

Till Schwalm's Value Investing Brief

Februar 2024

Sehr geehrte Anlegende,

die deutsche Wirtschaft steckt in eine Rezession, vor allem getrieben durch den Bau-Sektor. Nach dem Zinsanstieg und jahrelangem Boom zuvor ist dies aber nicht überraschend.

Während die großen Notenbanken die Zinsen vorerst unverändert lassen, stellt sich die Frage nach der Sinnhaftigkeit der Zinspolitik. In einem präindustriellen Gedankenexperiment wird deutlich, dass eine Rückkehr zur Nullzinspolitik wenig rational erscheint. Diese Debatte über den Zins, Wirtschaftsstrategien und sogar über die Natur des Geldes führt zu einer grundsätzlichen Diskussion über die Zukunft des Wirtschaftssystems und der Währungen.

Der Zins.

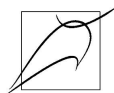
Die großen Notenbanken haben wenig überraschend im letzten Monat die Zinsen gelassen, wo sie sind. Stand heute: Wir werden nicht zu einer Nullzinspolitik zurückkehren. Sie ist aus meiner Sicht auch

fundamental langfristig unlogisch. Geld in der Zukunft muss weniger wert sein als Geld, welches wir heute haben. Der Umkehrschluss ist, dass wir irgendeine Art von Zinsen brauchen.

Lassen wir für einen Moment mal unser ganzes Wirtschaftssystem außen vor und stellen uns eine präindustrielle Gesellschaft mit kleinen Dörfern vor. Niemand würde jemand anderem etwas über den Winter leihen, ohne dafür etwas zu bekommen und sei es nur der Glaube im nächsten Winter etwas von dem Ausleihenden zu bekommen, wenn man es braucht.

Nehmen wir dies als Grundlage, dann macht eine Nullzinspolitik einfach keinen Sinn. Es war eine Abnormalität.

Meine Haltung momentan ist, dass wir in einem normalen Zinsumfeld zwischen 3-4% bleiben und keine Rückkehr zur Nullzinspolitik sehen. Aber sicher kann man sich nicht sein.



4% Zinsen müssen nicht negativ für die Wirtschaft sein. Unternehmen und Verbraucher*innen müssen sich auf die Zinsen einstellen können. Das ist meiner Erfahrung nach wichtiger. Wenn man die letzte Dekade anschaut, haben die Nullzinsen die Wirtschaft kaum bis gar nicht angekurbelt. Warum sollten normale Zinsen die Wirtschaft jetzt abwürgen?

Es ist rational, dass eine Unternehmung über 4% Rendite erwirtschaften sollte. Wenn sie dies nicht kann, dann sollte man sie auch nicht angehen. Das wäre sonst Verschwendung unserer Ressourcen. In dieser Hinsicht sollten 4% Zinsen zu einer besseren Wirtschaft und besserem Wachstum führen. Aber auch dabei bin ich mir nicht sicher.

Ich denke nur, dass unser Ansatz, sich auf die Unternehmen zu konzentrieren und das Makroumfeld und Zinsen anderen zu überlassen, richtig ist.

Unser kreditbasiertes Geld.

In diesem Zusammenhang habe ich mir auch Gedanken über unser kreditbasiertes Geldsystem gemacht. Etwas, was ich ja bewusst nicht in meinem Investmentprozess berücksichtige und damit auch keine Spekulation auf Währungen und angrenzende virtuelle Objekte eingehe. Mit der Zulassung des Bitcoin-ETF waren aber genau solche Objekte im letzten Monat wieder ein großes Thema.

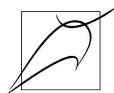
Den Wunsch nach einem Geldsystem ohne politischen Einfluss kann ich nachvollziehen. Eines, welches nicht auf Geldschöpfung und Krediten basiert allerdings nicht. Deswegen halte ich insbesondere Bitcoin für keine Lösung. Meine Gründe sind folgende:

- Keine Geldschöpfung zu haben ist schwierig. Inflation ist in der Wirtschaft besser als Deflation – Bitcoin ist definitiv auf 21 Mio. Stück begrenzt. Bitcoin als Geld deflationiert damit zwingend, wenn man von wirtschaftlichem Wachstum ausgeht.
- Hohe Inflation sollte man kritisieren, weil es große Unsicherheit erzeugt. Aber es gibt gute Gründe, warum man niedrige Inflation und Geldschöpfung auf Krediten in unserer Wirtschaft haben möchte. Neben Kriegen und Konsum, welche kreditbasiert kritikwürdig sind, werden vor allem auch Infrastrukturprojekte und Forschung & Entwicklung häufig kreditfinanziert. Ohne diese Kredite und die dazugehörige Inflation würden solche Projekte nicht angegangen werden bzw. nur sehr langsam vorangehen.
- Mit Bitcoin würden wir Geld pervertieren: Geld wäre morgen mehr wert als heute. Das Gegenteil ist aber richtig. Die Argumentation ist die gleiche, wie oben zum Nullzins-Umfeld.

Anders ausgedrückt: Wenn Geld gleich gebundene Arbeitszeit ist (und es gibt Argumente, die dafürsprechen), dann muss das Geld von morgen weniger wert sein. Ansonsten könnte ich, statt heute für Geld zu arbeiten, sagen, gibt mir doch einfach das Geld und ich arbeite morgen für dich, sollte ja kein Unterschied machen. Macht aber einen Unterschied.

Ich will nicht sagen, dass unser heutiges Geld perfekt ist. Versteht mich hier bitte nicht falsch.

Historisch muss man anerkennen, dass unser Geldsystem zum Scheitern verurteilt ist. Die Frage ist immer nur wann?



Nur weil es zum Scheitern verurteilt ist, denke ich nicht, dass ein nicht-kreditbasiertes, deflationäres Geld die Lösung ist.

Zwar reguliert man mit solch einem nicht-kreditbasierten Geldsystem, wie Bitcoin eines wäre, die Ausgaben der Staaten und verhindert Hyperinflationen. Man kann aber auch sehen, dass zum Beispiel die Golddeckung, auch ein nicht-kreditbasiertes Geldsystem, jedes Mal gut begründet wieder abgeschafft wurde. Der Hauptkritikpunkt ist, dass man eine deflationäre Tendenz hat und damit schwerwiegende wirtschaftlichen und soziale Folgen entstehen lässt.

Ein bisschen kann man das an der Diskussion über die Schuldenbremse in Deutschland jetzt auch beobachten. Die Schuldenbremse ist vergleichbar mit einem nicht-kreditfinanzierten Geldsystem „light“. Eine Fixierung unseres Geldsystems auf eine bestimmte Menge, sei es nur Gold oder 21 Mio. Stück, wäre die Schuldenbremse auf Steroiden.

Stellt sich die Frage, wie lange unser derzeitiges Geldsystem weiterläuft? Japan funktioniert seit 30 Jahren in der Konstellation, in der wir uns in Europa und den USA seit gut zehn Jahren befinden. Ein Ende ist momentan nicht in Sicht. Ich denke also, dass wir noch ein paar Jahre mit Euro und USD verbringen können.

Und solange hinter unserem Geld Rückzahlungsverpflichtungen stehen, von denen man ausgehen kann, dass sie auch zurückgezahlt werden, und unsere demokratischen Institutionen bestehen bleiben und um die Regeln gestritten wird, sehe ich unser Währungssystem als positiv und zukunftsfähig an.

Kritisch ist es in Länder wie Russland oder China, wo Machthabende ohne Regulierung

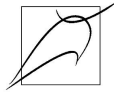
die Geldmenge festlegen können und auch frei entscheiden können, ob Kredite zurückgezahlt werden oder nicht.

In Europa und den USA wurde viel Geld „gedruckt“. Ja! Aber um die Frage wurde öffentlich gestritten und wird heute noch gestritten. Es gibt eine Rückzahlungsverpflichtung, die heute nicht in Frage gestellt wird. Die Menschen machen sich Sorgen und dürfen dies zum Ausdruck bringen. Das ist sehr positiv für das Vertrauen in unser Geldsystem.

Hier passt gut ein Zitat von Ken Fisher, welches ich letzten Monat zum ersten Mal gehört haben: *„Wenn der Markt sich um etwas Sorgen macht, brauchst du das nicht mehr machen. Der Markt macht das schon für dich. Es ist sein gratis Dienst. Die Sorgen sind dann bereits eingepreist und du kannst dir Sorgen über andere Dinge machen.“* Problematisch wird es immer, wenn der Markt oder die Menschen sich keine Sorgen mehr darum machen können, dürfen oder es nicht verstehen. Das ist aber zum Glück heute hier bei uns in der westlichen Welt, in Europa und in Deutschland, in der Breite noch nicht der Fall.

Regulierung?

Eine Frage, um unser Währungssystem, um die dann auch in unserer Demokratie gerungen wird: Braucht es Regulierung und Steuern, und wenn ja wie viel? Regulierung und Steuern würde es auch mit Bitcoin geben. Machen wir uns da nichts vor! Ich sehe momentan keinen Weg daran vorbei: auch in einem freien Markt bräuchte man Regulierung und Steuern. Es ist also Bullshit zu sagen, der „Staat“ würde nicht eingreifen, wenn man auf Bitcoin umstellt. Richtig ist aber, dass der Staat eingeschränkter wäre – der Staat sind in einer Demokratie aber wir. Das heißt, wir würden uns selbst



einschränken, ohne die Regeln ändern zu können, was ich nicht für sinnvoll erachte.

Schluss.

Bei den Diskussionen über das Geldsystem, die Nullzinspolitik und die Einführung von Bitcoin-ETFs erscheint es wichtig, sich auf die fundamentale Rolle des Wirtschaftswachstums und der Produktivität zu besinnen.

Die Herausforderungen, vor denen unsere Gesellschaft stehen, sind komplex und erfordern ein gründliches Nachdenken. Während die Idee eines kreditbasierten Geldsystems von einigen wenigen lauten Leuten in Frage gestellt wird, bleibt für alle die Beteiligung am Produktivkapital (z.B. Aktien) als Möglichkeit bestehen, Vermögen zu erhalten und das Wachstum zu fördern.

Die Zukunft des Geldes und der Wirtschaft liegt in einer ausgewogenen Debatte, die die Bedürfnisse und Anliegen aller Interessengruppen berücksichtigt und dabei die langfristige Stabilität und Prosperität für eine breite Masse im Auge behält.

Wenn sich die Aufmerksamkeit etwas mehr zu Beteiligungen am Produktivkapital und weniger zu Zinsen und Bitcoin verschieben würde, wäre aus meiner Sicht schon viel erreicht.

Ihr

Till Schwalm



Till Schwalm
Herausgeber

Inhalt

Unternehmensentwicklungen	6
Marktanalyse	9
Muster-Portfolio	11
Allokation Muster-Portfolio	12



Unternehmensentwicklungen

Die Berichtssaison zum vierten Quartal ist gestartet. Bisher gab es nur eine positive Überraschung bei Hypoport.

Überblick über die bisherige Berichtssaison kal. Q4/2023

Name	Δ kal. Q4 Bericht	Δ Ausblick 2024	Δ Einschätzung
3M Company	Neutral	Neutral	Neutral
Alibaba	31.01.2024		
All for One	Neutral	Neutral	Neutral
BioNTech	20.03.2024	Neutral	
CEWE	28.03.2024		
DEFAMA	Februar 2024		
Grenke	07.03.2024		
HelloFresh	15.03.2024		
Hypoport	Positiv	Positiv	Neutral
Mayr Melnhof	12.03.2024		
Naked Wines	Neutral	Neutral	Neutral
Nintendo	06.02.2024		
PayPal	07.02.2024		
Takeuchi	Positiv	Neutral	Neutral
Warner Bros. Disc.	22.02.2024		
Name	Δ kal. Q4 Bericht	Δ Ausblick 2024	Δ Einschätzung
3M Company	Neutral	Neutral	Neutral

Δ = Veränderung zu Erwartung TISCOL

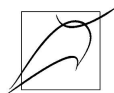
BioNTech

BioNTech hat einen Ausblick für 2024 gegeben: mit 3 Mrd. EUR Umsatz liegt dieser innerhalb meiner Erwartungen. Auch sind die Cash-Bestände im vierten Quartal auf den ersten Blick mit 17,5 Mrd. EUR nicht weiter gefallen. Hier gilt aber noch abzuwarten, wie sich die Verbindlichkeiten verändert haben. Ansonsten hat mich der Ausblick wenig überrascht und ist gut.

Grenke

Grenke mit Q4-Zahlen ohne Überraschung. Nach der Anpassung waren die Zahlen so weit im erwartbaren Bereich. Positiv ist

weiter die Dynamik bei Grenke: nach Corona ist dies das 9. Quartal mit Wachstum und innerhalb des letzten Quartals hat sich das Wachstum im Vergleich zum Gesamtjahr 2023 noch mal leicht beschleunigt. Positiv fällt außerdem auf, dass trotz der höheren Zinsen die Profitabilität leicht gesteigert werden konnte. Für 2024 erwartet man 3 Mrd. EUR Neugeschäft, was einem Wachstum von +15% entspricht und gut wäre. Hierbei fällt auf, dass man das Händlernetzwerk 2023 um rund +10% steigern konnte. Hier sollte ein Teil des Wachstums 2024 schon eingefahren sein. Einziger Wehmutstropfen ist die DACH-Region, die einen leichte Rückgang verzeichnet.



Zudem beabsichtigt Grenke ihr Factoring-Geschäft, also das Aufkaufen von Forderungen, vollständig zu verkaufen. Zum Start des Factoring-Geschäfts hat man auf Synergien mit dem Leasing-Geschäft gebaut, welche so nicht eingetreten sind. Konsequenterweise verkauft man dieses jetzt. Das Factoring-Geschäft hat keinen nennenswerten Einfluss auf das Geschäft von Grenke.

Hypoport

Hypoport mit vorläufigen Kennzahlen zu Q4/23. Das Transaktionsvolumen in Q4 stieg seit Beginn der Zinsen-/Immobilienkrise Mitte 2022 erstmals wieder gegenüber dem Vorjahresquartal um +8%. Das darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass das Volumen noch deutlich unter 2021 liegt. Unabhängig davon gewinnt Hypoport aber Marktanteile, insb. in Zusammenarbeit mit Genossenschaftsbanken und Sparkassen. Auch die vom Immobilienmarkt unabhängigen Segmente entwickelten sich gut, sodass man operativ von einer positiven Entwicklung sprechen kann. Hypoport hat einen recht optimistischen Ausblick hinsichtlich der Marktentwicklung 2024 gegeben, den ich größtenteils teile.

Naked Wines

Naked Wines mit einem Trading Update, welches so weit in Ordnung war. Der Umsatzrückgang war mit -10% deutlich weniger stark als die Quartale zuvor mit -18%. Gleichzeitig scheint man operativ profitabel zu sein. Hier muss man aber in den finalen Zahlen genau schauen, welche Adjustierungen gemacht worden sind. Die Liquidität hat sich nicht verändert, was positiv ist. Das Inventar ist erstmals seit mehreren Quartalen leicht zurückgegangen von 173 Mio.

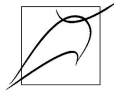
GBP auf 163 Mio. GBP. Hier schlummert weiterhin noch Geld. 2024 sollte in der Hinsicht eine Veränderung stattfinden, sodass das Unternehmen erstmal wieder agieren kann und nicht reagieren muss. Wenn sie dann auch noch einen Profit erwirtschaften, sollte der Aktienkurs deutlich höher stehen.

Naked Wines braucht zukünftig, um break-even zu sein, nur 250 Mio. GBP Umsatz. Der Umsatz für das aktuelle Geschäftsjahr wird bei 320 Mio. GBP erwartet. Die Probleme sind eigentlich immer noch dieselben wie letztes Jahr: zu wenig neue Kunden/Kundinnen, zu hohe Marketingkosten, Inflation. Das Inventar scheinen sie jetzt im Griff zu haben, aber dies muss man auch im nächsten Jahr eng verfolgen.

Zudem hat Naked Wines als neuen CEO seinen UK-Managing Director Rodrigo Maza ernannt. Er wird erstmal zusammen mit dem Gründer Rowan Gormley arbeiten. Rodrigo Maza ist erst seit September 2023 bei Naked und hat zuvor bei anderen E-Commerce Unternehmen und Getränkeherstellern gearbeitet. Er ist als Aussenstehender zu betrachten und hat damit vielleicht einen neutraleren Blick als ein Insider. Ich werte die Nachricht weder positiv noch negativ.

Takeuchi

Takeuchi weiterhin mit einem phänomenalen Jahr: Umsatzwachstum +15%; operativer Gewinn +115%; Gewinn +81%. Und dies war das erste vollständige Quartal ohne den Rückenwind aus der Werkseröffnung in den USA 2022. Einziges Manko ist der Auftragsrückgang im Gesamtjahr: so hat man in den ersten neun Monaten des aktuellen Geschäftsjahrs (Takeuchi hat ein versetztes Geschäftsjahr) rund ein halbes Quartal an Auftragsvolumen abgebaut bzw. nicht



wieder hinzugewonnen. Momentan ist das Auftragsbuch allerdings noch so voll, dass man von einer Normalisierung sprechen muss. Allerdings werde ich über die nächsten 12 Monate beobachten, ob sich der Auftragseingang zum Umsatz zumindest in der zweiten Jahreshälfte 2024 in Waage hält, wovon ich momentan ausgehe.

3M Company

Q4-Zahlen soweit innerhalb der Erwartungen – Marge war sogar leicht überdurchschnittlich, kann aber nicht gehalten werden. Interessanterweise, aber nicht überraschend, lief der asiatische/pazifische Raum deutlich schlechter, insb. China, als die westliche Welt. Die Gerichtsvergleiche bei den Ewigkeitschemikalien (PFAS) und den Ohrstöpseln haben nicht mehr überrascht. Die zwei Vergleiche sind in der Gewinn- und Verlustrechnung 2023 verarbeitet, d.h. von jetzt an erwarte ich hier keine negativen Headlines mehr. Bestätigt wurde außerdem, dass die Gesundheitssparte im ersten Halbjahr abgespalten wird. Hier erwarte ich eine positive Berichterstattung. Negativ aufgenommen wurde der Ausblick für 2024. Auf

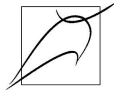
einen Aktienkurs von 100 USD, wird nur eine Rendite von 9,4%-9,8% erwartet. Hier-von werden immerhin 2/3 bzw. 6 USD (6%) ausgeschüttet. Man wird also für das Warten auf eine bessere Zeit gut bezahlt.

PayPal

Nach übereinstimmenden Medienberichten möchte PayPal 9% der Belegschaft entlassen, rund 2 500 Beschäftigte. Das sollte kurzfristig einen Einfluss auf das Ergebnis haben.

All for One

All for One mit guten Zahlen innerhalb der Erwartungen. Umsatz +11%, aber kein höheres Wachstum bei wiederkehrendem Umsatz, dass heißt eine Verschiebung zu mehr wiederkehrendem Umsatz hat nicht stattgefunden. EBIT +23%, zeigt eine leichte Effizienzsteigerung; Gewinn pro Aktie aber auch nur +11%. In Summe alles okay.



Marktanalyse

Die Märkte haben sich im Januar neutral entwickelt und waren für einen Januar relativ ruhig. Nach einem schwachen Jahresauftakt wurde der Rückgang wieder aufgeholt, sodass die großen Indizes sogar leicht im Plus sind. Diesen kurzfristigen Schwankungen

messe ich aber keine große Bedeutung bei. Das ist bisher alles normal.

Hintergrund sind eigentlich die ganze Zeit, die Erwartungen zu den Zinsen, die sich ändern.

Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Börsen haben sich im Januar leicht positiv entwickelt. Insgesamt sind die Börsen gemessen an meinen Indikatoren weiterhin an 2/5 günstig und 3/5 teuer, was keine klare Aussage über die aktuelle Bewertung zulässt.

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) ¹	16 903,8	19 927,8	↗
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) ²	2,77%	5,22%	↘
Shiller KGV S&P 500 (USA) ³	32,6	17,5	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) ⁴	69%	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.

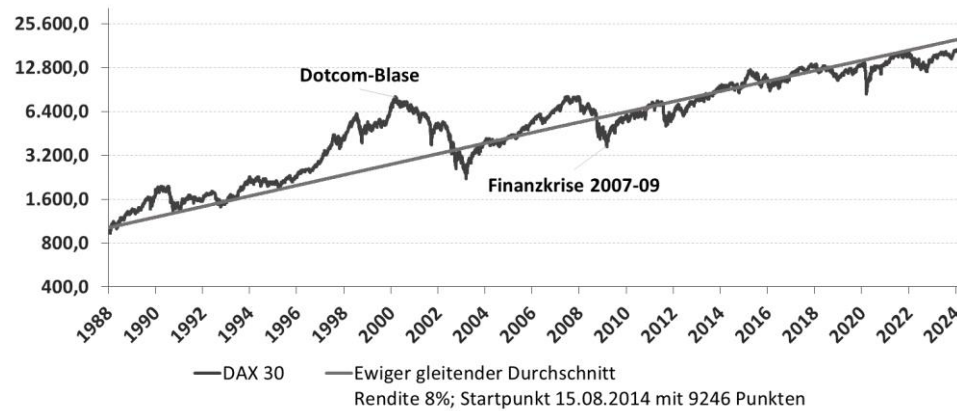
³ Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunktur-bereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

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.



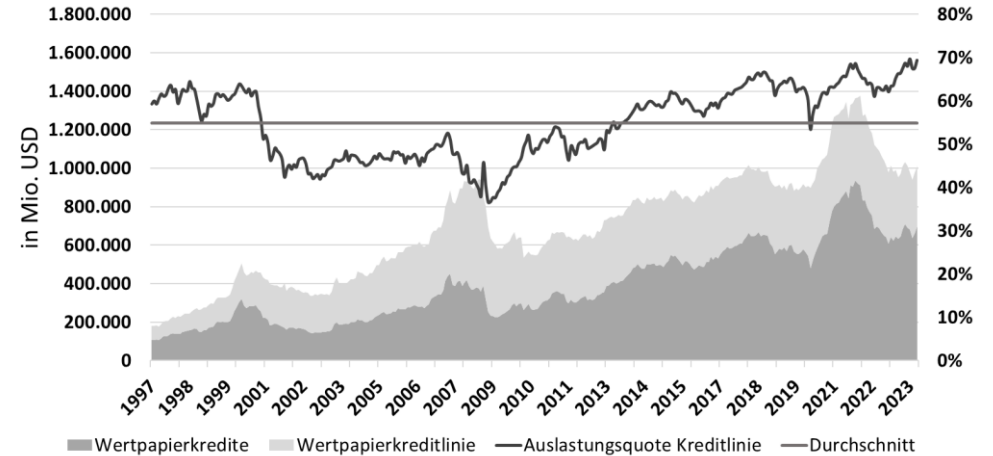
Ewige Durchschnittsrendite:



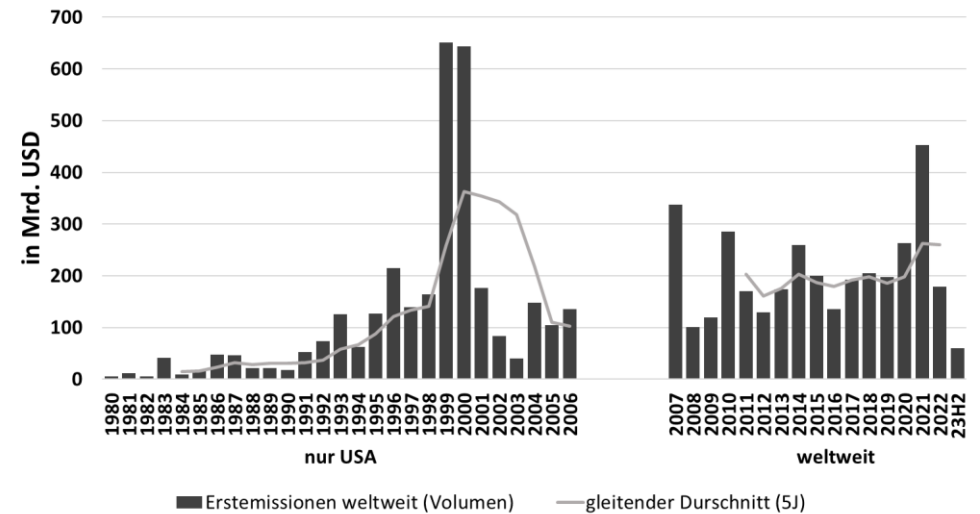
Shiller KGV:

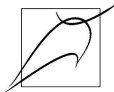


Kredit-Spekulation:

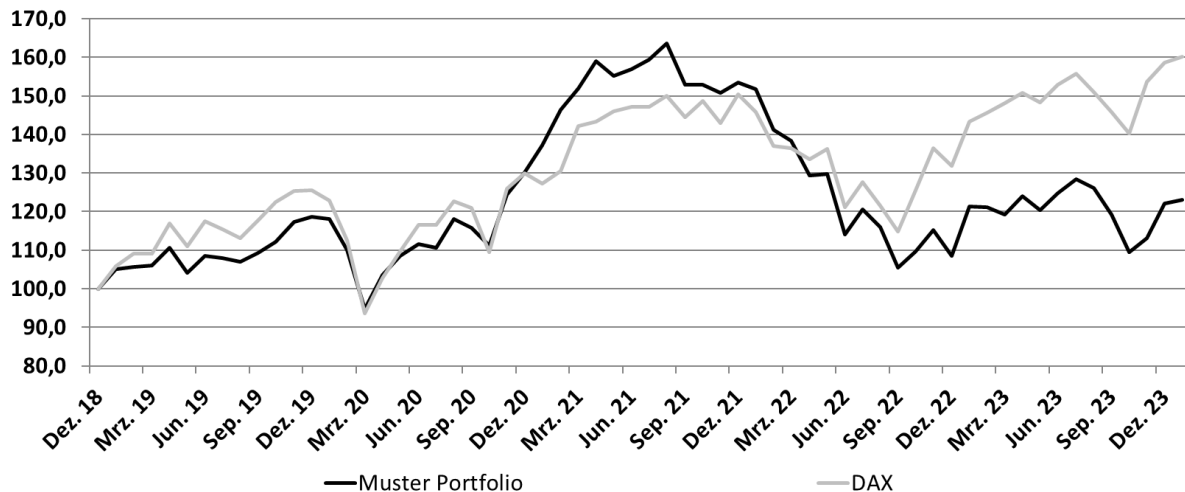


Erstmissionen:





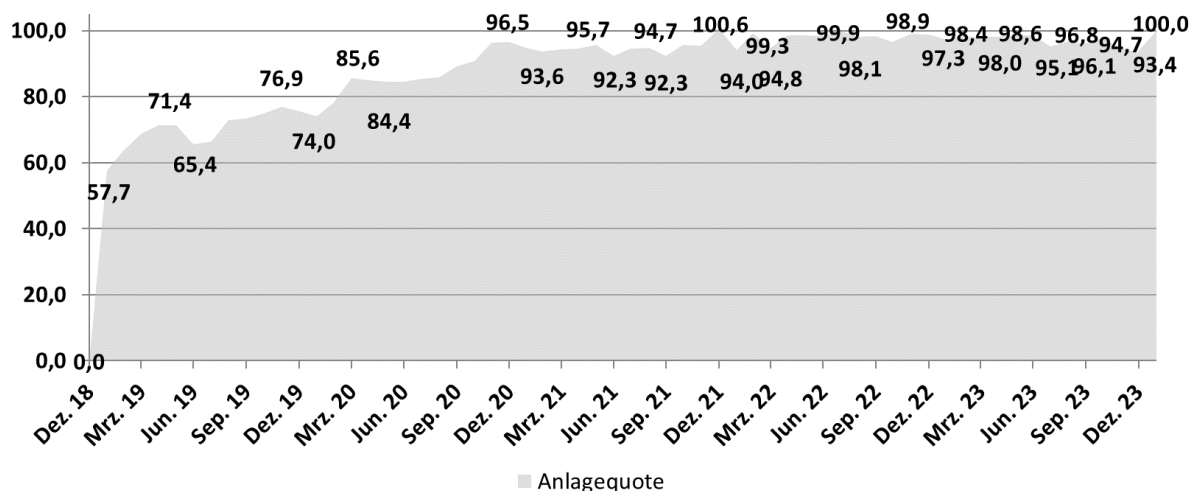
Muster-Portfolio



Der Wert des Muster-Portfolios hat sich im Januar mit +0,8% gut und identisch zum DAX entwickelt.

Positiv waren weiterhin unsere Japaner. Takeuchi nach den guten Zahlen mit +20% im Plus. Dieser Anstieg ist aber nicht unbegründet. Auf der negativen Seite war wieder mal HelloFresh. Hier gab es aber keine Nachrichten und, wenn ich den Kurs

historisch angucke, scheinen mit hier sehr viele Trader/Spekulanten und Anlegende, die nicht auf fundamentale Zahlen schauen, beteiligt zu sein. Spannend werden die Zahlen, die erst im März veröffentlicht werden. Dann sollte auch schon das wichtige erste Quartal sichtbar sein, was ich aufgrund des Kurses nicht gut erwarte. Die Aktie scheint mir trotzdem überverkauft.



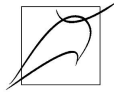


Allokation Muster-Portfolio

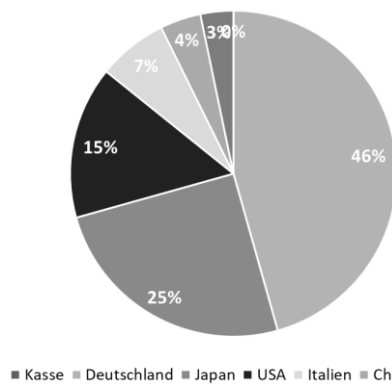
Am 2. Januar mussten wir noch mal einige Verkäufe aufgrund einer Auszahlungen 2024 tätigen. Diese zähle ich nicht auf, da ich nicht verkauft hätte, gäbe es die Auszahlung nicht. Da ich aber nicht nach Quote verkauft habe, hat sich die Portfoliozusammensetzung leicht verschoben.

Übersicht:

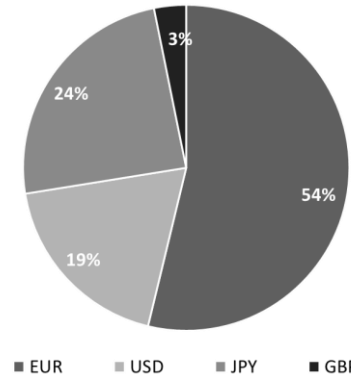
	Portfolio	in %	Performance
	Kasse	0,0%	
1	Takeuchi Mfg Co Ltd	12,7%	+6,93%
2	Nintendo	11,7%	+2,16%
3	Grenke	8,8%	-4,05%
4	CeWe Color	7,2%	+1,74%
5	All For One	7,1%	+1,01%
6	BioNtech	6,9%	-4,73%
7	Warner Bros. Discovery	6,8%	-9,96%
8	MutuiOnline	6,7%	+2,81%
9	Hypoport AG	6,2%	+3,60%
10	PayPal	5,4%	-2,56%
11	HelloFresh	4,8%	-11,93%
12	Alibaba	3,9%	-2,25%
13	DEFAMA	3,4%	+0,52%
14	Naked Wines Plc	3,2%	-11,86%
15	Mayr-Melnhof Karton	2,6%	-0,24%
16	3M Company	2,6%	-0,25%



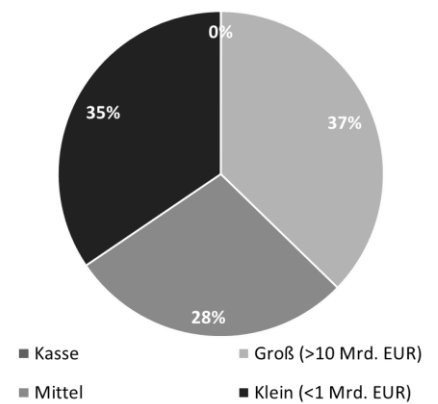
Länder:



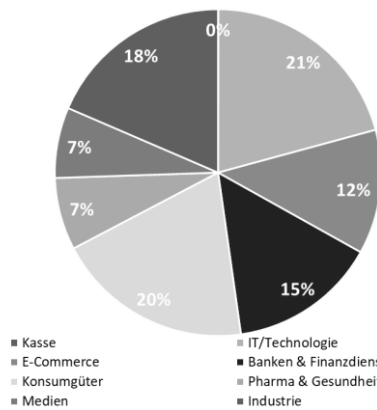
Währungen:



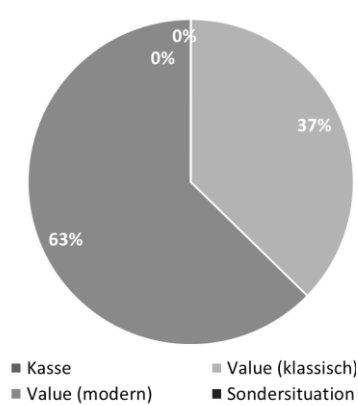
Marktkapitalisierung:



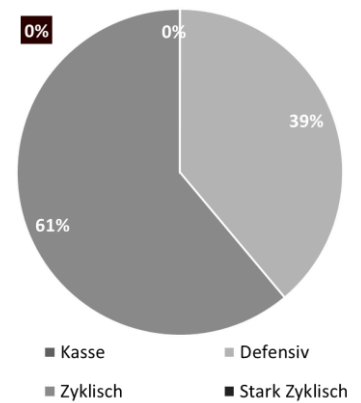
Branchen:

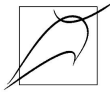


Investmentstil:



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						92%		92%	17%	20,3	2,6	60%	16%		48%		
3M Comp	MMM	94,79	Mio.	USD	108,01	14%	113,16	19%	14%	11,5	3,1	39%	44%	22788,5	32%	3,0	1,0
Alibaba	BABA	72,35	Mio.	USD	121,50	68%	126,26	75%	35%	2,2	0,2	73%	17%	12559,2	64%	3,0	2,0
All For One Group	A1OS	48,90	Mio.	EUR	76,45	56%	79,22	62%	10%	18,6	2,4	30%	16%	72,5	35%	3,0	1,0
Biontech	BNTX	93,35	Mio.	USD	167,49	79%	151,49	62%	27%	2,4	1,1	-55%	30%	-515,9	59%	3,0	3,0
Cewe	CWCG	100,40	Mio.	EUR	111,07	11%	109,05	9%	9%	18,3	2,6	25%	15%	148,8	48%	3,0	1,0
Defama AG	DEF	25,20	Mio.	EUR	34,78	38%	36,26	44%	3%	37,6	3,1	4%	12%	150,1	21%	3,0	1,0
Warner Bros. Disc.	WBD	10,22	Mio.	USD	28,32	177%	37,54	267%	17%	10,2	0,3	225%	5%	79295,0	36%	3,0	0,0
Grenke Leasing	GLIn	22,95	Mio.	EUR	74,27	224%	74,76	226%	18%	7,8	3,8	2%	12%	2246,3	16%	3,0	1,0
HelloFresh	HFGG	11,91	Mio.	EUR	51,24	330%	50,80	327%	22%	9,7	1,8	163%	3%	348,3	41%	3,0	0,0
Hypoport	HYQGn	200,80	Mio.	USD	191,23	-5%	188,55	-6%	11%	81,2	4,7	39%	15%	252,5	43%	1,0	1,0
Mayr-Melnhof	MMKV	122,20	Mio.	EUR	192,25	57%	151,15	24%	12%	8,9	1,2	12%	13%	1791,0	41%	3,0	1,0
Mutui Online	MOL	31,90	Mio.	EUR	35,56	11%	32,19	1%	27%	24,8	4,5	98%	39%	209,0	38%	3,0	1,0
Naked Wines	WINE	0,66	Mio.	Gbp	5,77	774%	5,72	767%	30%	2,6	0,3	-8%	-1%	22,0	44%	3,0	0,0
PayPal Holding	PYPL	60,89	Mio.	USD	92,69	52%	92,54	52%	14%	18,3	2,4	67%	16%	41735,0	29%	3,0	1,0
Nintendo	7974	8310,00	Mio.	JPY	6864,39	-17%	6733,50	-19%	17%	25,4	4,8	146%	15%	-1283,7	77%	1,0	3,0
Takeuchi Mfg Co	6432	5030,00	Mio.	JPY	5871,94	17%	4294,95	-15%	14%	24,5	1,4	21%	13%	-47,1	76%	2,0	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.

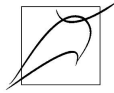
⁴ Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen, addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

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 bedeutet 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.