

# Till Schwalm's Value Investing Brief

Oktober 2021

Sehr geehrte Anlegende,

der September war ein schwacher Monat. Dabei gab es bis auf MutuiOnline keine größeren kurs-belastenden Nachrichten bei unseren Unternehmen. Neben MutuiOnline hat sich Naked Wines, All For One, Discovery, Mayr Melnhof und Agfa besonders schlecht entwickelt. Bei keinem der genannten Unternehmen gab es eine herausragende Meldung, die eine veränderte Einschätzung des Marktes oder von mir rechtfertigen würde. Man kann also von typischen Störgeräuschen am Markt ausgehen, denen jeder langfristige Investierende ausgesetzt ist.

## **Fred Liu**

Hierzu passt auch die großartige Einschätzung von Fred Liu über Portfoliomanager, die er in einem Interview von meinem Freund Tilman Versch getätigt hat: [Fred's personality in Hayden & craftsmanship](#).

Er trifft dort die Unterscheidung zwischen kreativen Menschen und Geschäftsleuten in der Finanzbranche. Aus seiner Sicht erstellen Geschäftsleute eine Dienstleistung oder ein Produkt anhand der Nachfrage des

Kunden. Kreative schaffen dagegen eine Dienstleistung oder ein Produkt für sich selbst, welches sie dann an Kunden verkaufen. Meistens sind dies zwei nicht miteinander zu vereinbarende Ansätze. Aus seiner Sicht bräuchte die Finanzbranche mehr kreative Menschen, die Portfolien für sich selbst bauen und nicht nach aktuellen Trends oder dem Momentum des Marktes.

Und hier schließt sich der Kreis zu der schwachen Performance im letzten Monat. Ich strebe mit TISCOL nach einem Portfolio, welches ich auch so privat nur für mich halten würde. Ein Portfolio mit dem wir uns identifizieren können. Dieses Portfolio wird sich und soll sich anders verhalten als der Markt und die aktuellen Trends. Nur so haben wir die Möglichkeit, auch langfristig besser abzuschneiden und uns in den großen Schwüngen, wie Corona, sicher zu sein weiter an unseren Unternehmen festzuhalten. Oder auch nach einem starken Aufwärtstrend zu verkaufen.

## **Verkauf Hypoport**

Final möchte ich noch eine kurze „post mortem“ Analyse zu Hypoport dalassen,



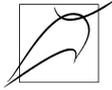
denn wir haben die Position im September vollständig verkauft. Hypoport war das Unternehmen mit der besten Kursentwicklung in unserem Portfolio. Vom Kauf zur Gründung der TISCOL GmbH am 03.01.2019 zu 148.- EUR bis zum Verkauf der letzten Stücke am 08.09.2021 zu einem mittleren Kurs von 585.- EUR haben wir unseren Einsatz fast vervierfacht oder 300% Rendite oder 67% p.a. eingefahren – diese Zahlen sind außergewöhnlich und nicht planbar.

Daneben muss man ehrlicherweise sagen, hat sich das operative Ergebnis sehr gut, aber nicht außergewöhnlich, entwickelt. Der Umsatz wird voraussichtlich zum Ende des Jahres um 70% (19% p.a.) gewachsen sein, das EBITDA um 110% (28% p.a.) und der Jahresüberschuss um 58% (16% p.a.). Alles sehr gute Zahlen. Nur deutlich unter der Entwicklung des Aktienkurses.

Hier könnte man jetzt sagen, wir haben zu einem außergewöhnlich günstigen Kurs eingekauft. Das haben wir zu einer gewissen Weise auch. Ich bin kein großer Fan vom Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV), aber bei einem Wachstumstitel wie Hypoport nutze ich diese Kennzahl zur Verdeutlichung.

Was ist passiert: von einem mittlerem 3-Jahres KUV von 3.5x war das KUV auf 3x gefallen mit einem All-Time-High (ATH) von 4.8x Anfang 2019 – seitdem gab es mit Ausnahme vom März 2020 eine stetige Multiple-Expansion auf heute 8.3x KUV und einem mittleren Wert von 5.8x seit unserem Kauf. Sind die Zukunftsaussichten in den drei Jahren so viel besser geworden? Aus meiner Sicht nicht. Ich gehe davon aus, dass Hypoport bis 2025 ca. 750 Mio. EUR Umsatz generieren kann und bis 2031 1.5 Mrd. EUR. Das sind Wachstumsraten von 13% bzw. nach 2025 11% p.a. eher unter

dem langjährigen Schnitt. Meine Annahmen dafür sind, dass Hypoport ihren Marktanteil von heute 32% aller Kredite in Deutschland auf 60% bis 2030 ausbauen kann und sich die neuentwickelte Versicherungsplattform vom Volumen her ca. vervierfacht. Zudem nehme ich an, dass man selbst das Kreditvermittlungsgeschäft Dr. Klein, welches die letzten Jahre aufgrund des niedrigen Zinses außergewöhnlich gut gelaufen ist, weiter ausbauen kann und den Umsatz hier jährlich um mehr als 7% steigert. Ab 2030 glaube ich, wird das Wachstum deutlich schwieriger sein, da laut Aussage von Hypoport das Geschäft weder einfach übertragbar in andere Länder ist, noch glaube ich, dass wesentlich mehr als 60% aller Kredite in Deutschland über Hypoport abgewickelt werden. Daneben gibt es noch Potenzial für die Vermittlung von Unternehmenskrediten, hier hat sich Hypoport einen Spezialisten gekauft, das Problem ist, dass der Markt mit 50 Mrd. EUR pro Jahr deutlich kleiner ist als der 270 Mrd. EUR Immobilienmarkt. Selbst wenn man davon ausgeht, dass hier 2030 10% aller Kredite über Hypoport abgewickelt werden, würde man nach meiner Kalkulation nur 20 Mio. EUR Umsatz damit machen. Wichtiger als das Umsatzwachstum ist allerdings, dass Hypoport zeigt, dass die Marge mit steigendem Umsatz aufgeht. Ich gehe davon aus, dass man 2030 eine EBITDA-Marge von 35% (die heutige Marge im Immobilienkreditgeschäft ist 32%) über die gesamte Firma erreichen kann. Für deutlich höhere Margen ist die Plattform zu kleinteilig auf die jeweiligen Kunden angepasst und braucht entsprechende dauerhafte Wartung/ Betreuung. Mit diesen Annahmen komme ich auf eine faire Bewertung von 330.- EUR pro Aktie, was



deutlich unter dem aktuellen Kursniveau von knapp 600.- EUR ist. Als wir zu 148.- EUR gekauft haben, hatte ich das Unternehmen mit rund 230.- EUR bewertet. Ich denke, dass Hypoport im aktuellen Markt ein faires KUV von 4x hat, wenn man davon ausgeht, dass sie mit 10-15% über zehn Jahre wachsen und dabei ihre Marge noch deutlich steigern können. Nimmt man dies an, kommt man für den von mir erwarteten Umsatz 2031 auf eine Rendite von ca. 60% oder 5% p.a.. Deutlich unter dem, was ich anstrebe. Aus diesem Grund haben wir verkauft.

Nichtsdestotrotz landet Hypoport ganz oben auf meiner Watchlist und die Erfahrung zeigt, dass eine Multiple-Anpassung nicht

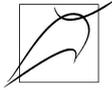
linear verläuft. Aus diesem Grund glaube ich, dass es in den nächsten Jahren Gelegenheiten geben wird, wieder in Hypoport – einem großartigen Unternehmen – einzusteigen.

Ihr

Till Schwalm

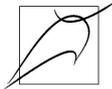


Till Schwalm  
Herausgeber



## **Inhalt**

<b>Unternehmensentwicklungen</b> .....	5
<b>Marktanalyse</b> .....	6
<b>Investmentidee des Monats: Nintendo (7974)</b> .....	8
<b>Muster-Portfolio</b> .....	10
<b>Allokation Muster-Portfolio</b> .....	11
<b>Abonnierenden Fragen</b> .....	15



## Unternehmensentwicklungen

### MutuiOnline:

MutuiOnline mit Halbjahreszahlen, die hinsichtlich der Profitabilität enttäuschten. Umsatzwachstum war dagegen gut und ähnlich wie in Q1 um 30%. Hierzu muss man sagen, dass insbesondere die Ende 2020 getätigten Übernahmen SOS Tariffe mit ca. 6 Mio. EUR Umsatz und die Gruppo Lercari mit einem Umsatz von ca. 20 Mio. EUR in H1 2021 eine wichtige Rolle im Umsatzwachstum und beim Rückgang der Rentabilität gespielt haben.

Die Übernahmen erklären 2/3 des Umsatzwachstums, organisch ist Mutui „nur“ um ca. 11% in H1 2021 gewachsen. Positiv zu sehen ist, dass ein Teil des Anstiegs der Kosten direkt mit den Übernahmen zusammenhängt. So sind die Abschreibungen inkl. Impairments einer alten Übernahme deutlich überproportional um 90% zu 2020 gestiegen. Dies sollte sich über die Zeit normalisieren.

Nichtsdestotrotz ist das neue Geschäft, anhand der bekannten Zahlen, weniger profitabel als die alte Mutui, sodass ich von einer niedrigeren Profitabilität in der Zukunft ausgehe – wichtig zu verstehen ist, dass die neuen Unternehmen aber einen positiven Deckungsbeitrag haben. Absolut verdient hat Mutui im Jahr 2021 operativ mehr als vor einem Jahr. Der Anstieg ist nur geringer als man aufgrund des Umsatzanstieges von über 30% erwartet hätte.

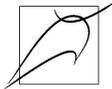
Der Cash Flow war, soweit ich das beurteilen kann, gut, wenn man die negative Veränderung des Working Capital herausrechnet. Die Entwicklung hier muss man

beobachten. Ist aber erst mal nicht besorgniserregend.

Grundsätzlich ist Mutui eines der Unternehmen in unserem Portfolio, welches sich operativ in den letzten zwei Jahren am besten entwickelt hat. Gleichzeitig muss man auch sagen, dass es ähnlich wie bei Hypoport zu einer deutlichen positiven Veränderung der Bewertung gekommen ist. Anders als bei Hypoport glaube ich allerdings, dass Mutui innerhalb von wenigen Jahren in die Bewertung hineinwachsen kann, sodass ich momentan von einer Reduktion der Position absehe – meine erwartete Rendite liegt noch im unteren zweistelligen Bereich. Dennoch erwarte ich in den nächsten Jahren nicht, die gleiche Performance mit Mutui einfahren zu können, als in den zwei Jahren davor.

### Trip.com:

Trip.com mit Q2-Zahlen. Umsatzwachstum im Vergleich zum pandemiebedingten Vorjahr +86% allerdings noch immer -38% zu 2019. Gross Margin wieder normalisiert bei 79%. EBITDA positiv, Net Income aber weiterhin negativ. Das Quartal war aus meiner Sicht innerhalb der Erwartung. Corona ist noch nicht vollständig verarbeitet und dies wird auch nicht vor 2022 der Fall sein. Gleichzeitig belastet das Marko-Thema China momentan den Kurs. Aus diesem Grund sehe ich kein Handlungsbedarf bei einer Position um 5% im Portfolio.



## Marktanalyse

Die Märkte sind im September verhältnismäßig stark gefallen. Der DAX ist mit -3.6% auf einem Kursniveau von April. Dies ist nach einem achtmonatigen Anstieg (wir hatten dieses Jahr noch keinen Monat mit einer rückläufigen Kursentwicklung) eine gesunde Korrektur.

Diese Volatilität gehört zu den Aktienmärkten dazu und sollte von den Anlegern wertgeschätzt werden, da es ihnen ermöglicht gute Unternehmen günstiger zu kaufen.

Nichtsdestotrotz sollte man die Themen, die den Markt beschäftigen, nicht völlig außer Acht lassen. Die großen Themen im September waren die Probleme der Lieferketten, die „Pleite“ von Evergrande in China und ein mögliches Platzen einer dortigen Immobilienblase, die Ölpreis-

entwicklung mit der allgemeinen Inflation und damit einhergehende Zinssorgen.

Ich denke, insbesondere letzteres wird uns die nächsten Monate noch häufiger begleiten. Zwar ist ein Teil der Inflation durch Basiseffekte des Coronajahres zu erklären. Insbesondere die zunehmenden Rohstoffpreise, die teurere Logistik, aber auch eine Verengung am Arbeitsmarkt und Klimaschutzmaßnahmen werden trotz hohem Wettbewerb die Teuerungsrate dauerhaft anheben.

Sollte dies tatsächlich der Fall sein, würden wir vor einem Paradigmenwechsel stehen, den alle Anlageklassen belasten würde. Der beste Schutz dagegen ist aus meiner Sicht ein Bündel an gutem realem Anlagevermögen. Zu diesem zähle ich auch unser Aktienportfolio.

### Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Börsen haben sich im September negativ 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>15 260.7</b>	<b>16 457.6</b>	→
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) <sup>2</sup>	<b>2.19%</b>	<b>1.47%</b>	↗
Shiller KGV S&P 500 (USA) <sup>3</sup>	<b>37.6</b>	<b>17.2</b>	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) <sup>4</sup>	<b>69%</b>	<b>54%</b>	↘
viele Erstemissionen (weltweit/Halbjahreswerte) <sup>5</sup>	<b>197.8</b>	<b>105.6</b>	↘

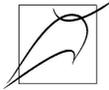
<sup>1</sup> Die Annahmen für die Durchschnittsrendite sind historisch begründet und liegen bei 8% (tatsächliche Rendite des DAX liegt bei 8.02% seit Gründung). Der Startpunkt des Durchschnittskurses ist der letzte vollständigen Börsenzyklus, welcher am 09.03.2009 mit 3 666 Punkten nach der großen Finanzkrise 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.

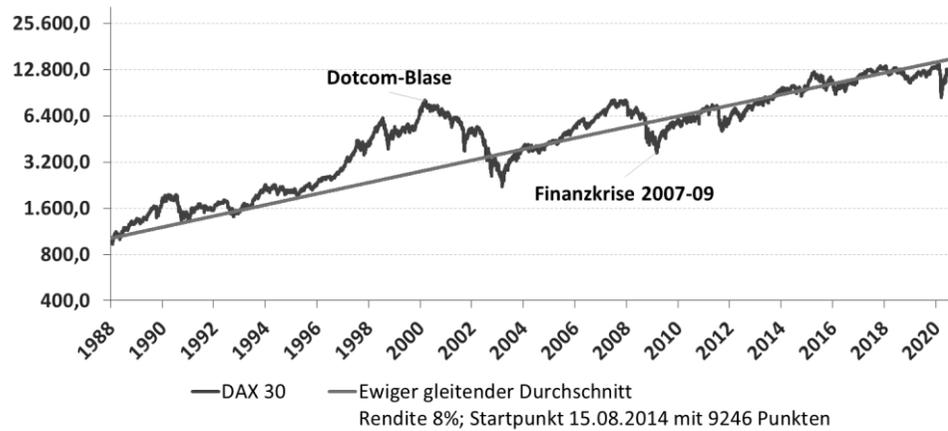
<sup>3</sup> Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunkturbereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

<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.



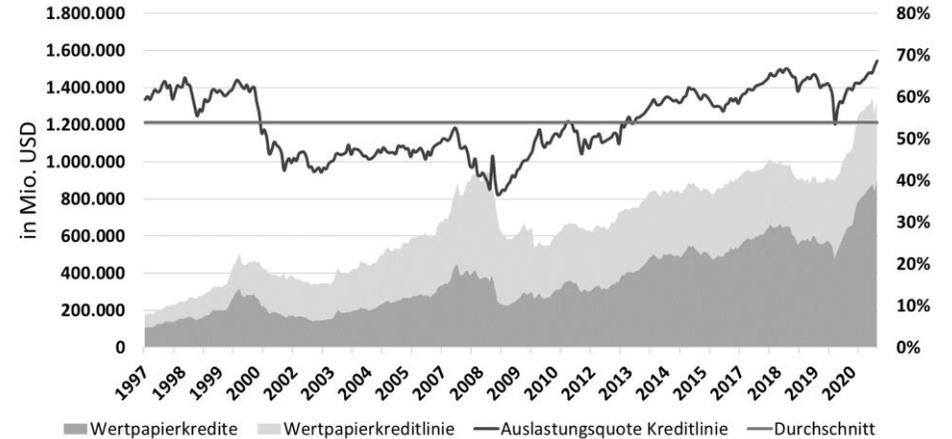
### Ewige Durchschnittsrendite:



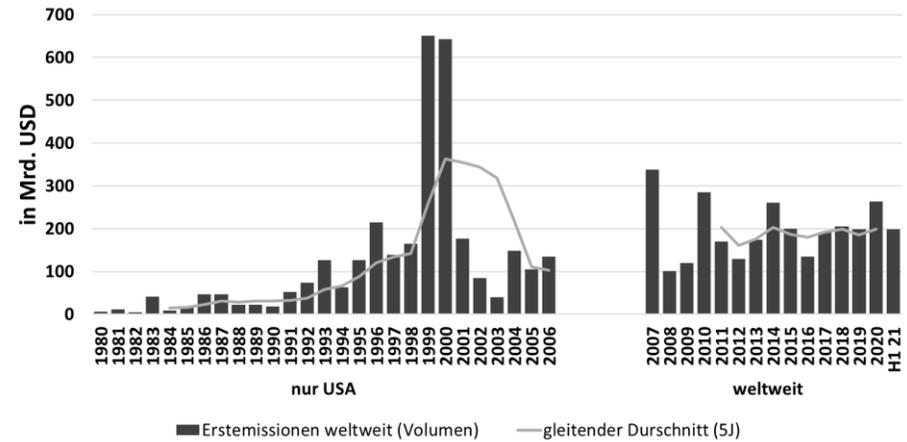
### Shiller KGV:

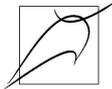


### Kredit-Spekulation:



### Erstmissionen:





## Investmentidee des Monats: Nintendo (7974)

### Bewertung (in JPY):

<b>Kurs</b>	<b>48 420</b>	<b>5 762.0 Mio.</b>
<b>DJÜ-Basis</b>	<b>64 237</b>	<b>32.7%</b>
<b>DCF-Basis</b>	<b>62 995</b>	<b>30.1%</b>
<b># Aktien</b>	<b>0.1 Mio.</b>	<b>Easy Buffett:</b>
<b>Net debt</b>	<b>-1 283.0 Mio.</b>	<b>18.8%</b>
<b>Net IB debt</b>	<b>-1 855.3 Mio.</b>	
<b>Firmenwert</b>	<b>3 906.8 Mio.</b>	

Das 131-jährige Unternehmen Nintendo hat sich in seiner Geschichte vom Spielkartenhersteller zum Spielwarenhersteller, zum Konsolenhersteller zu dem Unterhaltungsgiganten, welches es heute ist, mehrfach neu erfunden.

Das Allzeithoch des Nintendo Aktienkurses stammt aus dem Jahr 2007 und liegt bei 71 000 JPY. Es war ein Resultat aus dem damaligen Wii-Erfolg und typisch für Nintendo. Das Unternehmen hat eine Geschichte mit Höhen und Tiefen, die den Konsolenzyklus und deren Erfolge und Misserfolge darstellt.

Wir haben im Mai zu 62 250 JPY nahe des gegenwärtigen Konsolenzyklus-Hochs erstmalig gekauft und den fallenden Kurs der letzten Monate für eine Verwässerung unseres Einstiegs auf jetzt 58 000 JPY genutzt.

Die Switch ist auf dem Weg, die erfolgreichste Nintendo-Konsole aller Zeiten zu werden. In diesem Monat kommt mit der Switch OLED ein erstes Update der vier Jahren alten Konsole auf den Markt, welches viele Investoren negativ aufgenommen haben, da man von einem deutlich leistungsstärkeren Modell ausgegangen ist.

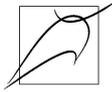
Hinsichtlich der Nachfrage sehe ich aber bisher kein Problem. Die alte Switch hat ihre erste offizielle Preissenkung, ca. -10%,

bekommen und das neue Modell ist vollständig ausverkauft, wobei unklar ist wie viele Modelle aufgrund des Chipmangels momentan produziert werden.

Wieso sehe ich den momentanen Hype um die Switch trotzdem nicht als reinen prozyklischen Kauf mit einem vorhersehbaren Ende nach der Pandemie, sondern als ein solides, langfristiges Investment?

Nach dem Wii U-Konsole Flop 2012 hat sich das Unternehmen erneut weiterentwickelt. In den letzten Jahren hat man Nintendos größten Star Mario und weitere Charaktere in mobilen Spielen wie „Super Mario Run“ und „Animal Crossing: Pocket Camp“ auf Smartphones gebracht. Gleichzeitig hat Nintendo die Switch entwickelt – ein konvertierbares TV-Konsolen-/Mobil-Gerät, das Fans begeistert.

Mit der Switch hat man sich auch in gewisser Art und Weise vom Konsolenzyklus verabschiedet. Die alte Software soll auf neuen Geräten weiterlaufen. Ähnlich wie bei Smartphones, soll die Switch, wie jetzt durch die OLED, in regelmäßigen Abständen erneuert werden, das Inhaltsuniversum soll dabei aber gleich bleiben. D.h. anders als auf vorherigen Konsolen soll alte Software auf den neuen Konsolen weiterlaufen. Einmal gekaufte



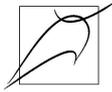
Spiele werden nicht obsolet mit der nächsten Konsolengeneration. Der Wert für externe Softwareentwickler liegt dann in der Größe der Community (200 Mio. registrierte Nutzende über alle Geräte) bzw. der Anzahl verkaufter Switches (derzeit ca. 80 Mio.). Auch das Risiko für die Erstkaufenden der nächsten Switch-Generation ist viel niedriger, da es bereits einen großen Spielekatalog gibt. In Summe wird es wohl weiter eine Zyklizität geben, wie es sie z.B. auch bei Apple mit dem iPhone gibt. Die Einnahmen aus den Spielen bzw. der IP wird aber gleichmäßiger sein und mit der Community wachsen.

Gleichzeitig hängt Nintendos eigene Zukunftsvision nicht nur davon ab, dass die Menschen auf Switch-Bildschirmen bleiben. Seit Jahren arbeitet man an einem Plan, um das geistige Eigentum wie Mario, Animal Crossing, Pokémon (anteilig im Besitz von Nintendo) und The Legend of Zelda über Spiele hinaus zu erweitern.

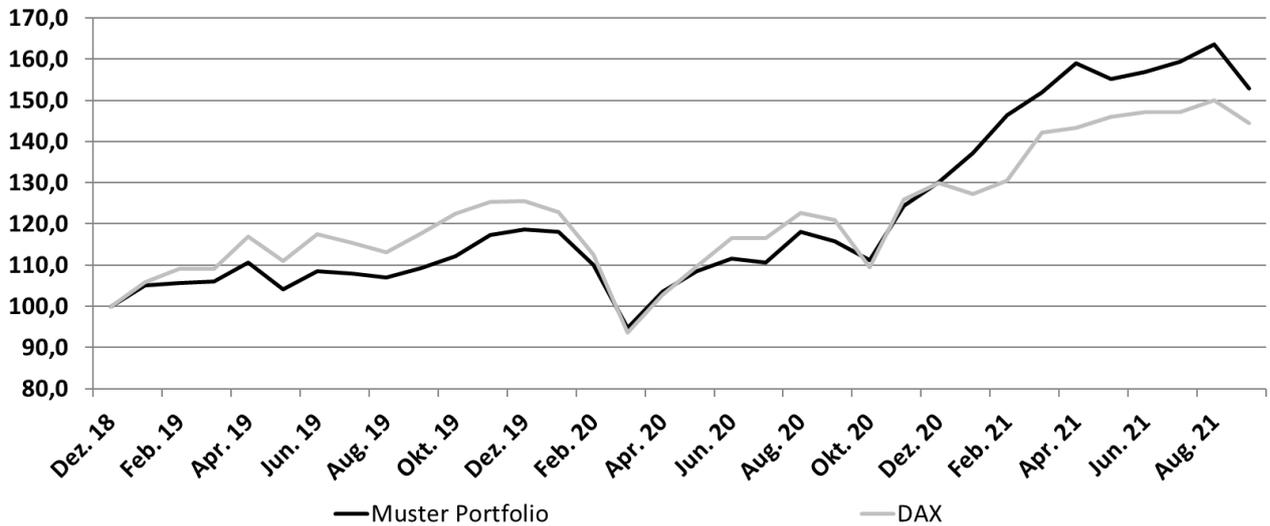
Das Unternehmen definiert seine vier neuen Investitionsbereiche als Merchandising-Erweiterung, mobile Erweiterung, Themenparks und visuelle Inhalte (Filme). Die Möglichkeiten für Nintendo sind gegeben, zu einem japanischen Disney zu werden.

Meine Investmentthese, zusammen mit der anhaltenden Sonderkonjunktur durch die Pandemie, setzt darauf, dass sich Nintendo tatsächlich wieder neu erfindet und zu einer IP-Company, um den Hardwarekern Switch entwickelt. Die Pandemie hat dem Switch-Erfolg dabei einen zusätzlichen Boost gegeben, der vom Markt zwar gesehen wird, die Rückschlüsse auf die Implikation der Nintendo-Strategie von mir aber anders bewertet werden als vom Marktdurchschnitt.

**Wir haben bis Anfang Oktober eine Position von ca. 7.3% aufgebaut (Stand 05.10.21).**



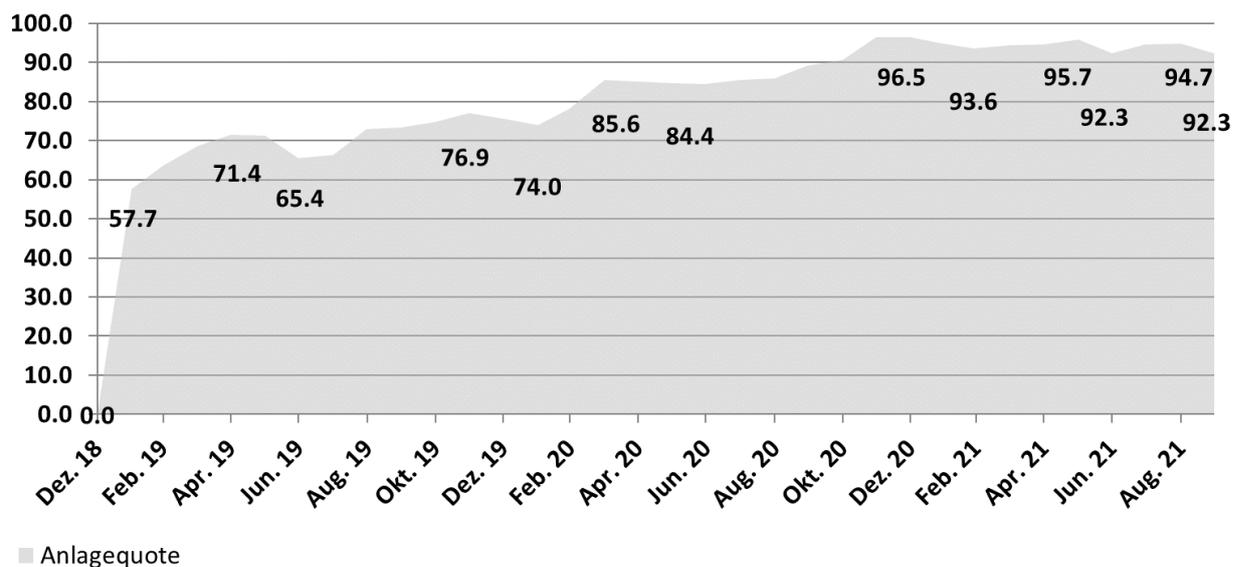
## Muster-Portfolio

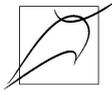


Der Wert des Muster-Portfolios hat sich mit -6.6% deutlich schlechter entwickelt als der DAX mit -3.6%.

Dabei wurde der Rückgang breit von allen Titeln getragen.

Die Anlagequote ist durch den Verkauf von Hypoport deutlich gestiegen. Zusätzlich gab es eine kleine Umschichtung von Trip.com in Discovery und einen Nachkauf von BIC.



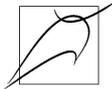


## Allokation Muster-Portfolio

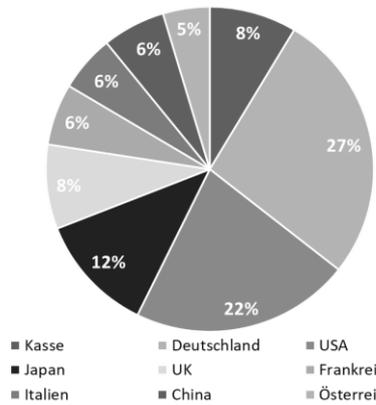
Im September haben wir die Position in Hypoport vollständig abgebaut, von Trip.com leicht angepasst und BIC sowie Discovery dazugekauft.

### Übersicht:

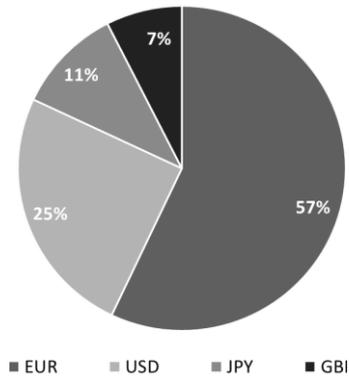
	Portfolio	in %	Performance
	<b>Kasse</b>	<b>7.7%</b>	
1	Agfa	10.6%	+0.50%
2	Discovery Communication	10.1%	-1.18%
3	Alphabet	9.1%	+4.98%
4	Naked Wine Plc	7.5%	+2.08%
5	All For One	6.7%	+2.26%
6	Nintendo	6.1%	-0.94%
7	CeWe Color	5.9%	+1.89%
8	Grenke	5.8%	-0.23%
9	Grenke Anleihen	5.7%	+1.08%
10	Trip.com	5.5%	+0.81%
11	BIC	5.4%	-1.16%
12	MutuiOnline	5.0%	+3.12%
13	Takeuchi Mfg Co Ltd	4.3%	+1.32%
14	Mayr-Melnhof Karton	4.1%	+1.34%



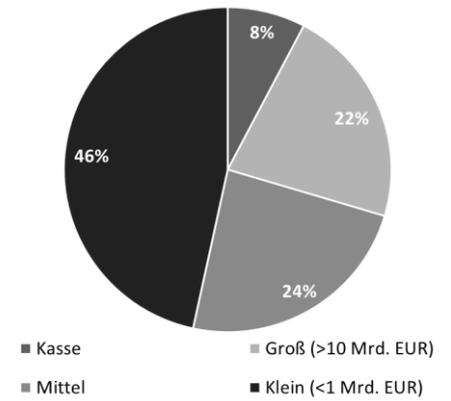
### Länder:



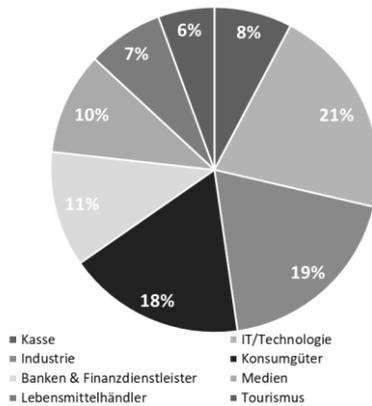
### Währungen:



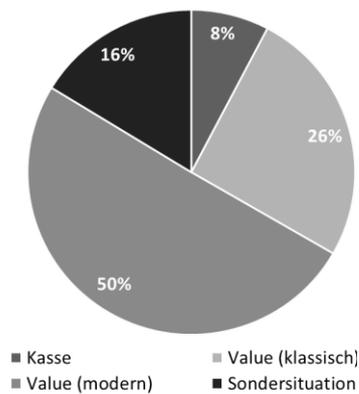
### Marktkapitalisierung:



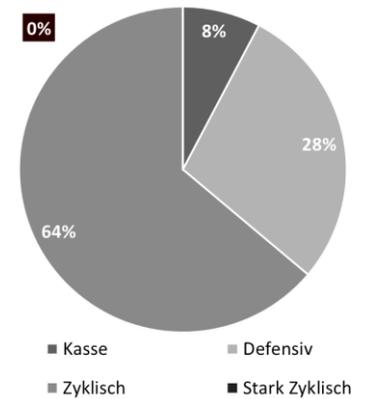
### Branchen:

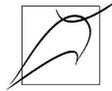


### Investmentstil:



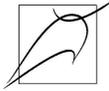
### Konjunkturanfälligkeit:





**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>23%</b>		<b>22%</b>	<b>17%</b>	<b>19.9</b>	<b>2.6</b>	<b>34%</b>	<b>13%</b>		<b>45%</b>		
AGFA	AGFB	3.88	Mio.	EUR	5.23	35%	7.14	84%	32%	16.5	2.5	8%	7%	1531.5	3%	3.0	0.0
All for One	A1OS	66.60	Mio.	EUR	57.84	-13%	54.73	-18%	15%	25.1	4.7	14%	15%	84.3	28%	1.0	1.0
Alphabet	GOOGL	2675.30	Mio.	USD	1797.74	-33%	1737.68	-35%	10%	37.0	6.2	32%	16%	-52.7	68%	1.0	3.0
BIC	BB	47.46	Mio.	EUR	81.18	71%	74.82	58%	11%	9.3	1.2	14%	15%	247.5	60%	3.0	2.0
CeWe	CWC	115.40	Mio.	EUR	96.59	-16%	91.55	-21%	9%	18.9	2.8	20%	15%	161.0	54%	1.0	2.0
Discovery Inc.	DISCA	25.61	Mrd.	USD	31.68	24%	30.53	19%	27%	10.4	1.1	72%	14%	18.6	35%	3.0	1.0
GRENKE AG	GLJ	34.38	Mio.	EUR	72.04	110%	72.25	110%	15%	11.1	-2.1	1%	13%	2575.8	14%	3.0	1.0
Mayr-Melnhof	MMK	166.80	Mio.	EUR	133.82	-20%	103.61	-38%	9%	20.0	2.1	11%	12%	427.6	59%	1.0	2.0
MutuiOnline	MOL	43.40	Mio.	EUR	34.52	-20%	31.06	-28%	26%	32.8	5.5	73%	39%	209.1	38%	1.0	1.0
Naked Wines	wine	6.74	Mio.	GBP	9.34	39%	8.13	21%	11%	24.4	2.8	-16%	-4%	-9.1	47%	3.0	1.0
Trip.com	TCOM	30.33	Mrd.	USD	42.18	39%	41.50	37%	15%	25.8	0.9	47%	1%	6.2	55%	3.0	1.0
Nintendo Co. Ltd.	7974	48420.00	Mrd.	JPY	64237.36	33%	62994.85	30%	15%	13.5	2.7	120%	16%	-290.7	76%	3.0	3.0
Takeuchi	6432	2530.00	Mrd.	JPY	4437.37	75%	3665.65	45%	12%	11.9	1.2	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.

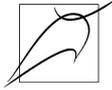
<sup>4</sup> Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

<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.

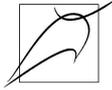


## **Abonnierenden Fragen**

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, 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.