

# Till Schwalm's Value Investing Brief

August 2021

Sehr geehrte Anlegende,

der Juli war für uns ein weiterer guter Monat getrieben von sehr guten Zahlen unserer Portfoliounternehmen, insb. Alphabet (Google), Warner Brother (Discovery), Grenke, BIC und Hypoport, mehr dazu unter [„Unternehmensentwicklung“](#).

## China

Daneben hat uns das [„Ende des 2 Billionen Dollar schweren chinesischen US-Börsenmolochs“](#), wie es Bloomberg formuliert hat, getroffen. Allerdings war Trip.com (unser einziger chinesische Titel) keine große Position. Nichtsdestotrotz können wir eine negative Entwicklung von -30% in einem Titel in weniger als zwei Monaten nicht ignorieren. Da sich am operativen Ausblick bei Trip.com nichts geändert hat, musste eine Entscheidung hinsichtlich des bekannten politischen Risikos, welches ich bewusst mit dem Investment in China eingegangen bin, getroffen werden. Die Kommunistischen Partei Chinas (KPCh) fällt seit dem neuen fünf Jahresplan, der dieses Jahr begann, mehrere negative Entscheidungen für

chinesische Unternehmen im ausländischen Besitz:

- Der Ant Group IPO wurde bereits Ende 2020 untersagt.
- Alle chinesischen Unternehmen, die im Ausland an die Börse möchten, brauchen seit dem 10. Juli eine Genehmigung der Cybersicherheitsbehörde in China; dies wird von der westlichen Presse zum Teil als Ende der chinesischen Ausland-IPOs gesehen.
- Tencents WeChat (Chinas Superapp) und Didi Global (Chinas Uber) dürfen vorerst keine neuen Nutzer aufnehmen; Didi wurde vorübergehend von WeChat und AliPay gesperrt; Tencent -40% vom ATH und Didi -55% vom IPO am 30. Juni 2021.
- Bildungsunternehmen dürfen keine Gewinne mehr machen; US-gelistete chinesischen Bildungsunternehmen haben daraufhin ca. -90% am Marktwert verloren.
- Dazu sind bei Pinduoduo (Social-Onlinehändler) und Bytedance



(TikTok) die CEOs zurückgetreten, vermeintlich um ihrem „Hobby“ nachzugehen.

Trip.com (Chinas Booking.com) als Plattform für Reisen ist momentan nicht von einer dieser Entscheidung direkt betroffen. Wenn auch Reisen in China stark überwacht werden, sehe ich hinsichtlich des Geschäftsmodells von Trip.com im aktuellen fünf Jahresplan auch kein Interesse der KPCh – ein Irrtum kann ich nicht ausschließen.

Im [August 2020](#) habe ich zu unserer Investition in Trip.com folgendes geschrieben: *„China hat sich von einer stark nach Innen konzentrierten Politik zu einer mehr nach Außen gerichteten Politik verändert.“* Der aktuelle fünf Jahresplan (Ende Oktober 2020 veröffentlicht – [hier eine Zusammenfassung für den Bundestag](#)) liest sich anders. Auch wenn die Argumente für China als neue Weltmacht weiter gelten, will man anscheinend den Binnenmarkt vom globalen Markt stärker trennen.

Als weiterhin größtes Risiko für Trip.com sehe ich ein Delisting in den USA. Dies würde den Aktienkurs zusätzlich belasten, uns als europäischen Investor aber nicht zu einem Verkauf zwingen. Sollte es so kommen, momentan gehe ich nicht davon aus, ohne dass es einen geregelten Weg dafür gibt, würde sich das operative Geschäft von Trip.com aber weiter in unserem Sinne entwickeln und wir würden mittelfristig mit einer wertvolleren Beteiligung enden.

Dem Risiko gegenüber steht der momentane Abverkauf und das sehr negative Sentiment aller chinesischen Unternehmen, welches uns mit einer günstigen Kaufchance stehen lässt.

Ich habe diese Kaufchance genutzt und Trip.com aufgestockt. Ich denke, dass die Chance durch eine Übertreibung des Marktes nach unten hier größer ist, als das politische Risiko mit realen Auswirkungen auf unser Geschäft. Eine Aufstockung über fünf Prozent des Portfolios in China, werde ich aber momentan nicht eingehen, sodass es keine weiteren Titel im Portfolio neben Trip.com aus China geben wird.

Weiterführende Links zum Thema (in Englisch):

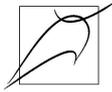
- <https://lillianli.substack.com/p/overview-of-the-14th-five-year-plan>
- <https://financialhorse.com/china-tech-crackdown-explained-will-i-buy-chinese-tech-stocks-after-the-plunge/>

## **Fjord1**

Neben Entwicklungen von Unternehmen, in die wir investiert sind, behalte ich auch Entwicklungen von Unternehmen, die ich verkauft habe, im Auge. In erste Linie, um zu sehen, ob es Wiedereinstiegsmöglichkeiten gibt, aber auch um zu sehen, ob ich einen Fehler mit dem Verkauf gemacht habe.

Neben einigen bis zum heutigen Zeitpunkt guten Verkaufsentscheidungen, wie AS Création Taptan, KSB, Pronexus, Tadano, Booking, Bakkafrost, Rosenbauer und Wacker Neuson, gab es auch einige schlechte: BASF, Deutsche Post, Apple und Technotrans. Seit letztem Monat auch Fjord1.

Fjord1 haben wir im März dieses Jahrs zu 45.- NOK, in dem Wissen, dass eine Übernahme in Höhe von 48.- NOK aussteht, verkauft. Dies entspräche einem Gewinn von über 6%. Im letzten Monat hat der Großinvestor dieses Angebot auf 52.-



NOK (+15% zu unserem Verkaufskurs) erhöht und abgeschlossen. Wir haben mit unserem Portfolio im gleichen Zeitraum nur +3% verdient. Von der Performance her war die Entscheidung also schlecht, aber war sie auch falsch?

Ja. Während ich den Zeitpunkt der tatsächlichen Übernahme, nur drei bis vier Monate nach unserem Verkauf, aus öffentlichen Informationen nicht ableiten konnte, hätte man von einem höheren Angebot nach einer über einjährigen Wartezeit ausgehen können.

Ich bin davon ausgegangen, dass das Angebot nicht verbessert wird. Allerdings ist es gängig bei Übernahmen, die sich sehr lange hinziehen, für das Warten entschädigt zu werden. Squeeze-Out-Verfahren sind ein gängiges Beispiel dafür. Aber es macht auch in einem Fall wie Fjord1 Sinn, da sich das Unternehmen über die Wartezeit weiterentwickelt und sich der Ausblick verbessert hat. Für die Zukunft leite ich mir bei Übernahmen ohne Bieterkampf zwei mögliche Handlungsempfehlungen ab: schnell verkaufen oder bis zur Übernahme aussitzen, da Investierende auch ohne zweiten Bietenden für das Warten entschädigt werden können. Nicht lange

warten und dann ohne höheres Angebot verkaufen.

Zum Schluss noch eine Info in eigener Sache: Ich werde vom 25. – 26. August auf dem Hamburger Investoren Treffen von Montega sein. Gerne würde ich die Gelegenheit nutzen, Mitinvestierende, potenzielle Partner und alle anderen, die daran interessiert sind, Ideen auszutauschen und einen Kaffee zu trinken, zu treffen. Normalerweise lassen sich Treffen um ein Event herum gut organisieren. Schreiben Sie mir also gerne eine Nachricht oder rufen Sie mich an.

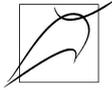
Bleiben Sie gesund und lassen Sie sich, wenn möglich, impfen!

Ihr

Till Schwalm

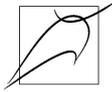


Till Schwalm  
Herausgeber



## **Inhalt**

<b>Unternehmensentwicklungen</b> .....	5
<b>Marktanalyse</b> .....	7
<b>Investmentidee des Monats: Grenke AG (GLJ)</b> .....	9
<b>Muster-Portfolio</b> .....	10
<b>Allokation Muster-Portfolio</b> .....	11
<b>Abonnenten Fragen</b> .....	15



## Unternehmensentwicklungen

### **BIC:**

BIC mit Prognoseanhebung und H1 Zahlen, die wieder annähernd auf 2019 Niveau waren. Gewinn pro Aktie liegt mit 2.51 EUR sogar leicht über dem 2019 Niveau mit 2.43 EUR. Allerdings liegen Schreibwaren und Rasierer deutlich hinter 2019, dafür ist das margenträchtige Feuerzeuggeschäft deutlich stärker als 2019. Spannend: E-Commerce wächst weiter und liegt im Fokus von BIC. BIC gehört zu den Unternehmen, die durch Corona erst wirklich online gegangen sind. Frei nach John D. Rockefeller kann man sagen, die Katastrophe hat sich für BIC in eine Chance verwandelt.

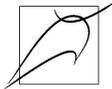
### **Discovery:**

Discovery berichtete Anfang August. Die Umsatzentwicklung war gut mit +6% zu 2019, allerdings ist die Rentabilität (JÜ & FCF) wegen den Investments in das Streaming Geschäft und die dazugehörige Nutzergewinnung (SG&A +43%) gesunken. Content-Kosten mit +12% zu 2019 wurden von einigen Marktbeobachtern kritisiert. Sie sind aus meiner Sicht aber in Ordnung und mit den olympischen Spielen nachvollziehbar. Aus dem Call war noch interessant, dass einige Zuhörer von einer höheren Churn beim Streaming ausgehen, weil einige der Partner (ich nehme an Vodafone) eine sechsmonatige Promo hatten. Zu sehen ist davon aber noch nichts in den Zahlen und wird auch nicht von Discovery erwartet. Überraschend finde ich das Ziel aus dem Call: 200 Mio. Abonnenten mit Warner zusammen nach dem Merger. Ich halte das

für sehr ambitioniert. Warner hat momentan 67.5 Mio. und Discovery 18 Mio. Nutzer, selbst wenn es da keine Überschneidungen gibt, heißt das, mehr als eine Verdopplung in weniger als zwei Jahren. Interessant war die deutlich positivere Reaktion des Marktes auf die zuvor berichteten Zahlen von AT&T/Warner Brothers. So konnte man hier die Zahl Streaming-Abonnen\*innen deutlich auf 67.5 Mio. steigern und prognostiziert eine Nutzerzahl von 70-73 Mio. zum Ende des Jahres, während bei Discovery die Zahlen nur noch um 3 Mio. auf 17-18 Mio. Nutzern\*innen gesteigert wurden. Warner ist mit den aktuellen Zahlen die klare #4 hinter Netflix, Disney und Amazon und deutlich vor allen anderen Verfolgern. Mit 200 Mio. Nutzern\*innen würden sie unter den Top 3 mitspielen.

### **Grenke:**

Grenke Zahlen waren gut mit Anhebung der Gewinnprognose. Hauptgrund ist die gesunkene Risikovorsorge und der reduzierte Aufwand für Schadensabwicklung. In kurz: man ist während der Coronakrise davon ausgegangen, dass weniger Kunden\*innen ihren Leasingvertrag vollständig erfüllen. Diese Sorge hat sich bisher nicht bewahrheitet, sodass man jetzt davon ausgeht, dass das Zahlungsverhalten der Kunden\*innen stabil bleibt. Neutral muss man sehen, dass dies ein einmaliger Effekt ist, das operative Geschäft hat sich nicht verändert. Man schließt immer noch deutlich weniger neue Verträge ab als vor der Coronakrise.



### **Alphabet (Google):**

Alphabet mit überraschend guten Zahlen. Die Erwartungen an die Zahlen waren sehr hoch. Alphabet konnte diese noch einmal übertreffen mit 62% Umsatzwachstum und 31% operativer Marge. Interessanter kleiner Fakt am Rande: man hat die Lebensdauer von Netzwerkequipment von drei auf vier Jahre erhöht, damit die Abschreibungsrate gesenkt und den Gewinn um ca. 80 Cent pro Aktie erhöht. Ich finde es deshalb interessant, weil es erstmal nur ein Taschenpielerbilanztrick ist. Langfristig, wenn die neuen Angaben stimmen, aber tatsächlich weniger für Instandhaltung ausgegeben wird und die Investitionen in die Netzwerkstrukturen deutlich rentabler waren als ursprünglich gedacht. Enttäuschend, wenn man kritisch sein möchte, war die Entwicklung im Cloudgeschäft, welche von

der Größenordnung trotz einem Zuwachs von 50% deutlich hinter Microsoft und Amazon hinterherhängt und noch defizitär ist. Mit einem Marktanteil von deutlich unter 10% ist man abgeschlagen hinter den beiden Führenden.

### **Hypoport:**

Hypoport berichte seine Zahlen eigentlich erst am 09.08.2021, hat aber jetzt schon den Umsatz und EBIT sowie ein paar Kennzahlen zum Plattformgeschäft vorab veröffentlicht. Man sieht eine Beschleunigung des Wachstums in Q2 mit einem Umsatz von +18% und EBIT +49%. Insgesamt wurden die Zahlen überraschend positiv vom Markt aufgenommen, da sie eigentlich im Rahmen der Erwartung lagen.



## Marktanalyse

Die westlichen Märkte sind im Juli in der Breite leicht gestiegen. Der DAX mit +0.1% hat sich dabei einen weiteren Monat positiv entwickelt und handelt an seinem Allzeithoch.

Insgesamt war der Juli geprägt von der chinesischen Entwicklung, so hat der Hang Seng Index (Hong Kong) ca. -6% im Juli verloren und der Dow Jones China Offshore

50 (die größten 50 US-gelistet chinesische Unternehmen, hier ist auch Trip.com enthalten) hat sogar -14.5% verloren.

Neben dieser Entwicklung in Fernost, kann man eher von einem ruhigen Monat, trotz diverser Umweltkatastrophen, an der Börse sprechen. Zudem ist die Halbjahres-Berichtssaison insbesondere für uns positiv gestartet.

### Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Börsen haben sich im Juli positiv 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>15 603.8</b>	<b>16 227.5</b>	→
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) <sup>2</sup>	<b>2.39%</b>	<b>1.47%</b>	↗
Shiller KGV S&P 500 (USA) <sup>3</sup>	<b>38.2</b>	<b>17.2</b>	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) <sup>4</sup>	<b>66%</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.

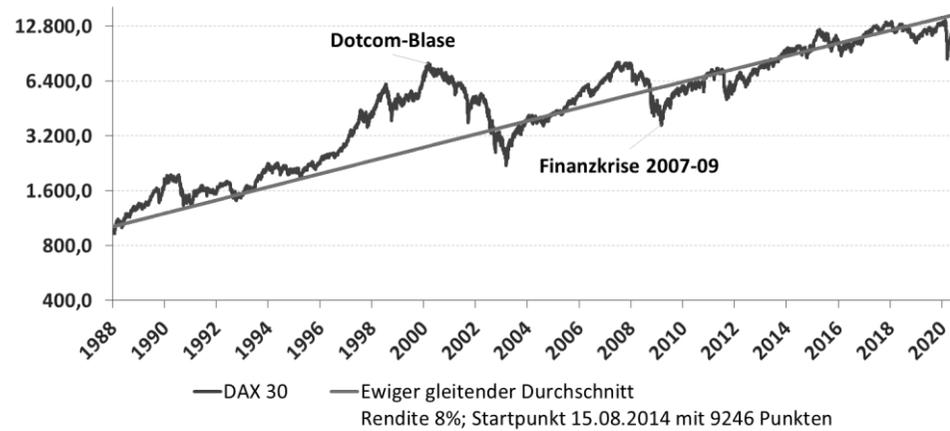
<sup>3</sup> Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunkturbereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

<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.



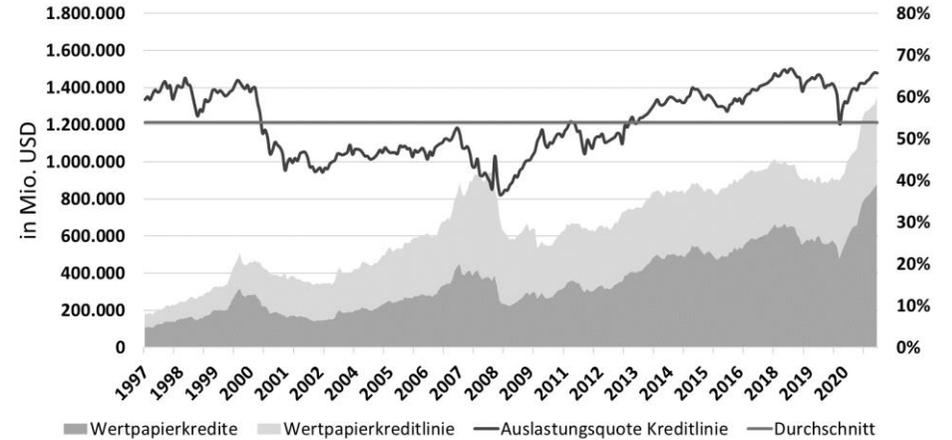
### Ewige Durchschnittsrendite:



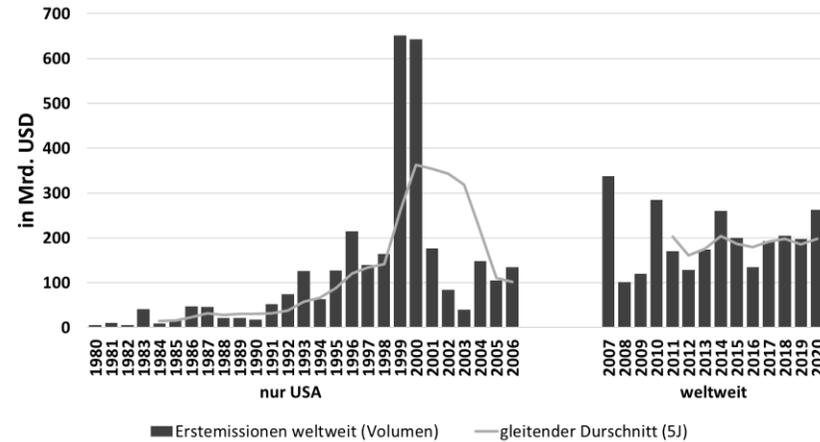
### Shiller KGV:

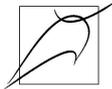


### Kredit-Spekulation:



### Erstmissionen:





## Investmentidee des Monats: Grenke AG (GLJ)

### Bewertung (in EUR):

	<b>Kurs</b>	<b>37.37</b>	<b>1 733.6 Mio.</b>
	<b>DJÜ-Basis</b>	<b>72.04</b>	<b>92.8%</b>
	<b>DCF-Basis</b>	<b>72.25</b>	<b>93.3%</b>
	<b># Aktien</b>	<b>46.4 Mio.</b>	<b>Easy Buffett:</b>
	<b>Net debt</b>	<b>2 575.8 Mio.</b>	<b>14.9%</b>
	<b>Net IB debt</b>	<b>2 042.4 Mio.</b>	
	<b>Firmenwert</b>	<b>3 776.0 Mio.</b>	

Grenke hat sich von einer Spekulation zu einem Investment gewandelt. Die Spekulation gegen den Short-Seller ist im Kern aufgegangen, aber der Aktienkurs hat sich bei Weitem noch nicht erholt. Hierfür gibt es aus meiner Sicht drei größere Gründe:

1. Grenke hat Vertrauen bei den Investoren durch schlechte Kommunikation verspielt.
2. Die Short-Seller Vorwürfe, wenn auch hinsichtlich des Betrugs aus meiner Sicht falsch, haben Probleme im Unternehmen aufgezeigt, die weiterhin gelöst werden müssen. Dazu gehört das Franchise-konzept, welches zwar grundsätzlich in Ordnung und von der Idee her auch eigentlich nicht schlecht ist, aber von Insidern finanziert und damit anrühlich war. Ebenso die gesamte Corporate Governance, inkl. des Risikomanagements, welches zu hemdsärmelig geführt wurde.
3. Covid-19 hat ein Loch in das Neugeschäft gebrannt, welches sich die nächsten vier Jahre noch durch die Zahlen ziehen wird, auch wenn man jetzt die Risikovorsorge zurückgefahren hat.

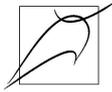
Grundsätzlich sehe ich keine Probleme, welche sich nicht in den nächsten zwei bis drei Jahren lösen lassen bzw. auflösen werden.

Meine Investment-These für Grenke lautet wie folgt: Grenke ist ein klassisches Value Investment mit antizyklischen Elementen nach einem perfekten Sturm, den das Unternehmen aus meiner Sicht gut überlebt hat.

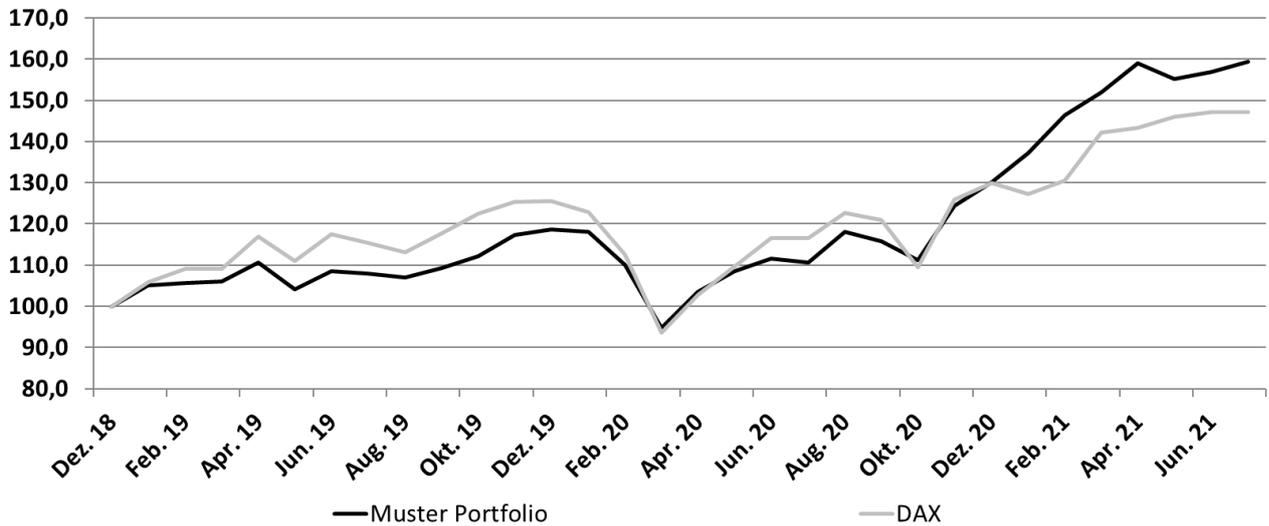
Man kann sich über die merkwürdige Kommunikation insbesondere gegenüber Outsidern aufregen, operativ scheint das Unternehmen aber wenig Schaden genommen zu haben. Auch ist kein größerer Aktionär abgesprungen, sodass man zumindest im Hinterzimmer gut kommuniziert hat. Ich hatte schon im Oktober 2020 gesagt, im Gegensatz zu Gesprächen mit einem anderen Betrugsfall in Deutschland, der Steinhoff AG, hat man mir im direkten Gespräch vor der Short-Attacke nicht versucht Nebelkerzen vorzuwerfen, sondern meine Fragen offen beantwortet. Die Orientierung nach Innen nach einem Angriff, wie durch Fraser Perring, kann ich zu einem gewissen Grad nachvollziehen.

Meine Erwartung ist, in den nächsten drei Jahren eine Rendite von deutlich über 10% pro Jahr zu erzielen.

**Im Juli haben wir eine Position von ca. 5.5% aufgebaut.**



## Muster-Portfolio

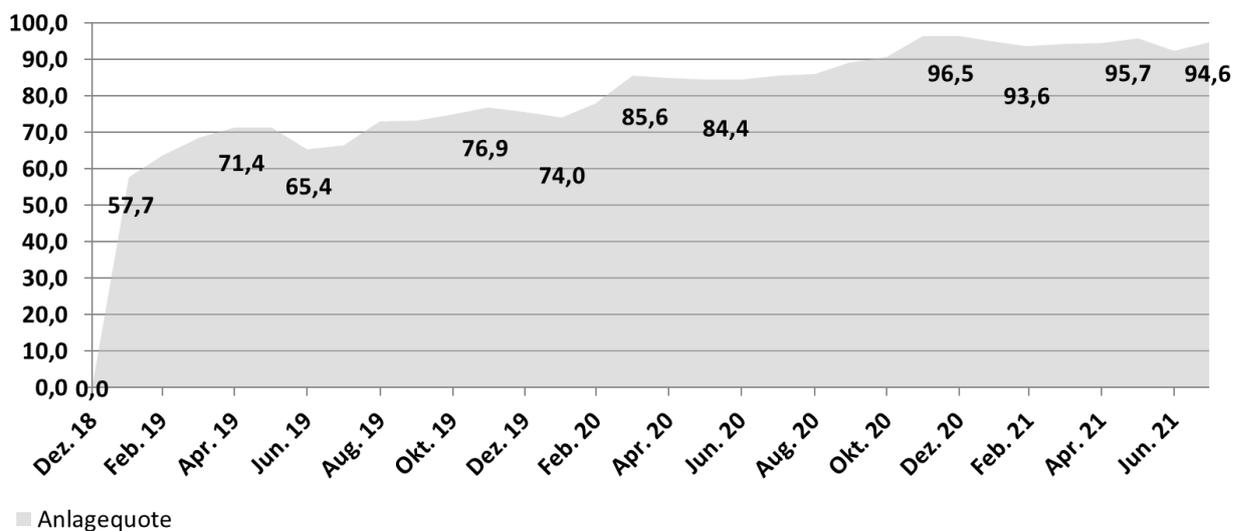


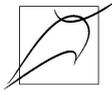
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich mit +1.6% besser entwickelt als der DAX mit +0.1%.

Dabei war die Entwicklung innerhalb der Portfoliotitel sehr unterschiedlich: bei MutuiOnline, Hypoport, Alphabet, AGFA,

BIC sehr gut und bei Discovery, Nintendo und Trip.com sehr negativ.

Die Anlagequote hat sich durch Nachkäufe in Grenke, Trip.com und Nintendo leicht erhöht.



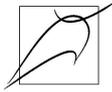


## Allokation Muster-Portfolio

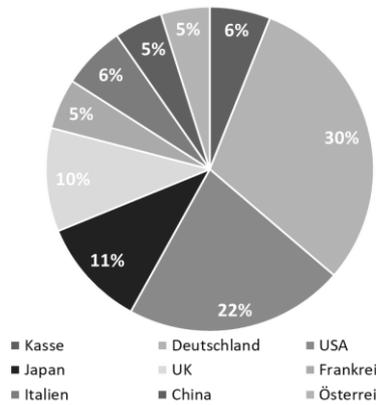
Im Juli haben wir die Position in Alphabet leicht reduziert und in Grenke, Nintendo und Trip.com dazugekauft.

### Übersicht:

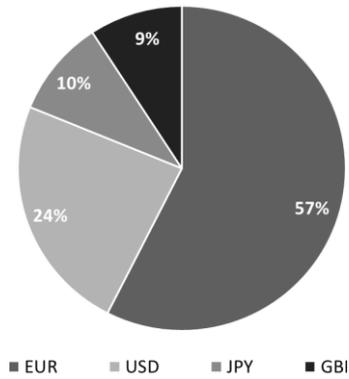
	Portfolio	in %	Performance
	<b>Kasse</b>	<b>5.9%</b>	
1	Agfa	10.6%	+0.92%
2	Discovery Communication	9.6%	-0.08%
3	Alphabet	9.6%	+5.18%
4	Naked Wine Plc	9.2%	+3.99%
5	All For One	6.4%	+2.07%
6	CeWe Color	6.2%	+2.33%
7	MutuiOnline	5.6%	+3.77%
8	Grenke	5.5%	-0.27%
9	Nintendo	5.3%	-0.53%
10	Grenke Anleihen	5.3%	+0.88%
11	BIC	4.5%	-0.54%
12	Takeuchi Mfg Co Ltd	4.3%	+1.43%
13	Mayr-Melnhof Karton	4.3%	+1.63%
14	Trip.com	4.3%	-0.26%
15	Hypoport AG	3.7%	+2.63%



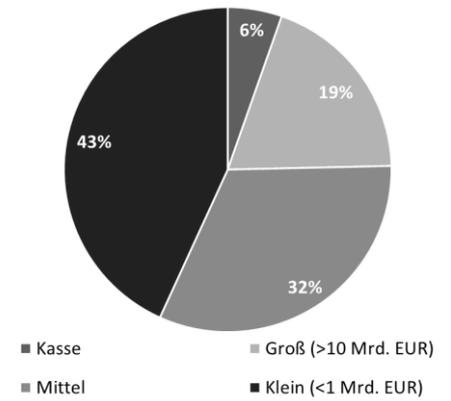
### Länder:



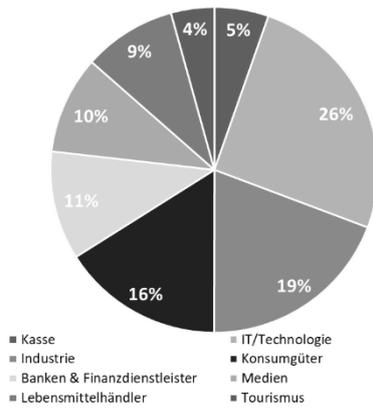
### Währungen:



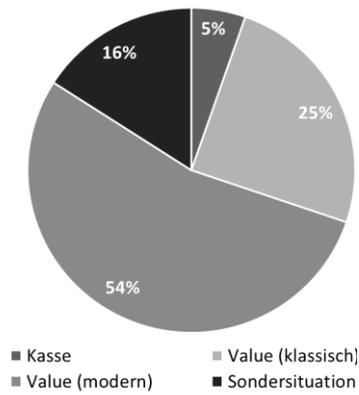
### Marktkapitalisierung:



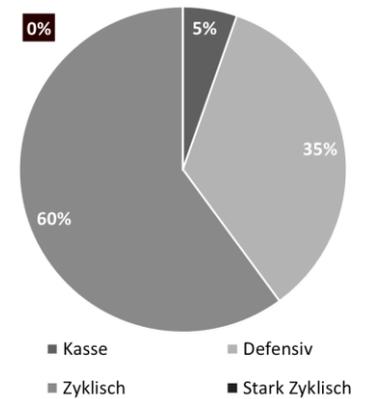
### Branchen:

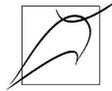


### Investmentstil:



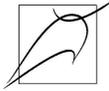
### Konjunkturanfälligkeit:





**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>7%</b>		<b>6%</b>	<b>17%</b>	<b>25.7</b>	<b>3.3</b>	<b>32%</b>	<b>13%</b>		<b>44%</b>		
AGFA	AGFB	4.16	Mio.	EUR	5.23	26%	7.14	72%	32%	17.7	2.7	8%	7%	1531.5	3%	3.0	0.0
All for One	A1OS	67.00	Mio.	EUR	57.84	-14%	54.73	-18%	15%	25.2	4.7	14%	15%	84.3	28%	1.0	1.0
Alphabet	GOOGL	2704.42	Mio.	USD	1797.74	-34%	1737.68	-36%	10%	37.4	6.2	32%	16%	-52.7	68%	1.0	3.0
BIC	BB	57.15	Mio.	EUR	81.18	42%	74.82	31%	11%	11.2	1.4	14%	15%	247.5	60%	3.0	2.0
CeWe	CWC	126.40	Mio.	EUR	96.59	-24%	91.55	-28%	9%	20.7	3.1	20%	15%	161.0	54%	1.0	2.0
Discovery Inc.	DISCA	29.01	Mrd.	USD	31.68	9%	30.53	5%	27%	11.8	1.3	72%	14%	18.6	35%	2.0	1.0
GRENKE AG	GLJ	36.61	Mio.	EUR	72.04	97%	72.25	97%	15%	11.9	-2.3	1%	13%	2575.8	14%	3.0	1.0
Hypoport	hyq	508.00	Mio.	EUR	267.56	-47%	244.94	-52%	9%	105.2	12.0	54%	18%	246.4	41%	1.0	1.0
Mayr-Melnhof	MMK	179.40	Mio.	EUR	133.82	-25%	103.61	-42%	9%	21.5	2.2	11%	12%	427.6	59%	1.0	2.0
MutuiOnline	MOL	49.75	Mio.	EUR	34.52	-31%	31.06	-38%	26%	37.6	6.3	73%	39%	209.1	38%	1.0	1.0
Naked Wines	wine	8.79	Mio.	GBp	9.34	6%	8.13	-7%	11%	31.8	3.7	-16%	-4%	-9.1	47%	1.0	1.0
Trip.com	TCOM	25.93	Mrd.	USD	42.18	63%	41.50	60%	15%	22.1	0.7	47%	1%	6.2	55%	3.0	1.0
Nintendo	7974	58060.00	Mrd.	JPY	53779.90	-7%	50501.97	-13%	15%	15.8	3.5	120%	16%	-290.7	76%	1.0	3.0
Takeuchi	6432	2750.00	Mrd.	JPY	4437.37	61%	3665.65	33%	12%	12.9	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.

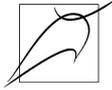
<sup>4</sup> Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

<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.

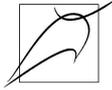


## **Abonnenten Fragen**

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.