

# Till Schwalm's Value Investing Brief

Februar 2022

Sehr geehrte Anlegende,

wir haben die leichten Turbulenzen am Markt genutzt, um für unsere Verhältnis viel am Portfolio zu verändern. Wie schon im letzten Brief erwähnt, haben wir Trip.com gegen Alibaba getauscht, da ich hier eine bessere Chance für unser China-Exposure sehe.

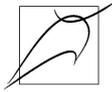
Wieso Alibaba?

Auslöser war vor allem, weil einige berühmte Value Investoren wie Charlie Munger, Thomas Russo, Mohnish Pabrai, Guy Spier und Robert Vinall ihren Hut in den Ring geworfen und in den letzten Monaten beträchtliche Positionen in Alibaba auf- und ausgebaut haben. Natürlich habe ich mir das Geschäft und die Zahlen auch selbst angeschaut. Alibaba ist auf dem Papier sehr günstig. Allerdings kann ich nicht beurteilen, ob die Zahlen auch tatsächlich so stimmen. Hier vertraue ich darauf, dass die erwähnten Investoren nicht falsch liegen und die schiere Größe des Unternehmens vor einem Betrug schützt. Um eine Vorstellung von Alibaba zu haben: Im Geschäftsjahr, das am 31.

März 2021 endete, wurden auf der Plattform Transaktionen im Wert von etwa 7,49 Billionen Yuan (1,17 Billionen USD) getätigt! Amazon hat im Jahr 2020 475 Milliarden USD, Shopify 120 Milliarden USD, eBay 100 Milliarden USD und Etsy 10,28 Milliarden USD umgesetzt. Alibaba ist also größer als die vier größten E-Commerce-Plattformen der USA zusammen. Anders als Amazon ist man aber ein reiner Marktplatz und selbst kein Händler.

Zusätzlich haben wir im Januar die Aktien von Mayr-Melnhof und Alphabet vollständig verkauft.

Mayr-Melnhof haben wir von Mitte 2019 bis Anfang 2020 zu durchschnittlich 112 EUR gekauft und jetzt für 190 EUR (+70%) verkauft. Ich halte Mayr-Melnhof für ein sehr gut geführtes Unternehmen. Meine Investment-These beruhte darauf, dass Mayr-Melnhof als größter europäischer Player in einem fragmentierten Markt organisch und akquisitorisch 5-10% pro Jahr wachsen kann. Dies war attraktiv, da



man durch Übernahmen von kleineren Wettbewerbern zu einer günstigeren Bewertung, als man selbst an der Börse handelt, und durch die Unternehmensgröße dann einfach Synergien hebt. Das hat über einen langen Zeitraum sehr gut funktioniert. Im letzten Jahr hat Mayr-Melnhof aber eine Übernahme getätigt, die von der Größe und dem Kaufpreis nicht mehr in dieses Schema passt. Nach einem Gespräch mit dem Management im Herbst bin ich nach reiflicher Überlegung zu dem Schluss gekommen, dass meine Annahme für ein stetiges Wachstum von 10% deutlich unsicherer geworden ist. Kombiniert mit einer höheren Bewertung als zu unserem Kaufzeitpunkt habe ich mich deshalb für den Verkauf entschieden.

Alphabet haben wir zum Start von TISCOL zu durchschnittlich 1 000 EUR gekauft und jetzt für 2 550 EUR (+155%) verkauft. Alphabet war vom Performancebeitrag unser bestes Investment bisher. Gekauft haben wir in einer Phase, in der der Markt über eine mögliche Aufspaltung von Alphabet negativ spekuliert hat. In einer eher groben Sum-of-the-parts-Analyse bin ich damals zu dem Schluss gekommen, dass Alphabet auch aufgespalten deutlich mehr wert sein sollte (Bear-Case). Alphabet hat damals auf einem nachhaltigen Gewinn zu einem KGV von 20-22 gehandelt. Heute sieht der Markt Alphabet aber deutlich positiver mit einem KGV von 27-30 basierend auf einem nachhaltigen Gewinn. Um weitere überdurchschnittlicher Rendite mit Alphabet zu haben, müssten der

Multiple weiter steigen. Dies ist kurzfristig möglich, wie man nach den Zahlen und einem angekündigten Aktiensplit sieht. Mittel- bis langfristig, in einem Markt mit möglichen Zinsen und Inflation, sehe ich aber eher eine niedrigere Bewertung für die großen etablierten Tech-Werte. Aus diesem Grund haben wir verkauft.

Die Verkäufe haben wir größtenteils genutzt, um HelloFresh (+3,5% des Portfolios; siehe [Value Brief Januar 2022](#)) und Grenke (+1,5%; siehe [Value Brief Juni 2021](#)) aufzustocken sowie ein weiteres Mal eine Position in Biontech (+7,5%; siehe [Value Brief Dezember 2021](#)) einzugehen. Zusätzlich haben wir die Grenke Anleihe, die wir in der Turbulenz der Short-Seller-Attacke gekauft hatten, zu einem Kurs von 99,8% (Rendite +30%) verkauft, was uns mit einer Kasse von 6% ausstattet, die ich aber gedenke relativ kurzfristig wieder zu investieren.

Ihr

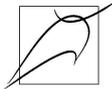
Till Schwalm



Till Schwalm  
Herausgeber

## **Inhalt**

Unternehmensentwicklungen .....	4
Marktanalyse .....	5
Investmentidee des Monats: HelloFresh (HF) .....	7
Muster-Portfolio .....	9
Allokation Muster-Portfolio .....	10
Abonnierenden Fragen .....	14



## Unternehmensentwicklungen

### **Cewe:**

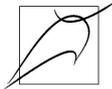
Cewe wurde von mehreren Banken heruntergestuft und der Aktienkurs hat entsprechend verloren. Anfang Februar wurden dann auch die Geschäftszahlen für das vierte Quartal vorgelegt. Die hinsichtlich des Gewinns am unteren Ende der Guidance und hinsichtlich des Umsatzes deutlich darunter waren. Insbesondere der Umsatz von 693 Mio. EUR (VJ: 727 Mio. EUR) war enttäuschend, während die operative Marge gehalten werden konnte und das EBIT mit 72,2 Mio. EUR in Ordnung aussieht. Am Unternehmen hat nach meiner Einschätzung nach Corona nichts verändert. CEWE bleibt weiter eines unserer Ankerinvestments mit einer erwarteten Rendite von ca. 10% pro Jahr.

### **Takeuchi:**

Takeuchi mit Q3 Zahlen (versetztes Geschäftsjahr) und einem Umsatz von +13%; EBIT und Gewinn +30%. Q3 2020 war ziemlich identisch zu Q3 2019 und nicht von Corona betroffen. Auch der Ordereingang liegt 70% über 2019 und der Backlog hat sich zu 2019 vervierfacht. Damit sind die Zahlen sehr gut. Insbesondere die USA sticht mit einem Umsatzzuwachs von +18,5% heraus, während in Japan der Umsatz sogar rückläufig war. Gestiegene Produktionskosten können vollständig durch Preiserhöhungen weitergegeben werden. Bei Takeuchi sind momentan keine Probleme zu erkennen.

### **Discovery Inc.:**

Discovery hatte mal wieder einen turbulenten Monat mit +20% nach einer Hochstufung von der Bank of America. Und anschließenden Verlusten, nachdem AT&T (bzw. die Zahlen von Warner Brothers) veröffentlicht wurden. Hier war vor allem die Gewinnmarge niedriger als in den Vorjahren, was dem Markt aufgestoßen ist. Umsatz- und Abonnenten-Wachstum war dagegen gut. Grundsätzlich ist dies nicht schlecht, da man von Lizeinnahmen zu einem Abonnenten-Modell wechselt und langfristig sichere Umsätze und Gewinn hat. Das Investment in Abonnenten erklärt 50% des Margenrückgangs bzw. ca. 0,5 Mrd. USD vom Gewinn. Auch hier bin ich zuversichtlich hinsichtlich einer günstigen Bewertung für „Warner Discovery“. Discovery wird derzeit mit ca. 18 Mrd. USD (29% der neuen Firma) bewertet, d.h. die neue Firma soll ungefähr 62 Mrd. USD plus 58 Mrd. USD Schulden wert sein. Warner hat 2021 operativ ca. 7,2 Mrd. USD (2020 8,2 Mrd. USD) verdient, Discovery verdient ca. 2,5 Mrd. USD. Die neue Firma wird für die Schulden ca. 2,5 Mrd. USD Zinsen (Zinssatz 4,3%) zahlen und 25% Steuern. Bleibt ein Gewinn von 5,3 Mrd. USD für 2021 oder ein fiktiver KGV von ca. 12 für ein Unternehmen mit sehr sicherem mittelfristigem Cashflow und guten Aussichten, die Transformation ins Streaming-Zeitalter zu schaffen.



## Marktanalyse

Die Märkte sind im Januar gefallen. Der DAX hat -3,1% zum Vormonat verloren, der S&P500 und MSCI World waren mit -4,3% und -5% noch etwas schwächer. 2022 ist damit deutlich spannender gestartet als 2021 zu Ende gegangen ist.

Insbesondere die Inflations Sorgen und der Zinsentscheid der FED (ist wie erwartet ausgefallen) haben Druck auf die Märkte ausgeübt. Die ersten Unternehmenszahlen sind dagegen überwiegend positiv ausgefallen.

Interessant zu beobachten war die angekündigte Übernahme von Activision Blizzard durch Microsoft. Microsoft wird dadurch neben Sony und Tencent und vor Nintendo einer der größten Computerspielproduzenten.

Die Übernahme sehe ich aus mehreren Punkten als strategisch sehr klug an:

- Man bekommt nachgefragte Inhalte für den Game Pass in den aufstrebenden Streaming-Markt für Gaming (anders als Video-Streaming gibt es noch keine etablierten Spieler, wie Netflix – klüger als Apple?),
- man kann die Cloud besser auslasten (tagsüber wird über die Microsoft-Cloud gearbeitet, abends gezockt – besser als Alphabet und Amazon?)
- und sollte es Hardware für eine virtuelle Realität geben, in die man mit allen Sinnen eintauchen kann, hätte man die Geschichten/Welten in der die Menschen sein wollen (das Metaversum muss nicht eine Welt/Plattform sein – zukunfts-trächtiger als Meta (Facebook)?).

### Werkzeuge zur Markteinschätzung

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

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) <sup>1</sup>	<b>15 471,2</b>	<b>16 911,3</b>	→
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) <sup>2</sup>	<b>2,37%</b>	<b>1,39%</b>	↗
Shiller KGV S&P 500 (USA) <sup>3</sup>	<b>37,3</b>	<b>17,3</b>	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) <sup>4</sup>	<b>66%</b>	<b>54%</b>	↘
viele Erstemissionen (weltweit) <sup>5</sup>	<b>453,3</b>	<b>262,3</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.

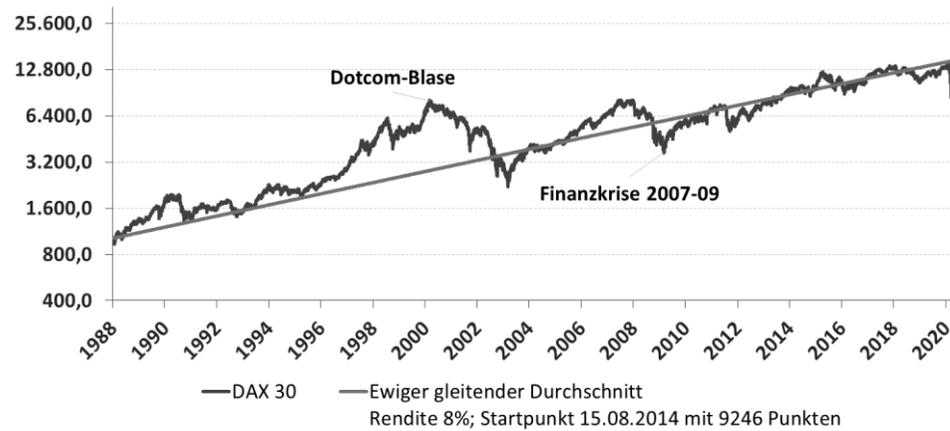
<sup>3</sup> Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunkturbereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

<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.

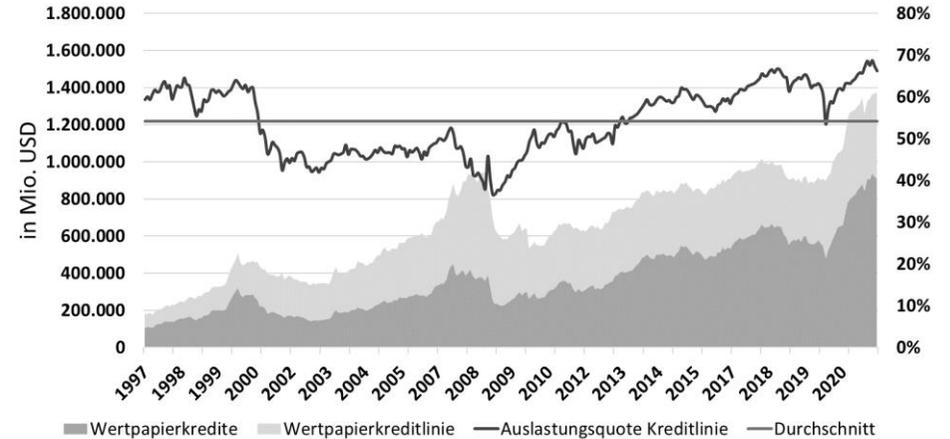
<sup>5</sup> Die Statistik beruht auf einer vierteljährlich durchgeführten Erhebung von EY und zeigt das Volumen aller Erstemissionen weltweit in USD aus dem letzten Jahr verglichen mit dem durchschnittlichen Volumen der Erstemissionen der letzten 5 Jahren.



### Ewige Durchschnittsrendite:



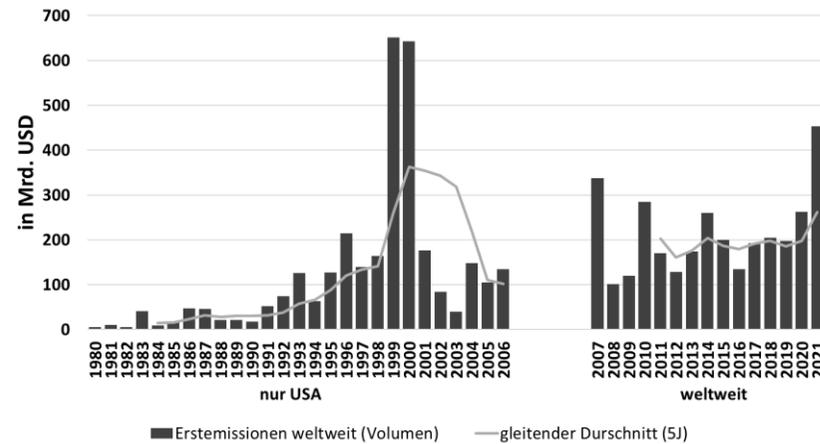
### Kredit-Spekulation:

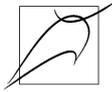


### Shiller KGV:



### 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 Abonnierenden 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 Abonnierenden 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 Abonnierenden sollte in den nächsten zehn Jahren möglich sein. Bei einem Bestellverhalten wie vor Corona ist damit das Ziel, 10 Mrd. EUR Umsatz 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 Januar zu einem Ø-Kurs  
von 56 EUR unsere Position um 3,5%  
ausgebaut**

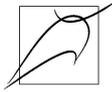
### **Einfache Wachstumsprognose HelloFresh:**

	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
Umsatz in Mio. EUR	1273,3	1815,6	3745,4	5857,8	6607,2	7617,2	8699,8	10000,0
Umsatzwachstum		43%	106%	56%	13%	15%	14%	15%
Warenkosten	475,6	640,6	1276,6	2008,6	2265,5	2611,8	2983,1	3428,9
In %	37%	35%	34%	34%	34%	34%	34%	34%
Versandkosten	454,3	652,0	1422,1	2325,8	2623,3	3024,3	3454,1	3970,4
In %	36%	36%	38%	40%	40%	40%	40%	40%
Deckungsbeitrag	349,3	516,5	1051,2	1523,5	1718,4	1981,0	2262,6	2600,8
In %	27%	29%	28%	26%	26%	26%	26%	26%
Marketing	330,1	405,2	469,7	859,3	969,2	1117,4	1276,2	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%

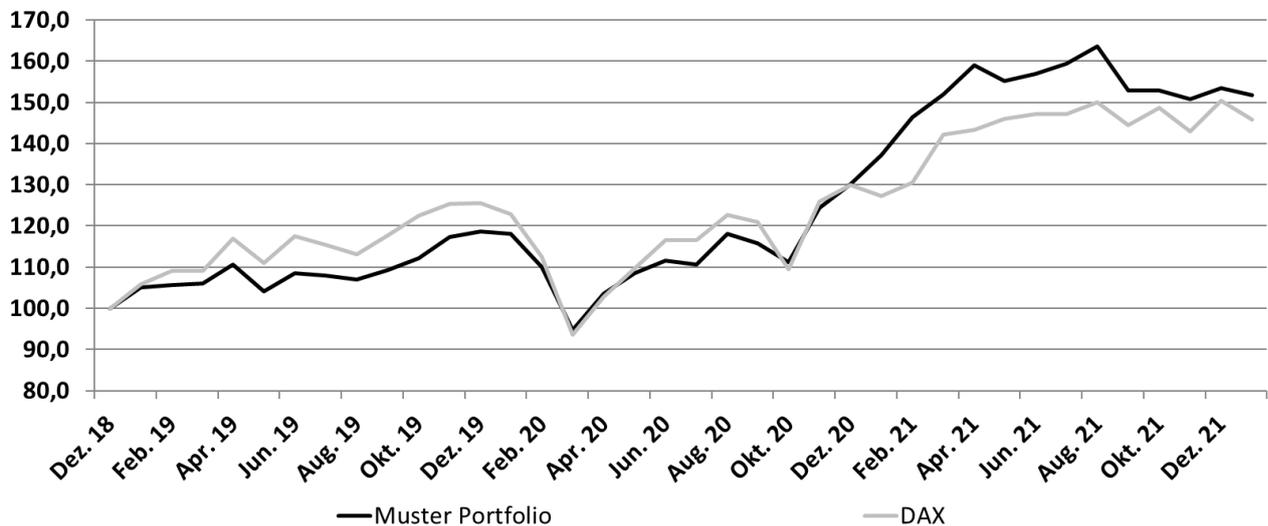
### **Einfache Bewertung nach Graham-Formel:**

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

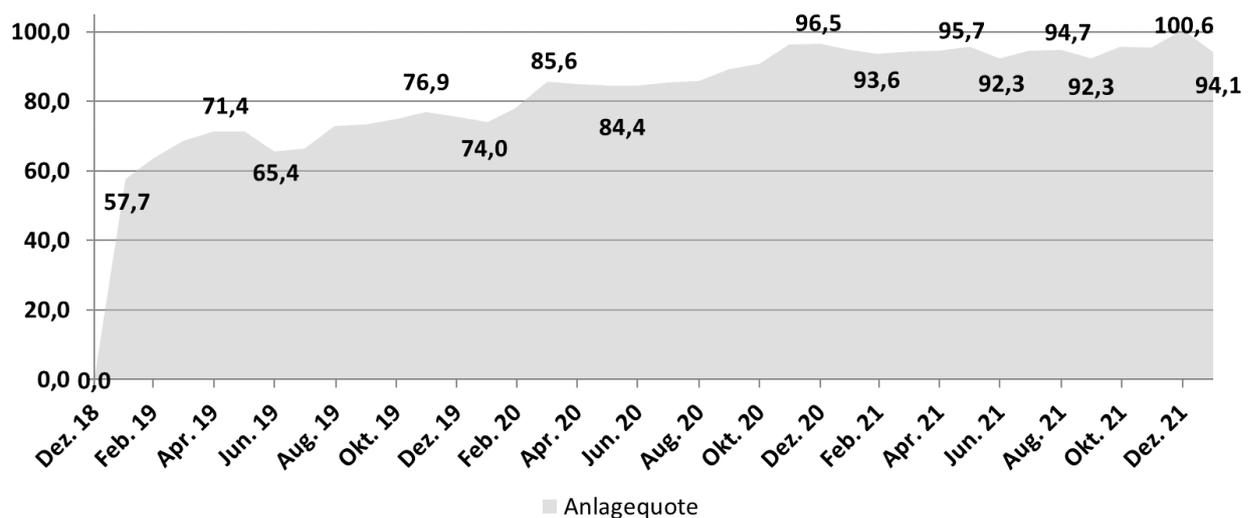


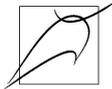
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich mit -1.1% deutlich besser entwickelt als der DAX mit -3.1%.

Insbesondere BIC, Nintendo und Discovery, aber auch die Verkäufe und

günstigere Einkäufe haben zu diesem Erfolg beigetragen.

Die Anlagequote wurde auf 94,1% gesenkt, wobei sich die praktische Anlagequote kaum verändert hat, da wir die Grenke-Anleihe (Cash-Ersatz) verkauft haben.



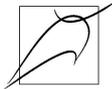


## Allokation Muster-Portfolio

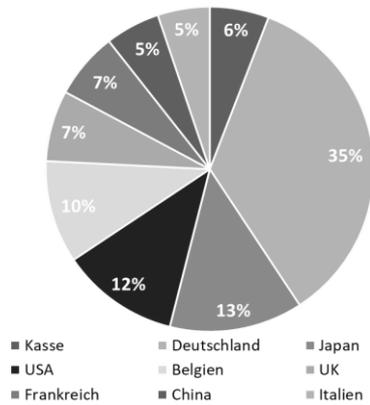
Im Januar haben wir 10% Alphabet sowie 5,6% Grenke-Anleihe, 4,4% Trip und 4,3% Mayr-Melnhof verkauft. Dafür haben wir 7,5% BioNtech, 5% Alibaba, 3,5% HelloFresh und 1,5% Grenke gekauft. Dies war einer der umschichtungsreichsten Monate seit Auflage von TISCOL.

### Übersicht:

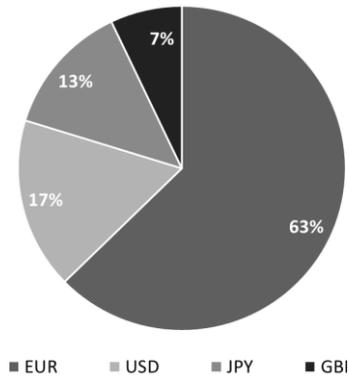
	Portfolio	in %	Performance
	<b>Kasse</b>	<b>6,5%</b>	
1	Discovery Communication	11,6%	+0,18%
2	Agfa	10,1%	-0,01%
3	Nintendo	8,3%	-0,30%
4	HelloFresh	8,1%	-0,54%
5	Naked Wine Plc	7,0%	+0,31%
6	All For One	7,0%	+2,50%
7	Grenke	7,0%	-1,64%
8	BioNtech	7,0%	-0,62%
9	BIC	6,5%	-1,11%
10	CeWe Color	5,7%	+1,64%
11	Alibaba	5,4%	+0,28%
12	MutuiOnline	5,1%	+3,21%
13	Takeuchi Mfg Co Ltd	4,7%	+1,69%



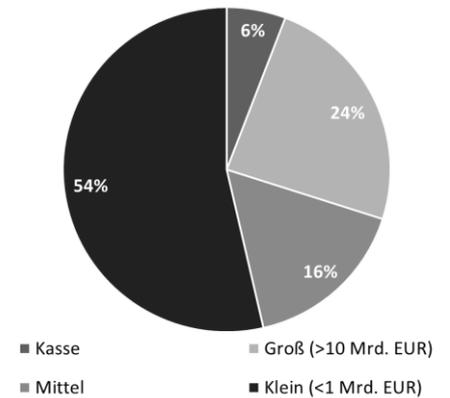
### Länder:



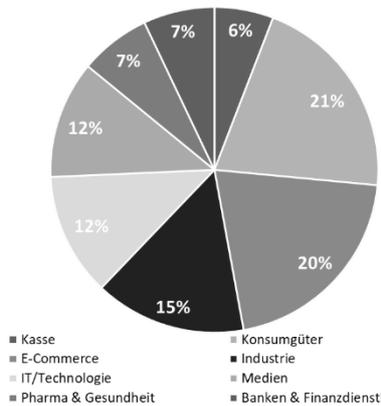
### Währungen:



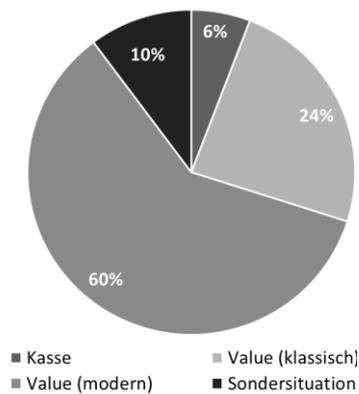
### Marktkapitalisierung:



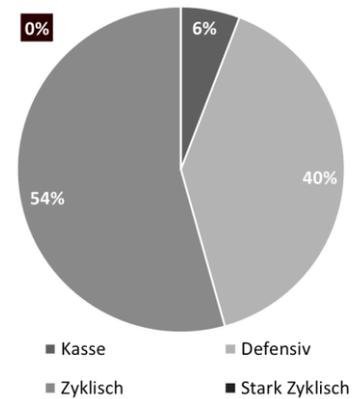
### Branchen:



### Investmentstil:



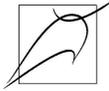
### Konjunkturanfälligkeit:





**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>38%</b>		<b>39%</b>	<b>22%</b>	<b>14,9</b>	<b>2,2</b>	<b>60%</b>	<b>15%</b>		<b>43%</b>		
AGFA	AGFB	3,77	Mio.	EUR	5,23	39%	7,14	89%	32%	16,1	2,4	8%	7%	1531,5	3%	3,0	0,0
Alibaba	BABA	122,88	Mio.	USD	206,82	68%	211,21	72%	30%	3,2	0,3	73%	17%	14060,0	64%	3,0	2,0
All for One	A1OS	70,80	Mio.	EUR	57,84	-18%	54,73	-23%	15%	26,7	5,0	14%	15%	84,3	28%	1,0	1,0
BIC	BB	49,20	Mio.	EUR	79,72	62%	71,72	46%	12%	6,3	1,2	14%	12%	53,2	67%	3,0	2,0
BioNtech	BNTX	180,15	Mio.	USD	167,49	-7%	151,49	-16%	27%	4,6	0,0	-55%	30%	-515,9	59%	1,0	3,0
CeWe	CWCG	111,40	Mio.	EUR	111,07	0%	109,05	-2%	9%	20,3	2,9	25%	15%	148,8	48%	1,0	1,0
Discovery Inc.	DISCA	27,69	Mio.	USD	39,72	43%	40,78	47%	43%	9,9	1,1	106%	10%	18048,5	36%	3,0	0,0
GRENKE AG	GLJ	27,90	Mio.	EUR	72,04	158%	72,25	159%	15%	9,0	-1,7	1%	13%	2575,8	14%	3,0	1,0
HelloFresh	HFGG	57,76	Mio.	EUR	65,70	14%	66,00	14%	16%	22,3	6,0	304%	26%	57,3	43%	3,0	1,0
MutuiOnline	MOL	43,10	Mio.	EUR	34,52	-20%	31,06	-28%	26%	32,5	5,4	73%	39%	209,1	38%	1,0	1,0
Naked Wines	wine	4,81	Mio.	GBp	9,34	94%	8,13	69%	11%	17,4	2,0	-16%	-4%	-9,1	47%	3,0	1,0
Nintendo Co. Ltd.	7974	56160,00	Mio.	JPY	64237,36	14%	62994,85	12%	16%	15,7	3,2	142%	15%	-1283,0	77%	3,0	3,0
Takeuchi	6432	2809,00	Mrd.	JPY	4437,37	58%	3665,65	30%	12%	13,2	1,4	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.

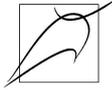
<sup>4</sup> Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen, addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

<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.

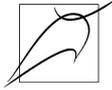


## **Abonnierenden Fragen**

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, 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 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 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.