

Till Schwalm's Value Investing Brief

Dezember 2024

Sehr geehrte Anlegende,

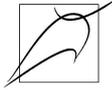
Ende November war es wieder so weit: das jährliche Get-Together von kleinen bis mittelgroßen Unternehmen, die an der Deutschen Börse gelistet sind, fand in Frankfurt statt. Nachdem ich im letzten Jahr nicht zum Eigenkapitalforum (EKF) erscheinen konnte, war ich gespannt auf die Stimmung der Unternehmen und anderen Investierenden.

Und diese war am diesjährigen EKF von einer bemerkenswerten Ambivalenz geprägt: Während die Unternehmen selbst durchaus optimistisch in die Zukunft blickten, herrschte unter den Investierenden eine ausgeprägte Unsicherheit.

Ich habe selten eine so negative Stimmung unter den Investierenden erlebt. Alle Fonds, mit denen ich gesprochen habe, haben mit Abflüssen zu kämpfen. Dies drückt auf die Kurse und führt zu neuen Abflüssen. Die Situation ist so ernst, dass sogar etablierte Fonds ihre Aktivitäten in diesem Segment

einstellen. Ein Fondsmanager berichtete mir, dass sein europäischer Small- und Mid-Cap-Fonds aufgrund der anhaltenden Abflüsse geschlossen wird. Die Gesellschaft transferiert den Rest des Fonds in einen globalen Large-Cap Fonds. Dabei wird die Lage auch von diesem Fondsmanager bei den Unternehmen selbst als gar nicht so schlecht bewertet.

Die Unternehmen (deutsche Automobilindustrie mal ausgeklammert) auf der Messe waren verhalten optimistisch. Die Stimmung auf Unternehmensseite war Ende 2022 deutlich schlechter. Auf die angekündigten Zölle kann man reagieren bzw. ein Teil wird schon vom starken USD negiert. Üblicherweise antizipiert der Markt die positive Stimmung von Unternehmen. Im aktuellen Umfeld der Nebenwerte wird dieser Zusammenhang jedoch durch die massiven Kapitalabzüge überlagert.



Die Folgen sind niedrige Bewertungen und mehr Delistings und Übernahmen. Zweites finden die meisten Investierenden grundsätzlich gut und doch gab es einige, die meinten, einen heißen Tipp zu haben und witterten Chancen. Wenn, ja, wenn nur der Kapitalabfluss aufhören würde. Dieses schwankende Bild von Depression und Optimismus hat das EKF 2024 geprägt.

Ich habe während der zweieinhalb Tage mit vielen Investierenden und Unternehmen gesprochen, darunter unsere Portfoliowerte All for One, DEFAMA und Mayr-Melnhof, aber auch viele Unternehmen, mit denen ich zuvor noch nie oder sehr lange nicht gesprochen hatte: Leifheit, Haier Smart Home, tonies, Rational, Fraport, Hornbach und Kion. Zudem gab es mit Do&Co und Shelly zwei alte Bekannte aus meiner Watchlist, die auch weiterhin spannend sind.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die aktuellen Bewertungen von Nebenwerten attraktiv sind und langfristig hohe Renditen versprechen. Die kurzfristigen Herausforderungen bieten für langfristig orientierte Anlegende interessante Einstiegsmöglichkeiten. Der Druck hat wenig mit dem operativen Geschäft, aber viel mit dem Verhalten der Anlegenden zu tun, Geld aus dem Nebenwertebereich abzuziehen und in ETFs und Blue-Chips zu stecken. Das Problem: dieses Verhalten kann deutlich stabiler sein als die konjunkturelle Entwicklung und so kann auch die Unterbewertung im Nebenwertebereich noch lange anhalten. Für das Warten wird man aber im Schnitt mit einer deutlich höheren Rendite auf seine Investition bezahlt, als dies im Large-Cap Bereich der Fall ist.

Bleiben Sie stabil,

Ihr

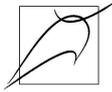
Till Schwalm



Till Schwalm
Herausgeber

Inhalt

Unternehmensentwicklungen	4
Bericht Eigenkapitalforum 2024	8
Marktanalyse	16
Muster-Portfolio	18
Allokation Muster-Portfolio	19



Unternehmensentwicklungen

Die Berichtssaison zum dritten Quartal ist beendet. Hier finden Sie einen Überblick der Ergebnisse.

Überblick über die bisherige Berichtssaison kal. Q3/2024

Name	Δ kal. Q3 Bericht	Δ Ausblick 2024	Δ Einschätzung
2G Energy	Positiv	Neutral	Positiv
3M Company	Neutral	Neutral	Neutral
Alibaba	Neutral	Neutral	Neutral
All for One	Positiv	Neutral	Neutral
BioNTech	Neutral	Neutral	Neutral
Cewe	Neutral	Neutral	Neutral
Celsius Holding	Neutral	Negativ	Negativ
DEFAMA	Neutral	Neutral	Neutral
DHL	Neutral	Neutral	Neutral
Grenke	Positiv	Negativ	Neutral
HelloFresh	Positiv	Neutral	Neutral
Hermle	Neutral	Neutral	Neutral
Hypoport	Neutral	Neutral	Neutral
Mayr Melnhof	Neutral	Neutral	Neutral
Multiply	Positiv	Positiv	Neutral
Nintendo	Neutral	Neutral	Neutral
PayPal	Neutral	Neutral	Positiv
Supreme	Neutral	Neutral	Neutral
Takeuchi	Positiv	Positiv	Neutral
Warner Bros. Disc.	Positiv	Neutral	Positiv

Δ = Veränderung zu Erwartung TISCOL

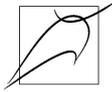
DHL Group

Die DHL Group mit Q3-Zahlen Anfang November: Nach der Gewinnwarnung Ende Oktober ohne Überraschung. Umsatz mit +6 % war gut. EBIT +/-0 %. Cashflow rückläufig, aber okay. Hauptproblem ist das Geschäftskundengeschäft in Europa, was momentan nicht wächst, und ein negatives Briefgeschäft, was nicht überrascht. Trotzdem sollte die Post nachhaltig um 3-5 Mrd. EUR verdienen. Davon werden 2 Mrd. EUR als Dividende (ca. 5 %) ausgeschüttet, für 1 Mrd. EUR Aktien (ca. 2,5 %) zurückgekauft

und der Rest investiert, damit kann die Post ca. 5 % wachsen. Das heißt, wenn sich die Bewertung nicht verändert, ist unsere erwartete Rendite 11,5 %.

BioNTech

BioNTech mit Q3-Zahlen innerhalb der Erwartungen. Nach zwei negativen Quartalen ist das Herbstquartal positiv, so wie auch das vierte Quartal positiv sein sollte. Wichtiger für die Entwicklung ist die Pipeline; hier gibt es wenig Zentrales zu berichten.



Zudem hat BioNTech die bislang größte Firmenübernahme seiner Geschichte angekündigt. Der Mainzer Pharmakonzern kauft den chinesischen Biotech-Spezialisten Biotheus für bis zu 950 Millionen US-Dollar. BioNTech will sich mit der Übernahme unter anderem die weltweiten Rechte an dem Wirkstoffkandidaten BNT327 sichern, der als vielversprechende Grundlage für neue Krebsimmuntherapien gilt. BioNTech unterhält bislang nur ein kleines Büro in China. Durch die Übernahme kommen eine Fertigungsanlage und mehr als 300 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in China hinzu.

Ferner wurde BioNTech und alle Impfstoffhersteller von Donald Trump mit der Berufung des bekennenden Impfskeptikers Robert F. Kennedy Jr. als Gesundheitsminister abgestraft. Die Aktie hat in Folge der Benennung -15 % verloren. Diese aber bereits wieder aufgeholt.

Nintendo

Nintendo mit weiterhin schwachen Zahlen. Mit der Ankündigung der neuen Switch nächstes Jahr ist dies aber keine Überraschung. So wurde auch die Prognose noch einmal leicht nach unten revidiert. Ansonsten passen aber alle Ankündigungen ins Bild. Das Wichtigste: die aktuelle Switch Software wird vollständig auf der Folgekonsole spielbar sein. Die Aktie hat entsprechend auch nicht nachhaltig auf die Quartalszahlen reagiert.

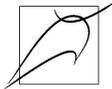
Celsius

Celsius mit Zahlen leicht unter meinen Erwartungen. Insbesondere die Bruttomarge geht runter und ist schwach. Übersetzt heißt das: Preise wurden im Verhältnis zu den Herstellungskosten angepasst. Im Call ist

dann auch viel von „Promotion“ die Rede. Dies spricht gegen die Markenstärke von Celsius. Dies werde ich im nächsten Quartal beobachten. Die Dynamik im nächsten Quartal sollte erstmals anders aussehen, seit wir investiert sind, auch wenn PepsiCo weiter seinen Lagerbestand abbaut. Laut Management gibt es immer noch keine Verbindung zwischen dem, was Pepsi ordert, und dem, was verkauft wird. Die Bruttomarge, wie auch das Umsatzwachstum sollten aber ab jetzt wieder hoch gehen, ersteres auch durch die Übernahme eines Abfüllers. Geld hat Celsius in erster Linie in diesem Quartal mit Zinsen verdient. Dies sollte sich auch wieder ändern.

Warner Bros. Discovery (WBD)

WBD mit positiven Zahlen. Erstmals seit dem Merger ist man profitabel und hat zum ersten Mal mehr Kunden*innen im Streaming gewonnen als Netflix oder Disney+ im gleichen Quartal. Ansonsten hat vor allem das klassische lineare Fernsehen ein gutes Quartal gehabt, was aber vornehmlich auf ein schwaches Quartal im Vorjahr aufgrund der Streiks zurückzuführen ist. Gleichzeitig sieht das Studio Segment (Kinofilme) aufgrund des Erfolgs von Barbie im Vorjahr schwach aus. Highlight bleibt das Streaming-Geschäft, welches jetzt 50 % des Umsatzes des klassischen linearen Fernsehens ausmacht. Die Verschuldung wurde um weitere 640 Mio. USD abgebaut, was die abgebauten Schulden dieses Jahr auf 3,5 Mrd. USD bringt. Dies entspricht mehr als 15 % der Marktkapitalisierung.



Mayr-Melnhof

Mayr-Melnhof bewegt sich weiterhin in einem schwierigen Marktumfeld. Zwar ist das dritte Quartal erstmals wieder positiv im Umsatz im Vergleich zum Vorquartal und Vorjahr, dies aber auf sehr niedrigem Niveau. Das Ziel ist weiterhin auf die verhaltenden Konsumnachfrage zu reagieren. Vor allem die Margen sind ein Problem, da die Kosten in den letzten 12 Monaten überproportional zu den Preisen gestiegen sind. So stehen im Mittelpunkt der Maßnahmen Kostenkontrolle und weiter gezielte Preiserhöhungen. Das Volumen bewegt sich dagegen vor allem im Verpackungsgeschäft (ohne Gesundheitsverpackungen) auf einem erfreulichen Niveau. Ebenso im Kartongeschäft, wo das Volumen und auch der Auftragsbestand deutlich zweistellig wuchsen. Das zyklische Unternehmen wirtschaftet derzeit leicht negativ, sollte die schwierige Phase aber unbeschadet überstehen.

Cewe

Bei Cewe läuft es unverändert gut. Auch das dritte Quartal ist positiv. Der Ausblick wurde bestätigt. Jetzt kommt das wichtige vierte Quartal (Weihnachtsgeschäft).

Multiply

Multiply mit guten Zahlen. Das Wachstum hat sich leicht beschleunigt in Q3. Dies rührt in erste Linie aus den Preisvergleichseiten. Dieses Wachstum sollte sich in Q4 durch die im letzten Quartal angekündigte Übernahmen von „Pricewise“ noch einmal beschleunigen. Der Gewinn der Vergleichsseiten hängt aufgrund von größeren Abschreibungen auf den Kaufpreis der letzten Übernahmen aber etwas zurück. Dies ist keine Veränderung zu den letzten

Quartalen, aber zum Vorjahr. Der Gewinn wird dagegen vor allem positiv vom Hypothekengeschäft beeinflusst, welches aufgrund eines verbesserten Marktumfelds wieder anzieht. Trotzdem ist das Unternehmen hier immer noch -40 % unter dem Niveau von 2021. Hier geht das Management aber ebenfalls von einer weiteren Beschleunigung des Wachstums in Q4 aus. Weiterhin muss die Verschuldung beobachtet werden.

Alibaba

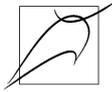
Alibaba ist wieder zurück auf dem Niveau vor der Stimulusankündigung. Hintergrund ist die Wahl von Donald Trump. Zudem hat Alibaba Q3-Zahlen berichtet, welche keine Überraschung bereitgehalten haben. Positiv: Das Unternehmen kauft weiterhin 1,5 % der Aktien pro Quartal zurück.

2G Energy

2G mit guten vorläufigen Zahlen. Insbesondere eine Normalisierung der Materialpreise führt zu einem deutlichen Gewinnanstieg. Es wird zukünftig zwar mit Importzölle auf die Produkte von 2G gerechnet, diese sollen laut dem Unternehmen aber wenig Auswirkungen haben, da die Anschaffungskosten im Vergleich zu den Betriebskosten nicht wirklich ins Gewicht fallen.

DEFAMA

DEFAMA wächst weiterhin gut im hohen einstelligen Bereich, muss aber leider seine Prognose für das laufende Jahr leicht nach unten korrigieren. Dafür wurde aufgrund einer Rekordzahl an Zukäufen das



annualisierte Ergebnis nach oben korrigiert. Es wird deshalb im ersten Quartal 2025 einen Gewinnsprung geben, da 10 der 13 neu erworbenen Objekte erst zum Jahreswechsel in den Besitz der DEFAMA übergehen.

Hermle

Hermle mit eine Zwischenmitteilung, die wie erwartet ausfällt. Umsatz und Auftragsrückgang belasten das Unternehmen. Allerdings nur halb so stark, wie beim gesamtdeutschen Werkzeugmaschinenbau. Auch der Ausblick ist nicht positiv und Hermle geht von einer langen Durststrecke aus. Hermle wirkt in seiner Mitteilung aber deutlich entspannter, als die Medien derzeit über den deutschen Mittelstand berichten. Sie heben das Nordamerika-Geschäft positiv hervor. „Amerika first“ hat aber Vor- und Nachteile für das Unternehmen: Einerseits werden sie natürlich leiden, wenn die deutsche Exportindustrie leidet. Andererseits könnte es eine Chance sein, wenn die USA ihre Produktionskapazitäten erhöhen wollen, da dann mehr Maschinen zur Herstellung hochpräziser Teile und Automatisierung benötigt

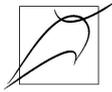
werden. Ja, es würde Zölle geben, aber die chinesische Konkurrenz könnte viel stärker darunter leiden. Hier muss man den Verlauf genau beobachten.

All for One

All for One legt ein neues Aktienrückkaufprogramm auf, welches allerdings nur an das alte anschließt. Außerdem kamen die vorläufigen Zahlen für das Q4, die in Ordnung waren. Immerhin scheint sich nach dem sehr schwachen Sommer die Auftragslagen wieder zu stabilisieren und das Geschäft wächst mit +7 % in Q4 (Gesamtjahr: +5 %) wieder etwas stärker. Besonders positiv hervorzuheben ist die EBIT-Marge von über 10 %, welche tatsächlich ein Rekord in den letzten zehn Jahren darstellt.

Supreme

Supreme mit versetzten Halbjahreszahlen. Diese waren soweit gut und man hat seine Guidance leicht angehoben.

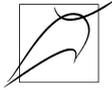


Bericht Eigenkapitalforum 2024

Nachfolgend gebe ich Ihnen eine Kurzeinschätzung meiner Treffen vom Eigenkapitalforum 2024 in der letzten Novemberwoche. Bei der Einschätzung spielt insbesondere das getroffene Management und das, was dieses erzählt hat, eine Rolle. Im Kommentar gehe ich auch auf die Bewertung ein.

- ++ *super Unternehmen mit grandioser Geschichte/Ausblick/Auftritt*
- + *super Unternehmen mit guter Geschichte oder gutes Unternehmen mit super Geschichte*
- 0 *gutes Unternehmen mit guter Geschichte*
- *gutes Unternehmen mit schlechter Geschichte oder schlechtes Unternehmen mit guter Geschichte*
- *schlechtes Unternehmen mit schlechter Geschichte*

Name	Einschätzung	Kommentar
	0	Seit 12 Monaten neues Management. Kommt von Beiersdorf. Konzentration auf zwei Segmente: mechanische Reinigung und Trocknung. Die zwei anderen Segmente (Küche und Personewaagen) stehen zur Diskussion. Die neue Fokussierung soll mit einer Sortimentreduktion einhergehen (weniger Farben z.B.). Damit möchte das Unternehmen effizienter werden und im Kerngeschäft schneller wachsen. Grundsätzlich ist es für mich eine klare Fokusstrategie mit am Ende hoffentlich höheren Margen. Wachstum soll es vor allem außerhalb der Kernmärkte geben, z.B. in Polen und Frankreich (in beiden Märkten ist man schon tätig). Es werden keine neuen Märkte hinzukommen. Insbesondere im Reinigungsmarkt sollen mehr schnelllebige Produkte hinzukommen, sodass man die hohe Markenbekanntheit in der DACH-Region nutzen kann. Positiv ist, dass man das erhöhte Preisniveau halten kann, obwohl die Rohstoffpreise wieder gesunken sind, sodass man wieder auf dem alten Margenniveau ist. Zudem steigt durch die Fokusstrategie der Eigenanteil bei der Produktion. Man ist Buybacks gegenüber aufgeschlossen. Insgesamt gefällt mir das operative Geschäft nicht gut genug, aber die Aussagen des Managements machen Sinn und die aktuelle Bewertung ist auch nicht zu teuer.
	+	Haier hat eine deutsche Bankverbindung für Aktienrückkäufe eingerichtet, nachdem dies bei Baader jahrelang nicht funktionierte. Ob tatsächlich ein Rückkaufprogramm gestartet wird, bleibt unklar. Die jahrelange technische Vorbereitung deutet jedoch darauf hin, dass dies nicht nur aus reiner Freude an der Umsetzung geschah. Gleichzeitig wurde deutlich, dass die D-Shares einen politischen Hintergrund haben. Sie entstanden im Rahmen

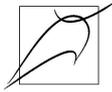


eines Joint Ventures zwischen der Börse Shanghai und der Frankfurter Börse, wodurch der politische Aspekt nicht unterschätzt werden darf. Deshalb gilt eine Umwandlung der D-Shares in H-Shares als unwahrscheinlich, obwohl Haier gerne die Kosten für das deutsche Listing einsparen würde. Dafür benötigt es jedoch die Zustimmung der chinesischen Politik, die bisher nicht erteilt wurde. Das Unternehmen präsentiert sich als ein auf Qualität und Innovation ausgerichteter Akteur. Nach der Übernahme von GE Appliances fertigt Haier 40 % seiner US-Produkte in den USA, 40 % in Mexiko und 20 % in China. Sollten durch die US-Politik unter Trump Zölle eingeführt werden, könnte eine weitere Produktionsverlagerung notwendig werden. In Deutschland ist der Markt für Haushaltsgeräte stark von Bosch und Siemens dominiert. Haier könnte hier ein Unternehmen übernehmen, das sich auf Heizungen und Wärmepumpen spezialisiert hat und idealerweise über einen B2B-Vertrieb verfügt, da Heizungen meist über Handwerker verkauft werden. Im B2C-Bereich ist Haier in Deutschland weniger präsent, verzeichnet aber größere Erfolge in Süd- und Osteuropa. Insgesamt zeigt sich Haier strategisch gut aufgestellt, sowohl in der globalen Fertigung als auch in der Anpassung an politische und wirtschaftliche Rahmenbedingungen. Ein Rückkaufprogramm bleibt dabei eine wahrscheinliche Option, auch wenn konkrete Details noch fehlen und macht das ganze interessant. Für das Warten wird man mit einer hohen Dividende belohnt.



++

Es wurde klar, wie das Unternehmen in einer so schwierigen Branche (Airline Catering) gut sein kann: In dem man eine obsessive Kultur um die Qualität für den Endkunden*in hat und diese sowohl vom Management als auch von der Organisation vorgelebt wird. Beispiel: Der 70-jährige Gründer reist heute noch zu vielen Catering-Events und schaut, ob die Suppe die richtige Temperatur hat, ob nichts ausgeht, etc. Wenn eine Airline sparen will, dann kann man mit Do&Co reden, aber es werden nie günstigere Rohstoffe eingekauft, sondern die Einsparungen gehen immer nur über das Menü: z.B. Hähnchen statt Rindfleisch. Die Qualität muss immer stimmen. Jeder Kunde*in darf sich beschweren. Beschwerden werden umgehend ans Management weitergegeben und umgehend besprochen. Im Idealfall wird das Problem innerhalb des Events noch beseitigt. Do&Co kauft im Vergleich zur Konkurrenz nur Rohwaren ein, z.B. keine vorgeschnittenen/vorgewaschenen Salate. In den Großküchen ist den Köchinnen und Köchen nicht bewusst, ob sie für ein Hotel, für ein Restaurant, für die Formell oder für eine Airline kochen. Der Anspruch an die Küche, ob es ein Economy Passagier*in oder ein US-Präsident ist, muss immer gleich sein. Das Unternehmen arbeitet auf Events ca. 50:50 mit



eigenem Service-Team und lokalen Partnern (z.B. Koch-Schulen). Do&Co hat in den Großküchen ca. 5x die Anzahl ausgebildeter Köchinnen und Köche im Vergleich zur Konkurrenz. Das Unternehmen arbeitet in kulinarischen Linien nicht in Kategorie Linien, heißt eine Linie macht nicht alle Suppen, wie bei der Konkurrenz, sondern eine Linie macht alle asiatischen Gerichte, etc. In Summe ein sehr gutes Unternehmen mit sehr guter Geschichte, aber leider auch sehr guter (sprich teurer) Bewertung.



-

Wer Kinder hat, kennt die Produkte. Die Produkte sind gut, das Management konnten mir aber nicht erklären, warum man mit 150 Mio. EUR Umsatz nicht profitabel ist und warum man auch in einem etablierten Markt wie Deutschland nicht ohne Adjustierung profitabel ist. Das macht für mich keinen Sinn. Ansonsten scheint die USA zu funktionieren. Es gibt einen Konkurrenten „Yoto“, der sich in der Alterskategorie leicht höher ansiedelt. Die Firma denkt viel über Produktinnovationen nach, aber so richtig überzeugend ist das nicht. Es ist aus meiner Sicht keine Media-Company, auch wenn sich das Unternehmen selbst als solche bezeichnet. Ich bin als Kunde großer Fan, wenn sie dieses Jahr Cashflow positiv abschließen und nächstes Jahr ohne Bereinigung einen Gewinn schreiben sollten, würde ich mir das Unternehmen noch mal angucken. Bis dahin ist es für mich ein: pass!



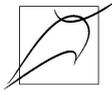
0

Auf die Frage, warum so ein Druck auf der Aktie lastet, trotz guter Aussichten und auch wieder guten Zahlen, gab es folgenden Antwort: Main First hielt Anfang des Jahres noch für 10,6 Mio. EUR Aktien in All for One. Heute sind es nur noch 5,6 Mio. EUR, d.h. man hat 5 Mio. EUR bzw. 13 % des ausstehenden Volumens gehandelt. Was viel ist. Laut Aussagen des Managements hätte das Unternehmen Kontakt mit anderen Investierten schaffen können, um die Aktien als Block zu verkaufen. Diesen Weg hat Main First unverständlicherweise nicht gewählt. Im operativen Geschäft scheint alles gut zu laufen. Das Management hat gut erklärt, warum es im vorherigen Quartal nicht so gute Zahlen hatte, obwohl man einen Rekord an Neuausschreibungen für S4/HANA gewonnen hat. Hintergrund ist, dass nach Unterschrift nicht direkt mit dem Projekt gestartet wird, sondern erst mit sechs Monaten Verzögerung. Trotzdem habe ich mich entschlossen nach dem Gespräch weitere Stücke zu verkaufen. Es gab nichts, was mich signifikant gestört hat, aber das Unternehmen hat bei mir inzwischen eine Historie von: Ich verspreche etwas und rede mich dann gut raus, wenn es nicht funktioniert.



++

Läuft wie am Schnürchen. Man hat dieses Jahr einen Rekord von neun neuen Objekten gekauft. Alle Standorte werden hinsichtlich PV, Ladesäulen, Werbetafeln, Paketstationen, usw. weiterentwickelt, auch wenn dies nur einen kleinen Teil des Geschäfts ausmacht. Man hat weiterhin gute Mietanpassungen aufgrund von Indexierung gehabt. Mit Angelus Bernreuther hat DEFAMA

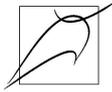


0 jemanden eingestellt, der es ermöglicht, noch mehr Objekte zu kaufen. In Summe eine Position mit der wir zufrieden sein können.

Fokus bei Übernahmen liegt jetzt wieder auf Verpackungen. Der Kauf der großen Kartonwerke 2021 von Kotkamills und Kwidzyn wurde noch einmal gut erklärt. Anders als von mir angenommen, waren diese Käufe nicht außergewöhnlich. Nur haben sie das letzte Mal Kartonwerke von 20 Jahren dazugekauft. In der Zeitspanne, die ich mir angesehen hatte, hat das Unternehmen immer nur Verpackungswerke gekauft, die keine/wenig Assets benötigten und damit auch entsprechend weniger Mittel in der Anschaffung benötigt haben. Karton braucht enorme Assets, was die Übernahmen entsprechend größer machen. Man ist aber bisher im Plan bei Kotkamills und Kwidzyn, auch wenn das Geschäft momentan schwächer läuft. 2022 hat man dagegen ein überdurchschnittlich gutes Jahr, danach entsprechend schwache Jahre, dies wird auch voraussichtlich 2025 anhalten. 2024 hat die Firma, anstatt direkt Karton zu verkaufen, mehr Zellstoff verkauft, was bei einem voll vertikalen Hersteller ein Vorteil ist – dort verkaufen, wo die höchste Wertschöpfung ist. Ausblick für Karton war aber nicht sehr optimistisch. Zwar hat man Preiserhöhungen angesetzt, befürchtet aber, dass diese sich aufs Volumen auswirken. Sollte dies so sein, müssten die Branche Kapazität abbauen, das würde die Margen 2025 noch einmal belasten. Des Weiteren muss man in Kwidzyn in Erneuerbare investieren, da das Werk momentan noch mit Kohle läuft. Dies wird aber gut gefördert und ist innerhalb der Planung. In Summe würde ich sagen: abwarten. Ich sehe kein Problem beim Unternehmen, aber beim Markt. D.h. langfristig sehe ich hier Potenzial. Eine Frage vor mir war noch, wie die Produkte abgerechnet werden: Verpackungen = Kost + Verträge; Karton und Zellstoff = Marktpreise. Viele Kunden und Kundinnen der Verpackungen kaufen eigenen Karton.



++ Das Unternehmen hat einen super Eindruck hinterlassen. Zwei Dinge waren neu für mich: 1. Das Management kann auch Fehler korrigieren. Vor zwei Jahre war die Geschäftsführung begeistert, dass die Firma jetzt in den USA anfängt direkt zu verkaufen. Dies hat nicht so funktioniert wie erwartet, sodass das Unternehmen das Team wieder entlassen hat und nur die Webseite aus Bulgarien weiter betreibt. Hier versucht Shelly, diese näher am amerikanischen Kunden zu platzieren, da der Aufbau ausgehend von den europäischen Webseiten gestartet ist. Diese kommen bei der amerikanischen Klientel aber nicht an. Grundsätzlich ist die USA aber momentan kein Thema mehr, da sie sich voll auf Europa konzentrieren mit Wachstum in Italien, UK, Holland und Polen. 2. Der Anteil Elektriker*innen am Umsatz steigt. 2021 = 0 %; 2022 = 10 %; 2023 = 20 % und dieses Jahr werden 30 % des Umsatzes mit Elektrikern*innen gemacht. Elektriker*in können sich zertifizieren lassen. Der Kunde*in sucht sich dann einen Elektriker*in, der Shelly einbaut: <https://www.shelly.com/de/pages/installers>



++(+)

Smart Home Partnerschaft eher mit anderen Smart Home Steckdosen Anbietern als mit Haushaltsgeräteherstellern, die zu komplex in der Einbindung sind. Aber mit ShellyX wird man Komponenten-Hersteller für alle möglichen Gerätehersteller.

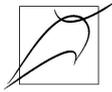
Rational ist eines der beeindruckendsten Unternehmen, das ich in meiner Karriere kennengelernt habe. Mit einem jährlichen Wachstum von etwa 10 % und einer EBIT-Marge von 26 % bleibt das Unternehmen bewusst unter seinen potenziellen Möglichkeiten. Dieser Ansatz ist eine direkte Folge des kompromisslosen Fokus auf den Kundennutzen und die Perfektion der Produkte. Rational beschränkt sich dabei auf eine einzige Produktkategorie – die thermische Essenszubereitung – und verfolgt das Ziel, diese konsequent zu optimieren.

In den über 50 Jahren Unternehmensgeschichte hat Rational lediglich drei Produkte auf den Markt gebracht: In den 1970er-Jahren den Dampfgarer, 2005 den iVario (ein Herdsystem) und im vergangenen Jahr den iHexagon (eine Art Mikrowelle). Obwohl der Markenname eine starke Zugkraft hat, nutzt Rational ihn nur dann, wenn das Produkt aus ihrer Sicht „perfekt“ ist. Dieser Perfektionismus zeigt sich auch im After-Sales-Bereich: Obwohl der Service rund 32 % des Umsatzes ausmacht, liegt der Fokus darauf, möglichst wartungsfreie und reinigungsarme Geräte zu entwickeln. Damit minimiert das Unternehmen bewusst den Bedarf an Nachbetreuung.

Ein weiteres Beispiel für diesen Ansatz ist der digitale Kitchen Manager, den Rational entwickelt hat. Das Tool bietet zahlreiche Funktionen kostenlos an. Nur wenn zusätzliche Features genutzt werden möchten, die sich wirtschaftlich für den Kunden*in rechnen, fallen Gebühren von etwa 100 Euro pro Gerät und Jahr an.

Das Produktportfolio von Rational richtet sich an unterschiedliche Zielgruppen. Der iVario etwa wird vor allem in Großküchen und Cateringbetrieben eingesetzt, weshalb der adressierbare Markt hier kleiner ist. Der Dampfgarer hingegen findet eine breitere Anwendung, etwa in Fast-Food-Ketten oder Imbissen an Tankstellen. Rational verfolgt dabei eine kluge Wachstumsstrategie in internationalen Märkten. Während der DACH-Raum mit einem Marktanteil von etwa 50 % bereits gesättigt ist, gibt es in den USA – dem größten Markt, der rund 20 % des Umsatzes ausmacht – noch erhebliches Potenzial. Hier konkurrieren die Dampfgarer häufig mit Fritteusen. In Japan und China generiert das Unternehmen rund 5 % des Umsatzes, in Indien etwa 1 %. Der Markteintritt in neue Regionen erfolgt stets durchdacht: Zunächst arbeitet Rational mit Vertriebspartnern zusammen, bevor eigene Strukturen mit lokalem Personal aufgebaut werden.

Auch die Verkaufsstrategie von Rational ist bemerkenswert. Ähnlich wie beim Thermomix wird in Showküchen gearbeitet, in denen die Geräte live vorgeführt werden. Dies ist essenziell, da die Produkte nicht nur den Kochprozess unterstützen, sondern häufig



auch die gesamte Organisation in der Küche verändern. Dies kann für Köche*innen anfangs eine Herausforderung darstellen, führt jedoch langfristig zu erheblichen Einsparungen bei Personal- und Energiekosten.

Der Kundenservice von Rational ist erstklassig, wie ich selbst erleben konnte: Bei einer spezifischen Produktfrage erhielt ich innerhalb von 15 Minuten eine kompetente Antwort. Trotz all dieser herausragenden Merkmale und Leistungen gibt es jedoch einen Wermutstropfen – die Bewertung von Rational ist schlichtweg zu teuer.



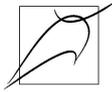
+

Deutschland hängt zurück, so kann die Situation wohl in kurz zusammengefasst werden. Positiv ausgedrückt: Deutschland und sein größter Flughafen haben noch gute Wachstumsmöglichkeiten. Vor allem bei Geschäftsreisenden. Mit der planmäßigen Eröffnung des dritten Terminals 2026 wird Terminal 2 geschlossen und renoviert. Dies sollte aber mit dem normalen CAPEX zu bewältigen sein, sodass 2026 die Gesellschaft wieder deutlich Cashflow positiv sein wird. Der Cashflow soll zwar in erster Linie zur Schuldentilgung verwendet werden, aber wenn alles nach Plan läuft, könnte man auch schon für 2027 eine Dividende ankündigen. Offiziell will man eine Dividende erst bei einer Verschuldung von $<5x$ Net Debt/EBITDA wieder aufnehmen. Dies klang jetzt im Gespräch etwas anders. Die Auslastung des 3. Terminals soll bei Eröffnung nur bei 50 % liegen. Übergewinne darf man bei Fraport aber auch mit höherer Kapazität/Auslastung nicht erwarten. Das Gebührenmodell ist aus meiner Sicht im Vergleich zu anderen Flughäfen negativ. Der Flughafen bekommt Kosten und Kapitalverzinsung durch die Anzahl Fluggäste bezahlt. Sollten die Kosten jedoch niedriger ausfallen, oder mehr Passagiere*innen fliegen, muss man diesen Differenzbetrag den Airlines zurückzahlen. Sind die Kosten höher oder es fliegen weniger Passagiere*innen, darf man die Verluste/entgangenen Gewinne aber nicht in den Folgejahren ausgleichen. Der Fehlanreiz des Gebührenmodells liegt vor allem darin, dass es dazu verleitet, sehr viel Geld zu investieren, solange die Zinsen unter der garantierten Kapitalverzinsung sind. Dies ist aus meiner Sicht mit einer der Gründe, warum man sich an den 4 Mrd. EUR für das neue Terminal nicht stört. Dies ist ungefähr 3-4x so teuer wie der ähnlich große Ausbau des Flughafens in Lima von Fraport. Außerdem war interessant zu hören, dass die Lufthansa erfolgreich Ryanair aus Deutschland vertrieben hat, indem man auf Ryanairs Strecken bewusst Verluste in Kauf genommen hat. Ryanair bekommt zudem zu wenig Flugzeuge von Boeing geliefert, sodass man sich auf die profitableren Strecken/nicht Deutschland konzentriert.



-

Ich habe mich im Vorfeld mit Hornbach beschäftigt und war von der grundlegenden Qualität des Unternehmens sowie der vergleichsweise günstigen Bewertung überzeugt. Umso größer war meine Enttäuschung nach einem Gespräch mit der CFO des



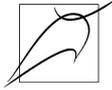
Unternehmens. Leider war der Verlauf des Gesprächs nicht zufriedenstellend. Ich hatte den Eindruck, dass meine Fragen nicht ernst genommen wurden und die Antworten wenig Substanz hatten. Besonders die Kapitalallokation gibt Anlass zur Kritik. Meiner Meinung nach könnte das Unternehmen deutlich schneller wachsen, wenn es mehr in Wachstum investieren würde. Falls das nicht gewünscht ist, wäre ein Aktienrückkauf eine sinnvolle Alternative. Stattdessen konzentriert sich Hornbach auf die Tilgung von Schulden. Meine Nachfragen zu diesen Punkten wurden jedoch nicht angemessen beantwortet. Das hat mich dazu bewogen, Hornbach in die gleiche Kategorie wie Bijou Brigitte einzuordnen: ein grundsätzlich gutes Unternehmen, das jedoch besser als privates Familienunternehmen agieren sollte, anstatt am Kapitalmarkt zu bleiben. Falls Hornbach weiterhin am Kapitalmarkt aktiv sein möchte, ist es aus meiner Sicht unerlässlich, Kleinaktionäre*innen und potenzielle Investierende ernst zu nehmen.



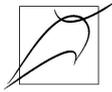
0

Das Gespräch mit Kion war aufschlussreich und interessant. Grundsätzlich handelt es sich um ein solides, wenn auch zyklisches Unternehmen. Dennoch erscheint es aufgrund der hohen Verschuldung, die aus der Zeit nach dem Börsengang aus dem Private-Equity-Bereich stammt, derzeit nicht als vorrangige Investitionsmöglichkeit. Bezüglich der US-Zölle besteht keine große Besorgnis, da Kion in den USA größtenteils lokal produziert. Der Hauptumsatz wird in den USA mit Logistikzentren erzielt, die eine hohe Wertschöpfung vor Ort generieren. Im Staplergeschäft ist der chinesische Markt von größerer Bedeutung als die USA, wobei der Ankeraktionär eine gewisse Schutzfunktion bietet. Insgesamt ist Kion jedoch stark auf Europa fokussiert, was das Unternehmen anfällig für die derzeitigen konjunkturellen Herausforderungen in der Region macht. Ein Vorteil ist die breite Branchenpräsenz von Kion, die mit der Struktur der Chemieindustrie vergleichbar ist. Dadurch sind Abschwünge in einzelnen Branchen meist wenig problematisch. Allerdings verschiebt sich der Produktmix zunehmend hin zu kleineren Geräten. Mittlerweile entfallen rund 20 % des Umsatzes auf Hubwagen, die Kion nicht selbst herstellt, sondern lediglich verkauft. Diese Produkte generieren eine geringere Wertschöpfung und Marge, was einen der Gründe für den Margenrückgang des Unternehmens darstellt. Es ist unwahrscheinlich, dass Kion die früheren Margenniveaus vollständig wiedererlangt. Die laufende SAP-Umstellung verläuft planmäßig. Weder signifikante Belastungen noch erhebliche Effizienzgewinne werden erwartet, obwohl das Unternehmen eine Vielzahl von ERP-Systemen harmonisiert. Das heißt, auch hier würde ich keine Margenanstieg erwarten. In Summe ganz solide, man sollte aber den Abbau der Schulden abwarten.

Für mich hat sich nach dem Gespräch noch eine interessante Frage ergeben: Werden Drohnen zukünftig interessant? Momentan noch kein Thema, aber durch den Kapazitätsausbau von Kriegsdrohnen,



könnten sich hier nach einer Waffenruhe zwischen der Ukraine und Russland neue Konkurrenten bilden.



Marktanalyse

Der November hat sich relativ positiv entwickelt, wobei es v.a. eine kleine Rally nach dem klaren Wahlsieg von Donald Trump gab.

Die Berichtssaison ist weitgehend abgeschlossen und war für uns positiv/neutral. Dies spiegelt aus meiner Sicht auch den breiten Markt wider.

Weiterhin gibt es eine klare Diskrepanz zwischen großen Unternehmen und dem mittleren und kleinen Börsensegment. Es ist davon auszugehen, dass dieser Trend auch im Dezember aufgrund von Window-Dressing anhält. Beim Window-Dressing verkaufen Fonds vorwiegend schlecht gelaufene Titel, um diese nicht in der Jahresendbilanz ausweisen zu müssen.

Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Börsen haben sich im November positiv entwickelt. Insgesamt sind die Börsen gemessen an meinen Indikatoren teuer.

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) ¹	19 626,5	21 340,1	→
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) ²	3,01%	4,80%	↘
Shiller KGV S&P 500 (USA) ³	38,5	17,6	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) ⁴	71%	55%	↘
viele Erstemissionen (weltweit) ⁵	123,0	243,4	↗

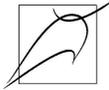
¹ Die Annahmen für die Durchschnittsrendite sind historisch begründet und liegen bei 8% (tatsächliche Rendite des DAX liegt bei 8,02% seit Gründung). Der Startpunkt des Durchschnittskurses ist der letzte vollständigen Börsenzyklus, welcher am 09.03.2009 mit 3 666 Punkten nach der großen Finanzkrise gestartet 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.

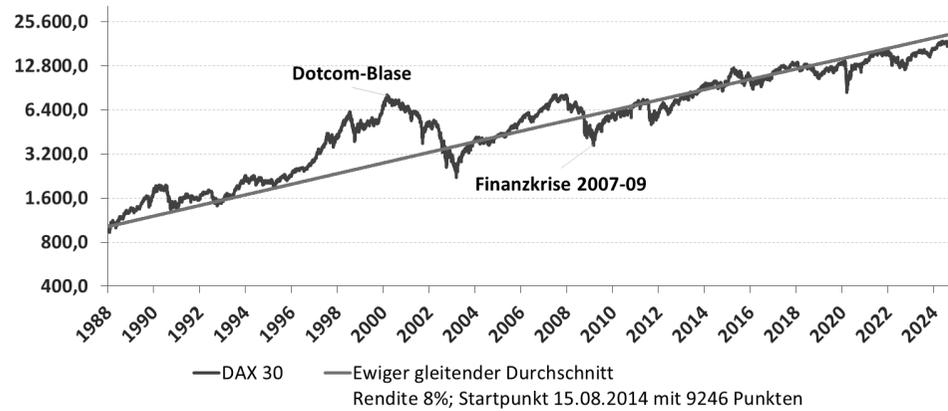
³ Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunktur-bereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

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.

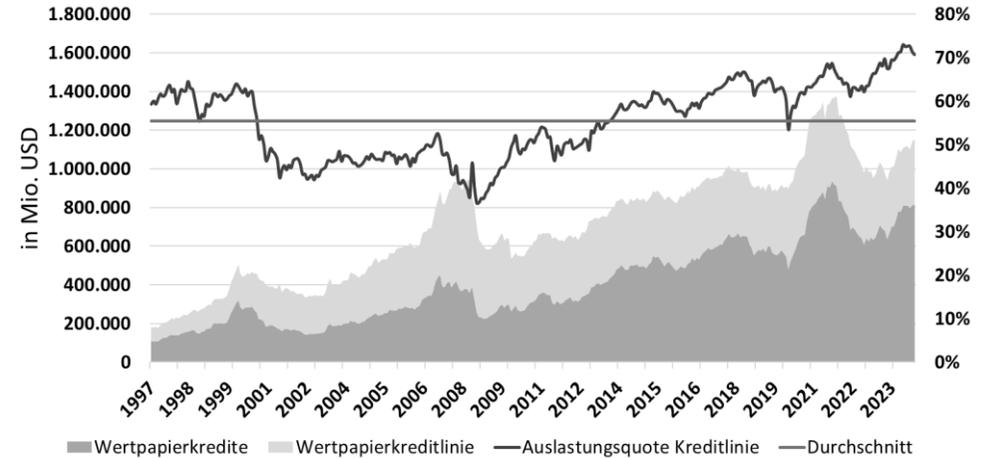
⁵ Die Statistik beruht auf einer vierteljährlich durchgeführten Erhebung von EY und zeigt das Volumen aller Erstemissionen weltweit in USD aus dem letzten Jahr, bzw. hochgerechnet für das Gesamtjahr, verglichen mit dem durchschnittlichen Volumen der Erstemissionen der letzten 5 Jahren.



Ewige Durchschnittsrendite:



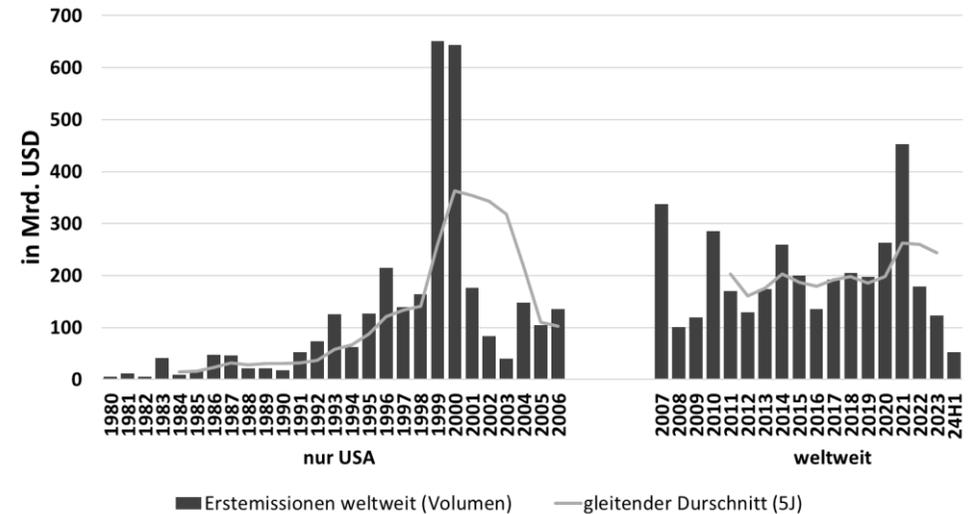
Kredit-Spekulation:

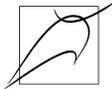


Shiller KGV:

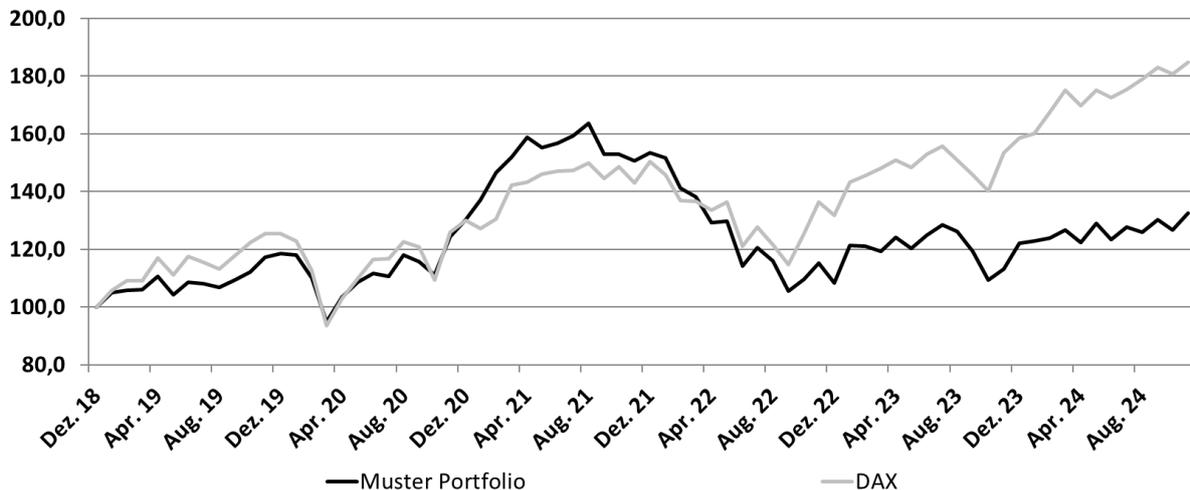


Erstmissionen:





Muster-Portfolio

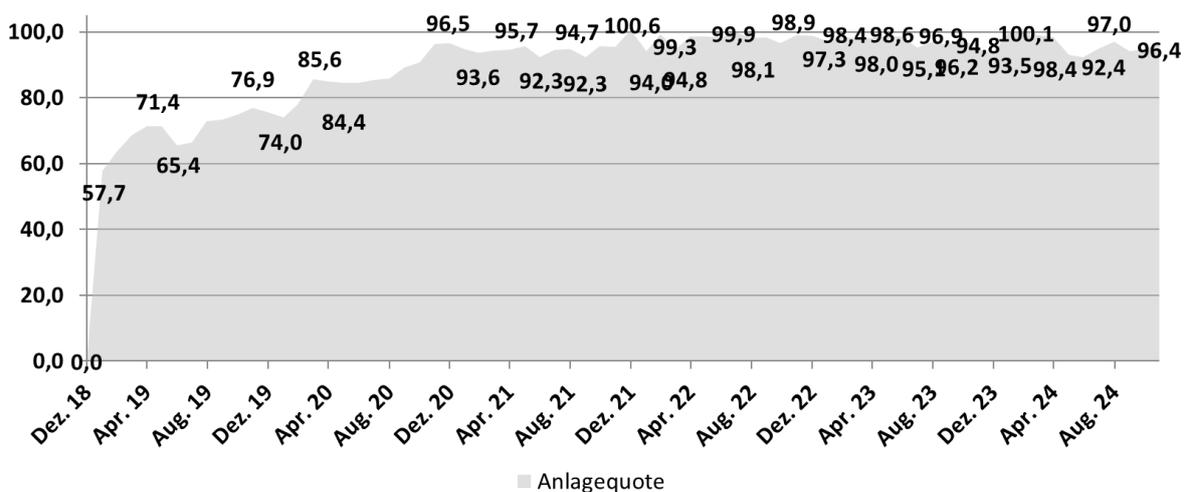


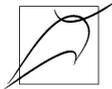
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich im November mit +4,6 % sehr positiv entwickelt.

Hauptverursacher waren Warner Bros. Discovery, Nintendo und All for One sowie der USD. Dieser hat sich nach der US-Wahl stark aufgewertet. Auf der Negativseite

standen noch einmal Grenke und Alibaba. Erster ist jetzt der schwächste Wert in unserem Portfolio dieses Jahr mit einem Verlust von -40 %.

Die Anlagequote ist leicht gestiegen, da wir nach den Zahlen von 2G Energie die Position endlich voll aufgebaut haben.



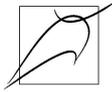


Allokation Muster-Portfolio

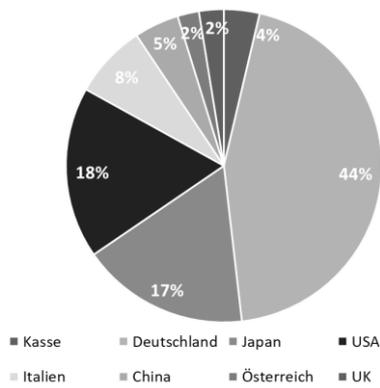
Im November haben wir die Position 2G Energy auf 2,5 % des Portfolios vollständig aufgebaut.

Übersicht des aktuellen Portfolios:

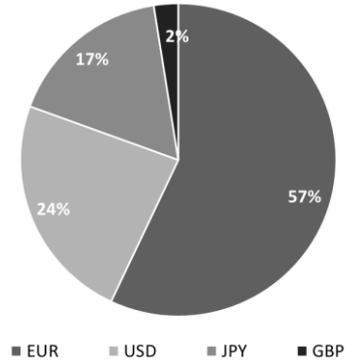
	Portfolio	in %	Performance		Portfolio	in %	Performance
	Kasse	3,7%		11	Alibaba	4,5%	-1,22%
1	Takeuchi	11,4%	+6,32%	12	DEFAMA	3,6%	+0,96%
2	HelloFresh	8,0%	-9,84%	13	3M Company	3,5%	+1,22%
3	Moltiply	7,4%	+3,79%	14	Hypoport AG	2,8%	+1,65%
4	PayPal	7,3%	-0,15%	15	Supreme	2,5%	+0,06%
5	WBD	6,7%	-8,82%	16	2G energy	2,5%	+0,16%
6	Cewe	6,4%	+1,32%	17	Deutsche Post	2,3%	-0,19%
7	BioNtech	6,1%	-2,87%	18	Mayr-Melnhof	2,2%	-1,41%
8	Nintendo	5,6%	+1,30%	19	Hermle AG	1,8%	-0,58%
9	Grenke	5,2%	-5,70%	20	Celsius Holding	1,6%	-0,61%
10	All For One	5,0%	+1,01%				



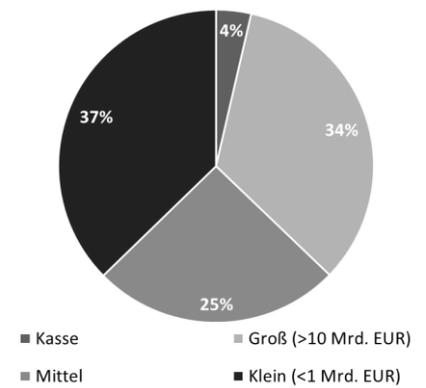
Länder:



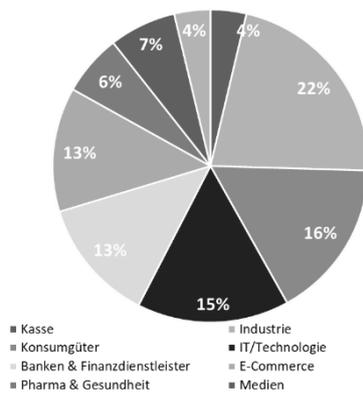
Währungen:



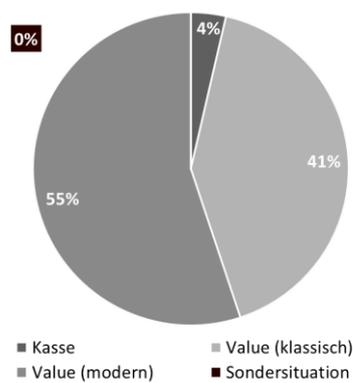
Marktkapitalisierung:



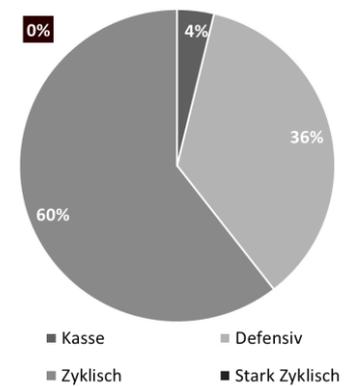
Branchen:

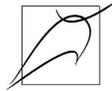


Investmentstil:



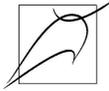
Konjunkturanfälligkeit:





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						66%		63%	16%	5,2	2,9	70%	14%		48%		
2G energy AG	2GB	22,00	Mio.	EUR	27,33	24%	25,88	18%	8%	17,2	2,4	29%	15%	61,2	55%	3,0	2,0
3M Comp	MMM	133,53	Mio.	USD	105,09	-21%	113,05	-15%	16%	20,1	23,9	38%	4%	34883,0	10%	1,0	0,0
Alibaba	BABA	87,37	Mio.	USD	115,14	32%	122,24	40%	14%	19,6	1,5	-62%	12%	9036,2	63%	3,0	2,0
All for One	A1OS.DE	56,40	Mio.	EUR	76,67	36%	92,36	64%	7%	12,2	2,1	19%	13%	136,5	29%	3,0	1,0
BioNTech	BNTX	118,39	Mio.	EUR	256,96	117%	225,96	91%	43%	-237,5	1,5	68%	21%	-15137,3	88%	3,0	3,0
Celsius	CELH	28,45	Mio.	USD	68,23	140%	71,28	151%	12%	18,9	2,5	1016%	-80%	-401,1	71%	3,0	2,0
Cewe	CWC.DE	97,70	Mio.	EUR	147,02	50%	148,74	52%	12%	11,3	1,6	27%	14%	78,8	58%	3,0	2,0
Defama AG	DEF	28,80	Mio.	EUR	24,44	-15%	25,85	-10%	1%	51,5	4,5	3%	12%	162,4	14%	1,0	1,0
Deutsche Post	DPW	34,65	Mio.	EUR	43,61	26%	43,61	26%	11%	10,9	1,8	19%	21%	32950,0	34%	3,0	1,0
WBD	WBD	10,48	Mio.	USD	16,10	54%	17,12	63%	16%	40,1	0,6	145%	3%	69457,5	38%	3,0	0,0
GRENKE AG	GLJ	15,36	Mio.	EUR	65,01	323%	65,73	328%	14%	7,7	0,2	1%	8%	2076,7	19%	3,0	0,0
HelloFresh SE	HFG	11,46	Mio.	EUR	19,19	67%	19,75	72%	33%	11,0	1,7	87%	19%	1101,6	39%	3,0	1,0
Hermle AG	MBH3.F	160,00	Mio.	USD	323,97	102%	296,36	85%	15%	9,6	1,5	21%	24%	-132,0	72%	3,0	3,0
Hypoport	HYQ.DE	193,40	Mio.	EUR	210,56	9%	207,01	7%	3%	120,5	3,4	3%	10%	153,0	54%	2,0	2,0
Mayr-Melnhof	MMK	70,40	Mio.	EUR	167,86	138%	160,72	128%	11%	14,0	0,8	12%	11%	2057,6	40%	3,0	1,0
Multiply	MOL.MI	37,65	Mio.	EUR	69,97	86%	62,75	67%	18%	20,3	3,8	43%	25%	395,8	35%	3,0	1,0
PayPal	PYPL	86,77	Mio.	USD	97,98	13%	96,69	11%	23%	19,2	3,3	63%	17%	43753,5	26%	3,0	1,0
Supreme	SUP.L	1,77	Mio.	GBp	2,66	50%	2,93	65%	4%	12,4	2,6	129%	41%	20,1	54%	3,0	2,0
Nintendo	7974	8810,00	Mio.	JPY	10249,49	16%	10211,14	16%	10%	32,2	4,0	232%	21%	-1520587,0	81%	3,0	3,0
Takeuchi	6432	4840,00	Mio.	JPY	8039,08	66%	6708,16	39%	10%	8,3	1,3	24%	13%	-55467,0	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.

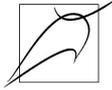
⁴ Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen, addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

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 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.



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 Anlegenden 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.