



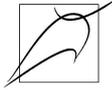
Till Schwalm's Value Investing Brief

Oktober 2023

Sehr geehrte Anlegende,

der September war ein schwacher Monat sowie das dritte Quartal insgesamt schwach war. Positiv ist, dass wir in dieser Phase besser abschneiden konnten als die vergleichbaren Indizes. Überraschend ist der Verlauf nicht, wenn man sich die positive Entwicklung der ersten sechs Monate ansieht. Spannend wird nun die Frage, wie der Herbst verlaufen wird, statistisch die stärkste Börsenzeit im Jahr. Die realwirtschaftlichen Daten sind gemischt. Während die Zinsen aufgrund der Inflation hoch bleiben und die Inflation auch im Ausblick der nächsten 12 Monate nicht unter die angepeilten 2% der Notenbanken fällt, scheint die Rezession in den USA auszubleiben, in Europa (insb. Deutschland) ist sie aber bereits da. Allerdings sehe ich die Rezession momentan als keine große Krise an: sie ist erwartet, sie ist keine Vertrauenskrise, sie ist keine Systemkrise, sie wird enden.

Problematischer sehe ich die Krise im Baugewerbe, weil sie aus ganz unterschiedlichen Gründen in allen großen Volkswirtschaften auftritt: In China, weil man zu viel gebaut hat, in Europa und den USA aufgrund der hohen Zinsen und damit der Bezahlbarkeit von Immobilien. Aufgrund der allgemein hohen Verschuldung im Immobiliensektor ist dieser stärker von der Gravitation „Zins“ betroffen als andere Wirtschaftssektoren. Sowohl Immobilienkonzerne haben mit den monatlichen Mieteinnahmen einen festgelegten Betrag für die Zinszahlungen zur Verfügung als auch Privatleute in Relation zu ihren Haushaltseinnahmen. Die Einnahmen lassen sich nur langsam verändern, d.h. im Umkehrschluss müssen bei höheren Zinsen die Immobilienpreise runter. Dies ist noch nicht in ausreichendem Maße geschehen. Anhand der USA kann man dies gut sehen: so muss der durchschnittliche US-Haushalt heute 43%



seines Einkommens für ein durchschnittliches Haus ausgeben ([Atlanta Fed HOAM](#)). Dies ist der höchste Wert seit 2006 und weit über dem von Banken angestrebtem Wert unter 30% bei der Kreditvergabe.

Auf der anderen Seite gibt es auch Gewinnende bei hohen Zinsen: Neben Banken sind dies allgemein Unternehmen, die sich langfristig verschuldet haben, aber kurzfristig Cash halten. So sind die Nettozinseinnahmen der S&P 500 Unternehmen im ersten Halbjahr 2023 gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Dieser kontraintuitive Verlauf liegt daran, dass sich die höheren Zinsen am kurzen Ende (Tagesgeld; 3-Monatsanlagen) schneller bemerkbar machen als am langen Ende (Bankverschuldung, Anleihen). Damit will ich nicht sagen, dass die hohen Zinsen nicht auch allgemein belastend auf die Unternehmen wirken: langfristig wird es schwieriger sich über Fremdkapital zu

finanzieren. Aber kurzfristig, wenn kein Finanzierungsbedarf ansteht, wirken die hohen Zinsen erst einmal positiv.

In Summe sehe ich die Großwetterlage an den Börsen weiterhin entspannt. Nach der Übertreibung 2020 bis 2021 und dem Einbruch im letzten Jahr, befinden sich die Märkte nach meinen Indikatoren weder in einer größeren Über- als auch Untertreibung.

Genießen Sie den Herbst,

Ihr

Till Schwalm



Till Schwalm
Herausgeber

Inhalt

Unternehmensentwicklungen	4
Marktanalyse	8
Muster-Portfolio	10
Allokation Muster-Portfolio	11



Unternehmensentwicklungen

Die Halbjahres-Berichtssaison für unsere Portfolio ist abgeschlossen und war mit Ausnahmen von Naked Wines ohne negative Überraschungen. Wobei sich bei den Japanern und Cewe ein freundlicheres Bild zeigt, als von mir erwartet.

Überblick über die bisherige Berichtssaison kal. Q2/2023

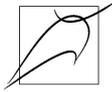
Name	Δ kal. Q2 Bericht	Δ Ausblick 2023	Δ Einschätzung
Alibaba	Positiv	Neutral	Neutral
All for One	Neutral	Neutral	Neutral
BioNtech	Negativ	Neutral	Neutral
CEWE	Positiv	Neutral	Positiv
DEFAMA	Neutral	Neutral	Neutral
Grenke	Neutral	Negativ `24	Neutral
HelloFresh	Neutral	Neutral	Neutral
Hypoport	Neutral	Neutral	Neutral
Mayr Melnhof	Negativ	Negativ	Neutral
Meta Platforms	Positiv	Neutral	Neutral
MutuiOnline	Neutral	Neutral	Neutral
Naked Wines	Neutral	Negativ	Negativ
Nintendo	Positiv	Neutral	Positiv
PayPal	Neutral	Neutral	Neutral
Takeuchi	Positiv	Neutral	Positiv
Warner Bros. Disc.	Neutral	Neutral	Neutral

Δ = Veränderung zu Erwartung TISCOL

MutuiOnline

MutuiOnline mit Zahlen im Rahmen meiner Erwartungen. Das Umsatzwachstum ist im zweiten Quartal tendenziell gleichgeblieben, auch wenn dies durch die getätigte größte Übernahme der Firmengeschichte im Februar schwierig ist, genau zu bestimmen. Aber man ist im ersten Quartal, bereinigt um den Januar, um 30,5% gewachsen und im zweiten Quartal ebenfalls um 30,4%. Ich gehe hierbei davon aus, dass das Kerngeschäft von MutuiOnline stagniert bis leicht rückläufig ist und dass das Wachstum vollständig aus der Akquisition kommt. Für das zweite Halbjahr kann man also weiterhin von einem Umsatzwachstum von 30%

ausgehen. Das Umsatzwachstum spiegelt sich aber nicht im Ergebnis wider. So kann das EBITDA zwar noch gesteigert werden, alle anderen Gewinnkennzahlen sind stark rückläufig, aber positiv. Hauptgrund hier sind die hohen Abschreibungen auf die getätigten Übernahmen und die höheren Zinskosten. Positiv ist anzumerken, dass sich der operative Cashflow im ersten Halbjahr mehr als verdoppelt hat und dass die Finanzbeteiligung an Moneysupermarket.com um mehr als 25% inkl. Dividenden dieses Jahr gestiegen ist. Damit macht sie fast 140 Mio. EUR auf der Bilanz aus und deckt die Nettoverschuldung von 330 Mio. EUR zur Hälfte ab. Vom Cashflow und der



Bilanz her scheint MutuiOnline das Geschäft im Griff zu haben und das ist am Ende entscheidend! Im operativen Geschäft hat sich nicht viel verändert. Der Immobilienkreditmarkt ist auch in Italien stark rückläufig: -40% für Neukäufe. Während die Refinanzierung stabil ist und im zweiten Quartal sogar angezogen hat. Hier erwartet man bei MutuiOnline auch keine Veränderung im zweiten Halbjahr. Einzig positiv ist, dass der Basiseffekt im vierten Quartal zum Tragen kommt und man von dort aus eine Stabilisierung der Zahlen erwartet. In Kontrast zum Hypothekengeschäft sind alle anderen Vergleichsplattformen von MutuiOnline im ersten Halbjahr gewachsen. Hier zeigt sich der Vorteil, den die Diversifikation hat, auch im Vergleich zu einer Hypoport.

Naked Wines

Nachdem Naked Wines zum geplanten Veröffentlichungstermin für den Jahresabschluss (versetztes Geschäftsjahr) keinen Stempel des Wirtschaftsprüfers bekommen hat, kam dieser nun mit zwei Monaten und zwei Wochen Verspätung. Das Positive: er kam und ist testiert. Soweit die guten Nachrichten, die restlichen sind durchwachsen. Sowohl lief das Geschäft im letzten Jahr nicht gut als auch die Prognose für das kommende Jahr sieht nicht so gut aus.

Warum halte ich trotzdem an der Aktie fest? Hauptsächlich, weil der Aktienkurs momentan ein Unternehmen widerspiegelt, welches in finanziellen Nöten ist und nicht eines, welches ein schlechtes Geschäft hat. Der Aktienkurs repräsentiert nicht den Buchwert des Unternehmens. Eine solche Aktie zu halten, geht nur, wenn man tief im Unternehmen drin ist, was ich bin. Ich glaube nicht, dass es zu einer Kapital-

erhöhung zum aktuellen Kurs kommt. Wenn dies nicht passiert, sollte sich der Kurs deutlich erholen. Ich gehe davon aus, dass das in den nächsten sechs bis neun Monaten passiert. Warum investieren wir dann nicht mehr? Weil dies eine Spekulation ist, was ich am Rande des Portfolios opportunistisch mache. Kernpositionen sollen aber gute Unternehmen, denen ich eine positive Zukunft mit Wachstum über dem Marktdurchschnitt oder sehr solide Unternehmen mit Marktwachstum sein. Dies ist bei Naked Wines nicht der Fall.

Kommen wir damit zu den Zahlen und wie ich sie interpretiere. Auf den ersten Blick sieht das abgelaufene Geschäftsjahr eigentlich ganz okay aus. Der Umsatz stagniert bei rund 350 Mio. GBP, der Deckungsbeitrag der Bestandskunden konnte gehalten werden und die Marketingausgaben in Neukunden wurden halbiert. Die Allgemeinkosten sind zwar um 12% gestiegen, trotzdem hat sich der adjustierte operative Gewinn erst einmal verachtfacht auf 17,4 Mio. GBP. Dies bei einem Marktwert von 40 Mio. GBP.

Wäre der Bericht hier zu Ende, hätte man einen Hacken an die Sache machen können. Als leidgeprüfter Investor hört der Bericht leider nicht an dieser Stelle auf. Es kommen dann noch einmal -31,6 Mio. GBP adjustierte überwiegend nicht cash-wirksame Ausgaben hinzu, sodass das Unternehmen unterm Strich 15 Mio. GBP verliert. Gleichzeitig steigt der Lagerbestand (wie angekündigt) massiv an, sodass das Working Capital steigt und Naked Wines auch einen massiven Cash-Verbrauch hat. In Summe hat das Unternehmen im abgelaufenen Geschäftsjahr -15 Mio. GBP Verlust gemacht und gleichzeitig rund -30 Mio. GBP Cash konsumiert. Dies sind die echten Zahlen. Würde das Geschäft so weiterlaufen, wie im



abgelaufenen Geschäftsjahr, könnte man auch direkt zum Insolvenzverwalter gehen. Es hätte keine Daseinsberechtigung und müsste geschlossen werden. Die 40 Mio. GBP Marktwert wären noch zu viel.

Wie soll also das neue Geschäftsjahr aussehen? Der Umsatz für das aktuelle Quartal ist -18%, für das Gesamtjahr erwartet man ein Rückgang von -8% bis -12%, der operative Gewinn soll 8-12 Mio. GBP betragen und der Cashflow 0-20 Mio. GBP. Adjustierungen sind keine mehr angekündigt, wobei ich davon ausgehe, dass man auf das Inventar möglicherweise noch etwas abschreiben muss. Wieso ist es wahrscheinlich, dass diese Zahlen so eintreten? Das operative Geschäft sah im abgelaufenen Geschäftsjahr tatsächlich okay aus: Zwar schrumpft die Kundenbasis massiv (-10%). Dies liegt aber vor allem an den Corona Kohorten 2021 und 2022, die sich anders verhalten als die Kohorten zuvor. Unter der Annahme, dass der Warenkorb bei verbleibenden Kunden und Kundinnen tendenziell steigt, verliert man in diesen Jahrgängen deutlich mehr Kunden und Kundinnen als zuvor. So hat man mit den Kohorten vor 2021 im ersten Jahr nach Gewinnung rund 2,5x den Umsatz gemacht, wie im Jahr der Gewinnung. Was logisch ist. Erst einmal gewinnt man die Kunden und Kundinnen über das ganze Jahr, das heißt, verbleibenden Kunden und Kundinnen bestellen bei mehr als einer Bestellung im Mittel über ein ganzes Jahr unter gleichen Bedingungen doppelt so viel und die ersten Bestellungen sind vom Bestellwert meistens kleiner. Man testet das Produkt oder bekommt rabattierte Probepackete. Mit den 2021 und 2022 Kohorten hat man aber nur eine Umsatzsteigerung von 1,1x bzw. 1,5x. Meine Schlussfolgerung: die Anzahl Kunden/Kundinnen, die aus diesen Kohorten abgesprungen sind, ist deutlich größer. Dies zeigt sich dann auch direkt

in der Rückzahlung dieser Kunden und Kundinnen. Diese musste deutlich nach unten angepasst werden.

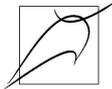
Was muss Naked Wines jetzt aus meiner Sicht für ein funktionierendes Geschäft zeigen? Dass die wenigen neuen Kunden/Kundinnen, die man im letzten Jahr gewonnen hat, wieder ein Verhalten zeigen, wie vor Corona. Wenn dies der Fall ist, sehe ich tatsächlich für das Geschäft von Naked Wines kein größeres Problem. Es wächst dann bloß einfach deutlich langsamer als von mir ursprünglich angenommen. Sollte die neu gewonnene Kohorte im Geschäftsjahr 2023 sich im Verhalten an diejenigen angleichen, wie 2021 und 2022, dann ist das Geschäft allerdings tot. Dann kann man anfangen es abzuwickeln oder zu verkaufen. Warum auch dieses Szenario für die Aktionäre und Aktionärinnen zum aktuellen Kurs nicht schlecht sein muss, liegt an folgendem: Obwohl der Umsatz stagniert und im nächsten Jahr schrumpfen wird, hat sich das Inventar um weitere 20 Mio. GBP auf 166 Mio. GBP erhöht. Hierbei hat man auf das Inventar bereits 10 Mio. GBP abgeschrieben und geht weiterhin von 40 Mio. GBP zu viel Inventar aus. D.h. hätte man keine Verpflichtungen gegenüber den Weingütern, was man hat, und zum Geschäft gehört, könnte man problemlos die aktuelle Verschuldung von 30 Mio. EUR und die Marktkapitalisierung aus dem Geschäft rausziehen. Da man allerdings eine Balance zwischen der Beziehung zu den Weingütern und der Liquidität eingehen muss, wird der Abbau nur langsam geschehen: bis Ende des Geschäftsjahres um ca. 10-20 Mio. GBP und bis Ende 2025 um weitere 15-20 Mio. GBP. Dies weicht nicht von den Aussagen ab, die man vorher getroffen hat. Zu den Gewinnen, die man machen wird: Das Geschäft mit den alten Kunden und Kundinnen bleibt sehr berechenbar und hier sieht man, wie vorher



beschrieben, keine Veränderung des Verhaltens. Mit diesem Geschäft sollte man eigentlich einen guten Teil der Verschuldung zurückführen können und ab 2025 schuldenfrei Geld zur Verfügung haben, um nachhaltig zu wachsen oder das Geld an die Aktionäre und Aktionärinnen zurückzuführen.

Was ist das Unternehmen dann heute wert? Auf Basis von rund 310 Mio. GBP nachhaltigem Umsatz mit einem Deckungsbeitrag von rund 70-75 Mio. GBP und Marketingkosten von 20-25 Mio. GBP sowie Allgemeinkosten von 40 Mio. GBP, würde ein nachhaltiger Gewinn von 10 Mio. GBP übrigbleiben. Dies halte ich auf Basis der aktuell verfügbaren Daten für realistisch. Was einem Unternehmenswert von 100 Mio. GBP entspräche. Gleichzeitig sollte man bis Ende Geschäftsjahr 2025 rund 40-50 Mio. GBP aus dem Unternehmen aufgrund von zu viel Lager herausziehen können. Unter

der Prämisse, dass man nicht mehr wachsen kann, ist das Unternehmen damit 140-150 Mio. GBP wert. Abzüglich der echten Verschuldung von rund 30 Mio. GBP, bleibt ein Wert für die Aktionäre und Aktionärinnen von 110-120 Mio. GBP, dies entspreche einem Aktienkurs von rund 150-160 GBp. Sollte man dagegen wachsen können oder die Marge steigern, sind auch deutlich höhere Bewertungen zwischen 200-300 GBp möglich. Dafür müssten zwei Dinge passieren: Erstens, die Kosten für die Akquisition von neuen Kunden und Kundinnen müssten im Verhältnis zum hinzugewonnenen Umsatz auf ein Vor-Corona-Niveau fallen. Zweitens, man müsste jedes Jahr mehr Kunden und Kundinnen gewinnen können als man verliert. Dies sieht man aktuell nicht, sondern daran muss man glauben oder auch nicht. Da ich nicht auf Basis von Glauben investiere, würde ich die Aktien momentan bei 150 GBp verkaufen.



Marktanalyse

Die Märkte habe sich im September ohne klare Nachrichten negativ entwickelt. Insbesondere die zweite Hälfte des Monats nach den Veröffentlichungen der Notenbanken hinsichtlich aktuellen Zinses und Ausblick kam beim Markt nicht gut an.

Der Ausblick, dass die Inflation höher bleibt und die Notenbanken keine Eile in einer möglichen Absenkung des Zinses sehen, wurden besonders kritisch gesehen. Ich interpretiere die Zahlen eher etwas anders. Die Wirtschaft steckt in keiner existenziellen Krise wie die Rezessionen 2007-09 oder

2020, wo die Notenbanken keine Alternative gesehen haben, als die Zinsen auf ein absolutes Minimum zu senken.

Ich sehe die Bewertung heute als realistisch an. Natürlich gibt es in jeder Marktphase Über- und Untertreibungen bei einzelnen Titeln. In Summe sieht der Markt die reale Wirtschaft heute aber weder durch eine rosarote noch eine düstere Brille. So erkläre ich mir auch die unterschiedlichen Marktreaktionen auf die Berichtssaison, die je nach Unternehmen sehr unterschiedlich ausgefallen sind.

Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Börsen haben sich im September negativ entwickelt. Insgesamt sind die Börsen gemessen an meinen Indikatoren 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	15 386,6	19 393,2	↗
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) ²	2,72%	4,93%	↘
Shiller KGV S&P 500 (USA) ³	29,5	17,4	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) ⁴	68%	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.

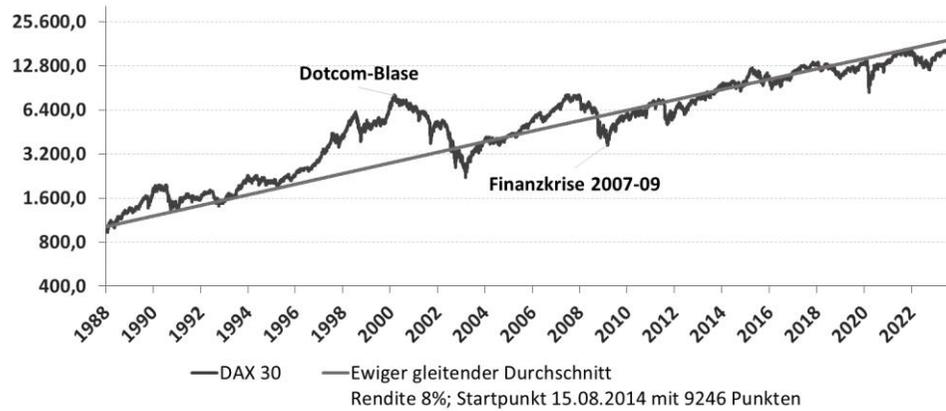
³ Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunktur-bereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

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.

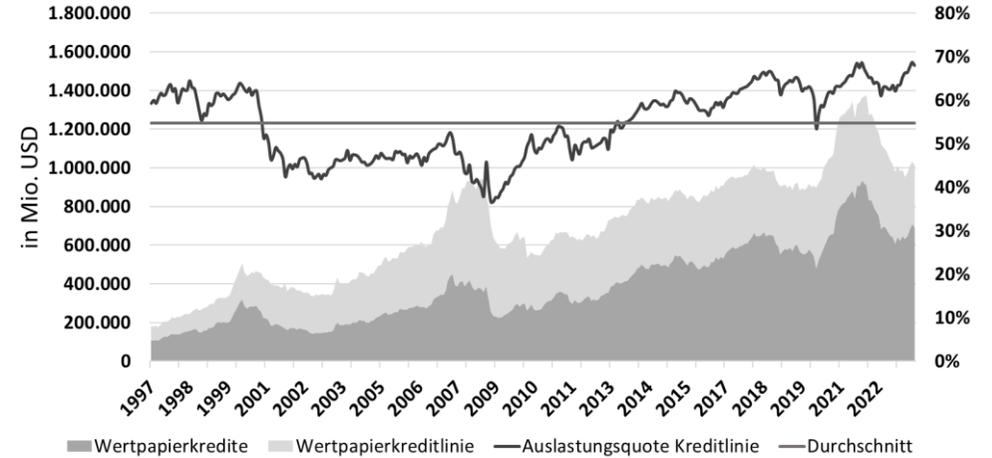
⁵ Die Statistik beruht auf einer vierteljährlich durchgeführten Erhebung von EY und zeigt das Volumen aller Erstemissionen weltweit in USD aus dem letzten Jahr, bzw. hochgerechnet für das Gesamtjahr, verglichen mit dem durchschnittlichen Volumen der Erstemissionen der letzten 5 Jahren.



Ewige Durchschnittsrendite:



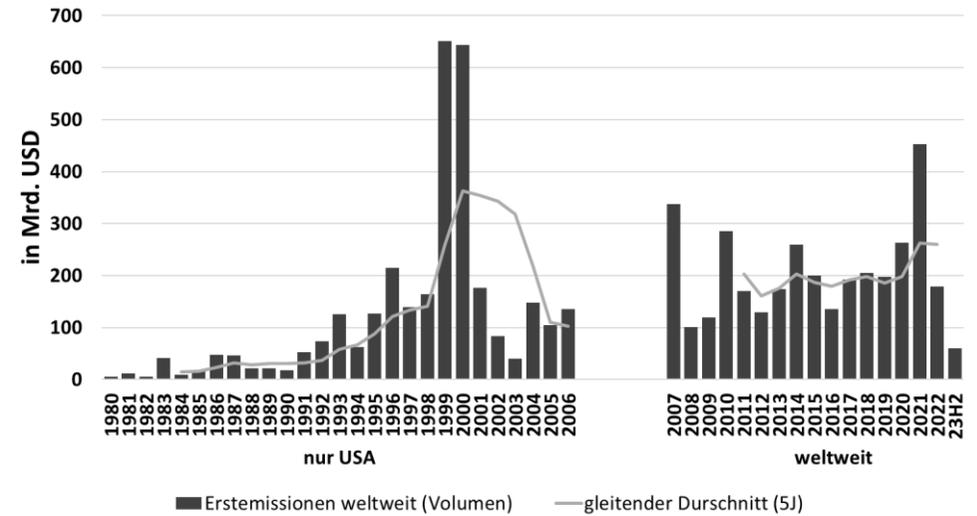
Kredit-Spekulation:

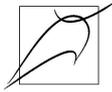


Shiller KGV:

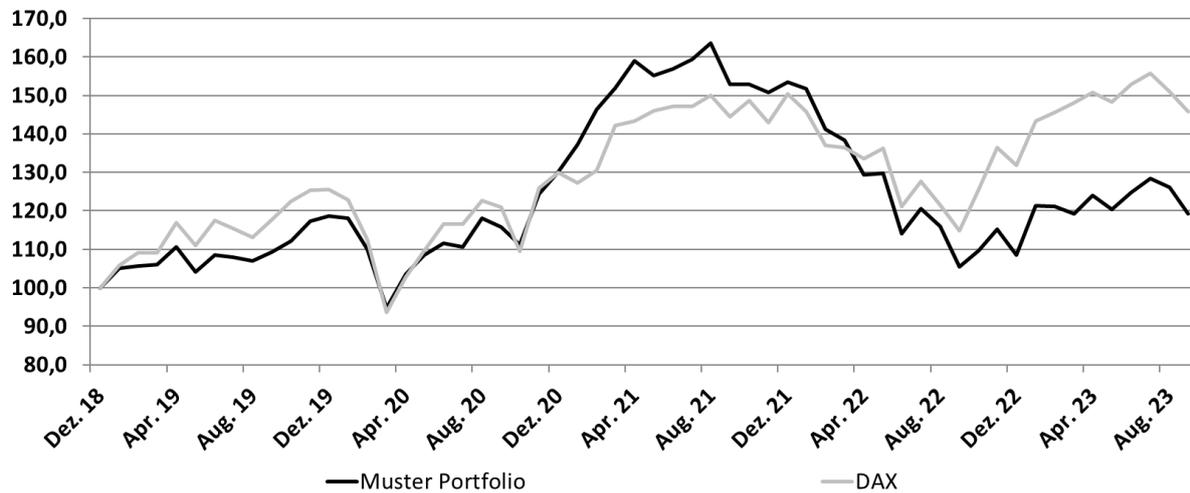


Erstmissionen:





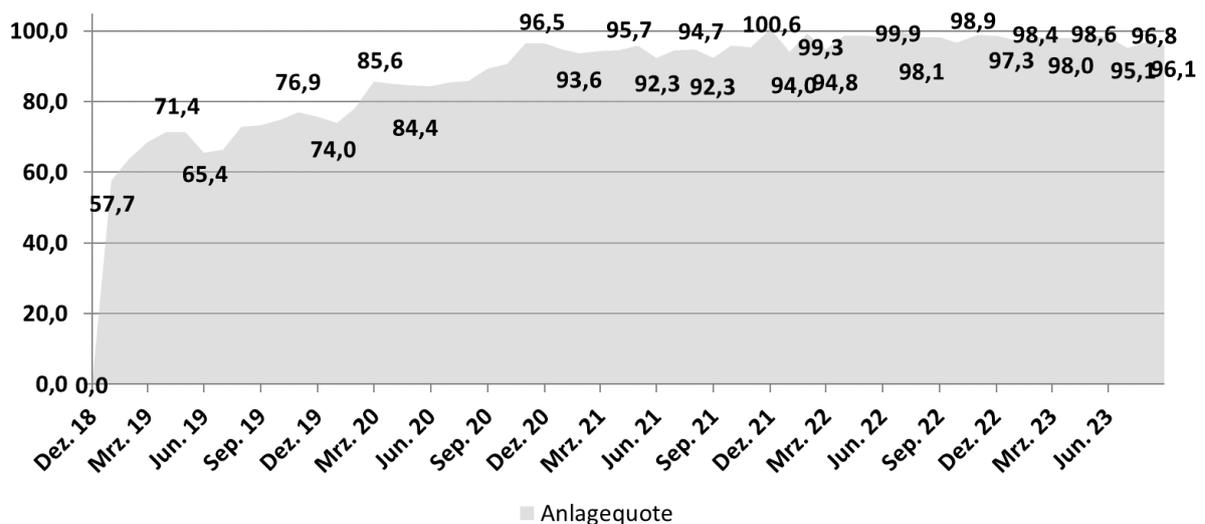
Muster-Portfolio

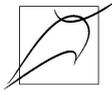


Der Wert des Muster-Portfolios hat sich im September mit -5% negativ entwickelt. Dies war die schlechteste Monatsentwicklung seit November 2022. Der DAX hat im gleichen Zeitraum -3,5% verloren.

Besonders negativ haben sich Hypoport, Naked Wines und Grenke entwickelt. Positiv dagegen waren nur Meta Platform und Takeuchi.

Die Investitionsquote ist trotz Veränderung des Portfolios etwa gleichgeblieben.



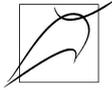


Allokation Muster-Portfolio

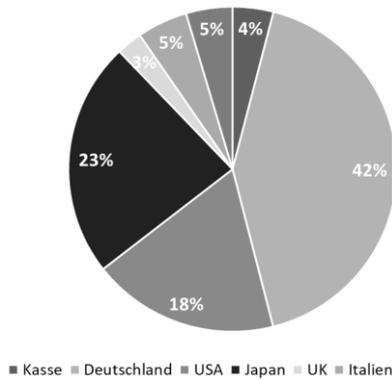
Im September haben wir die Position in Meta noch einmal halbiert und die Position in HelloFresh wieder auf 7,5% reduziert. Dem gegenüber haben wir die Position in DEFAMA und 3M auf 2,5% aufstocken können. Größer möchte ich diese Positionen zum aktuellen Kurs auch nicht aufbauen.

Übersicht:

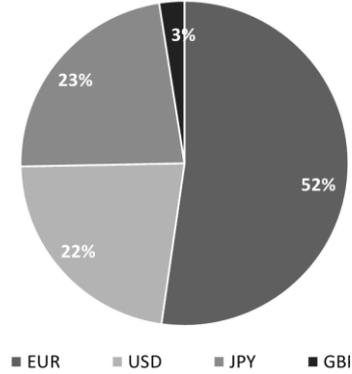
	Portfolio	in %	Performance
	Kasse	4,0%	
1	Takeuchi Mfg Co Ltd	13,3%	+7,13%
2	Nintendo	9,5%	-0,87%
3	BioNtech	7,8%	-3,79%
4	Warner Bros. Discovery	7,5%	-9,29%
5	Grenke	7,5%	-4,37%
6	HelloFresh	7,5%	-5,76%
7	CeWe Color	5,8%	+0,75%
8	All For One	5,6%	-0,38%
9	PayPal	5,2%	-2,65%
10	MutuiOnline	4,9%	+1,24%
11	Alibaba	4,5%	-1,24%
12	Hypoport AG	4,1%	+1,46%
13	Meta Platforms	2,8%	+1,73%
14	DEFAMA	2,6%	-0,07%
15	Mayr-Melnhof Karton	2,5%	-0,11%
16	Naked Wines Plc	2,5%	-11,38%
17	3M Company	2,4%	-0,23%



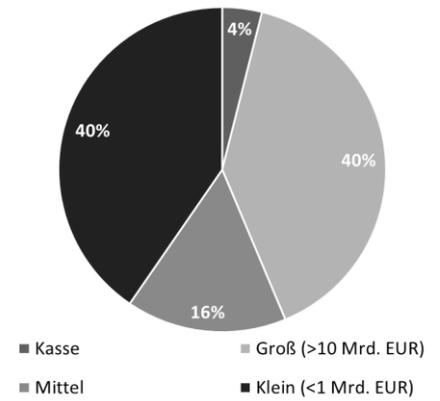
Länder:



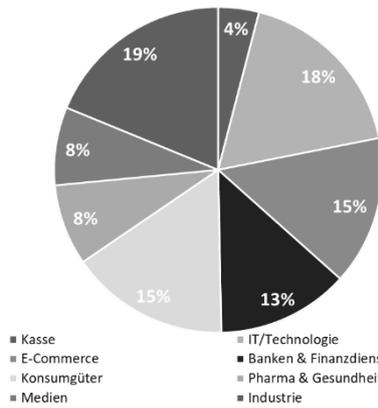
Währungen:



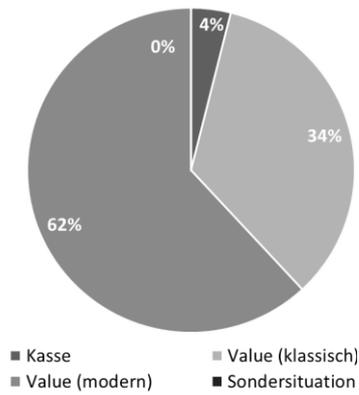
Marktkapitalisierung:



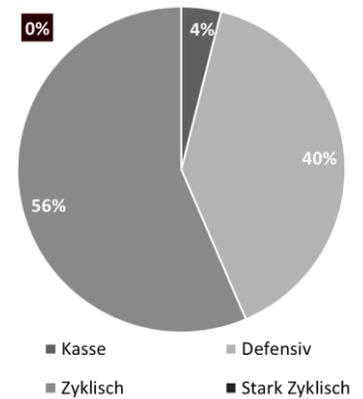
Branchen:

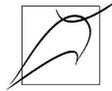


Investmentstil:



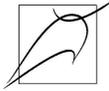
Konjunkturanfälligkeit:





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						88%		88%	19%	17,0	2,3	63%	16%		49%		
3M Comp	MMM	93,62	Mio.	USD	108,01	15%	113,16	21%	14%	11,4	3,1	39%	44%	22788,5	32%	3,0	1,0
Alibaba	BABA	86,74	Mio.	USD	121,50	40%	126,26	46%	35%	2,6	0,2	73%	17%	12559,2	64%	3,0	2,0
All For One Group	A1OS	40,70	Mio.	EUR	76,45	88%	79,22	95%	10%	15,5	2,0	30%	16%	72,5	35%	3,0	1,0
Biontech	BNTX	108,64	Mio.	USD	167,49	54%	151,49	39%	27%	2,8	1,3	-55%	30%	-515,9	59%	3,0	3,0
Cewe	CWCG	89,50	Mio.	EUR	111,07	24%	109,05	22%	9%	16,3	2,3	25%	15%	148,8	48%	3,0	1,0
Defama AG	DEF	21,20	Mio.	EUR	34,78	64%	36,26	71%	3%	31,6	2,6	4%	12%	150,1	21%	3,0	1,0
Warner Bros. Disc.	WBD	10,86	Mio.	USD	28,32	161%	37,54	246%	17%	10,8	0,3	225%	5%	79295,0	36%	3,0	0,0
Grenke Leasing	GLIn	21,05	Mio.	EUR	74,27	253%	74,76	255%	18%	7,2	3,5	2%	12%	2246,3	16%	3,0	1,0
HelloFresh	HFGG	28,30	Mio.	EUR	51,24	81%	50,80	80%	22%	23,1	4,2	163%	3%	348,3	41%	3,0	0,0
Hypoport	HYQGn	130,00	Mio.	USD	191,23	47%	188,55	45%	11%	52,6	3,0	39%	15%	252,5	43%	3,0	1,0
Mayr-Melnhof	MMKV	127,60	Mio.	EUR	192,25	51%	151,15	18%	12%	9,3	1,2	12%	13%	1791,0	41%	3,0	1,0
Facebook	META	300,21	Mio.	USD	245,88	-18%	172,74	-42%	68%	21,6	5,5	46%	24%	-13909,5	75%	1,0	3,0
Mutui Online	MOL	25,10	Mio.	EUR	35,56	42%	32,19	28%	27%	19,6	3,5	98%	39%	209,0	38%	3,0	1,0
Naked Wines	WINE	0,58	Mio.	Gbp	5,77	898%	5,72	890%	30%	2,3	0,3	-8%	-1%	22,0	44%	3,0	0,0
PayPal Holding	PYPL	58,46	Mio.	USD	92,69	59%	92,54	58%	14%	17,6	2,3	67%	16%	41735,0	29%	3,0	1,0
Nintendo	7974	6225,00	Mio.	JPY	6864,39	10%	6733,50	8%	17%	19,0	3,6	146%	15%	-1283,7	77%	3,0	3,0
Takeuchi Mfg Co	6432	4980,00	Mio.	JPY	5871,94	18%	4294,95	-14%	14%	24,2	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.

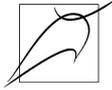
⁴ Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen, addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

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.