

Till Schwalm's Value Investing Brief

Juli 2021

Sehr geehrte Anlegende,

der Juni war für uns ein erfolgreicher Monat. Neben einem großen Verkauf gab es zwei kleine Zukäufe. Dazu aber später mehr. Erst einmal möchte ich auf eine Frage eingehen, die mich als Investor schon seit längerem beschäftigt:

Welche Fähigkeiten sollte man als Investierende im heutigen Markt mitbringen?

Aufgrund des niedrigen Zinses, der Vielzahl an neuen Investierenden, der Menge an Geld und der allseits vorhandenen Informationsdichte, ist meine These, dass es in den letzten Jahren vom Schwerpunkt her andere Investment-Fähigkeiten als in der Vergangenheit brauchte.

Früher lag der Fokus der Investierenden auf der Informationssuche, um akkurate Schätzungen über die zukünftige Entwicklung des Geschäfts zu treffen. Hierbei gab es zyklische Unternehmen, bei denen einem die Kenntnis über die Konjunktur geholfen hat, oder gradlinigere Geschäftsmodelle, bei denen es von Zeit zu Zeit zu Veränderungen kam und wo es

darauf ankam, abzuschätzen, ob diese Veränderungen temporär oder dauerhaft waren. In kurz: man brauchte die Fähigkeit zukünftigen Cash-Flow richtig zu bewerten. Die letzten Jahre reichte diese Fähigkeit aber nicht mehr aus, um eine außergewöhnliche Performance zu erzielen.

Nach meiner These ist die profitabelste und schwierigste Aufgabe eines Investierenden momentan, die richtige Zukunft vorherzusehen. Dabei ist die Fähigkeit, eine möglichst genaue Prognose zu treffen, aus meiner Sicht von einer geringeren Bedeutung als richtig zu liegen. Die Gesellschaft befindet sich an so vielen Punkten im Umbruch, wie wir es seit dem Ende des Kalten Krieges nicht mehr gesehen haben. Dies betrifft nicht nur den Klimawandel und den technologischen Wandel, sondern auch die Veränderung der Weltmächte innerhalb der Globalisierung (insbesondere China und die USA: der eine scheint sich mehr nach außen, der andere mehr nach innen zu konzentrieren).

In so einem Marktumfeld, in dem darüber hinaus eine Vielzahl von schnell wachsenden, disruptiven Unternehmen mit



sehr hohen Bewertungen gehandelt werden, sind die möglichen Ausgänge vielseitig – von absoluter Marktbeherrschung bis zur Pleite ist alles möglich. Es ist von größerer Bedeutung zu sehen, wer den Markt in fünf Jahren beherrscht und wer verschwinden wird, als die Fähigkeit zu haben, die Geschäftsentwicklungen der nächsten fünf Jahre möglichst genau vorhersehen zu können. Anders gesagt: sich zwischen 1 und 0 zu entscheiden, als zu wissen, wie die 1 genau aussehen wird.

Wenn man es schafft, eine Handvoll Unternehmen zu wählen, aus dem eines ein Superstar-Unternehmen wird (wie bspw. Tesla), verspricht das eine höhere Performance, als eine Handvoll Unternehmen auszuwählen, die sich etwas besser als der Markt entwickeln.

Ehrlicherweise tue ich mich mit dieser Aufgabe schwerer. Und ich bin mir auch noch nicht sicher, ob die Fähigkeit Superstar-Unternehmen zu finden, wiederholbar ist. Eine der prominentesten Vertreterinnen dieses neuen Investmentstils ist Cathie Wood von Ark Invest, die sinngemäß sagt, sie wählt den wahrscheinlichsten Gewinner unter neuen disruptiven Unternehmen und Branchen. Ihre Performance beginnt 2014 und ihre Outperformance gegenüber vergleichbaren Technologie ETFs, wie iShares Russell Growth 2000 oder VGT (Vanguard Technology ETF), resultiert in erster Linie aus ihren Investments in Bitcoin und Tesla (Quelle: [Cathie Wood: Deep Dive Into Her 20+ Year Performance History](#)). Auch alle anderen Vertretenden dieses Investmentstils kommen aus den letzten fünf bis sechs Jahren. Es wird spannend zu sehen, ob diese Investierenden eine ähnliche Performance in den nächsten fünf bis sechs Jahren einfahren oder nicht.

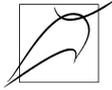
Jetzt aber zum Portfolio

Neuigkeiten gab es im Juni wenige: Naked Wine hat als einziges Portfoliounternehmen berichtet, dazu mehr im Segment „[Unternehmensentwicklungen](#)“. Der Monat war insgesamt erfolgreich mit +1.1%.

Dazu hat auch ein Titel beigetragen, den ich im Zuge des Anstieges vollständig verkauft habe: die KSB AG. Wie schon letzten Monat möchte ich auch zu diesem Titel eine kurze „post mortem“ Analyse machen. Anfang des Jahres schrieb ich folgendes:

„Für ein erfolgreiches Investment sollte sich die Marge bei KSB verbessern. Anzeichen dafür gab es in den Zahlen von 2019 bereits. 2020 war aufgrund von Corona aber ein deutlicher Rücksetzer, sodass unser Investmentgrund bisher nicht aufgegangen ist. Gleichzeitig hat sich aber gezeigt, dass der niedrige Einstiegskurs, die solide Bilanz, die gute Marktposition und zufriedenen Mitarbeitende uns nach unten gut absichern. Dies führt aus meiner Sicht zu einem günstigen Chancen-Risiko-Verhältnis.“

Derzeit sieht man noch nicht, dass die Marge anzieht. Allerdings ist die Prognose für das Unternehmen sehr gut und mit dem neuen Werk für Atomkraftwerkspumpen in China hat sich die Erwartung der Investierenden erhöht. Der Aktienkurs ist unter anderem aufgrund dieser und ähnlicher positiver Nachrichten dieses Jahr um +60% gestiegen. D.h. das Chancen-Risiko-Verhältnis hat sich deutlich verändert. Auch bei operativen Margen um 9% (Ziel für 2025) und 400 Mio. EUR mehr Umsatz sehe ich den fairen Wert nur zwischen 350-450 EUR pro Aktie. Zumindest unter der Prämisse, dass die Familie Kühborth, die das Unternehmen vollständig kontrolliert, nichts an der



Kapitalstruktur ändert – davon gehe ich auch nicht aus.

Dagegen könnte es deutliche Rücksetzer geben, sollten die Margen- oder Umsatzziele nicht erreicht werden oder sich die eher zyklischen Märkte schlechter entwickeln als momentan erwartet. Auch ist einer der Kernmärkte die Petrochemie, die sich in den nächsten Jahren aus meiner Sicht unterdurchschnittlich entwickeln wird, problematisch. Dem gegenüber stehen positive Markfelder, wie z.B. Wasser, welches im Juni in Deutschland durch die „Wasserstrategie“ eine Aufwertung bekommen hat und die Sichtbarkeit für das Unternehmen in der Presse kurzfristig erhöht hat.

In Summe sehe ich aber keine außergewöhnliche Konjunktur für KSB. Ohne dass sich sichtbar fundamental etwas geändert hätte, wird KSB vom Markt heute anders wahrgenommen. Diese veränderte

Wahrnehmung haben wir dazu genutzt die Position abzubauen:

- Ø Einkaufskurs 254 EUR
- Ø Verkaufskurs 382 EUR

Der Gewinn lag damit in weniger als drei Jahren bei ca. 50% (19% p.a.). Anvisiert waren mehr als 10% pro Jahr.

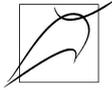
Bleiben Sie gesund und lassen Sie sich, wenn möglich, impfen!

Ihr

Till Schwalm

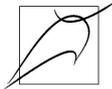


Till Schwalm
Herausgeber



Inhalt

Unternehmensentwicklungen	5
Marktanalyse	6
Investmentidee des Monats: Naked Wines plc (WINE)	8
Muster-Portfolio	9
Allokation Muster-Portfolio	10
Abonnenten Fragen	14



Unternehmensentwicklungen

Naked Wine:

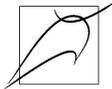
Naked Wine hat Mitte Juni ihre finalen Zahlen für das Geschäftsjahr 2020/21 veröffentlicht, welches Ende März beendet wurde. Die Zahlen waren wie erwartet bombastisch:

- Umsatz +68% auf 340 Mio. GBP
- Umsatzwachstum USA +78%
- Neue Abonnenten +53% auf 886 000 aktive Kunden
- Operativ fast eine schwarze Null, während man 50 Mio. GBP in Kundengewinnung investiert hat

Der Bericht wurde trotzdem nicht gut aufgenommen. Hauptsächlich, weil sich alle Kennzahlen im zweiten Halbjahr, bzw. während des zweiten Lockdowns verschlechtert haben. Hierzu ist anzumerken, dass sie immer noch besser sind als vor der Corona-Krise. Ich gehe in unserem Modell davon aus, dass die Zahlen wieder auf das Niveau von 2019 fallen.

Zusätzlich zu dem abnehmenden Trend ist der Ausblick von Naked Wine eher verhalten. So erwartet man für 2021/22 nur einen Umsatz um 360 Mio. GBP (+6%) bei gleichbleibendem Investment in neue Kunden von 45 Mio. GBP. Hierzu muss man allerdings sagen, dass der Umsatz pro Kunde während Corona deutlich gestiegen ist. Ich gehe davon aus, dass dieser Umsatz pro Kopf bereits dieses Jahr wieder auf das vor-Corona-Niveau fällt und dass dieser Umsatzrückgang durch Neukunden ausgeglichen werden muss. Ab nächstem Jahr gehe ich wieder von zweistelligen Wachstumsraten aus.

Insgesamt haben mich die Zahlen nicht überrascht. Ich habe unser Modell upgedatet und komme für Naked Wine auf einen fairen Wert von 8-9 GBP pro Aktie (zuvor 6-7 GBP). Aus diesem Grund haben wir den Rücksetzer nach den Zahlen genutzt, um für 7 GBP unsere Position deutlich aufzustocken.



Marktanalyse

Die Märkte sind im Juni in der Breite gestiegen. Der DAX mit +0.7% hat sich dabei einen weiteren Monat positiv entwickelt und handelt an seinem Allzeithoch.

Insgesamt war der Juni ereignisarm. Die Berichtssaison ist größtenteils abgeschlossen und wenn die breite Berichterstattung „Ufo-Bilder“ als Titelstory bringen kann, befinden wir uns bereits im sogenannten Sommerloch.

Diese Ruhe sollte uns aber nicht davon ablenken, dass es für Investierende einige negative Nachrichten gab:

- So haben sich die G7 auf eine Mindestbesteuerung von 15% geeinigt. Um das klar zu sagen, die Entscheidung ist absolut richtig. Wird aber einige internationale Konzerne treffen.
- Curevacs Impfstoff ist gescheitert. Dies trifft nicht nur die Aktionäre von Curevac sondern verlangsamt die weltweite Impfkampagne.
- Die Delta-Variante scheint sich auch in Gebieten mit hoher Impfquote, wie Israel und UK, auszubreiten. Wichtig für die nächste Welle ist, zu beobachten, wie sich die Todesfälle in den Regionen in den nächsten zwei Wochen verändern.

Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Börsen haben sich im Juni positiv entwickelt. An den Bewertungen hat sich nichts verändert. Das einzige Argument für Aktien bleibt der niedrige Zins.

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) ¹	15 531.0	16 113.7	→
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) ²	2.27%	1.56%	↗
Shiller KGV S&P 500 (USA) ³	38.1	17.2	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) ⁴	66%	54%	↘
viele Erstemissionen (weltweit) ⁵	263.0	198.6	↘

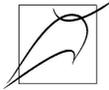
¹ Die Annahmen für die Durchschnittsrendite sind historisch begründet und liegen bei 8% (tatsächliche Rendite des DAX liegt bei 8.02% seit Gründung). Der Startpunkt des Durchschnittskurses ist der letzte vollständigen Börsenzyklus, welcher am 09.03.2009 mit 3 666 Punkten nach der großen Finanzkrise gestartet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

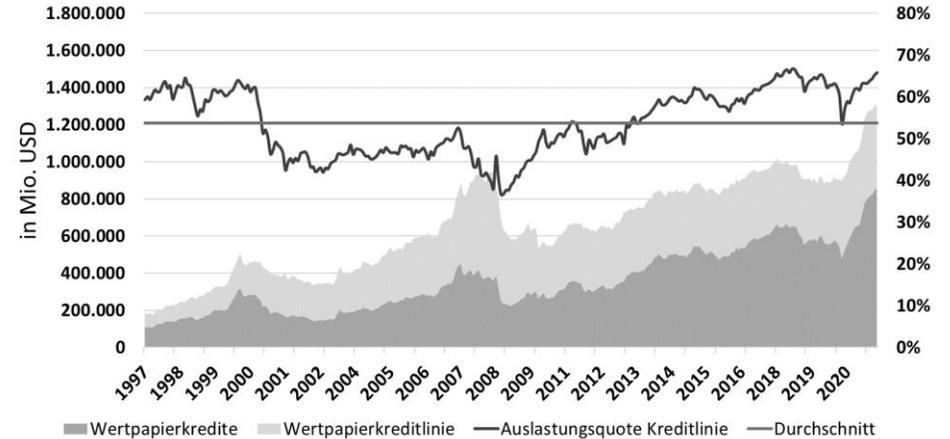
⁵ Die Statistik beruht auf einer vierteljährlich durchgeführten Erhebung von EY und zeigt das Volumen aller Erstemissionen weltweit in USD aus dem letzten Jahr verglichen mit dem durchschnittlichen Volumen der Erstemissionen der letzten 5 Jahren.



Ewige Durchschnittsrendite:



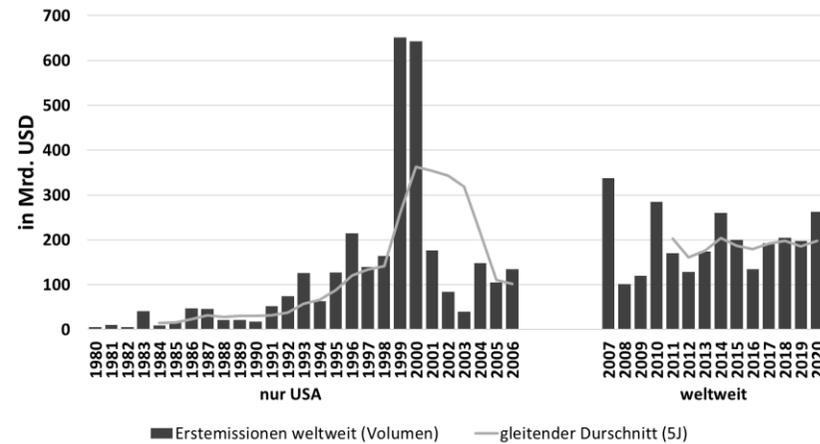
Kredit-Spekulation:

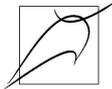


Shiller KGV:



Erstmissionen:





Investmentidee des Monats: Naked Wines plc (WINE)

Bewertung (in GBP):

	Kurs	7.88	574.4 Mio.
	DJÜ-Basis	9.34	18.5%
	DCF-Basis	8.13	3.2%
	# Aktien	72.9 Mio.	Easy Buffett:
	Net debt	-9.1 Mio.	11.0%
	Net IB debt	-123.9 Mio.	
	Firmenwert	450.5 Mio.	

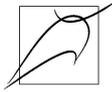
Naked Wines plc bringt Weinliebhaber und Winzer direkt zusammen. Das Geschäftsmodell wurde auf Basis der Idee des Crowdfunding entwickelt. Der Kundenkreis unterstützt unabhängige Winzer*innen und erhält exklusiven Zugang zu hochwertigen Weinen zu unterdurchschnittlichen Preisen. Naked Wine verfügt über 886 000 Abonnierende in den Märkten UK, USA und Australien. Es bestehen Kooperationen mit 235 Winzern*innen in 19 Ländern.

Naked Wines ist die moderne Interpretation eines Weinclubs. Alle Kund*innen zahlen monatliche Beiträge auf Sparkonten ein, die dazu genutzt werden, Winzer*innen vorzufinanzieren. Durch die Kombination des Direktvertriebs, dem Auslassen verschiedener Mittelsmänner und einer sicheren Abnahmeplanung für den Winzer*in, kann guter Wein zu deutlich günstigeren Preisen als im stationären Fachhandel angeboten werden. Naked Wines investiert stark in die Kundengewinnung. Neukund*innen werden über Gutscheine und kostenlosen Beigaben in Form von Wein bei einer Bestellung belohnt. Neben klassischen Online-Werbekanälen sind der Kern der

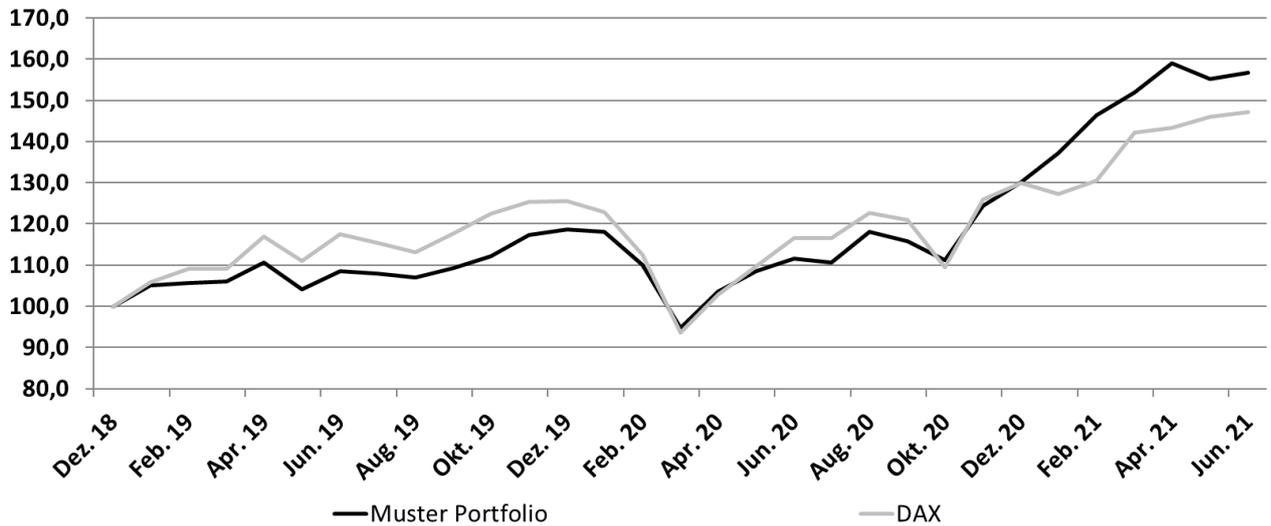
Vertriebsstrategie Partnerschaften. Naked Wines bezahlt für den Zugang zu dem Kundenkreis anderer Unternehmen, die eine ähnliche Kundenstruktur haben. Damit sind Erstkund*innen defizitär. Ziel ist es, innerhalb von zehn Jahren einen Rückfluss des Vierfachen des investierten Kapitals bei Neukund*innen zu erzielen. Bisher hat das gut funktioniert.

Das Unternehmen ist in der Pandemie mit hohen zweistelligen Raten gewachsen. Im aktuellen Geschäftsjahr 2021/22 geht man von einem Wachstum von nur +6% aus, obwohl man viel Geld in die Neukundengewinnung steckt. Hierzu muss man allerdings sagen, dass der Umsatz pro Kunde*in während Corona deutlich gestiegen ist. Ich gehe davon aus, dass dieser Umsatz pro Kopf dieses Jahr wieder auf das vor-Corona-Niveau fällt und das dieser Umsatzrückgang durch Neukund*innen ausgeglichen werden muss. Ab nächstem Jahr gehe ich wieder von zweistelligen Wachstumsraten aus.

Im Juni haben wir die Position um ca. 1.5% ausgebaut.



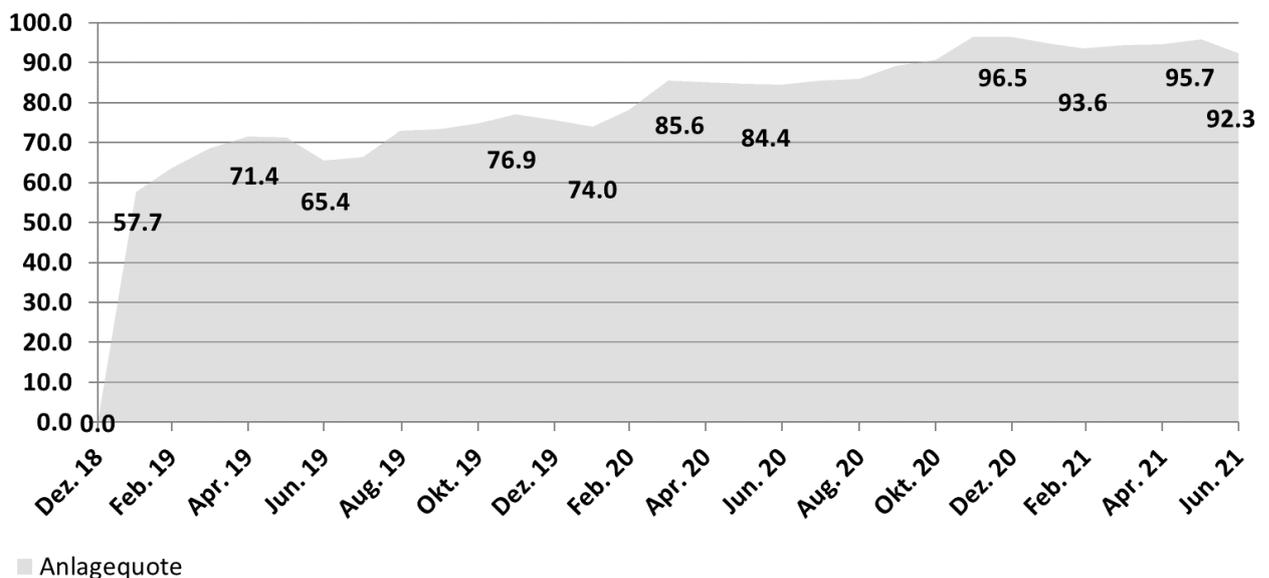
Muster-Portfolio

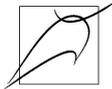


Der Wert des Muster-Portfolios hat sich mit +1.1% etwas besser entwickelt als der DAX mit +0.7%.

Dabei hat uns insbesondere der Dollar geholfen und eine gute Entwicklung des Aktienkurses von KSB, die Position, die wir vollständig verkauft haben.

Die Kassenquote hat sich durch den Verkauf, trotz leichter Zukäufe in Naked Wine und Discovery deutlich erhöht und ist mit 7.7% auf einem mehrmonatigen Hoch.





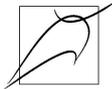
Allokation Muster-Portfolio

Im Juni gab es nominell einen vollständigen Abgang mit der KSB AG. Zusätzlich haben wir die Position in Alphabet leicht reduziert und in Discovery und Naked Wine dazugekauft.

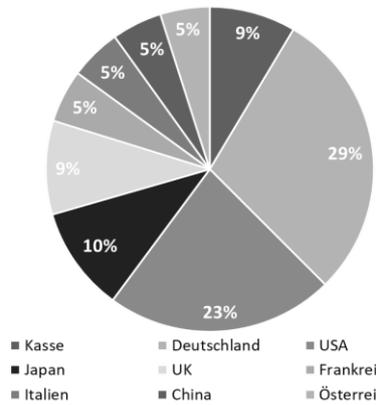
Insgesamt machen unser Top 5 Positionen ohne die Kasse jetzt mehr als 40% des Portfolios aus und die Anzahl Positionen, wenn man die Grenke Anleihe als Kassenersatz herausrechnet, ist mit 14 Positionen auf dem niedrigsten Stand seit Auflage.

Übersicht:

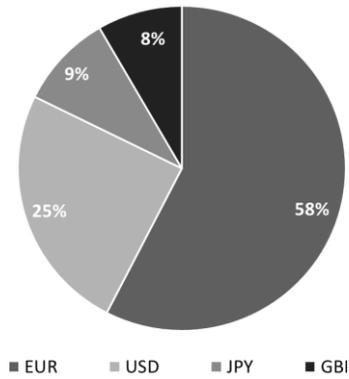
	Portfolio	in %	Performance
	Kasse	8.2%	
1	Discovery Communication	10.4%	+0.48%
2	Agfa	10.1%	+0.31%
3	Alphabet	9.8%	+4.79%
4	Naked Wine Plc	8.3%	+3.10%
5	CeWe Color	6.5%	+2.63%
6	All For One	6.4%	+2.03%
7	Grenke Anleihen	5.3%	+0.83%
8	Nintendo	4.8%	+0.10%
9	BIC	4.7%	-0.41%
10	Grenke	4.6%	-0.27%
11	MutuiOnline	4.5%	+2.72%
12	Takeuchi Mfg Co Ltd	4.5%	+1.53%
13	Trip.com	4.4%	+0.91%
14	Mayr-Melnhof Karton	4.4%	+1.67%
15	Hypoport AG	3.2%	+2.12%



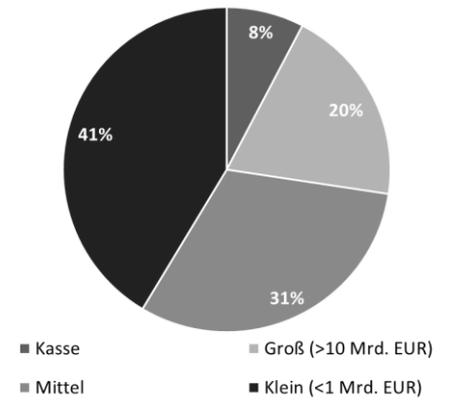
Länder:



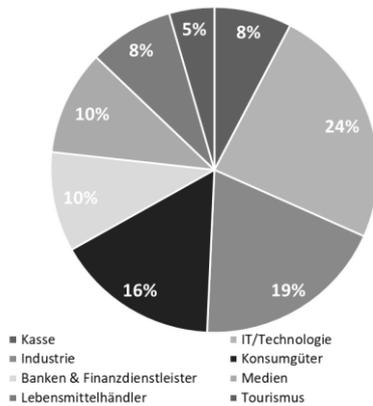
Währungen:



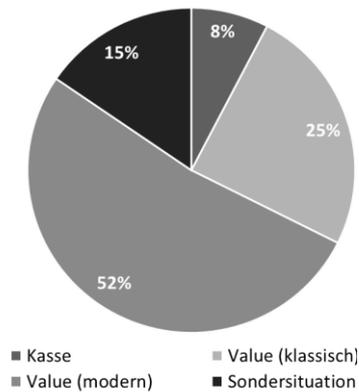
Marktkapitalisierung:



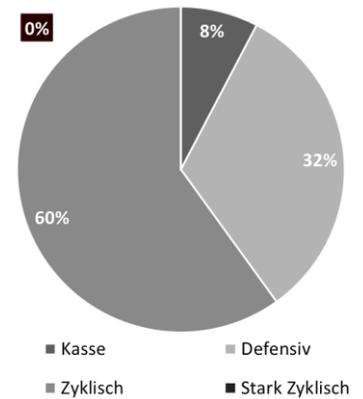
Branchen:



Investmentstil:



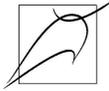
Konjunkturanfälligkeit:





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						5%		5%	17%	24.6	3.1	32%	13%		45%		
AGFA	AGFB	3.92	Mio.	EUR	5.23	33%	7.14	82%	32%	16.7	2.5	8%	7%	1531.5	3%	3.0	0.0
All for One	A1OS	66.20	Mio.	EUR	57.84	-13%	54.73	-17%	15%	24.9	4.7	14%	15%	84.3	28%	1.0	1.0
Alphabet	GOOGL	2506.32	Mio.	USD	1525.76	-39%	1484.88	-41%	13%	39.5	6.1	31%	14%	37.8	75%	1.0	2.0
BIC	BB	58.95	Mio.	EUR	81.18	38%	74.82	27%	11%	11.6	1.4	14%	15%	247.5	60%	3.0	2.0
CeWe	CWC	131.80	Mio.	EUR	96.59	-27%	91.55	-31%	9%	21.6	3.2	20%	15%	161.0	54%	1.0	2.0
Discovery Inc.	DISCA	30.68	Mrd.	USD	31.68	3%	30.53	0%	27%	12.5	1.4	72%	14%	18.6	35%	1.0	1.0
GRENKE AG	GLJ	37.02	Mio.	EUR	72.04	95%	72.25	95%	15%	12.0	-2.3	1%	13%	2575.8	14%	3.0	1.0
Hypoport	hyq	434.00	Mio.	EUR	267.56	-38%	244.94	-44%	9%	89.9	10.3	54%	18%	246.4	41%	1.0	1.0
Mayr-Melnhof	MMK	180.20	Mio.	EUR	133.82	-26%	103.61	-43%	9%	21.6	2.2	11%	12%	427.6	59%	1.0	2.0
MutuiOnline	MOL	40.00	Mio.	EUR	34.52	-14%	31.06	-22%	26%	30.2	5.0	73%	39%	209.1	38%	1.0	1.0
Naked Wines	wine	7.93	Mio.	GBp	9.34	18%	8.13	3%	11%	28.7	3.3	-16%	-4%	-9.1	47%	3.0	1.0
Trip.com	TCOM	35.46	Mrd.	USD	42.18	19%	41.50	17%	15%	30.2	1.0	47%	1%	6.2	55%	3.0	1.0
Nintendo	7974	64620.00	Mrd.	JPY	53779.90	-17%	50501.97	-22%	15%	17.6	3.8	120%	16%	-290.7	76%	1.0	3.0
Takeuchi	6432	2767.00	Mrd.	JPY	4437.37	60%	3665.65	32%	12%	13.0	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.

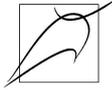
⁴ Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

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.

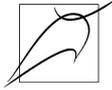


Abonnenten Fragen

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.