



# Till Schwalm's Value Investing Brief

September 2021

Sehr geehrte Anlegende,

der August war ein weiterer guter Monat für uns mit Zahlen von All for One, Nintendo, Cewe, Mayr-Melnhof, AGFA und Trip. Mehr dazu wie immer im Bereich [Unternehmensentwicklungen](#). Innerhalb des Portfolios gab es einige Veränderungen: so wurden die Positionen in Alphabet und Hypoport nach guten Kursverläufen weiter reduziert und die freiwerdenden Mittel in Nintendo, Trip.com und BIC reinvestiert. Die Anlagequote ist nahezu identisch geblieben.

## **Hamburger Investorentag 2021**

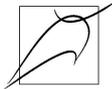
Nachdem ich über ein Jahr alle Investorenkonferenzen virtuell besucht habe, hat Ende August in Hamburg eine zweitägige Konferenz der Investmentbank Montega als Präsenzveranstaltung stattgefunden. Neben den Gesprächen auf den Fluren mit anderen Investoren, war dies eine gute Gelegenheit Vorstände der Gesellschaften endlich mal wieder persönlich zu treffen.

Ich war an beiden Tagen vor Ort und hatte insgesamt zehn Einzelgespräche. Ich habe keines unser Portfoliounternehmen getroffen, mich dafür aber auf erneuerbare/

nachhaltige Unternehmen konzentriert. Da ich mich bisher nicht tiefgehender mit entsprechenden Unternehmen beschäftigt oder investiert habe. Eine Tatsache, die ich für die Zukunft ändern möchte.

Unser Portfolio ist in meine Augen zwar nachhaltig aufgestellt mit Unternehmen, die Umwelt, Mitarbeiter und Gesellschaft im Blick haben, mit Ausnahmen von AGFA (Spezialchemie) und Alphabet (Waymo und Nest) profitieren die Unternehmen aber nicht explizit von der Bekämpfung des Klimawandels. Da voraussichtlich neben der Digitalisierung die größte Kapitalverschiebung in den nächsten zehn Jahren in genau dieser Bekämpfung des Klimawandels und hier insbesondere innerhalb der Energie- und Mobilitätswirtschaft stattfinden wird, habe ich mir Anfang des Jahres vorgenommen, mir über 24 Monate eine Beobachtungsliste von entsprechenden Unternehmen aufzubauen, in die ich bei der richtigen Bewertung investieren kann.

Eine Konferenz bietet sich dafür an, da man in einem kurzen Zeitraum mit unterschiedlichen Sichtweisen auf verschiedene Probleme konfrontiert wird.



So hat ein Unternehmen im Bereich Wasserstoff eine doch deutlich andere Sichtweise auf das Mobilitätsproblem als ein Batterie- oder Ladesäulenhersteller. Ein Anlagenbetreiber von erneuerbaren Energien hat einen anderen Blickwinkel auf die Stromversorgung als ein Softwarehersteller zur Steuerung der Stromnetze.

Grob gesagt kennen alle das Ziel (Reduktion der Treibhausgase bis 2050) nur ist nicht klar, welches der richtige Lösungsweg ist. Sicher ist: Es wird eine Mehrzahl von Lösungen geben. Der Markt wird zwischen 15-40% pro Jahr in den nächsten Jahren wachsen. Es wird eine Vielzahl von Gewinnern, aber auch einige Verlierer (falsche Technologie, Verdrängung) innerhalb der Branche geben.

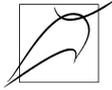
In Hamburg habe ich die folgenden Unternehmen getroffen:

<b>Nachhaltige Unternehmen</b>	<b>Branche</b>	<b>Gesprächspartner</b>
SFC Energy	Brennstoffzellen /Wasserstoff	CEO
Encavis	Betreiber von Solarkraftanlagen	CFO & IR
Varta	Batterien	IR
Compleo Charging Solutions	Ladestationen	CEO & IR
PSI Software	Software für Energienetze	CEO & IR
<b>Sonstige</b>		
GK Software	SAP-Erweiterung für den Handel	CFO & IR
DEFAMA	Deutsche Fachmarkzentren	CEO
Schweizer Electronic	Leiterplatten	CFO
q.beyond	Beratung für Digitales	CEO & IR
Hanse Yacht	Industrielle Fertigung von Yachten	CEO

Die Gespräche waren mit allen Unternehmen sehr gut. Besonders gefallen haben mir naturgemäß die Gespräche mit den CEOs, da man hier die Unternehmen am besten kennenlernt. Interessant war insbesondere das Gespräch mit SFC über Wasserstoff, welches sich nicht als Konkurrent zur Batterie sieht. Das Gespräch mit Compleo, welches den Technologiewettkampf zu Wasserstoff im PKW, trotz Toyotas Ambitionen, als für die Batterie entschieden ansieht. Ich tendiere hinsichtlich der bereits geplanten und getätigten Investitionen ebenfalls zur Batterietechnik. Das heißt aber nicht, dass Wasserstoff nicht eine großartige Zukunft bevorsteht, nur halt nicht im PKW.

Zudem war das Gespräch mit PSI über die Belastbarkeit von Stromnetzen mit Erneuerbaren sehr gut. Aus ihrer Sicht gäbe es heute schon Lösungen, die neue Volatilität im Stromnetz ohne große Speicherlösungen zu nutzen, wenn die Industrie ihre Produktionspläne an die Stromproduktion anpassen würde. PSI mit Planungssoftware für die Industrie und die Versorger hätte dafür natürlich zufällig die entsprechende Software. Und auch wenn in der Lösung natürlich ein hohes Maß an Eigeninteresse mitschwingt, hat mir die Ausführung in ihrer Schlichtheit und Logik sehr gefallen. Allerdings braucht es hierfür, wie bei so vielem im Klimawandel, ein Umdenken aller Beteiligten. Das System müsste sich ändern – es würde von den Abläufen weder besser noch schlechter, nur anders sein.

Zudem haben mir die Gespräche mit den nicht erneuerbaren Unternehmen DEFAMA und Schweizer Electronic gut gefallen. Mit DEFAMA habe ich über die mögliche Veränderung der Landflucht durch Corona und den enormen Preis-



unterschied von Häusern und Wohnungen in den Metropolen und auf dem Land gesprochen. Mit Schweizer Electronic über die Probleme ein Werk auf der grünen Wiese zu bauen und entsprechend zum Laufen zu bringen – die Geschichte, wenn auch in kleinem Maßstab, hat große Parallelen zur Thyssen Krupps Abenteuer 2006-2010 in Südamerika ein neues Stahlwerk bauen zu wollen. Auch war interessant, dass sehr unterschiedliche Auftreten von GK Software (Marktführer für ERP-Softwarelösungen im Einzelhandel) und q.beyond (Angreifer mit neuer Software im Einzelhandel) zu beobachten.

Zusammenfassend, hatte ich eine sehr erfolgreiche Konferenz mit vielen Eindrücken, die in alle zukünftige Investmententscheidungen miteinfließen werden.

## **Impfen**

Da ich als Priorität 4 im letzten Monat erst meine letzte Impfung erhalten habe und jetzt endlich auch den vollen Impfschutz genieße, möchte ich ein letztes Mal alle aufrufen, sich impfen zu lassen! Sprechen Sie mit Menschen in ihrem Umfeld über das Impfen und überzeugen Sie sie, sich impfen zu lassen!

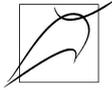
In diesem Sinne: Bleiben Sie gesund.

Ihr

Till Schwalm

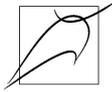


Till Schwalm  
Herausgeber



## **Inhalt**

<b>Unternehmensentwicklungen</b> .....	5
<b>Marktanalyse</b> .....	9
<b>Investmentidee des Monats: Trip.com (TCOM)</b> .....	11
<b>Muster-Portfolio</b> .....	12
<b>Allokation Muster-Portfolio</b> .....	13
<b>Abonnierenden Fragen</b> .....	17



## Unternehmensentwicklungen

### All for One:

All for One entwickelt sich in die Richtung, die wir erwartet haben.

Der Umsatz wächst langsam, aber nachhaltig, v.a. die wiederkehrenden Umsätze wachsen überdurchschnittlich. Dies ist auch die offizielle Strategie von All for One, wobei sie von deutlich schnellerem Wachstum, auch durch M&A, ausgehen.

Die Rentabilität steigt deutlich schneller, was ebenfalls von uns erwartet wurde, da viele Sonderbelastung durch die Umsetzung der Strategie 2022 wegfallen. Insgesamt wurden die Zahlen vom Markt, obwohl wenig überraschend, positiv aufgenommen.

Spannend ist die Abonnisierung des Beratungsgeschäftes: Eine SAP-Implementierung oder Transformierung war früher ein Projekt mit anschließendem Wartungsvertrag. Heute versucht All for One dies über CONVERSION/4 in Zusammenarbeit mit der Software von SNP als Abo zu verkaufen und bestehende Klient\*innen zu übertragen. Das spannende hierbei ist, dass All for One bei der Umstellung auf das Abo-Modell Anlaufverluste hat, d.h. die Rentabilität sinkt. Wie bei allen Umstellungen auf Abo-Modelle sollte später die Rentabilität aber steigen und die Umsätze noch nachhaltiger werden bzw. das Geschäft deutlich krisenresistenter werden. Unter Umständen gibt es für uns in den nächsten Jahren also Möglichkeiten hier von einer falschen Wahrnehmung im Markt zu profitieren.

Positiv ist noch zu erwähnen, dass man den Mitarbeiter\*innen ein Spezialbonus wegen Covid-19 für das letzte Jahr gezahlt hat, dadurch haben sich die Personal-Kosten

zum Umsatz im ersten Halbjahr um 2% erhöht. Die Rentabilität wäre also noch einen Tick besser gewesen ohne diesen Bonus. Allerdings halte ich solche Sonderausgaben für gut investiertes Geld.

### Nintendo:

Nintendo berichtet seine Zahlen unter den Erwartungen des Marktes, obwohl sie innerhalb der Ankündigungen des Unternehmens waren. Nintendo hat auch ihren Ausblick dementsprechend nicht verändert. Ich gehe sogar davon aus, dass sie über ihrer Ankündigung das Geschäftsjahr beenden.

Was stimmt mich optimistisch? Q1 ist für Nintendo, abgesehen vom Corona-bedingten letzten Jahr, das schwächste Quartal. Dies ist typisch für Spielzeughersteller, die sehr Weihnachtsgeschäftlastig sind. In einem normalen Jahr wird in Q1 15% des Jahresumsatzes erwirtschaftet. Mit diesen Zahlen hat man aber bereits 20% der Prognose erreicht. Corona kann man noch in Betracht ziehen. Setzt man allerdings die aktuellen Zahlen ins Verhältnis zum Vorquartal sieht das Verhältnis, anders als im Vorjahr, normal aus. Qualitativ betrachtet waren die Corona Maßnahmen im letzten Quartal in Nintendos großen Märkten auch nicht auffallen stark, was gegen einen großen Corona Effekt spricht. Zudem wurde für den 8. Oktober, also für das wichtige Weihnachtsquartal, die Switch OLED angekündigt, große Rabatte hat man bei der normalen Switch, die auch weiter im Angebot bleibt, nicht gesehen, was mich zu der Annahme bringt, dass das



Weihnachtsquartal im Verhältnis zum aktuellen Quartal mindestens so gut aussehen müsste, wie in einem normalen Jahr. Sollte dies der Fall sein, müsste Nintendo eigentlich mindesten 800 Mrd. JPY bzw. die Hälfte der Prognose verdienen. In den zwei verbleibenden Quartalen müssten sie nur noch je 15% des Jahresumsatzes verdienen. Dies scheint aber nur für das nächste Quartal wahrscheinlich, da potenzielle Käufer\*innen den Verkauf der Switch OLED abwarten. Für das letzte Quartal halte ich die Annahmen für zu pessimistisch, sodass ich von einer Prognoseanhebung im Weihnachtsquartal ausgehe.

Mir gefällt, dass Nintendo ein Aktienrückkaufprogramm, auch wenn es ein kleines ist, startet. Dies ist für japanische Unternehmen eher untypisch.

Was mir nicht gefällt, sind die deutlich höheren Marketing-Aufwendungen, obwohl nur zwei größere Titel („New Pokémon Snap“ und „Mario Golf: Super Rush“) rausgekommen sind und ich eine größere Marketingoffensive erst für die Switch OLED erwarte. Allerdings muss man fairerweise sagen, dass diese mit 5.5% des Umsatzes auch jetzt noch nicht besonders hoch sind.

#### **Cewe:**

Cewe mit wenig überraschenden Q2 Zahlen, die nach dem starken Q1 deutlich schwächer waren und vom Markt dementsprechend negativ aufgenommen wurden. Grundsätzlich ist für Cewe das vierte Quartal entscheidend. Im letzten Jahr war Q2 aufgrund des Lockdowns überraschend positiv, dieser Effekt hat sich nicht wiederholt. Auch 2019 sah Q2 besser

aus, allerdings Q1 deutlich schlechter. Im Mittel lassen sich die Halbjahreszahlen besser vergleichen, weil Wetter und Feiertage einen geringeren Einfluss haben. Aus diesem Grund sollte man die aktuellen Zahlen mit den Halbjahreszahlen 2019 vergleichen und hier sieht man einen Umsatzzanstieg von 11% oder 5.5% p.a., was meinen Annahmen entspricht. Der operative Gewinn ist positiv, was früher nicht der Fall war. In diesem Sinne halte ich die Zahlen für ausreichend gut, trotzdem ist die Aktie auch nach dem Rücksetzer nicht günstig genug für einen Nachkauf, sodass wir an der Position nichts ändern.

Mir ist außerdem aufgefallen, dass Cewe effizienter wird: man reduziert die Länder, in denen man tätig ist, von 26 im Jahr 2019 auf nur noch 21 und die Mitarbeiterzahl von 3 900 auf 3 600 Vollzeitbeschäftigte, dafür baut man den eigenen Vertrieb von 9 auf 27 Vertriebsniederlassungen deutlich aus, man setzt also auf Eigen- statt auf Drittgeschäft. Dies sind die Gründe, warum man optimistisch für dauerhaft höhere Margen sein kann. Nichtsdestotrotz bleibt der Druck ein Auslastungsgeschäft, umso höher die Auslastung, umso mehr wird verdient.

Außerdem hat man im abgelaufenen Quartal den restlichen Anteil von Cheerz (20% für 9.8 Mio. EUR) erworben, was „nur“ ca. 10% über dem Kaufpreis der 80% 2018 lag. Insgesamt liegt die App im Ranking auch nicht mehr in den Top10 Foto Apps in Frankreich und Spanien, was schade ist und ein Zeichen dafür, dass Cewe mit Start-Ups nicht umgehen kann. Es ist für unser Investment nicht entscheidend, aber für zukünftige Entscheidungen hinsichtlich der Kapitalallokation wichtig.

Hier spielt auch rein, dass ein neues Aktienrückkaufprogramm angekündigt wurde. Im Zeitraum 1. September 2021 bis



30. Mai 2022 können bis zu 200 000 eigene Aktien im Volumen von bis zu 20 Mio. EUR über die Börse zurückgekauft werden. Normalerweise wird ein Teil der Aktien für das Mitarbeiteraktienprogramm verwendet, welches ich bei Cewe für sehr gut halte.

### **Discovery – Polen:**

Wir können stolz auf Discovery sein. Polens regierende PIS-Partei will Discovery zwingen, 51% seiner TVN-Anteile an einen polnischen Besitzer zu verkaufen. Die kritischen Abendnachrichten "Fakty" von TVN hat die höchste Einschaltquote im Land und TVN die höchste Einschaltquote aller TV-Sender. Der Sender wird als Gegenpol zu den kleineren regierungsnahen öffentlichen Sendern und dem von der PIS kontrollierten privaten Sender TVP gesehen (Quelle: [bpb](#)).

Gekauft wurde der Sender für ca. 1.2 Mrd. EUR 2015 vom Scripps Network. 2018 wurde das Unternehmen für 1.7 Mrd. EUR nach Übernahmen von Scripps durch Discovery bilanziert. Heute wird der Wert auf 2.5 Mrd. EUR geschätzt. Allerdings wäre ein Wertverlust bei einem Zwangsverkauf an eine polnische Gesellschaft zu erwarten. Einen großen monetären Verlust sehe ich aber nicht für Discovery.

Ganz sicher ist die Sache auch noch nicht. US-Außenminister Antony Blinken und der Präsident des Europaparlaments, David Sassoli, kritisierten das Gesetz als Gefahr für unabhängige Medien in Polen. Und nachdem die erste Kammer des Parlaments, der Sejm, die Novelle am 11. August knapp gebilligt hat, geht sie nun an die zweite Kammer, den Senat. Hier hat die Opposition die Mehrheit. Der Senat hat 30 Tage Zeit, über das Gesetz abzustimmen. Wenn er es ablehnt, wovon auszugehen ist,

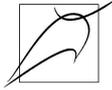
kann der Sejm ihn dann allerdings mit einfacher Mehrheit überstimmen. Der nächste Monat wird hier also noch einmal sehr interessant. Ich bin aber stolz mit Discovery auf Seiten der unabhängigen Medien zu stehen.

### **Mayr-Melnhof:**

MMK eher mit schwachen Zahlen. Während man zwar den Umsatz leicht steigern konnte, haben höhere Kosten, die man noch nicht an die Kund\*innen weitergeben konnte auf die Marge gedrückt. Dieser Effekt wird auch noch in Q3 anhalten. Diese ist ein typisches Verlaufsmuster von Mayr-Melnhof und nicht weiter besorgniserregend. Wichtiger ist, dass die Auftragsbücher gut gefüllt sind (sind sie!) und dass die Integration der neu erworbenen Werke Kotkamills in Finnland und Kwidzyn in Polen ohne größere Probleme stattfindet. Sie tragen seit August voll zum Konzernergebnis bei. Auslastung im Bereich Karton war bei 99%.

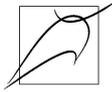
### **AGFA:**

AGFA mit soliden Zahlen innerhalb der Erwartungen. Alle Geschäftsbereiche sind vor Abschreibungen wieder profitabel. Bei einem normalen Unternehmen wäre das nicht sonderlich gut, aber bei einem rückläufigen Geschäft, wie AGFA, ist wichtig, dass operativ kein Geld verbrannt wird. Das ist der Fall. Weiterhin sind die 350 Mio. EUR Maßnahmen, um die Pensionsrisiken zu reduzieren, abgeschlossen. Die zukunftssträchtigen Segmente IT-Healthcare und Spezialchemie hatten gute Nachrichten hinsichtlich der Qualität des Geschäfts. Offset und Radiologie haben Preise angehoben, um die



Inflation auszugleichen, soweit positiv. Weiterhin gibt es einen geringen Corona-Einfluss. Keine neuen Nachrichten gab es zur Umstrukturierung, was so zu erwarten

war. Ich erwarte hier frühestens Ende Oktober/November Nachrichten.



## Marktanalyse

Die Märkte sind im August gut gelaufen. Der DAX mit +1.9% hat sich dabei einen weiteren Monat sehr positiv entwickelt, überstieg erstmals die 16 000 Punkte am 13.08.2021 und handelt nahe seinem Allzeithoch.

Insgesamt war der August geprägt von der Berichtssaison, die aber keine größeren Überraschungen bereithielt, Afghanistan und weiterhin die Entwicklung in China, die aber in der Dynamik deutlich nachgelassen hat.

In Deutschland nimmt der Wahlkampf langsam richtig Fahrt auf und wird

vermutlich auch den September dominieren. Für die Börse erwarte ich aus dieser Richtung aber keine großen Impulse.

Spannend sind die Zahlen des IPO-Marktes. Dieser hat im ersten Halbjahr deutlich an Fahrt aufgenommen und lag mit 980 IPOs und 198 Mrd. USD Volumen deutlich über dem mehrjährigen Mittel und mit Ausnahme von 2020 schon auf Höhe der Gesamtjahre zuvor. In der Vergangenheit ein deutliches Zeichen für weitgelaufene Märkte – ähnliche Höhen hatten wir nur 1999, 2000, 2007 und 2010.

### Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Börsen haben sich im August 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) <sup>1</sup>	<b>15 835.1</b>	<b>16 342.2</b>	→
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) <sup>2</sup>	<b>2.39%</b>	<b>1.47%</b>	↗
Shiller KGV S&P 500 (USA) <sup>3</sup>	<b>39.1</b>	<b>17.2</b>	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) <sup>4</sup>	<b>67%</b>	<b>54%</b>	↘
viele Erstemissionen (weltweit) <sup>5</sup>	<b>263.0</b>	<b>198.6</b>	↘

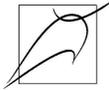
<sup>1</sup> Die Annahmen für die Durchschnittsrendite sind historisch begründet und liegen bei 8% (tatsächliche Rendite des DAX liegt bei 8.02% seit Gründung). Der Startpunkt des Durchschnittskurses ist der letzte vollständigen Börsenzyklus, welcher am 09.03.2009 mit 3 666 Punkten nach der großen Finanzkrise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



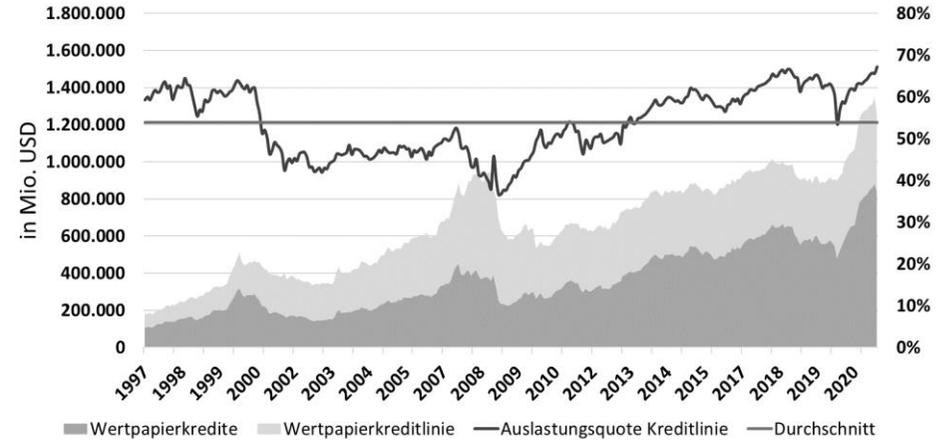
### Ewige Durchschnittsrendite:



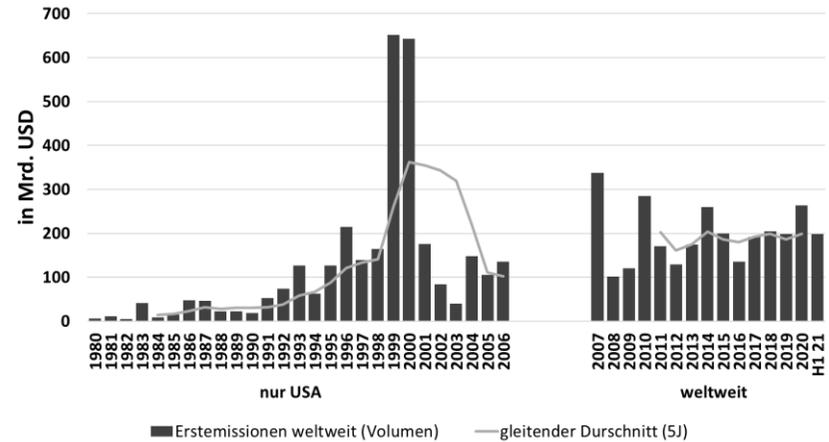
### Shiller KGV:

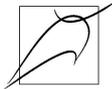


### Kredit-Spekulation:



### Erstmissionen:





## Investmentidee des Monats: Trip.com (TCOM)

### Bewertung (in USD):

	<b>Kurs</b>	<b>30.49</b>	<b>18.2 Mio.</b>
	<b>DJÜ-Basis</b>	<b>41.66</b>	<b>36.6%</b>
	<b>DCF-Basis</b>	<b>40.98</b>	<b>34.4%</b>
	<b># Aktien</b>	<b>0.6 Mio.</b>	<b>Easy Buffett:</b>
	<b>Net debt</b>	<b>6.2 Mio.</b>	<b>13.5%</b>
	<b>Net IB debt</b>	<b>1.7 Mio.</b>	
	<b>Firmenwert</b>	<b>20.4 Mio.</b>	

Eine negative Makroentwicklung ermöglicht einen günstigen Einstieg bei chinesischen Unternehmen.

Trip.com (Chinas Booking.com) als Plattform für Reisen ist momentan nicht von einer negativen Entscheidung der Kommunistischen Partei Chinas (KPCh) betroffen. Wenn auch Reisen in China stark überwacht werden, sehe ich hinsichtlich des Geschäftsmodells von Trip.com im aktuellen fünf Jahresplan auch kein Interesse der KPCh – einen Irrtum kann ich allerdings nicht ausschließen.

Im [August 2020](#) habe ich zu unserer Investition in Trip.com folgendes geschrieben: „China hat sich von einer stark nach Innen konzentrierten Politik zu einer mehr nach Außen gerichteten Politik verändert.“ Der aktuelle fünf Jahresplan liest sich anders. Auch wenn die Argumente für China als neue Weltmacht weiter gelten, will man anscheinend den Binnenmarkt vom globalen Markt stärker trennen.

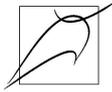
Als weiterhin größtes Risiko für Trip.com sehe ich ein Delisting in den USA. Dies würde den Aktienkurs zusätzlich belasten,

uns als europäischen Investor aber nicht zu einem Verkauf zwingen. Sollte es so kommen, momentan gehe ich nicht davon aus, ohne dass es einen geregelten Weg dafür gibt, würde sich das operative Geschäft von Trip.com aber weiter in unserem Sinne entwickeln und wir würden mittelfristig mit einer wertvolleren Beteiligung enden.

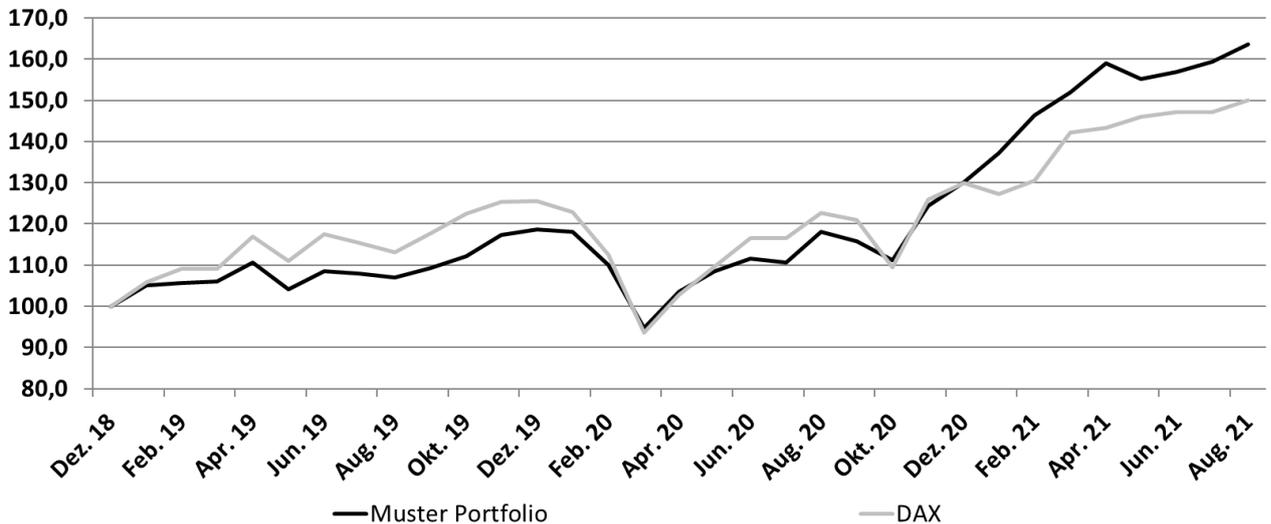
Dem Risiko gegenüber steht der momentane Abverkauf und das sehr negative Sentiment aller chinesischen Unternehmen, welches uns mit einer günstigen Kaufchance stehen lässt.

Ich habe diese Kaufchance genutzt und Trip.com den zweiten Monat in Folge weiter aufgestockt. Ich denke, dass die Chance durch eine Übertreibung des Marktes nach unten hier größer ist als das politische Risiko mit realen Auswirkungen auf unser Geschäft.

**Wir haben im August die Position von Trip.com um +1% zum Kaufzeitpunkt auf 5% des Portfolios aufgestockt.**



## Muster-Portfolio

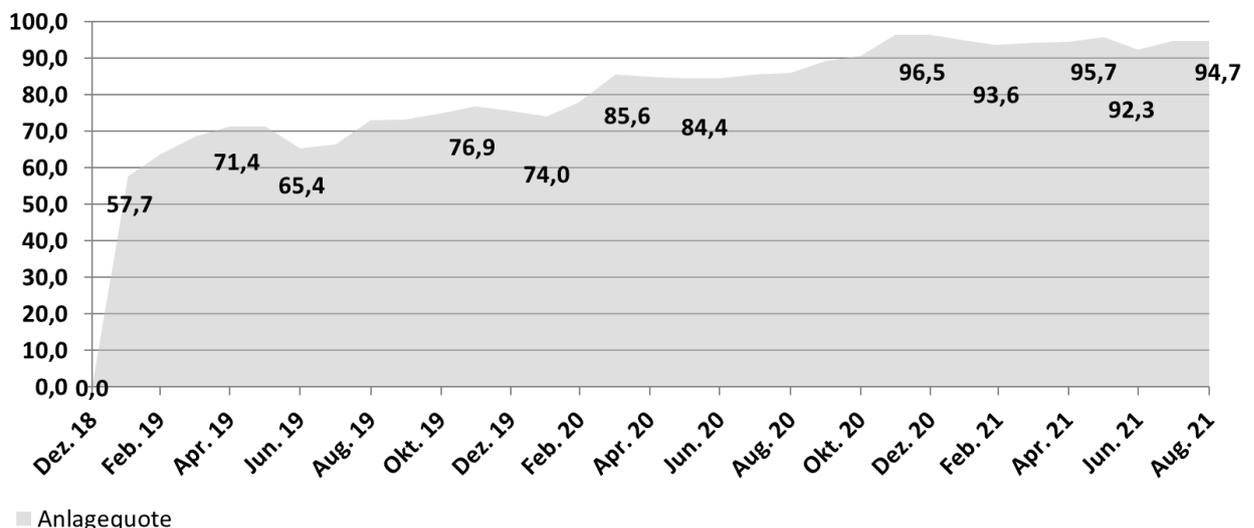


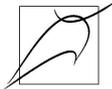
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich mit +2.7% besser entwickelt als der DAX mit +1.9%.

Dabei war die Entwicklung innerhalb der Portfoliotitel sehr unterschiedlich mit guter Entwicklung bei Trip.com (hier gab es eine Erholung vom Vormonat; wir haben zuvor nachgekauft), bei Hypoport (hier haben wir die Position reduziert) und bei All For One. Alle drei Titel haben zweistellige Renditen

im August gehabt. Nicht sehr gut lief es dagegen einen weiteren Monat bei Nintendo, die wir nachgekauft haben.

Die Anlagequote ist durch Verkäufe bei Alphabet und Hypoport und Nachkäufen bei BIC, Trip.com und Nintendo nahezu unverändert geblieben.



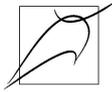


## Allokation Muster-Portfolio

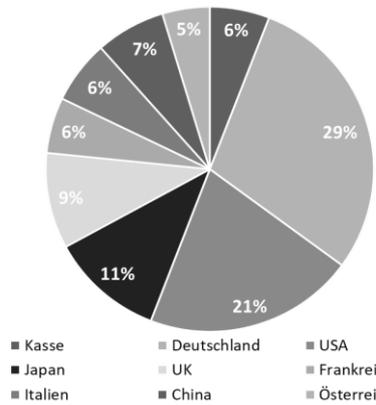
Im Juli haben wir die Position in Alphabet und Hypoport reduziert und in BIC, Nintendo und Trip.com dazugekauft.

### Übersicht:

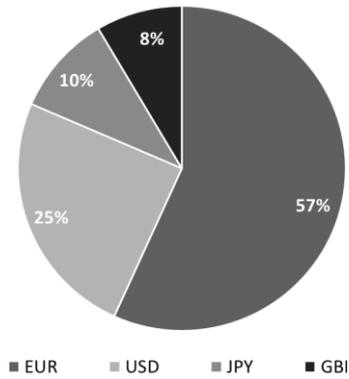
	Portfolio	in %	Performance
	<b>Kasse</b>	<b>5.8%</b>	
1	Agfa	10.7%	+1.29%
2	Discovery Communication	9.4%	-0.09%
3	Alphabet	9.1%	+5.18%
4	Naked Wine Plc	8.5%	+3.43%
5	All For One	6.7%	+2.52%
6	Trip.com	6.1%	+0.75%
7	CeWe Color	6.0%	+2.27%
8	Nintendo	5.8%	-0.78%
9	MutuiOnline	5.6%	+3.82%
10	Grenke	5.4%	-0.16%
11	Grenke Anleihen	5.3%	+1.01%
12	BIC	4.9%	-0.60%
13	Mayr-Melnhof Karton	4.1%	+1.57%
14	Takeuchi Mfg Co Ltd	4.1%	+1.30%
15	Hypoport AG	2.5%	+1.86%



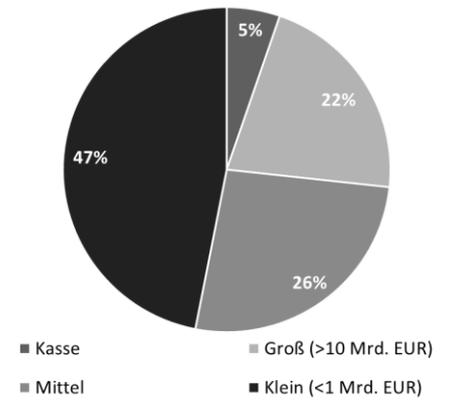
### Länder:



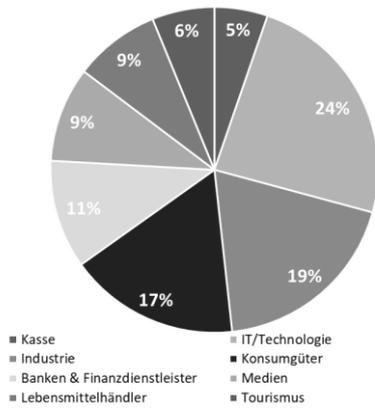
### Währungen:



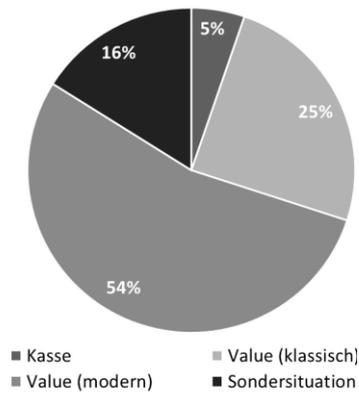
### Marktkapitalisierung:



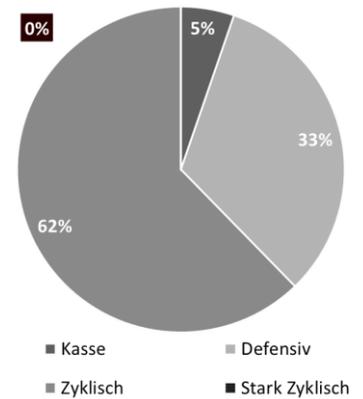
### Branchen:

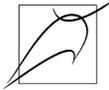


### Investmentstil:



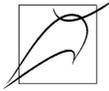
### Konjunkturanfälligkeit:





**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>7%</b>		<b>6%</b>	<b>17%</b>	<b>25.4</b>	<b>3.2</b>	<b>32%</b>	<b>13%</b>		<b>44%</b>		
AGFA	AGFB	4.32	Mio.	EUR	5.23	21%	7.14	65%	32%	18.4	2.8	8%	7%	1531.5	3%	3.0	0.0
All for One	A1OS	72.40	Mio.	EUR	57.84	-20%	54.73	-24%	15%	27.3	5.1	14%	15%	84.3	28%	1.0	1.0
Alphabet	GOOGL	2909.24	Mio.	USD	1797.74	-38%	1737.68	-40%	10%	40.3	6.7	32%	16%	-52.7	68%	1.0	3.0
BIC	BB	56.35	Mio.	EUR	81.18	44%	74.82	33%	11%	11.1	1.4	14%	15%	247.5	60%	3.0	2.0
CeWe	CWC	126.40	Mio.	EUR	96.59	-24%	91.55	-28%	9%	20.7	3.1	20%	15%	161.0	54%	1.0	2.0
Discovery Inc.	DISCA	28.84	Mrd.	USD	31.68	10%	30.53	6%	27%	11.8	1.3	72%	14%	18.6	35%	2.0	1.0
GRENKE AG	GLJ	37.33	Mio.	EUR	72.04	93%	72.25	94%	15%	12.1	-2.3	1%	13%	2575.8	14%	3.0	1.0
Hypoport	hyq	585.00	Mio.	EUR	267.56	-54%	244.94	-58%	9%	121.2	13.8	54%	18%	246.4	41%	1.0	1.0
Mayr-Melnhof	MMK	178.60	Mio.	EUR	133.82	-25%	103.61	-42%	9%	21.4	2.2	11%	12%	427.6	59%	1.0	2.0
MutuiOnline	MOL	51.10	Mio.	EUR	34.52	-32%	31.06	-39%	26%	38.6	6.4	73%	39%	209.1	38%	1.0	1.0
Naked Wines	wine	8.40	Mio.	GBp	9.34	11%	8.13	-3%	11%	30.4	3.5	-16%	-4%	-9.1	47%	2.0	1.0
Trip.com	TCOM	30.49	Mrd.	USD	42.18	38%	41.50	36%	15%	25.9	0.9	47%	1%	6.2	55%	3.0	1.0
Nintendo	7974	53360.00	Mrd.	JPY	53779.90	1%	50501.97	-5%	15%	14.5	3.2	120%	16%	-290.7	76%	1.0	3.0
Takeuchi	6432	2649.00	Mrd.	JPY	4437.37	68%	3665.65	38%	12%	12.4	1.3	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.

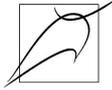
<sup>4</sup> Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

<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.

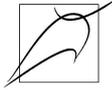


## **Abonnierenden Fragen**

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.