



Till Schwalm's Value Investing Brief

Januar 2022

*„Es kommt nicht darauf an, dem Leben mehr Jahre zu geben,
sondern den Jahren mehr Leben zu geben.“*

Alexis Carrel

Sehr geehrte Anlegende,

das Jahr 2021 ist beendet und ich blicke mit gemischten Gefühlen auf das neue Jahr 2022.

Hinsichtlich 2021 war ich zu optimistisch was das Ende der Pandemie und zu negativ was die Entwicklung der Börse betrifft. Ich bin davon ausgegangen, dass der Impfstoff einfacher unters Volk gebracht werden kann und wir in ein normaleres Leben zurückkehren können und dass die Börsen nach einem fulminanten Anstieg in der zweiten Hälfte 2020 seitwärts laufen. Dies ist nicht geschehen.

Die Börsen 2021

Der Dezember ist für die Märkte, wie das gesamte Jahr, sehr gut gelaufen: Der DAX hat 5.2% zugelegt, der S&P 500 4.5% und der MSCI World 4%. Auf Jahressicht hat der DAX 16% zugelegt, der S&P 500 in Euro 29% und der MSCI World in Euro 33%. Für uns war der Dezember nicht so

gut. Wir haben ca. 2% im Dezember und auf das Gesamtjahr „nur“ 18% zulegen können. Das ist okay.

Für 2022 gehe ich von einem schwierigen Börsenjahr aus. Die Inflation, auch wenn sie hinsichtlich vieler Punkte temporär ist, wird die Entscheidungen der großen Leitbanken beeinflussen und damit auch die Bewertungen der Aktien. Die Türkei hat hierbei noch ein besonderes Problem mit der Inflation und den dazugehörigen politischen Entscheidungen, welche zu der ersten größeren Staatspleite seit einem Jahrzehnt führen können. China hat im Immobilienmarkt zurzeit einen Schmelbrand, der zu einer Feuersbrunst ausbrechen und die weltweite Wirtschaft mit anstecken kann. Das Problem „Russland-Ukraine“ ist politischer Sprengstoff, der ebenfalls Unsicherheit für die Börsen bedeutet, und dann gibt es noch das unbekannte Risiko, wie



2020 Corona, welches die Mehrheit der Marktteilnehmer heute noch nicht sieht.

Auf der positiven Seite hoffe ich wiederholt auf ein Ende der Pandemie. Ich wünsche mir für 2022 und insbesondere für den nächsten Winter, dass wir auf lokaler Ebene ohne Einschränkungen auskommen und dass zum Reisen in die meisten Teilen der Welt nicht mehr als ein Pass und ein Impfzertifikat nötig sein wird.

Meine Hoffnung ist, dass sich in den Ländern mit alter Bevölkerungsstruktur die Mehrheit 3-4x impfen lässt (ich bin heute Befürworter einer temporären Impfpflicht; wer sich nicht impfen lassen möchte, muss sich mit einem Betrag x an den höheren Gesundheitskosten beteiligen) und dass wir dann zu einer Durchseuchung mit allen Risiken und Nebenwirkungen kommen.

Ich wünsche mir für das neue Jahr, dass sich die Diskussion um die Lösung der Pandemie verändert. Meine Prämisse ist, dass wir mit dem Virus zu Leben lernen müssen. Eine Ausrottung ist nicht mehr möglich und war mit unserer Lebensweise vielleicht auch nie vereinbar.

Beim Investieren wende ich häufig eine Technik des Umdrehens von Gedanken an, die ich auch hier demonstrieren möchte. Ich habe ausführlich darüber in [meinem Buch](#) im dritten Teil „Analyse zum Investieren“ geschrieben. Ein einfaches Beispiel für das Umdrehen von Gedanken ist folgendes:

Es wird allgemein hin angenommen, dass es gute Führungskräfte braucht, um ein gutes Unternehmen und eine gute Unternehmenskultur zu schaffen. Was ist aber, wenn gute Unternehmen mit einer guten Unternehmenskultur gute Führungskräfte anlocken? Dann sollte man nicht davon ausgehen, dass ein schlechtes Unternehmen

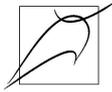
durch eine gute Führungskraft auf einmal gut wird.

Das Ende der Pandemie?!

Auf die Pandemie bezogen ist allgemein hin angenommen, dass Kontaktbeschränkung zu einer Verbesserung der pandemischen Situation führen. Was passiert, wenn wir den Gedanken umdrehen: eine Verbesserung der pandemischen Situation führt zu Kontaktbeschränkungen. Umso besser die pandemische Situation, umso weniger Leute stecken sich an, umso leichter kann sich das Virus auch in Zukunft verbreiten, umso länger dauert die Pandemie, umso öfter brauchen wir Kontaktbeschränkungen.

Mit den umgedrehten Gedanken kann man jetzt neue Lösungsansätze finden. Wir brauchen eine hohe Inzidenz, um die Pandemie zu beenden! Das sekundäre Problem ist die maximale Auslastung der Krankenhäuser. Daraus kann man neue Handlungsempfehlungen ableiten. Man möchte eine hohe Inzidenz in Gruppen mit geringem Risiko (<40-Jährige sowie frisch Geimpfte); eine hohe Impfquote, da sich diese Menschen risikoloser anstecken können, und nach Möglichkeit eine kurze Zeit, in der das Leben auf Ansteckung ausgerichtet ist. Das heißt, eine Notfallversorgung ohne Quarantäne, Schulpflicht ohne Quarantäne und Krankenhäuser und temporäre Lazarette, die sich nur auf Corona-Erkrankte einstellen.

Ohne Impfstoff habe ich die Einschränkungen des Lebens als richtig angesehen. Der Impfstoff, der entwickelt wurde, ist sehr gut. Er ist die Waffe gegen Corona auf die wir 2020 gewartet haben. Jetzt ist 2022. Besser wird die Situation nicht! Jetzt sollten die gesellschaftlichen Maßnahmen darauf ausgerichtet werden, die Pandemie zu beenden und nicht auf die Verbesserung



der pandemischen Situation. Meine persönliche Schlussfolgerung: Impfen für alle bis zum Umfallen und Anstecken für alle die, die wahrscheinlich nicht umfallen!

Ist mir ein Fehler bei Trip.com unterlaufen?

Im Zuge der Pandemie habe ich auch viel über den Weg von Chinas „Zero-Covid“ nachgedacht und damit direkt über unser Investment in Trip.com.

Das Unternehmen hat im Dezember Zahlen berichtet. Der Gesamtnettoumsatz blieb im Vergleich zum Vorjahr weitgehend stabil und ging im Quartalsvergleich um 9% zurück, hauptsächlich aufgrund von Naturkatastrophen (Überschwemmung und Taifun in Henan, eine der bevölkerungsreichsten Gegenden Chinas) und COVID-19-Infektionen, von denen mehrere chinesische Provinzen betroffen waren.

International wurde dagegen viel gelockert, insbesondere in Europa und den USA. Allerdings konnte Trip.com nur bedingt davon profitieren, da der Hauptumsatz mit Chinesen/Chinesinnen erwirtschaftet wird. Solange China aber eine strikte Null-Covid-Strategie fährt und der Rest der Welt nicht, wird es nur ein Bruchteil der internationalen Reisen geben.

Ich bin davon ausgegangen (siehe [Value Investing Brief August 2020](#)), dass sich der Reisemarkt bis 2024 vollständig erholt und die Online-Reiseagenturen dann wieder mit 10% wachsen. Ich bin außerdem davon ausgegangen, dass die Online-Reiseagenturen nach der Pandemie besser dastehen als vor der Pandemie, da ein

Großteil der Konkurrenz verschwunden ist, und, dass China offener wird.

Trip.com scheint einen höheren Marktanteil erreicht zu haben. Bei dem ersten und letzten Punkt hat sich meine Einschätzung allerdings verändert. Ich denke, dass sich China nicht mehr auf einem Weg der Öffnung befindet – zumindest nicht für Reisende¹. Und ich denke, dass viele Strukturen in der Tourismusindustrie kaputt gegangen sind, sodass das alte Geschäft nicht so schnell zurückkehrt, auch wenn die meisten Menschen Lust aufs Reisen haben. Dem entgegen stehen die Aussagen des Managements von Trip.com, welches davon ausgeht, dass die Restriktionen von China auch im Zuge der olympischen Winterspiele gelockert werden².

Alles in allem fällt meine Prognose heute negativer für Trip.com aus als vor 1 ½ Jahren und da ich in China heute bessere Investments sehe, habe ich mich entschlossen, Trip.com vollständig zu verkaufen (realisierter Verlust ca. 4% auf das Investment) und dafür eine Position in Alibaba aufzubauen. Auf Basis unterschiedlicher Kennzahlen ist die Alibaba Aktie sehr günstig und vom Allzeithoch vor 15 Monaten um 60% gefallen. Das größte Risiko besteht in einer Verschärfung des Konfliktes zwischen China und der westlichen Welt. Das ist auch der Hauptgrund, warum ich unser vollständiges Chinainvestment kleiner 5% allokiere.

¹ Quellen: [Handelszeitung.ch \(03.10.2021\) – China-Reisen bleiben noch lange mühsam](#), [ZDF \(22.09.2021\) – Drei Wochen Quarantäne in China](#), [ARD \(21.07.2021\) – Chinas Strafe wegen Corona](#)

² Quelle: [Skift \(16.12.2021\) – Trip.com Sees China Potentially Easing Travel Curbs in 2022](#)

Ich wünsche Ihnen allen ein frohes neues
Jahr!

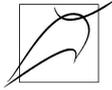
Ihr

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Till Schwalm'.

Till Schwalm

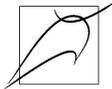


Till Schwalm
Herausgeber



Inhalt

Unternehmensentwicklungen	6
Marktanalyse	7
Investmentidee des Monats: HelloFresh (HF)	9
Muster-Portfolio	11
Allokation Muster-Portfolio	12
Abonnierenden Fragen	16



Unternehmensentwicklungen

All for One:

All for One hat seinen Jahresabschluss vorgestellt, welcher vorher schon größtenteils bekannt war und ohne Überraschungen auskam. Insgesamt ist das Jahr für All for One gut gelaufen, inkl. der Integration des polnischen Geschäfts der SNP. Ich freue mich, hier einen soliden Wert im Portfolio zu haben.

HelloFresh:

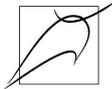
HelloFresh hat sein Capital Markets Day veranstaltet, der bei den Investierenden eher schlecht ankam. Wir haben die Gelegenheit dazu genutzt, die Aktie zu kaufen. Interessant ist hierbei, dass ich mit Investierenden gesprochen habe, die das Unternehmen schon länger beobachten und mir erzählt haben, dass es nicht außergewöhnlich ist, dass das HelloFresh Management tiefstapelt. Etwas was ich grundsätzlich bevorzuge. Daneben drückt die Inflationssorge auf HelloFresh, da die Prognose insbesondere für Lebensmittel angehoben wurde. Allerdings gehe ich davon aus, dass HelloFresh den Anstieg weitergeben kann und er insbesondere im Vergleich zu Supermarkt Lebensmittel geringer ausfallen wird. Zum Schluss fällt HelloFresh noch in den Korb Corona-

gewinner, welche in der zweiten Jahreshälfte 2021 eher verkauft wurden – nicht immer mit Blick auf die Bewertung. All diese Faktoren zusammen machen HelloFresh aus meiner Sicht zum aktuellen Kurs eher günstig. Mehr dazu unter [Investmentidee des Monats: HelloFresh \(HF\)](#).

Discovery Inc.:

Das Gesetz, welches Discovery theoretisch zwingen würde, seine Mehrheit an TVN in Polen zu verkaufen, wurde von der zweiten polnischen Kammer bestätigt und dann von Präsident Duda nicht ratifiziert. Es ist damit nicht in Kraft. Nach Aussage von Duda, ist das Gesetz schädlich für den Ruf des Landes als Unternehmensstandort. Das sind gute Nachrichten für uns.

Zudem hat Discovery die Freigabe von der europäischen Wettbewerbskommission sowie der amerikanischen IRS bekommen, mit Warner Bros. zu verschmelzen. Ausstehend ist aber noch die Bestätigung der amerikanischen Wettbewerbskommission. Insgesamt steht Discovery vor einem Jahr mit einer Transformation, die ich sehr positiv sehe.



Marktanalyse

Die Märkte sind im Dezember stark gestiegen. Der DAX hat mit +5% zum Vormonat seine Verluste vom Vormonat wieder ausgeglichen und schließt das Jahr nahe am Allzeithoch ab.

Insgesamt war der Dezember wie erwartet ereignislos. Spannend ist zu sehen, ob es zum sogenannten Window-Dressing und Steuerverkäufen gekommen ist. Das bedeutet, dass gut gelaufene Titel im

Portfolio behalten wurden und schlecht gelaufene verkauft. Einmal um Steuerverluste für das Jahr geltend zu machen und zum anderen um das Portfolio besser aussehen zu lassen als es eigentlich ist. Dieser Effekt im Dezember wird dann im Januar wieder ausgeglichen. Einige Anzeichen gibt es zumindest, dass gut gelaufene Titel im Dezember weiter gut gelaufen sind und schlecht gelaufene sich weiter verschlechtert haben.

Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Börsen haben sich im Dezember positiv entwickelt. An den Bewertungen hat sich nichts verändert. Das einzige Argument für Aktien bleibt der niedrige Zins. Hier gilt es, die Inflation im Auge zu behalten.

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) ¹	15 884.9	16 798.1	→
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) ²	2.33%	1.43%	↗
Shiller KGV S&P 500 (USA) ³	40.2	17.3	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) ⁴	67%	54%	↘
viele Erstemissionen (weltweit/Halbjahreswerte) ⁵	197.8	105.6	↘

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 konjunkturbereinigtes 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 verglichen mit dem durchschnittlichen Volumen der Erstemissionen der letzten 5 Jahren.



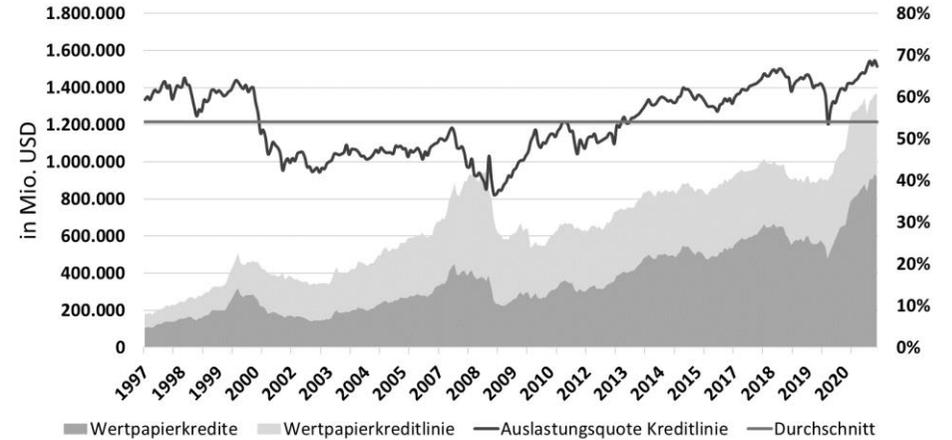
Ewige Durchschnittsrendite:



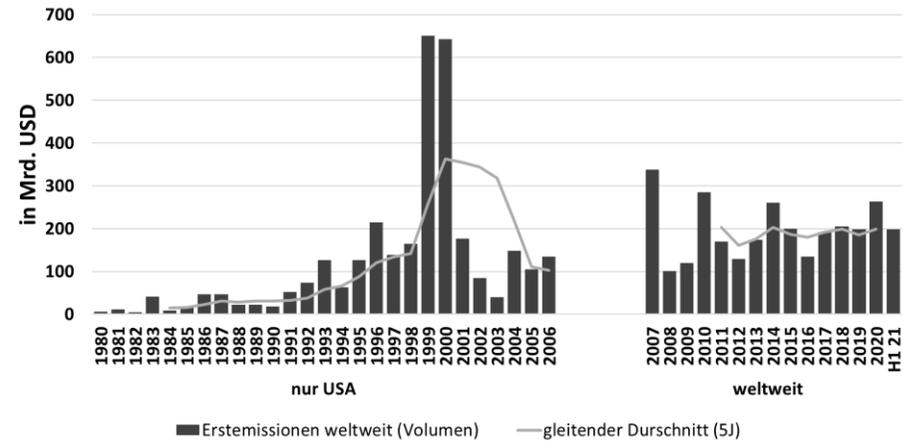
Shiller KGV:

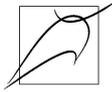


Kredit-Spekulation:



Erstmissionen:





Investmentidee des Monats: HelloFresh (HF)

HelloFresh ist der weltweit führende Kochbox-Lieferant. Per Paket werden den Kunden/Kundinnen in einem Abo-Modell Zutaten für mehrere Gerichte inklusive Rezepte geschickt, welche selbst zu Hause gekocht werden müssen. Ein Essen kostet ca. 6 EUR pro Person und ist damit doppelt so teuer wie die Zutaten aus dem Supermarkt selbst zu kaufen. Der Vorteil für die Abonnierten liegt in der Zeitersparnis (Essensplan erstellen, Zutaten kaufen), dem Geschmackserfolg (Rezepte sind narrensicher), der Reduzierung von Lebensmittelabfällen (man bekommt nur die Menge Zutaten, die man für das Essen braucht) sowie Abwechslung (man kocht Gerichte, die man normalerweise nicht in seinem Alltagskochrepertoire hat).

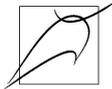
Das Geschäft ist ein klarer Coronagewinner – mehr Menschen lernen zu Hause zu kochen und gehen weniger aus. Vergleichbare Dienstleistung gab es vor HelloFresh nicht, der Markt für Kochboxgerichte wurde und wird erst durch HelloFresh etabliert. Neben vergleichbaren Unternehmen, wie Marley Spoon, sehe ich die größten Kundenüberschneidungen bei Tiefkühlfertiggericht-Lieferdiensten, wie Bofrost. Nur dass man nicht die alte Generation Bofrost-Kunden/Kundinnen anspricht, sondern die neue Generation übernimmt.

HelloFresh ist neben Zalando und DeliveryHero eine der erfolgreichsten Ausgliederungen aus dem Rocket Internet Universum. Der Gründer und CEO Dominik Richter hält noch ca. 4% am Unternehmen. Das Management-Team macht einen guten Eindruck.

Die Stärken von HelloFresh liegen in seinen Economics of Scope. Man hat sehr viel Erfahrung im Marketing und der Logistik in den letzten Jahren gesammelt und ist damit der Konkurrenz voraus. Als junges Unternehmen und aus der Onlinewelt stammend, agiert HelloFresh sehr datengetrieben. Alles wird ausprobiert, gemessen und entsprechend dem Erfolg weitergeführt oder verworfen. Des Weiteren hat man eine gewisse Markenstärke aufgebaut bzw. setzt stark auf Empfehlungsmarketing, welches kritisiert wird, aber erfolgreich ist. Die Ausfallquote von Erstkunden/-kundinnen (ca. 50% bestellen nur 1x; nur ca. 10-15% bleiben nach einem Jahr) ist sehr hoch, ist diese Hürde überwunden, sind die Abonnierten langfristig loyal und einfach zu reaktivieren.

Der Markt ist noch klein und wächst für HelloFresh durch geographische Expansion, Add-Ons, neue Angebote (z.B. Fertiggerichte in den USA unter der Marke Factor75) und neue Zielgruppen mit günstigeren Angeboten (unter der Marke EveryPlate).

Derzeit hat man ca. 7 Mio. aktive Kunden/Kundinnen von einem potenziellen Kundenstamm von 150 Mio. – eine Verdoppelung der Abonnierten sollte in den nächsten zehn Jahren problemlos möglich sein. Bei einem Bestellverhalten wie vor Corona, ist damit das Ziel 10 Mrd. EUR Umsatz bis zum Jahr 2025 einfach zu erreichen. Hinsichtlich der Marge gehe ich davon aus, dass HelloFresh im Bereich von 6% nachhaltigem Gewinn landet, was einen Ertrag von 600 Mio. EUR im Jahr 2024/25 bei 15% Wachstum entspricht. Mein fairer



Wert liegt damit bei rund 17.5 Mrd. EUR
oder ca. 100 EUR pro Aktie.

**Wir haben im Dezember zu einem Ø-
Kurs von 72 EUR eine 5% Position
aufgebaut**

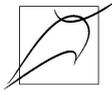
Einfache Wachstumsprognose HelloFresh:

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
aktive Kunden/Kundinnen (in Mio.)	2.04	2.97	5.29	7.00	8.19	9.50	10.93	12.31
Anzahl Käufe pro Quartal	3.6	3.6	4.0	4.0	3.9	3.8	3.7	3.7
Warenkorb pro Kauf	47.1	48.2	50.3	50.7	51.7	52.7	53.8	54.9
	1273.	1815.	3745.	5857.	6607.	7617.	8699.	10000.
Umsatz in Mio. EUR	3	6	4	8	2	2	8	0
Umsatzwachstum		43%	106%	56%	13%	15%	14%	15%
Warenkosten	475.6	640.6	1276.	2008.	2265.	2611.	2983.	3428.9
in%	37%	35%	34%	34%	34%	34%	34%	34%
Versandkosten	454.3	652.0	1422.	2325.	2623.	3024.	3454.	3970.4
in%	36%	36%	38%	40%	40%	40%	40%	40%
Deckungsbeitrag	349.3	516.5	1051.	1523.	1718.	1981.	2262.	2600.8
in%	27%	29%	28%	26%	26%	26%	26%	26%
Marketing	330.1	405.2	469.7	859.3	969.2	1117.	1276.	1466.9
in%	26%	22%	13%	15%	15%	15%	15%	15%
Gemeinkosten	96.9	132.8	146	214.6	228.3	245.8	263.2	282.9
in%	8%	7%	4%	4%	3.5%	3.2%	3.0%	2.8%
EBIT	-82.8	-25.8	425.9	449.6	520.8	617.9	723.2	850.9
in%	-6%	-1%	11%	8%	8%	8%	8%	9%
Steuern			0		140.6	166.8	195.3	229.7
in%			0%		27%	27%	27%	27%
Gewinn			449.6		380.2	451.1	527.9	621.2
in%					6%	6%	6%	6%

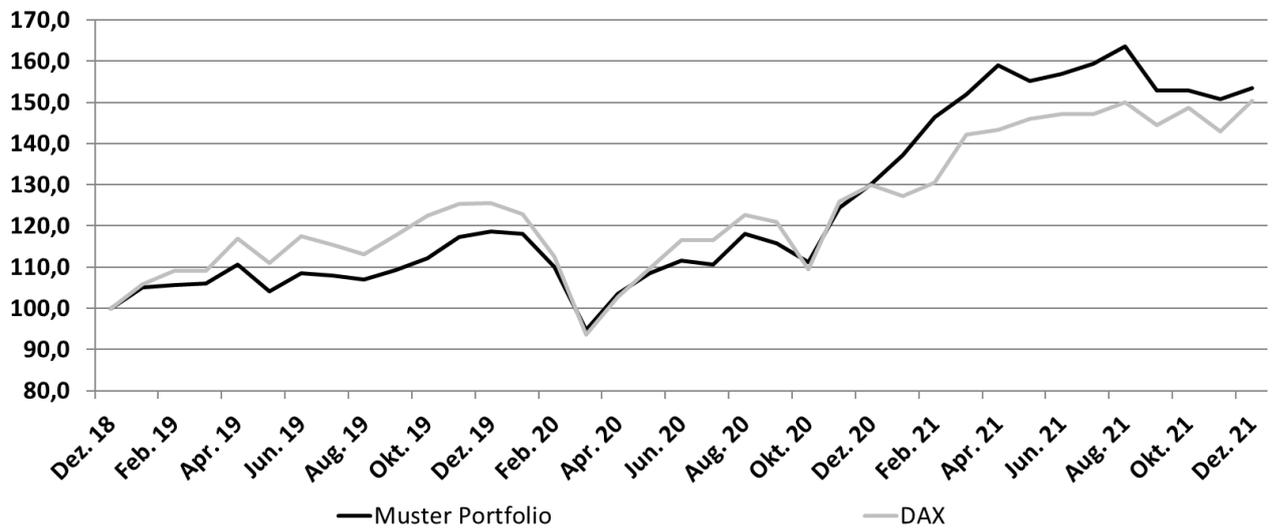
Einfache Bewertung nach Graham-Formel:

Graham Formel für KGV: $(8+2 \times \text{Wachstum})$

in Mio. EUR	Multiple	heute	2025
Nettokasse		460.0	1580.4
Wert nach KGV	38	17084.2	23604.6
Wert abdiskontiert 10%		17544.2	17201.7
Wert pro Aktie		101.04 EUR	99.07 EUR



Muster-Portfolio

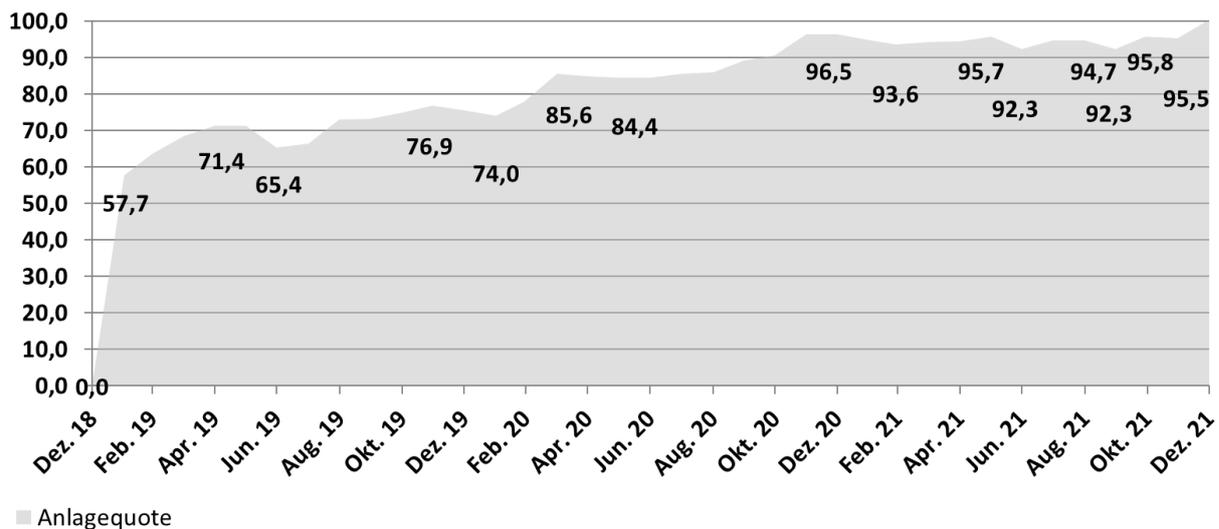


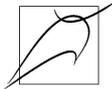
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich mit +1.8% deutlich schlechter entwickelt als der DAX mit +5.2%.

Das Ergebnis verschlechtert haben vor allem Trip.com, Discovery und HelloFresh.

Positiv haben sich dagegen vor allem Agfa und Nintendo entwickelt.

Die Anlagequote wurde auf fast 100% angehoben.



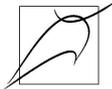


Allokation Muster-Portfolio

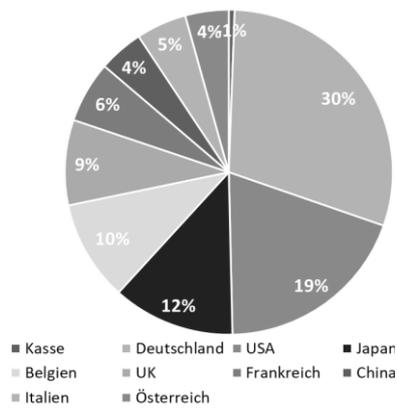
Im Dezember haben wir eine 5% Position in HelloFresh aufgebaut. Anfang Januar haben wir Trip.com vollständig verkauft und dafür Alibaba gekauft. Dies ist in der Portfolioübersicht (Stand: 31.12.2021) nicht enthalten.

Übersicht:

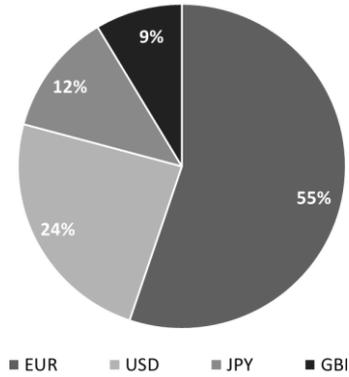
	Portfolio	in %	Performance
	Kasse	0.2%	
1	Agfa	10.0%	+0.10%
2	Alphabet	10.0%	+5.85%
3	Discovery Communication	9.4%	-1.73%
4	Naked Wine Plc	8.5%	+1.96%
5	Nintendo	7.7%	-0.76%
6	All For One	7.0%	+2.60%
7	CeWe Color	6.5%	+2.53%
8	BIC	6.1%	-1.36%
9	Grenke	6.1%	-0.80%
10	Grenke Anleihen	5.6%	+1.03%
11	MutuiOnline	5.0%	+3.15%
12	HelloFresh	4.8%	-0.20%
13	Trip.com	4.4%	-0.21%
14	Takeuchi Mfg Co Ltd	4.4%	+1.47%
15	Mayr-Melnhof Karton	4.3%	+1.57%



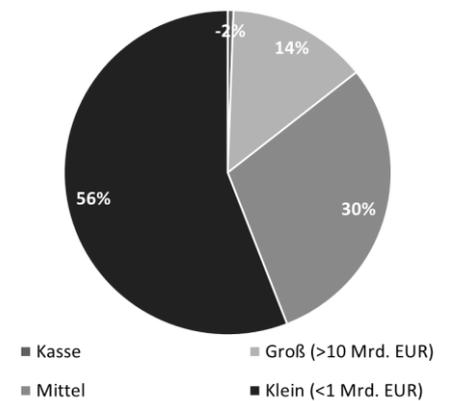
Länder:



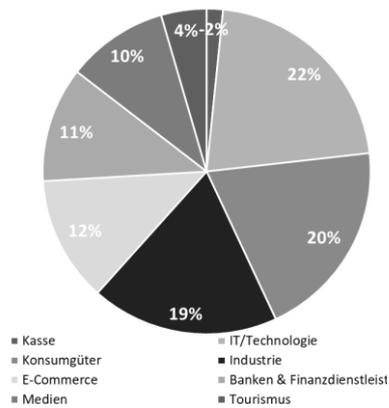
Währungen:



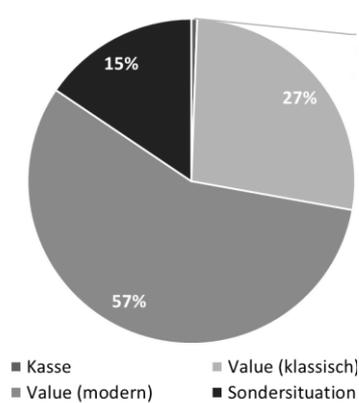
Marktkapitalisierung:



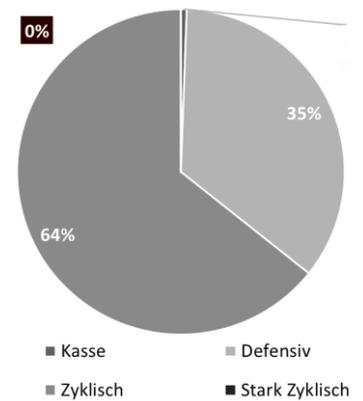
Branchen:



Investmentstil:



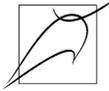
Konjunkturanfälligkeit:





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						24%		23%	16%	20.6	3.2	33%	12%		45%		
AGFA	AGFB	3.85	Mio.	EUR	5.23	36%	7.14	86%	32%	16.4	2.5	8%	7%	1531.5	3%	3.0	0.0
All for One	A1OS	71.80	Mio.	EUR	57.84	-19%	54.73	-24%	15%	27.0	5.1	14%	15%	84.3	28%	1.0	1.0
Alphabet	GOOGL	2901.49	Mio.	USD	1797.74	-38%	1737.68	-40%	10%	40.2	6.7	32%	16%	-52.7	68%	1.0	3.0
BIC	BB	47.54	Mio.	EUR	81.18	71%	74.82	57%	11%	9.4	1.2	14%	15%	247.5	60%	3.0	2.0
CeWe	CWC	128.00	Mio.	EUR	96.59	-25%	91.55	-28%	9%	21.0	3.1	20%	15%	161.0	54%	1.0	2.0
Discovery Inc.	DISCA	25.33	Mrd.	USD	31.68	25%	30.53	21%	27%	10.3	1.1	72%	14%	18.6	35%	3.0	1.0
GRENKE AG	GLJ	33.18	Mio.	EUR	72.04	117%	72.25	118%	15%	10.8	-2.1	1%	13%	2575.8	14%	3.0	1.0
HelloFresh	HFGG	61.42	Mio.	EUR	99.07	61%	79.15	29%	N/A	23.7	12.8	N/A	N/A	309.7	40%	3.0	1.0
Mayr-Melnhof	MMK	178.80	Mio.	EUR	133.82	-25%	103.61	-42%	9%	21.4	2.2	11%	12%	427.6	59%	1.0	2.0
MutuiOnline	MOL	43.15	Mio.	EUR	34.52	-20%	31.06	-28%	26%	32.6	5.4	73%	39%	209.1	38%	1.0	1.0
Naked Wines	wine	6.23	Mio.	GBp	9.34	50%	8.13	31%	11%	22.5	2.6	-16%	-4%	-9.1	47%	3.0	1.0
Trip.com	TCOM	25.14	Mrd.	USD	42.18	68%	41.50	65%	15%	21.4	0.7	47%	1%	6.2	55%	3.0	1.0
Nintendo Co. Ltd.	7974	54350.00	Mio.	JPY	64237.36	18%	62994.85	16%	16%	15.2	3.1	142%	15%	-1283.0	77%	3.0	3.0
Takeuchi	6432	2725.00	Mrd.	JPY	4437.37	63%	3665.65	35%	12%	12.8	1.3	24%	15%	-34.5	75%	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.

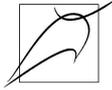
⁴ Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

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 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.

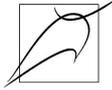


Abonnierenden Fragen

N/A

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

Glossar



Disclaimer:

Die Informationen in diesem Dokument sind das Ergebnis einer Eigenrecherche und stammen aus Quellen, die der Autor für zuverlässig hält. Darüber hinaus hat der Autor darauf geachtet, dass die dargelegten Fakten und Meinungen angemessen und zutreffend sind. Dennoch kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit keine Haftung übernommen werden. Insbesondere stellt dieses Dokument keine Handlungsempfehlung dar und ist auch nicht als solche auszulegen. Die Ausführungen sind keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren und stellen auch keine Aufforderung dar, einen Kauf oder Verkauf von Wertpapieren zu unterlassen. Wertpapiergeschäfte sind mit grundsätzlichen Risiken behaftet. Dies ist im Extremfall der Verlust des gesamten investierten Betrags. Der Kauf der beschriebenen Wertpapiere kann für die individuelle Anlagestrategie des Anlegenden ungeeignet sein. Eine Entscheidung zum Kauf oder Verkauf der beschriebenen Wertpapiere sollte nicht auf Basis dieses Dokuments allein geschehen. Der Autor rät zur Beurteilung der genannten Wertpapiere zur Einholung von darüberhinausgehenden Informationen. Durch die Nutzung dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss des Autors sowie alle vorgenannten Beschränkungen. Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Der Autor handelt selbst in dem hier vorgestellten Wertpapier.