

Till Schwalm's Value Investing Brief

Juni 2020

Sehr geehrte Anlegerinnen,
sehr geehrte Anleger,

der Mai war weiter geprägt von steigenden Kursen und dem Verkauf einer kleinen Portfolio-Position – der Rosenbauer AG.

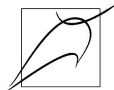
Hintergrund des Verkaufs ist die fehlende Perspektive, bei guter Marge wachsen zu können. Dies ist keine Überraschung, da meine These war: „Wachstumssprünge und enorme Effizienzsteigerungen sind nicht zu erwarten, aber auch keine massiven Rücksetzer.“

Leider hat sich insbesondere der zweite Teil der Gleichung, obwohl sich das operative Geschäft solide entwickelt, in der Krise nur bedingt bewahrheitet, da der Aktienkurs von 45,- EUR im Februar auf 23,40 EUR im März eingebrochen ist. Wir haben zwischen 33-40 EUR gekauft und jetzt für 34 EUR inkl. Dividende mit leichten Verlusten verkauft.

Des Weiteren gab es im Mai ein Highlight bei Fjord1. Nach den relativ guten Quartalszahlen ist ein neues Übernahmeangebot wahrscheinlich

geworden. Zuletzt gab es im Januar ein Übernahmeangebot für 45,- NOK. Die Familie Saevik ist seit mehreren Jahren Mehrheitsgesellschafter. Sie baute ihren Anteil im Januar auf annähernd 70% aus. Ihnen gegenüber steht Frederik Mohn. Er sammelte rund 18% der ausstehenden Aktien ein. Der Familie Saevik erwarb jetzt das Aktienpaket von Mohn. Der Preis pro Aktie betrug 47,50 NOK. Gleichzeitig kündigte man an, auch den verbleibenden Aktionären ein Kaufangebot für 47,50 NOK unterbreiten zu wollen. Hierfür muss man noch die Finanzierung klären. Damit ist Fjord1 in einer Sondersituation ohne größere Marktrisiken. Grundsätzlich würde ich gerne in Fjord1 investiert bleiben. Mit einem einzigen dominanten Mehrheitsaktionär werde ich das Übernahmeangebot aber annehmen, da der kontrollierende Gegenpol fehlt, welcher Minderheitsaktionäre schützt.

Neben diesen beiden größeren Entwicklungen gab es eine Reihe



Quartalszahlen (auf die ich weiter hinten im Brief genauer eingehe). Die Nachrichten der Unternehmen waren weiter von Covid-19 geprägt, aber noch nicht stark beeinflusst. Hier gab es wenig Überraschung. Grundsätzlich kann man weiterhin festhalten, dass es in den nächsten 2-4 Jahren viel Veränderung und wenige klare Ausblick geben wird, insbesondere im Einzelhandel.

Kein Mensch oder Computerprogramm kann momentan vorhersehen, in welche Richtung unser globales Wirtschaftssystem sich entwickelt. Jede Mutmaßung ist mit großer Unsicherheit behaftet, ohne dass es vergleichbare historische Aufzeichnungen gäbe – am naheliegendsten ist eine Mischung aus Spanischer Grippe (für die Lockdowns); große Depression (für die realwirtschaftliche Vorgänge/Arbeitslosigkeit) und das Ende der Finanzkrise (für die monetäre- und fiskalpolitische Maßnahmen).

In diesem Zuge werden wir in den nächsten Jahren noch einige Chancen sehen, die ich versuche zu ergreifen. Momentan sehe ich die Chance vor allem im Abwarten, da die Börsen im Kontext der realwirtschaftlichen Entwicklung aufgrund der enormen Liquiditätsschwämme bereits gut gelaufen sind.

Hierzu will ich noch einmal André Kostolany zitieren, der zwei Faktoren für die mittelfristige Entwicklung der Börsen ausgemacht hat: Geld und Psychologie. Während die zweite Komponente momentan negativ geprägt ist, ist die erste stark positiv. Die Geldmenge ist seit März weltweit überproportional stark angestiegen. Sollte die Psychologie umschlagen, was laut Kostolanys Erfahrung nach 9-12 Monaten der Fall bei überschüssiger Liquidität ist, hätten wir noch stärker steigenden Kurse. Sollte das Geld zuvor aber aus irgendwelchen Gründen (Staatspleiten etc.) ins Stocken geraten, hätten wir mit fallenden Kursen zu tun.

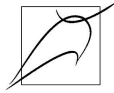
Mit einer Anlagequote von ca. 85% sind wir in dieser Gemengelage gut aufgestellt.

Ihr

Till Schwalm



Till Schwalm
Herausgeber



Inhalt

Marktanalyse:	4
Investmentidee des Monats: Pronexus Inc (7893)	6
Quartalsberichte:	7
Muster-Portfolio:	10
Allokation Muster-Portfolio:	11
Abonnementen Fragen:	15



Marktanalyse:

Auch im Mai gab es wieder einen starken Anstieg der weltweiten Märkte, der sich aber nicht in einer Veränderung der Indikatoren widerspiegelt.

Am besten hat sich der Nikkei 225 entwickelt mit ca. +12%, gefolgt vom NASDAX mit ca. +10% und dem DAX und dem S&P 500 gleichauf mit ca. +7%.

Die Dividendenrendite ist entsprechende des Kursanstieges weiter gefallen. Sie steht aber im Vergleich zu den historisch niedrigen Unternehmenszinsen hoch. Exemplarisch für die niedrigen Zinsen konnte der Zykliser BASF aus unserem Portfolio 1 Mrd. für 3 Jahre zu 0.101% und 1 Mrd. für 7 Jahre zu 0.25% aufnehmen.

Im Zusammenhang mit dem Zins fällt auf, dass die Kreditlinien für Wertpapierspekulation, anders als 2008/09,

von den Banken im März und April nicht gekürzt wurden. Tatsächlich ist der Rückgang der Auslastungsquote von 63% auf 53% bzw. aktuell 57% vollständig auf einen Rückgang der Wertpapierkredite von 579 Mrd. USD auf 479 Mrd. USD bzw. aktuell 524 Mrd. USD zurückzuführen. Dies ist sehr positiv. Die freie Kreditlinie hat sich entsprechen von 337 Mrd. USD auf 417 Mrd. USD bzw. aktuell 398 Mrd. USD erhöht. So waren die Kreditlinien Anfang des Jahres bei 917 Mrd. USD und sind im April sogar bei 922 Mrd. USD gewesen.

Im IPO-Markt, wenn es auch keine aktuellen Daten gibt, gab es im Q2 bisher keine signifikanten Transaktionen, hier wird die zweite Jahreshälfte spannend. Grundsätzlich würde ich den IPO Indikator aber Richtung grün setzten, da 2020 ein schwaches IPO-Jahr wird.

Werkzeuge zur Markteinschätzung:

Die Börsen haben sich im Mai weiterhin stark positiv entwickelt. Die US-Indikatoren zeigen einen überbewerteten Markt, während der deutsche Leitindex relativ günstig bewertet ist.

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) ¹	11 746.8	14 751.8	↗
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) ²	2.30%	1.46%	↗
Shiller KGV S&P 500 (USA) ³	28.7	17.0	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) ⁴	57%	53%	→
viele Erstemissionen (weltweit) ⁵	198.0	186.0	→

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.

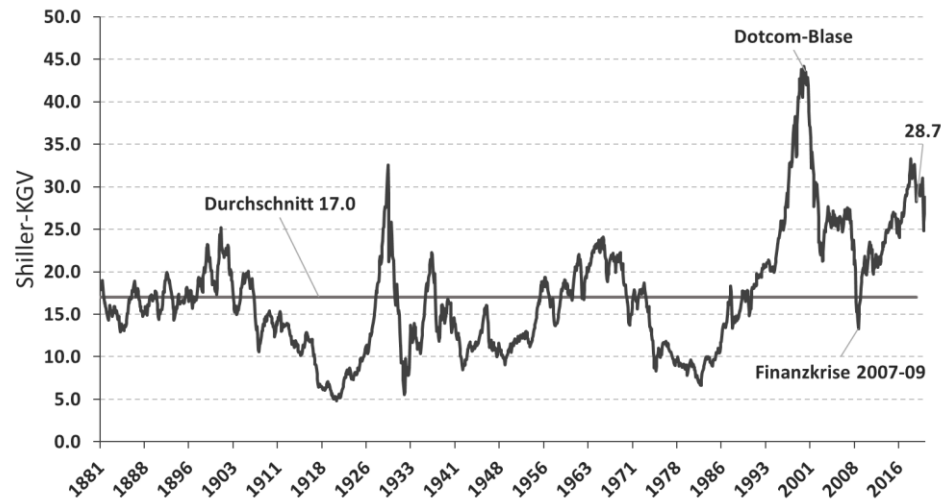
⁵ Die Statistik beruht auf einer vierteljährlich durchgeführten Erhebung von EY und zeigt das Volumen aller Erstemissionen weltweit in USD aus dem letzten Jahr verglichen mit dem durchschnittlichen Volumen der Erstemissionen der letzten 5 Jahren.



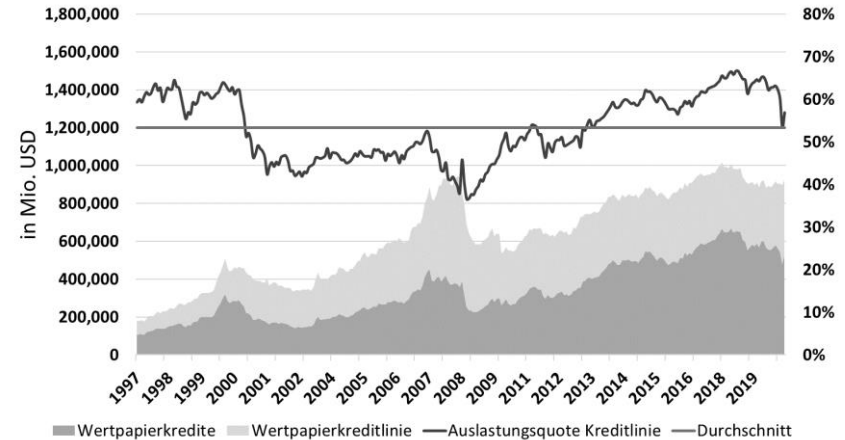
Ewige Durchschnittsrendite:



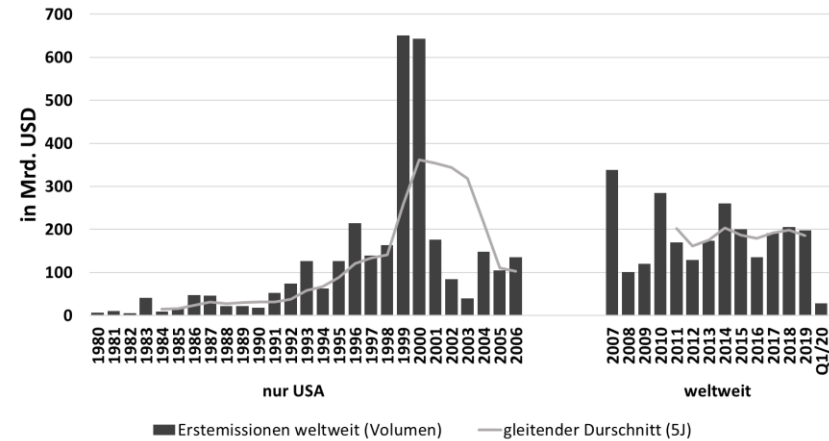
Shiller KGV:



Kredit-Spekulation:



Erstmissionen:





Investmentidee des Monats: Pronexus Inc. (7893)

Bewertung (in JPY):

Kurs	1 177.00	31.8 Mrd.
DJÜ-Basis	1 490.45	26.6%
DCF-Basis	1 256.80	6.8%
# Aktien	27.0 Mio.	Easy Buffett:
Net debt	-8.1 Mrd.	11.3%
Net IB debt	-15.7 Mrd.	
Firmenwert	16.1 Mrd.	

Wie schon im Oktober und Februar habe ich weitere Stücke von Pronexus Inc. gekauft und damit die Position auf 5% des Portfolios gehoben.

Pronexus Inc. ist das japanische Gegenstück zur EQS Group aus Deutschland. Man unterstützt Unternehmen dabei, Investorennachrichten gesetzes- und börsenkonform zu veröffentlichen. Die Kosten für dieses Geschäft sind für die einzelne börsennotierte Firma deutlich niedriger als dies selbst durchzuführen. Gleichzeitig ist es relativ teuer eine solche Dienstleistung neu anzubieten, da einem zu Beginn der operative Leverage fehlt und die Wechselkosten in Form des Risikos einer nicht-konformen Investorennachricht für die Kunden relativ hoch sind.

Aus diesen Gründen ist es überaus schwierig für neue Wettbewerber in diesen Markt einzudringen. Pronexus Inc. (96% wiederkehrende Umsätze) ist mit 60% aller japanischen Unternehmen der größte Wettbewerber. Da der Börsenkurs in den letzten Monaten stark nachgelassen hat,

bekommt man ein sehr gutes Unternehmen zu einem fairen Preis.

Das größte Risiko liegt für einen europäischen Investor in der Währung und dass das Wachstum nur über Preiserhöhungen und neue Geschäftsfelder entsteht. Bei einer Abkehr vom Kerngeschäft ist immer zu hinterfragen, warum das Unternehmen dies anbieten können sollte. Bisher antwortet Pronexus Inc. damit, dass sie nur neue Geschäftsfelder bearbeiten, die ähnlich oder an das bisherige Geschäft angeschlossen sind, wie zum Beispiel die Berichtsservice für Fonds oder eine Unternehmensdatenbank, ähnlich Bloomberg.

Zudem wird 2020 ein eher schwaches Jahr mit weniger IPOs, sodass ein wichtiges Zusatzgeschäft klein ausfällt. Und anderes als die deutsche EQS Group kann man nicht von digitalen Hauptversammlungen profitieren, da diese in Japan bisher noch nicht stattfinden.



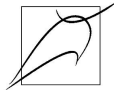
Quartalsberichte:

Im Mai war Berichtssaison für Q1 und da diese aufgrund der aktuellen Corona-Krise interessanter ist als die normale Quartalsberichtssaison, zeige ich euch hier meine aufbereiteten Notizen:

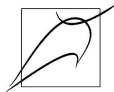
Unternehmen	Notiz
All for One Group	All for One mit relativ guten Zahlen: Umsatzwachstum vor allem getrieben durch Cloud Service; solides operatives Ergebnis. Die Prognose ist nur mit Unsicherheit versehen, aber nicht vollständig gestrichen – birgt die Gefahr bei den Investoren zu hohen Erwartungen zu setzten. Das Unternehmen könnte aufgrund des Geschäftsmodells aber zu den Profiteuren der Pandemie gehören.
AS Création Tapeten	AS Création Tapeten mit schlechten Zahlen: Leichter Rückgang des Umsatzes und operativer Verlust. Das Unternehmen gibt keine Prognose für 2020. Es gibt Probleme mit russischem Absatzmarkt für weißrussisches Werk. Gut ist, dass dies inzwischen nur noch Translationskosten sind, keine Transaktionskosten (aber Verlust von -1.5 Mio. EUR kommt aus diesen Translationswährungseffekten von -3.5 Mio. EUR). Zusätzlich hat man ein Problem mit Frankreich (Umsatz in der zweiten Märzhälfte gleich Null). Frankreich ist nach Deutschland (dieses mit Wachstum in Q1) der zweitgrößte Markt. Zudem verkleinert sich der Vorstand von 4 auf 3 Personen. Kurzarbeit wurde beantragt und man baut Arbeitszeitkonten ab. Aufgrund der soliden Bilanz ist die Corona-Krise nicht überlebensbedrohlich, aber die negativen Effekte auf das Geschäft sind signifikant. Erwartungen für das nächste Quartal sind sehr niedrig, da hier der wichtigste Markt Deutschland auch voll betroffen sein wird.
Bakkafrost	Bakkafrost Zahlen waren in Ordnung. Die Nachfrage nach Lachs ging im ersten Quartal um 0.5% zurück. Supermärkte lief sehr gut. Der März war der beste jemals aufgezeichnet Monat für Lebensmitteleinzelhandel - besser als jeder Dezember. Asienumsatz hat sich fast halbiert. Frischer Fische von 37% auf 21% gefallen. Bakkafrost aber komplett flexibel, wie der Fisch verkauft wird. Preise waren in Ordnung. Die Erwartung für das Gesamtjahr sind ein Anstieg von 2-4% der Lachsnachfrage und -produktion. Es ist bereits 47% des erwarteten Fangs für Q2 verkauft, was im oberen Teil des Zielkorridors von 40-50% liegt. Jeder Mitarbeiter wird alle 2 Wochen auf Corona getestet. Hier sind keine Probleme zu erwarten.
Discovery Inc.	Discovery Inc. hat mit guten Zahlen überrascht. Umsatz war währungsbereinigt gleich zum Vorjahr. Hinsichtlich der Einschaltquoten hat man das beste Ergebnis seit 17 Jahren gehabt. Die Bedingungen der Kredite wurden bis Q1 2021 gelockert, da man insbesondere für Q2 von einem deutlichen Umsatzeinbruch hinsichtlich der Werbeeinnahmen ausgehen muss. Dazu hat man 1 Mrd. USD über eine Anleihe bis 2030 für 3.625% Zins und 1 Mrd. USD bis 2050 für 4.658% Zins aufgenommen. Damit ist man momentan gut finanziert. Inhaltlich hatte Live Cooking zu Hause mit food networks während der Quarantäne einen Überraschungserfolg. Problem gibt es mit Sport in Europa. So hat man



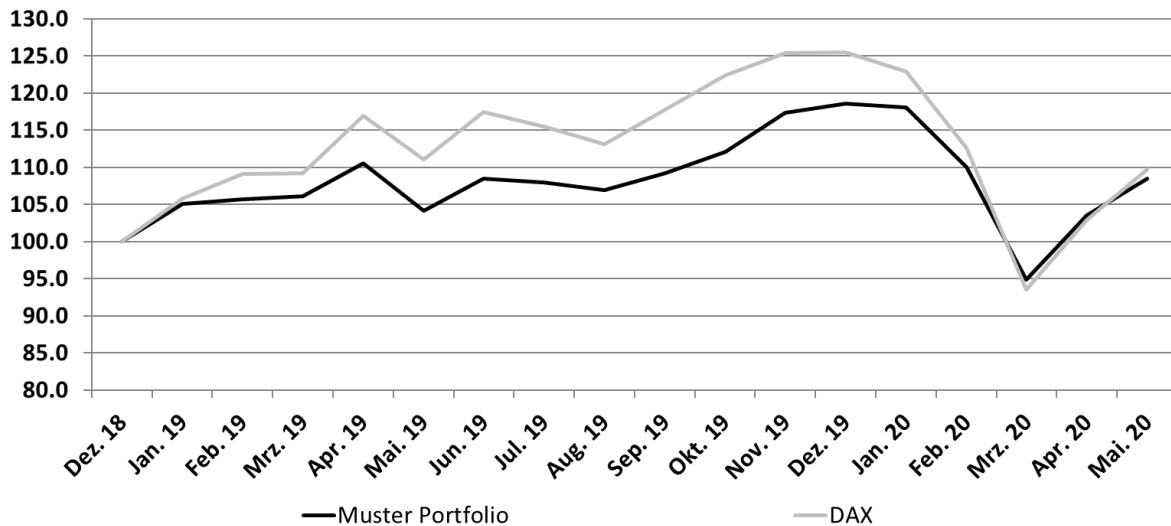
	sich von der restlichen Bundesligasaison getrennt und die Rechte der Freitagsspiele an Amazon abgegeben. Zuvor hatte man die Bundesligarechte schon mit DAZN geteilt. Spannende Frage für Discovery ist derzeit, ob man sich in den USA bei den Kabelanbietern durch Corona vom Sport abkoppeln kann und das erfolgreich ist. Dies würde laut Aussage des CEOs Discovery helfen, da man Stand-Alone ein günstigeres Angebot offerieren kann. Positiv ist auch, dass weiter produziert wird. April war ebenfalls Cash-Flow positiv. Ausblick aber max. 2 Monate. Eurosport App läuft nicht gut (Kosten 6.99 EUR pro Monat). Unternehmen ist von den Einnahmen stark von der Krise getroffen, aber nur wenig operatives Risiko für das Unternehmen.
Fjord1	Covid-19 hat nur ein minimaler Einfluss auf das Hauptgeschäft. Betroffen ist nur das Catering (vollständig geschlossen bis Mitte April, dann wieder Selbstbedingungsverpflegung) und Tourismus (stark negativer Covid-19 Einfluss, aber nur kleiner Teil des Umsatzes). Hier wird es wahrscheinlich zu einem Übernahmeangebot für 47.50 NOK kommen, wie in der Einleitung ausführlich beschrieben.
Hypoport	Hypoport mit Rekordumsatz und Bestätigung der Jahresprognose aus zwei Gründen: 1. Kredit-, Wohnungs- und Versicherungswirtschaft in Deutschland traditionell recht autark gegenüber kurzfristigen Konjunktorentwicklungen und 2. als Online-Marktplatz Wettbewerbsvorteil gegenüber traditionellen Anbietern. Man gewinnt Marktanteile und geht als Profiteur aus der Corona-Krise.
Mayr Melnhof	Mayr Melnhof gibt keine Prognose für 2020. Geschäft in Q1 war ohne Einschränkungen und es gab eine Verbesserung der Marge. Das Unternehmen ist als systemrelevant eingestuft worden. Nachfrage nach Kartons insgesamt gut und zum Ende des Quartals sehr gut (positiver Corona-Effekt u.a. durch Hamsterkäufe/wichtig man profitiert nicht von der höheren Nachfragen nach Wellpappe im Onlinegeschäft/wahrscheinlich negativer Effekt in den kommenden Quartalen/aufs Gesamtjahr +/-0). Investitionstätigkeit nicht eingestellt. Hier sind keine Probleme zu erwarten.
MutuiOnline	MutuiOnline deutlich von den Corona-Maßnahmen in Italien im Kreditgeschäft getroffen. Umsatz im ersten Quartal zwar mit +8.4% noch sehr gut, aber operativer Gewinn geht deutlich zurück. Anders als in Deutschland ging das Kreditgeschäft aufgrund des echten Lockdowns in Italien im März stark zurück – auch geplante Transaktionen wurden nicht zu Ende gebracht. Hier wird aber ein Nachholeffekt erwartet. Eine Prognose für das gesamte Jahr wird, anders als bei Hypoport, nicht gegeben – der April wird aber der schwächste Monat des Jahres werden. Insgesamt massive Auswirkungen aufgrund der Sondersituation in Italien, aber das operative Geschäft als Onlineanbieter ist nicht gefährdet und die Bilanzsituation ist äußerst solide.
Rosenbauer (vollständig verkauft)	Rosenbauer mit guten Zahlen und wenig Einfluss auf das Geschäft durch Covid-19, auch wenn der Auftragseingang rückläufig ist und im April stark rückläufig war, da die Entscheider nicht ansprechbar waren, wird von keinem Einbruch im Feuerwehrsegment ausgegangen. Der Ausblick wurde trotzdem zurückgenommen. Hier sind keine Probleme zu erwarten.



Wacker Neuson	Wacker Neuson sieht soweit in Ordnung aus. Dividende wird ausgesetzt. Effekte auf das Geschäft sind, wie sie von mir erwartet wurden: Umsatzrückgang -5.6%; Gewinnrückgang -71%; positiver Free Cash Flow aufgrund von Abbau Working Capital. Das Unternehmen gibt keinen Ausblick. Alle Investitionsvorhaben werden überprüft. Im April gab es einen deutlichen zweistellige Rückgang bei Umsatz und Aufträgen. Hauptproblem ist die große Unsicherheit bei den Kunden und in der Wirtschaft allgemein. Es gab keine auffälligen Stornierungen, sondern in erster Linie Verschiebungen. Erwartungen an das operative Geschäft sind für 2020/21 sehr niedrig. Wacker Neuson wird sehr spätzyklisch sein. Aufgrund der positiven Working-Capital-Effekte und der ausgesetzten Dividende ist das Überleben der Firma aber nicht gefährdet.
---------------	---

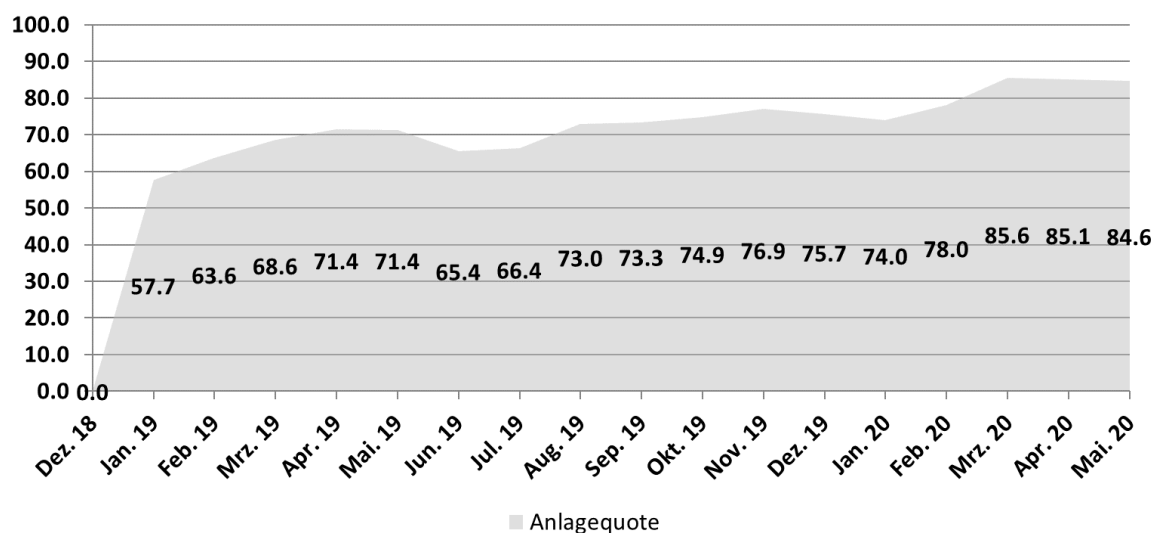


Muster-Portfolio:



Der Wert des Muster-Portfolios hatte mit + 4.8% im Mai schlechter entwickelt als der DAX, sodass es wieder eine leicht Underperformance gegenüber dem Index seit Auflage gibt.

Trotzdem hat sich das Portfolio über diese Zeit insgesamt gut entwickelt, sodass wir nach fast 1 1/2 Jahren mit +8% dastehen. Dies ist, milde ausgedrückt, verrückt, wenn man in Betracht zieht, dass in diese Zeit die größte Krise seit mehr als einem Jahrzehnt fällt.





Allokation Muster-Portfolio:

Im Mai gab es den Verkauf von Rosenbauer und eine kleine Investition in Pronexus Inc. Der geringe Anstieg der Kassen-Position kommt aus der guten Performance des Portfolios.

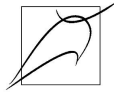
Ansonsten gab es wenig Veränderung in der Allokation.

Aufgrund der wahrscheinlichen Übernahmen von Fjord1, habe ich das Unternehmen hinsichtlich des Stils neu klassifiziert als „Sondersituation“, da sich die ökonomischen Gegebenheiten hier geändert haben.

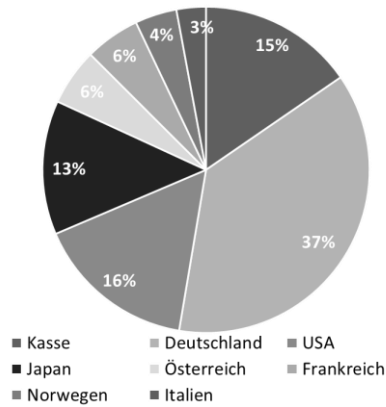
Übersicht:

	Kasse	15.4%	
1	Alphabet	9.9%	+1.86%
2	Wacker Neuson	6.9%	-0.89%
3	All For One	6.2%	-0.86%
4	Discovery	6.0%	-0.98%
5	BASF	5.7%	-1.26%
6	Mayr-Melnhof Karton	5.6%	+0.90%
7	BIC	5.4%	-2.23%
8	AS Creation Tapeten	4.9%	+0.45%
9	Takeuchi Mfg Co Ltd	4.9%	+0.18%
10	Pronexus	4.9%	-0.11%
11	Hypoport AG	4.8%	+3.03%
12	CeWe Color	4.6%	+1.03%
13	KSB AG Vorzüge	4.1%	-1.27%
14	Tadano	3.5%	-0.54%

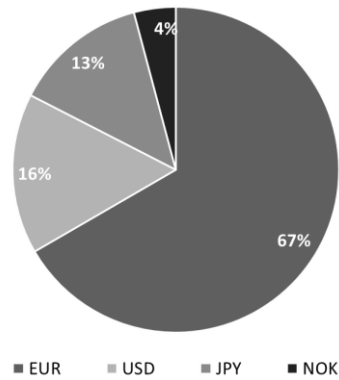
15	Fjord1	3.0%	-0.03%
16	MutuiOnline	2.9%	+0.29%
17	Bakkafrøst	1.2%	+0.35%



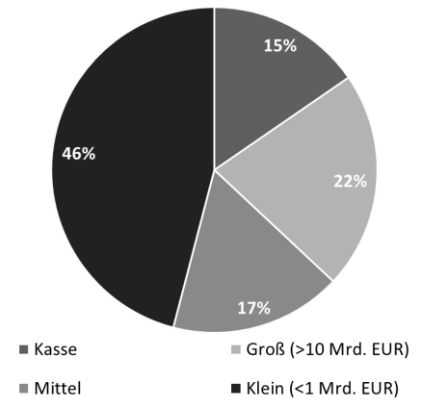
Länder:



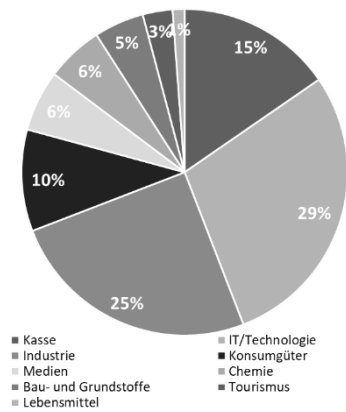
Währungen:



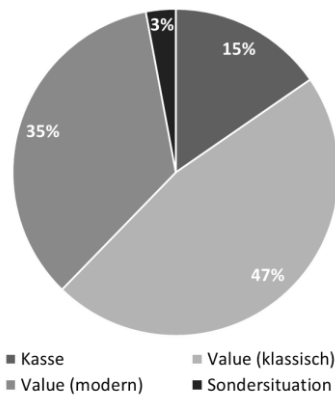
Marktkapitalisierung:



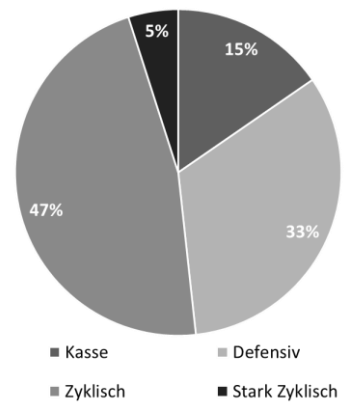
Branchen:

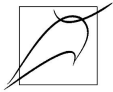


Investmentstil:



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						48%		24%	12%	19.5	2.2	24%	14%		53%		
All for One	A1OS	40.40	Mio.	EUR	61.45	52%	53.00	31%	16%	10.9	2.0	31%	20%	52.2	45%	3.0	1.0
Alphabet	Googl	1428.92	Mrd.	USD	1456.49	2%	1425.99	0%	11%	25.4	3.7	27%	14%	-64.3	74%	1.0	3.0
A.S. Creation	ACWN	14.00	Mio.	EUR	30.13	115%	24.33	74%	9%	50.4	0.5	-10%	-5%	20.3	49%	3.0	0.0
Bakkafrøst	bakka	605.00	Mrd.	NOK	626.64	4%	527.71	-13%	13%	18.5	3.3	13%	22%	-1.1	68%	1.0	3.0
BASF	BAS	48.65	Mrd.	EUR	62.02	28%	49.26	1%	15%	10.7	1.0	13%	16%	34.7	46%	3.0	1.0
BIC	BB	47.88	Mio.	EUR	81.18	70%	74.82	56%	11%	9.4	1.2	14%	15%	247.5	60%	3.0	2.0
CeWe	CWC	92.20	Mio.	EUR	92.22	0%	88.11	-4%	7%	16.0	2.1	14%	14%	167.4	46%	1.0	1.0
Discovery	DISCA	21.75	Mrd.	USD	31.68	46%	30.53	40%	27%	8.9	1.0	72%	14%	18.6	35%	3.0	1.0
FJORD1	FJORD	41.00	Mio.	NOK	44.78	9%	23.74	-42%	14%	11.0	3.2	10%	22%	5186.4	28%	1.0	1.0
Hypoport	hyq	400.00	Mio.	EUR	256.02	-36%	233.36	-42%	7%	83.9	10.6	67%	22%	158.7	45%	1.0	1.0
KSB Vorzüge	ksb3	201.00	Mio.	EUR	418.55	108%	364.88	82%	9%	5.9	0.4	4%	4%	569.0	37%	3.0	0.0
Mayr-Melnhof	MMK	135.00	Mio.	EUR	133.82	-1%	103.61	-23%	9%	16.2	1.7	11%	12%	427.6	59%	1.0	2.0
MutuiOnline	MOL	17.90	Mio.	EUR	27.75	55%	25.92	45%	11%	16.5	6.1	62%	43%	92.6	29%	3.0	1.0
Pronexus	7893	1095.00	Mrd.	JPY	1490.45	36%	1256.80	15%	11%	16.8	1.5	28%	8%	-8.1	74%	3.0	2.0
Tadano	6395	856.00	Mrd.	JPY	2125.24	148%	1887.29	120%	13%	10.4	0.5	7%	8%	8.9	49%	3.0	0.0
Takeuchi	6432	1779.00	Mrd.	JPY	4437.37	149%	3665.65	106%	12%	8.3	0.9	24%	15%	-34.5	75%	3.0	3.0
Wacker Neuson	WAC	12.22	Mio.	EUR	20.48	68%	10.58	-13%	12%	9.1	0.6	9%	8%	482.2	54%	2.0	1.0



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.

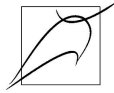
⁴ Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

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 bedeuten 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.

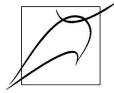


Abonnementen Fragen:

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.