleistungen, wie Kreditvergabe, mehr verdienen als mit der reinen Zahlungsdienstleistung. Zudem wird PayPal effizienter, durch Kosteneinsparungsprogramme. In Summe gibt es wenig Auffälligkeiten in den Zahlen und das Unternehmen entwickelt sich wie erwartet. Die erwartbaren Gewinne pro Aktie von 5 USD ergeben ein KGV von unter 15x bei Wachstum um 10%, was ich eine sehr gute Bewertung für das Geschäftsmodell finde.

Nintendo

Nintendos nächstes Quartal sollte gut werden: Der Mario-Film ist ein Mega-Blockbuster mit deutlich über 1 Mrd. USD Umsatz an den Kinokassen und einer der 50 erfolgreichsten Filme aller Zeiten (IP-Umsätze spielten für Nintendo bisher eine untergeordnete Rolle, dass sollte sich zumindest kurzfristig ändern) und der Nachfolger von Zelda, einem der erfolgreichsten Videospiel-Lunches aller Zeiten. Die Q4 Zahlen (GJ endete im März) war dagegen okay mit rückläufigem Umsatz und Gewinn. Die Umsatzprognose trotz der Erfolge im ersten Quartal fällt mit -10% für Umsatz und



ebenfalls operativen Gewinn für das gesamte Geschäftsjahr 23/24 dagegen schwach aus. Insgesamt plant Nintendo 15 Mio. Konsolen zu verkaufen (VJ: 18 Mio.) und 180 Mio. Spiele (VJ: 214 Mio.). Letzteres halte ich für zu konservativ. Ersteres wird stark davon abhängen, ob und wann man eine neue Konsole ankündigt und ob und wieviel Rabatte man gibt. Bisher hat sich die Switch dadurch hervor getan, dass man sie kaum rabattiert hat. Deutliche Preisreduzierungen könnten den Absatz noch mal ankurbeln, ansonsten halten ich den Markt für gesättigt. Positiv ist, dass Nintendo deutlich mehr Spiele über die eigene Plattform verkauft, nämlich 48% anstatt 42% im Vorjahr. Die Dividendenankündigung mit 147 JPY bewegt sich im Rahmen der bisherigen Dividendenpolitik. Insgesamt erwartbare Zahlen mit konservativem Ausblick.

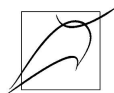
CEWE

CEWE mit sehr guten Q1 Zahlen – über interner Zielsetzung: Umsatz +13,5% (18,8 Mio. EUR) und operativer Gewinn mehr als verdoppelt auf 5,1 Mio. EUR. Damit wächst CEWE deutlich stärker als von mir erwartet und kann die Inflation gut ausgleichen. Positiv ist, dass der kommerzielle Online-Druck weiter aus seinem Coronatief aufholen kann (+26,6% - aber immer noch unter 2019), dabei das Hauptgeschäft Fotofinishing aber nicht stagniert, sondern ebenfalls mit 12% wächst. Hier ist besonders hervorzuheben, dass der Anstieg nicht aus Preiserhöhungen kommt, sondern vor allem aus dem Volumen bzw. einem veränderten Produktmix, so ist das Volumen im ersten Quartal um 10,5% gestiegen, während der durchschnittliche Verkaufspreis nur um 1,3% gestiegen ist. Die negative Lesart ist, dass CEWE mehr niedrigpreisige Produkte

(Fotos und Fotobücher) verkauft und weniger hochpreisige Produkte (Wandbilder und Puzzle). Allerdings ist Drucken ein Volumengeschäft, d.h. ich schaue mehr auf die Auslastung als auf den Produktmix. Der Ausblick mit 720 bis 780 Mio. EUR Umsatz sollte einfach zu erreichen sein. Sollten die nächsten drei Quartal stagnieren, würde man bereits ein Umsatz von 760 Mio. EUR erreichen. Auch wenn für CEWE das vierte Quartal entscheidenden ist, stehen die Zeichen gut, dass man die Zielvorgabe trotz CEO-Wechsel übertrifft.

All For One

All for One mit Halbjahreszahlen. Auf den ersten Blick sehen die Zahlen gut aus mit 6% Wachstum und 10% Wachstum bei wiederkehrenden Erlösen. Beides liegt aber nur im Rahmen der allgemeinen Inflationsrate. Dabei hat sich das Wachstum im zweiten Quartal noch einmal beschleunigt. Gleichzeitig ist der Gewinn im ersten Halbjahr um 11% gestiegen. Leider nicht getragen vom operativen Ergebnis. Dieses litt deutlich unter einer Inflationsausgleichzahlung und hohen Krankenstand und konnte nicht gesteigert werden. Der höhere Überschuss ergibt sich aus einem Sondereffekt von 3,2 Mio. EUR und niedrigeren Steuern, ansonsten hätte man einen deutlichen Rückgang von -25% beim Gewinn. Negativ ist der kurzfristige Ausblick. So hat sich das makroökonomische Umfeld laut Management eingetrübt und erfordert eine Anpassung der Kostenstruktur. Damit wird das Ergebnis für das GJ 22/23 einmalig in Höhen von 9-10 Mio. EUR belastet. Positiv auf der anderen Seite ist, dass durch diese Anpassung das Margenziel von 7-8% schon im nächsten Jahr erreicht werden soll. Die Anpassung sieht vor, eine hohe zweitstellige Anzahl an Mitarbeitenden (vermutlich in Deutschland) zu



entlassen und dafür die erworbenen Near-shore-Angestellten in Polen, Ägypten und der Türkei zu nutzen. In Summe passt dies nicht zu meiner Investmentthese, die ursprünglich gesagt hat, man hat nicht genug Mitarbeitende, um alle Aufträge zu bearbeiten. Und jetzt gesagt wird, man möchte nicht mehr alle Aufträge und hat zu viel Kapazität in Deutschland – das zukünftige Wachstum soll außerhalb von Deutschland kommen.

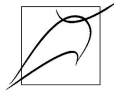
MutuiOnline

MutuiOnline mit Zahlen: Umsatz wuchs um 21%; operativer Gewinn (EBIT) dagegen nur um 4% und der Gewinn ging sogar um -17% zurück. Die Zahlen sind aber alle stark beeinflusst von der größten Übernahme in der Firmengeschichte zum 01.02.2023 und die dazugehörig aufgenommen Kredite. Das ursprüngliche Geschäft von MutuiOnline hat sich aufgrund der steigenden Zinsen und des daraus resultierenden schwachen Immobilienmarktes negativ entwickelt, auch wenn sich die Preisvergleichsseiten auch für Versicherungen, Gas-, Strom- und Telefonverträge positiv darstellen. Dabei ist in der Broking Division (Vergleichsseiten) ein starkes Wachstum durch die Übernahme zu sehen. Eine Ausnahme bildet hier das Credit Broking bei dem größtenteils Immobiliarkredite (Hypothesen) vermittelt werden. Erstaunlicherweise ist das BPO-Geschäft optisch auch nicht schlecht. Hier ist die Entwicklung aber ebenfalls hauptsächlich anorganisch zu erklären durch Übernahmen aus dem Vorjahr und entsprechende Konsolidierung, aber nicht durch die Übernahme jetzt im Februar. Auch hier stark rückläufiger Umsatz bei Mortgage BPO (Hypothesen). Interessant ist, dass sich das BPO-Geschäft von der Ergebnisseite deutlich besser entwickelt

hat als das Broking Geschäft. Das Ergebniswachstum kommt vollständig aus der Division. MutuiOnline dürfte sich dieses Jahr optisch sehr ansprechend entwickeln, wenn das Ergebnis mitmacht. Die nächsten Quartale werden auf jeden Fall interessant: Broking Division dürfte der Wachstumstreiber für das Jahr sein, allerdings größtenteils anorganisch. Ab Q3 dürfte der Vergleich einfacher werden, weil ab da im letzten Jahr das Immobilienkreditgeschäft schlechter gelaufen ist. Insgesamt hat das Immobiliengeschäft im letzten Jahr noch ca. 40% des Umsatzes ausgemacht. Dieses Jahr dürfte ihr Anteil deutlich unter 1/3 fallen, damit ist MutuiOnline anders als Hypoport nicht mehr signifikant abhängig von Immobilienmarkt, sondern immer mehr von der breiten E-Commerce-Entwicklung. Diese Umstellung hat 2018 begonnen und ist interessant im Vergleich zu Hypoport, die diese Entwicklung auch versucht, aber nicht geschafft haben.

Alibaba

Alibaba mit Q1 Zahlen und weiteren Information zur Aufspaltung. Die Zahlen waren unspektakulär und innerhalb der Erwartungen. Interessant sind die Aussagen zur geplanten Aufspaltung. Insbesondere, wenn wir uns das Unternehmen in der Bewertung als Summe der einzelnen Geschäfte anschauen. Net Cash bei Alibaba ist immer noch ca. 60 Mrd. USD bei einer Marktkapitalisierung von 200 Mrd. USD. Wir sprechen also von einem Unternehmen welches momentan zu 140 Mrd. USD gehandelt wird. Als ersten von sechs Teilunternehmen soll nur das Cloudgeschäft abgespalten werden, welches rund 14,5 Mrd. USD Umsatz macht. Der Gewinn ist mit rund 2% eher niedrig, aber man versucht, in dem Geschäft noch stark zu wachsen. Zum Vergleich



AWS von Amazon macht rund 80 Mrd. USD Umsatz bei rund 25% Marge. Deswegen würde ich es als eines der attraktivsten Teilstücke von Alibaba sehen und sollte realistisch zum 2-3x des Umsatzes handeln oder rund 45 Mrd. USD wert sein und damit schon 1/3 der Marktkapitalisierung erklären. Die restliche Marktkapitalisierung ließe sich im dem E-Commerce-Geschäft innerhalb Chinas erklären, welches rund 83 Mrd. USD Umsatz bei fast 30% Marge bzw. 25 Mrd. USD Gewinn macht. Könnte man die vier anderen Segmente zu 0 EUR

abspalten, d.h. man gibt ihnen etwas Kasse mit, sie würde aber zu dieser Kassensumme handeln, dann würde Alibaba mit einem KGV von 4 handeln. Damit bleibt Alibaba für mich weiterhin eines der am stärksten unterbewerteten Unternehmen in unserem Portfolio. Diese Unterbewertung sollte zudem durch die Aufspaltung an Sichtbarkeit gewinnen. Allerdings mit dem politischen China-Risiko, welches stark auf Alibaba lastet.



Marktanalyse

Die Märkte haben sich im Mai leicht nach unten bewegt, wobei insbesondere Konjunkturdaten und der Schuldenstreit in den USA wichtige Themen waren. Insgesamt gab es aber wenig echte Impulse und man kann sagen, der Markt dümpelt seit Ende Januar vor sich hin.

Ausnahmen bilden hierbei einige Technologie-Konzerne, auf die ich im letzten Brief schon eingegangen bin. Besonders hervorzuheben ist hierbei Nvidia, welche nach den Quartalszahlen um 25% oder rund 200 Mrd. USD gestiegen sind und damit in absoluten

Dollar einen der größten Tageszugewinne aller Zeiten verbucht hat.

Die Bewertung von Nvidia wird allgemein als viel zu hoch angesehen. Interessanterweise steigt die Aktie trotzdem weiter. Hintergrund des Wachstums ist der Hype um künstliche Intelligenz. Gut zusammengefasst hat [das Thema Stefan Waldhauser auf seinem Blog](#).

Ebenfalls auffällig im Mai war die Entwicklung des USD, welcher konträr zu Schulden-debatte an Stärke gewonnen hat.

Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Börsen haben sich im Mai negativ entwickelt. Gegen Aktien sprechen momentan vor allem die Zinsen.

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) ¹	15 664,0	18 860,8	↗
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) ²	2,91%	4,22%	↘
Shiller KGV S&P 500 (USA) ³	29,3	17,4	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) ⁴	66%	55%	↘
viele Erstemissionen (weltweit) ⁵	179,5	259,8	↗

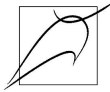
¹ Die Annahmen für die Durchschnittsrendite sind historisch begründet und liegen bei 8% (tatsächliche Rendite des DAX liegt bei 8,02% seit Gründung). Der Startpunkt des Durchschnittskurses ist der letzte vollständige Börsenzyklus, welcher am 09.03.2009 mit 3 666 Punkten nach der großen Finanzkrise gestartet ist und am 13.02.2020 mit 13 788 Punkten und der anschließenden Corona-Krise beendet wurde. Der gewichtete Durchschnittskurs aller Tage dazwischen liegt bei 9 246 Punkten und der Mittelpunkt des Zyklus war der 15.08.2014.

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

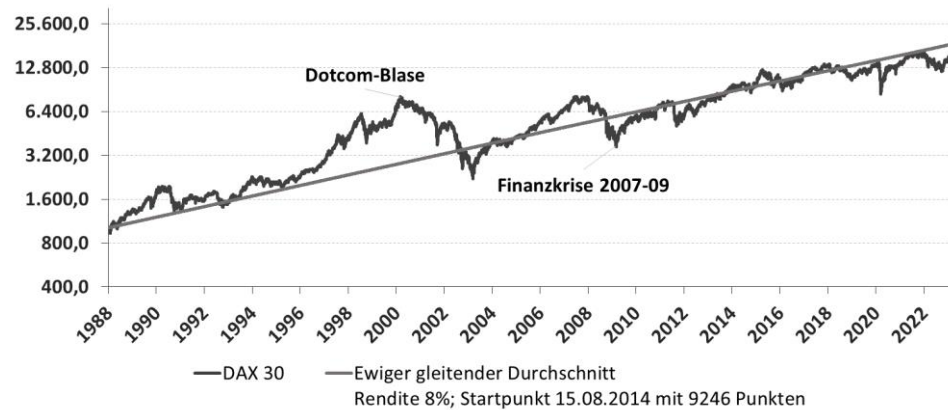
³ Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunktur-bereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

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.



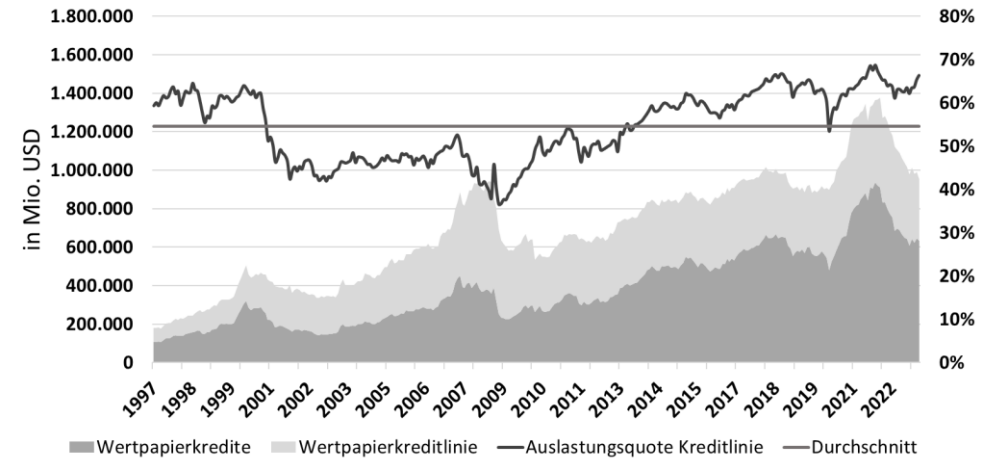
Ewige Durchschnittsrendite:



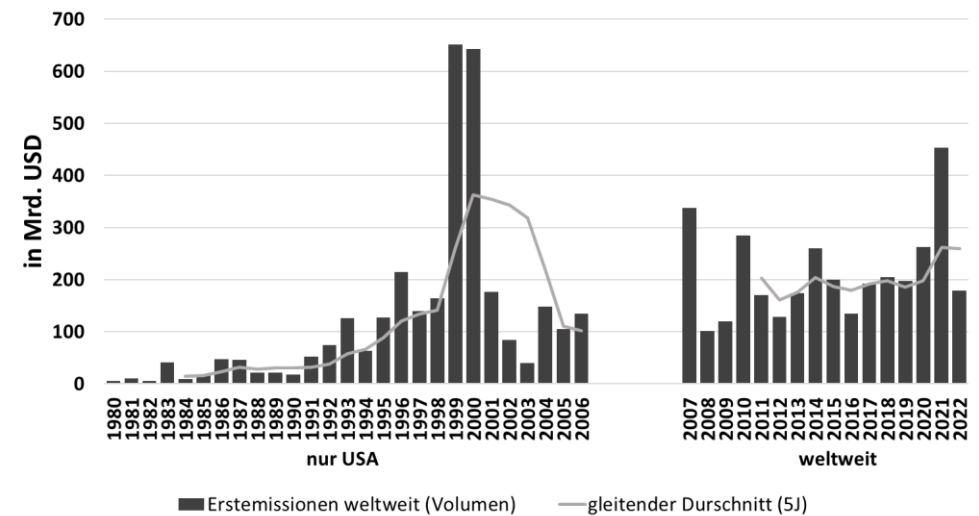
Shiller KGV:



Kredit-Spekulation:

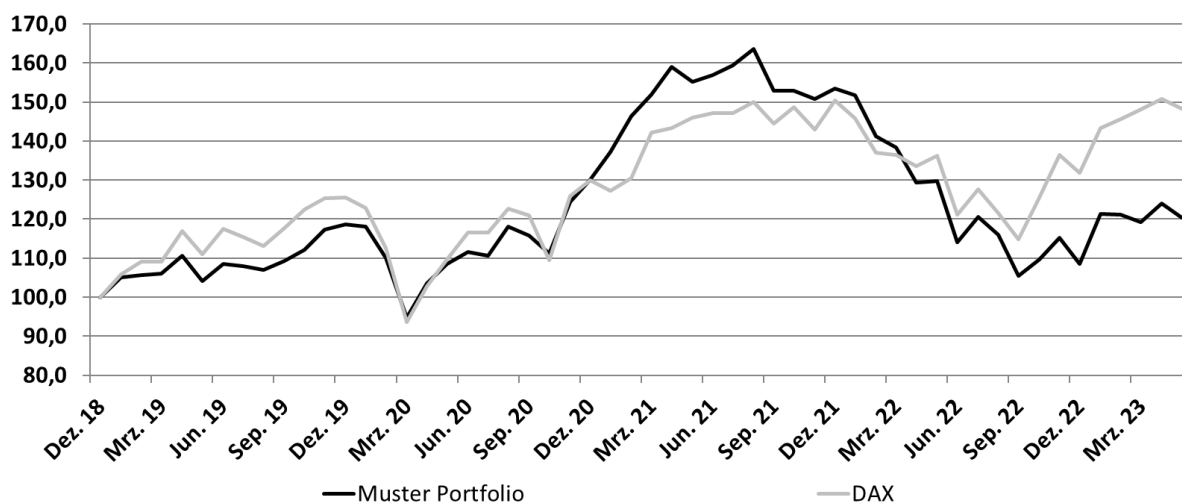


Erstmissionen:





Muster-Portfolio

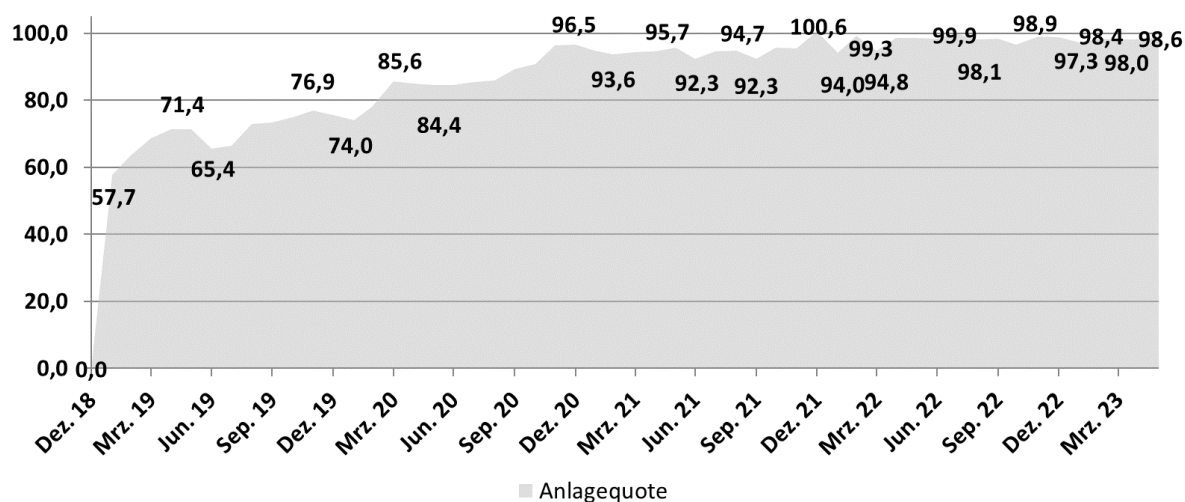


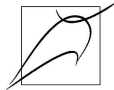
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich im Mai mit -3% negativ entwickelt und die Gewinne aus dem letzten Monat identisch wie der DAX wieder abgegeben.

Negative Performancetreiber waren dabei PayPal, Warner Bros. Discovery und Grenke. Bei Warner Bros. Discovery und PayPal war es eine Reaktion auf die Zahlen.

Auf der positiven Seite hatten wir dagegen Hypoport und Meta.

Bei PayPal haben wir den starken Kursrückgang genutzt, um 1% des Portfolios nachzukaufen und die Position atmen zu lassen. Bei einem Anstieg würden wir diese Position auch schnell wieder reduzieren. Die Anlagequote ist durch Dividendenzahlung aber nur um 0,6% gestiegen.



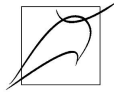


Allokation Muster-Portfolio

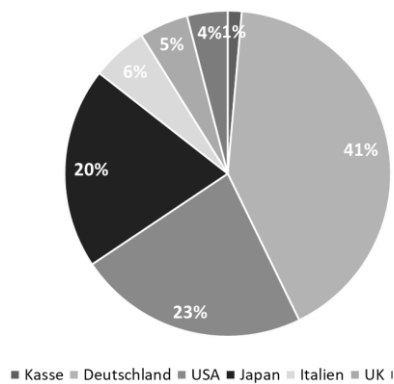
Im Mai haben wir die Position in PayPal um 1% erhöht. Interessant ist die Entwicklung von Meta zur inzwischen drittgrößten Position. Der Aktienkurs hat sich dieses Jahr bereits mehr als verdoppelt.

Übersicht:

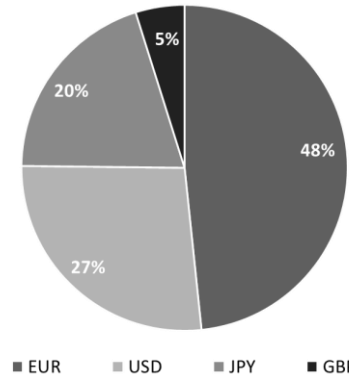
	Portfolio	in %	Performance
	Kasse	1,4%	
1	Takeuchi Mfg Co Ltd	10,7%	+4,37%
2	Grenke	10,0%	-1,91%
3	Meta Platforms	9,7%	+5,44%
4	Nintendo	9,2%	-0,92%
5	Warner Bros. Discovery	7,7%	-8,98%
6	HelloFresh	7,5%	-7,78%
7	BioNtech	7,4%	-4,08%
8	CeWe Color	5,9%	+0,73%
9	All For One	5,8%	-0,16%
10	MutuiOnline	5,5%	+1,95%
11	PayPal	5,4%	-2,37%
12	Naked Wine Plc	4,8%	-8,88%
13	Hypoport AG	4,7%	+2,08%
14	Alibaba	4,0%	-1,63%



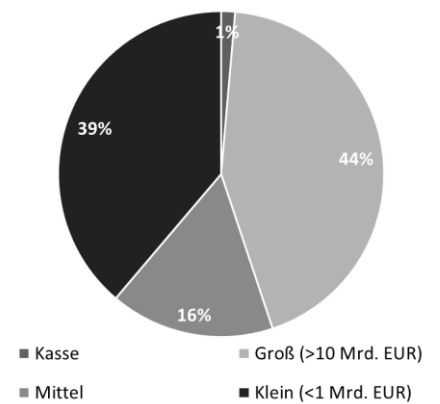
Länder:



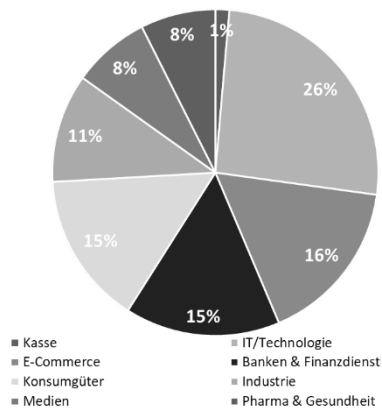
Währungen:



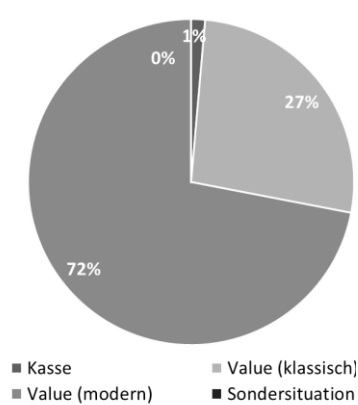
Marktkapitalisierung:



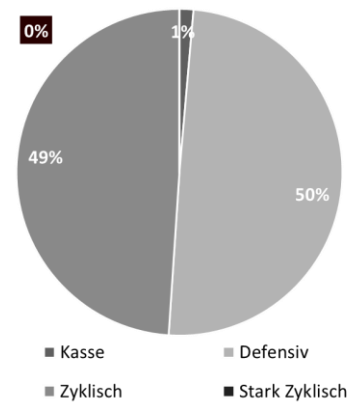
Branchen:

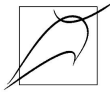


Investmentstil:



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						85%		82%	24%	16,4	2,6	64%	16%		50%		
Alibaba	BABA	79,55	Mio.	USD	121,50	53%	126,26	59%	35%	2,4	0,2	73%	17%	12559,2	64%	3,0	2,0
All For One	A1OS	41,90	Mio.	EUR	76,45	82%	79,22	89%	10%	15,9	2,1	30%	16%	72,5	35%	3,0	1,0
Biontech	BNTX	105,08	Mio.	USD	167,49	59%	151,49	44%	27%	2,7	1,3	-55%	30%	-515,9	59%	3,0	3,0
Cewe	CWCG	90,30	Mio.	EUR	111,07	23%	109,05	21%	9%	16,5	2,3	25%	15%	148,8	48%	3,0	1,0
Warner Bros. Dis.	WBD	11,28	Mio.	USD	28,32	151%	37,54	233%	17%	11,2	0,3	225%	5%	79295,0	36%	3,0	0,0
Grenke Leasing	GLJn	27,90	Mio.	EUR	74,27	166%	74,76	168%	18%	9,5	4,6	2%	12%	2246,3	16%	3,0	1,0
HelloFresh	HFGG	21,79	Mio.	EUR	51,24	135%	50,80	133%	22%	17,8	3,3	163%	3%	348,3	41%	3,0	0,0
Hypoport	HYQGn	148,70	Mio.	USD	191,23	29%	188,55	27%	11%	60,1	3,5	39%	15%	252,5	43%	3,0	1,0
Facebook	META	264,72	Mio.	USD	245,88	-7%	172,74	-35%	68%	19,0	4,8	46%	24%	-13909,5	75%	1,0	3,0
Mutui Online	MOL	29,15	Mio.	EUR	35,56	22%	32,19	10%	27%	22,7	4,1	98%	39%	209,0	38%	3,0	1,0
Naked Wine	WINE	1,11	Mio.	Gbp	5,77	420%	5,72	416%	30%	4,4	0,5	-8%	-1%	22,0	44%	3,0	0,0
PayPal Holding	PYPL	61,99	Mio.	USD	92,69	50%	92,54	49%	14%	18,7	2,4	67%	16%	41735,0	29%	3,0	1,0
Nintendo	7974	5936,00	Mio.	JPY	6864,39	16%	6733,50	13%	17%	18,2	3,4	146%	15%	-1283730,5	77%	3,0	3,0



¹ Der diskontierte Jahresüberschuss (DJÜ) ist ein Verfahren, bei dem die zukünftigen prognostizierten Gewinne mit den durchschnittlichen Kapitalkosten abgezinst werden. Der sich daraus ergebende Barwert wird durch die Anzahl ausstehender Aktien geteilt und ergibt den heutigen inneren Wert auf Basis der Gewinne pro Aktie.

² Der diskontierte Cashflow (DCF) ist ein Verfahren, bei dem die zukünftigen prognostizierten freien Geldrückflüsse mit den durchschnittlichen Kapitalkosten abgezinst werden. Der sich daraus ergebende Barwert wird durch die Anzahl ausstehender Aktien geteilt und ergibt den heutigen inneren Wert auf Basis des CashFlow pro Aktie.

³ Die Kennzahl „Easy Buffett“ ist eine Rendite Kennzahl pro Jahr über einen Anlagezeitraum von 10 Jahren. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser bzw. günstiger ist das Unternehmen bewertet. Die Kennzahl sollte größer 10% sein.

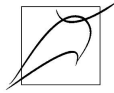
⁴ Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen, addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

⁵ Der ROE ergibt sich auf dem Jahresüberschuss geteilt durch das Eigenkapital. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

⁶ Das Net Debt ergibt sich aus den gesamten Verbindlichkeiten eines Unternehmens abzüglich der Kasse, den kurzfristigen Investitionen und 50% des restlichen Umlaufvermögens. Die Kennzahl ist im Idealfall leicht negativ, aber nahe null. Eine negative Zahl 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.