

Till Schwalm's Value Investing Brief

August 2025

Sehr geehrte Anlegende,

ein bemerkenswerter Monat liegt hinter uns: Unsere Performance war mit knapp +4 % sehr gut. Getragen von einigen unerwarteten Portfoliotiteln: Grenke, Warner Bros. Discovery (WBD), Energiekontor und HelloFresh. Unerwartet, weil sie die letzten Jahre und Monate nicht zu den Gewinnern gehörten.

WBD ist dabei der Titel, bei dem die Entwicklung auf konkreten Nachrichten basiert. Bei den anderen Titeln sehe ich eher eine Veränderung der Investorenstimmung.

Die Stimmung im Markt ist auch das, was mich zurzeit beschäftigt. Sie war bis zum

01.08. erstaunlich euphorisch. Als Grund können, neben einem anhaltenden AI-Hype, die zwei großen Handelsabkommen zwischen den USA und Japan und den USA und Europa gesehen werden.

Positiv ist, dass die vermeintliche Unsicherheit vom Tisch ist ... Allerdings steht dem Trump gegenüber, der bisher nicht durch planvolles Verhalten aufgefallen ist.

Auf der negativen Seite haben wir jetzt Zölle von 15 % auf quasi alles und das ist hoch! Hier ist die langfristige Perspektive:

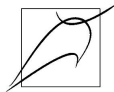
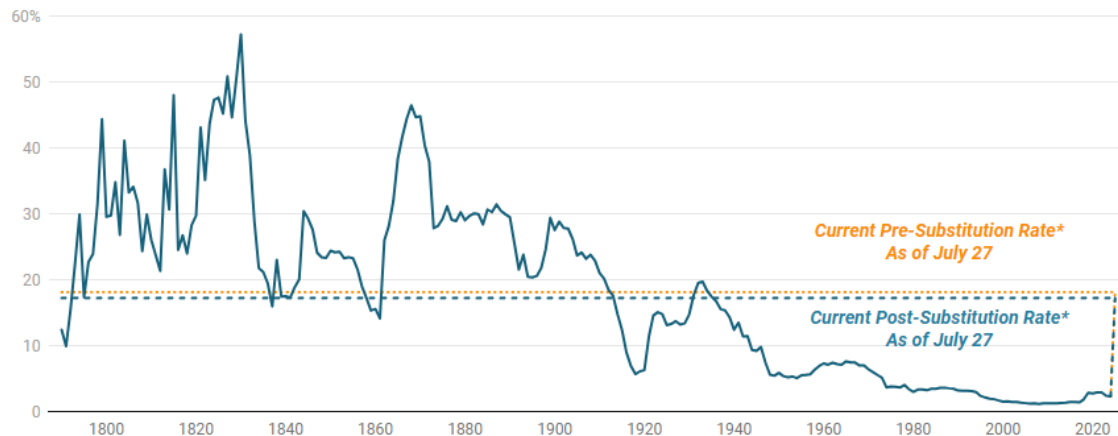


Figure 1. U.S. Average Effective Tariff Rate Since 1790

Customs duty revenue as a percent of goods imports



* Incorporates US-Vietnam framework and July 7 announcements.

Chart: The Budget Lab • Source: Historical Statistics of the United States Ea424-434, Monthly Treasury Statement, Bureau of Economic Analysis, The Budget Lab analysis. • Created with [Datawrapper](#)

Quelle: Yale Budget Lab

Innerhalb weniger Monate sind wir von einem System sehr niedriger Handelsbarrieren – das über Generationen hinweg durch mühsame internationale Handelsverhandlungen erreicht wurde – zu Zöllen auf dem Niveau des zweiten Weltkrieges übergegangen.

Für die Weltwirtschaft heißt dies, es werden weniger Waren in die USA exportiert. Ein Teil der Güter ist mit 15 % Preisaufschlag nicht mehr wettbewerbsfähig. Diese Güter werden im Rest der Welt veräußert. Das heißt, hier gibt es einen höheren Wettbewerb. Es werden mehr chinesische Waren nach Europa kommen und es wird einen Druck auf die Preise und Marge der Unternehmen, die diese Produkte anbieten, geben.

Gleichzeitig werden Produkte, die wenig bis keinen Wettbewerb haben, für Amerikaner*innen 15 % teurer – momentan ist noch nicht ganz klar, ob zum Beispiel Medikamente in dem Deal enthalten sind oder nicht.

Der größte Teil der Produkte wird aber 5-10 % teurer für die Amerikaner*innen und gleichzeitig wird ein Teil der Zölle über die Marge aufgefangen, die für die Produkte um 5-10 % fallen wird.

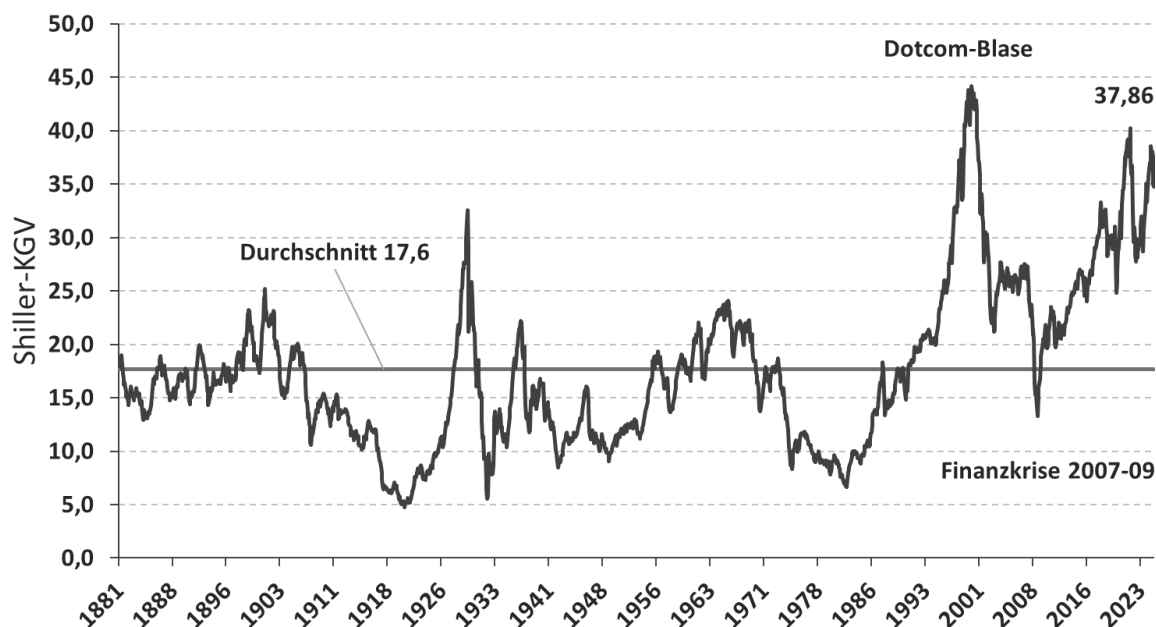
Trump liegt mit seiner Aussage, dass ein Teil der Zölle von den exportierenden Nationen getragen wird, also nicht ganz falsch. Gleichzeitig wird aus meiner Sicht der größte Verlierer die amerikanischen Verbrauchenden sein. Ich halte weitere Verwerfungen der Lieferkette und hohe Inflation in den USA für die nächsten Monaten für wahrscheinlich.

Auch sehe ich die USA inzwischen auf dem Weg in eine Rezession. Zwar ist das Bild mit Blick auf die Konjunkturindikatoren gemischt, aber positiv ist eigentlich nur noch der Dienstleistungssektor (ISM Service PMI). Dagegen stehen die Signale der Industrie (ISM Manufacturing PMI), Wohnungsbau (Building Permits) und der Auftragseingänge (Durable Goods Orders) auf Konjunkturrückgang und die Arbeitsmarktdaten auf eine Verlangsamung der Wirtschaft.



Entgegen dieser Unsicherheit stehen die Märkte nahe des Allzeithochs und auf sehr hohen Bewertungen und signalisieren keine

Rezession. Hier ist z.B. die Langzeitbeurteilung des Shiller-KGVs:



Dies macht es für Investierende schwierig. Ich glaube, unser geringes US-Exposure ist weiterhin richtig. Gleichzeitig wird es aber schwieriger für exportabhängige Unternehmen.

Wer ist in unserem Portfolio betroffen?

In erster Linie Nintendo, Novo Nordisk, Hermle und Takeuchi. Während Nintendo, Novo Nordisk und Hermle aus meiner Sicht eine hohe Preissetzungsmacht haben und damit die Zölle über die Zeit auf den US-Verbraucher*innen abwälzen werden, sieht es bei Takeuchi etwas anders aus.

Takeuchi kann zwar die Zölle aufgrund einer hervorragenden Marge auffangen, aber

aus meiner Sicht nicht vollständig an die US-Kunden/Kundinnen weitergeben. Takeuchi ist damit exemplarisch für viele Maschinenbauer. Die aktuellen versetzten Q2-Zahlen (bilanziell Q1) zeigen auch schon die ersten Auswirkungen: Die Umsatz- (-8 %) und Gewinnerwartung (-12 %) sind für das aktuelle Geschäftsjahr deutlich rückläufig. Der Ausblick wurde nach drei Monaten nach unten revidiert. Die USA wurde deutlich nach unten angepasst, während das Geschäft in Europa sogar leicht besser erwartet wird.

Konkret bedeutet die Zolleinigung für einen Bagger, wie den TB235 2, folgende Rechnung:



TB-235-2	
NEUPREIS INKL. STD.-AUSSTATTUNG	ca. 80 000 USD
HÄNDLERMARGE	10-15 %
INLANDSLOGISTIK	2-5 %
IMPORTEUR (LOGISTIK/VERSICHERUNG ETC.)	8-12 %
ZOLL-RELEVANTER PREIS	54 000 – 64 000
ZOLL (15 %)	8 100 – 9 600 USD
MARGE TAKEUCHI (VOR ZOLL)	13-14 %
REALISTISCH 50 % PASS-THROUGH-RATE	4 050 – 4 800 USD
PREISERHÖHUNG	5 – 6 %
MARGE TAKEUCHI (NACH ZOLL)	5,5 – 6,5 %

Bei ca. 50 % des Umsatzes in den USA bedeutet das einen Gewinnrückgang von rund 25 % für uns Aktionäre & Aktionärinnen. Da ein Teil der Produkte in USA montiert werden und ein Teil der Produkte, die dieses Jahr verkauft werden, schon in den USA sind, halte ich einen jetzt erwarteten Gewinnrückgang von -10 % bis -12 % für realistisch. Ich gehe aber davon aus, dass dieser Rückgang auch für das Kalenderjahr 2026 zu erwarten ist.

Die Aktie von Takeuchi ist gleichzeitig nicht teuer, auch bei einer niedrigeren US-Marge, und aus meiner Sicht gut aufgestellt weiter zu wachsen. Die Probleme waren mit einem Aktienkurs von -30 % schon

eingepreist, sodass ich die Kursreaktion von +10 % nach Verkündung des Deals ebenfalls nachvollziehen kann.

Abschließend ist zu sagen: Ich bin kein Fan der US-Zollpolitik geschweige denn von Trump, aber Unternehmen passen sich an und wir auch.

Bleiben Sie stabil.

Ihr

Till Schwalm



Till Schwalm
Herausgeber

Inhalt

Unternehmensentwicklungen	6
Was ist bei Nestlé los? Kaffee & Schokolade - Licht & Schatten	8
Novo Nordisk	10
Marktanalyse	12
Muster-Portfolio	14
Allokation Muster-Portfolio / Neuzugänge	15



Unternehmensentwicklungen

Die Berichtssaison zum zweiten Quartal ist gestartet. Hier finden Sie einen Überblick der bisherigen Ergebnisse.

Überblick über die bisherige Berichtssaison kal. Q2/2025

Name	Δ kal. Q2/25 Bericht	Δ Ausblick 2025	Δ Einschätzung	US-Anteil in % (GJ24)
2G Energy	04.09.2025			<10%
Alibaba	07.08.2025			<5%
Alphabet	positiv	positiv	positiv	47%
Bechtle	08.08.2025			0%
BioNTech	04.08.2025			>50%
CEWE	14.08.2025			0%
DEFAMA	15.08.2025			0%
Energiekontor	14.08.2025			0%
Grenke	positiv	neutral	neutral	<5%
HelloFresh	14.08.2025			66%
Hermle	28.08.2025			10-30%
Hypoport	neutral	neutral	neutral	0%
Mayr Melnhof	21.08.2025			9,3%
Multiply	09.09.2025			0%
Nestlé	neutral	neutral	neutral	27%
Nintendo	01.08.2025			44%
Novo Nordisk	neutral	negativ	neutral	31%
PayPal	29.07.2025			58%
Shelly	13.08.2025			<10%
Takeuchi	negativ	negativ	neutral	54%
Warner Bros.	07.08.2025			67%

Δ = Veränderung zu Erwartung TISCOL

Grenke

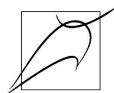
Grenke mit guten vorläufigen Q2-Zahlen. Vor allem das Geschäft in den großen Märkten (Deutschland und Frankreich) scheint anzuspriegen. Dies könnte man auch als gutes Vorzeichen für Bechtle interpretieren.

Energiekontor

Den Hauptversammlungsbericht finden Sie [hier](#).

WBD

Superman mit sehr erfolgreichem Kinostart. Das ist dahingehend relevant, dass es der erste Film aus dem neu ausgegliederten DC-Studio nach dem Disney-Marvel Vorbild ist.



Takeuchi

Takeuchi mit versetzten Q2-Zahlen (bilanziell Q1). Umsatz (-8 %) und Gewinnerwartung (-12 %) sind rückläufig. Ausblick wurde nach unten revidiert. Die USA wurde deutlich nach unten angepasst, während das Geschäft in Europa sogar leicht besser erwartet wird. Leider keine überraschende Anpassung. Trumps Zölle sind schuld. Der Auftragseingang ist ebenfalls mit -8 % rückläufig. Dies kommt vollständig aus den USA. In Europa ist die Produktnachfrage mit Ausnahmen Frankreichs leicht gestiegen. In den USA gibt es dagegen eine Tendenz zur Verschiebung von Produktkäufen, bedingt durch erhöhte Unsicherheit und mangelnde Klarheit bezüglich der Zoll- und Handelspolitik im letzten Quartal.

Nestlé

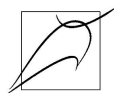
Nestlé hat seine Halbjahreszahlen veröffentlicht. Nach vier Quartalen mit Mengenwachstum fiel das reale interne Wachstum (RIG) nun wieder negativ aus. Das Unternehmen begründet dies mit einer schwachen Konsumnachfrage und den kurzfristigen Anpassungsreaktionen auf Preiserhöhungen. Diese Erklärung enttäuscht insofern, als man sich unter der neuen Führung eigentlich genau hiervon absetzen wollte. Mehr dazu finden Sie [hier](#).

Hypoport

Zahlen okay. Das Tief scheint durchschritten. Hypoport wächst wieder von einer niedrigen Basis ausgehend.

PayPal

PayPal mit Q2-Zahlen, die eher schlecht von der Börse aufgenommen wurden, aber aus meiner Sicht eine solide operative Entwicklung aufzeigen. Außenumsatz (TPV steigt um +5 %, der wichtigere Innenumsatz steigt ebenfalls um +5 %, d.h. die Take Rate bleibt konstant. Das ist wichtig, weil sie über viele Jahre geschrumpft ist. Das EBIT steigt sogar überproportional. Die bereinigte EBIT-Marge ist jetzt auf fast 20 % (Vorjahr 18,5 %). Einziges Manko aus meiner Sicht ist der Free Cashflow, der sich mit 692 Mio. USD halbiert hat. Der größte Teil erklärt sich durch Timing beim Working Capital und bei BNPL-Krediten, sodass ich da keine Probleme entdecken kann. Die Investitionen sind ebenfalls leicht erhöht, aber im Verhältnis zum gesamten operativen Cashflow mit 200 Mio. USD im Quartal nicht entscheidend. Der Ausblick wurde bis auf bei Free Cashflow angehoben (positiv). Der Free Cashflow soll aber bei 6-7 Mrd. USD bleiben und vollständig in Aktienrückkäufe gesteckt werden. Die Anzahl Aktien ist im Verlauf von 12 Monaten um -7 % gefallen. Die Börse sucht aber nach Wachstumsmomentum sowie Branded-Erfolgen (PayPal und Venmo) und klaren Signalen, dass das Unternehmen wieder in der Lage ist, nachhaltig Marktanteile zu gewinnen. Das Sentiment auf die Aktie hat sich weiterhin nicht geändert. Dafür wird man entschädigt: Das Unternehmen frisst sich selbst auf. Die Marktkapitalisierung liegt bei 68,5 Mrd. USD. Das Unternehmen kauft also fast 10 % der eigenen Aktien pro Jahr zurück.



Was ist bei Nestlé los? Kaffee & Schokolade - Licht & Schatten

Nestlé verzeichnet im Halbjahr wieder ein negatives reales Wachstum und kann sich damit nicht vom preissensitiven Verhalten der Konsumierenden abkoppeln.

Insbesondere im Bereich Süßwaren zeigt sich eine ausgeprägte Preissensitivität der Kunden & Kundinnen: Nestlé verzeichnete ein negatives internes Realwachstum von -2,1 %, obwohl die Preise “nur” um 10,6 % erhöht wurden.

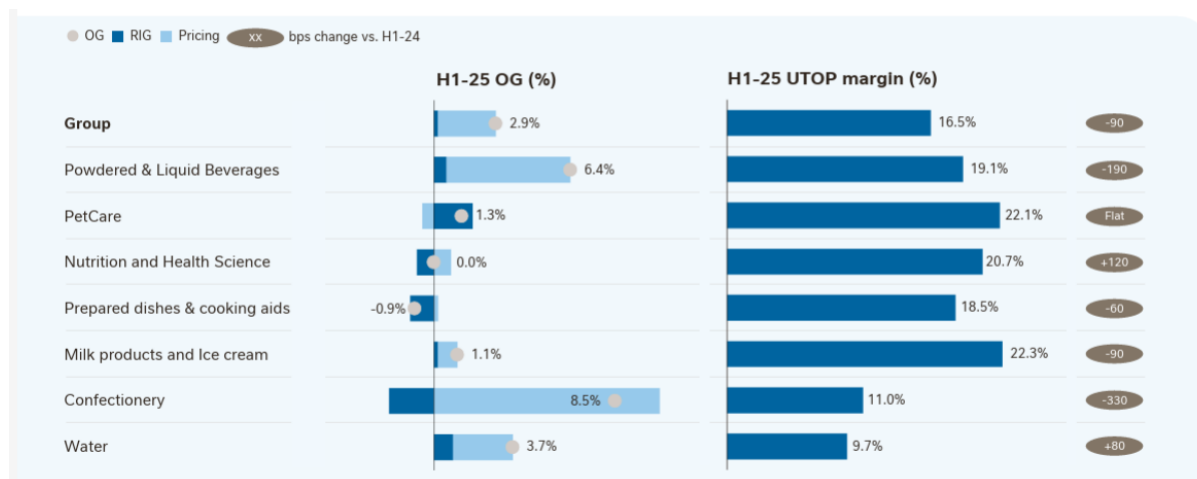
Zum Vergleich: Lindt hob die Preise sogar um rund 15 % an, musste dafür zwar einen noch stärkeren Volumenrückgang hinnehmen. Dennoch war der Margeneinbruch bei Lindt deutlich geringer als bei Nestlé. Während Lindt die Inflation zumindest teilweise kompensieren konnte, sank die operative Marge bei Nestlé um -3,3 Prozentpunkte auf nur noch 11 %.

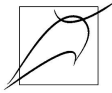
Das zeigt: Mit der geringeren Preiserhöhung war Nestlé nicht in der Lage, die gestiegenen Rohstoffkosten adäquat weiterzugeben. Dies ist ein Hinweis auf eine schwächere Preissetzungsmacht im Massenmarktsegment und im Vergleich zu Lindt.

Im Kontrast dazu steht das Segment Kaffee – insbesondere Nespresso. Hier gelang es Nestlé, bei steigenden Preisen sowohl das Volumen als auch die Marge zu steigern. Das liegt auch daran, dass der Rohstoffanteil bei Nespresso gering ist – ein Vorteil gegenüber günstigeren Konkurrenzprodukten, die stärker unter den Rohstoffkosten leiden.

Wachstum der einzelnen Segmente und Kategorien:

	Nestlé Health Science	Nespresso	Nestlé Waters & Premium Beverages
Organic growth	3.4%	5.8%	4.7%
Real internal growth	3.3%	2.0%	2.3%
Pricing	0.1%	3.8%	2.4%
UTOP margin vs. LY	15.6% +220 bps	21.9% +40 bps	9.3% Flat





Regionale Unterschiede: China & USA unter Druck

Von den Regionen laufen vor allem China (überraschend in Q2) und USA schlecht. Der Umsatz in China (zweitgrößter Markt für Nestlé) ging im zweiten Quartal zurück, und das organische Wachstum betrug -4,2 %.

Das Management räumt ein, dass das Geschäftsmodell, das in China zuvor auf Vertriebsausweitung basierte, in einem schwächeren Wirtschaftsumfeld "herausgefordert" ist und eine Umstellung auf kundenfokussierte Nachfragesteigerung erfordert. Diese Umstellung wird als "Gegenwind für bis zu ein Jahr" beschrieben, was die Schwere der Lage und die Notwendigkeit tiefgreifender Anpassungen verdeutlicht.

Die USA wurden im Call nicht vertieft. Aber im Kontext anderer Berichte gehe ich von allgemein schlechterer Konsumentenlaune aus als im Rest der Welt.

Ausblick

Auch wenn das Unternehmen seinen Ausblick 2025 beibehalten hat, sieht es sich im zweiten Halbjahr Gegenwind ausgesetzt. Im direkten Vergleich mit Lindt, war das Management deutlich vorsichtiger. Die Marge im zweiten Halbjahr soll noch niedriger sein, was ich als negativ sehe, aber so angekündigt war.

Die mittelfristige Guidance (4 % Umsatzwachstum bei 17 %+ EBIT-Marge) wurde im Call aus meiner Sicht mit einem Fragezeichen versehen, auch wenn das Unternehmen sie beibehält. Formal wurde sie bestätigt, wirkte im Tonfall des Calls aber weniger überzeugt.

Ich selbst gehe langfristig von höherem Umsatzwachstum (5 %), aber niedriger Marge (16 %) aus und werde den Trend hier

genau beobachten. 2025 bleibt ein Übergangsjahr.

Wechselkurs

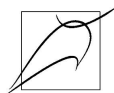
Es gab im zweiten Quartal große Wechselkursveränderungen. So ist der USD im Verhältnis zum Schweizer Franken um -10 % abgeschwächt und auch der Euro ist deutlich schwächer. Dies sind aber in erste Linie nominale Veränderungen, die das operative Geschäft bei Nestlé nicht wesentlich beeinflussen. Es sieht aber einfach nicht schön aus, wenn Zahlen im Geschäftsbericht fallen und wenn Zielkurse in CHF von Banken gesenkt werden, wie z.B. die Deutsche Bank von 90 CHF (Q1) auf 82 CHF (Q2) Kursziel. In EUR ist aber alles ziemlich gleichgeblieben. Als langfristige Investierende, zumindest die außerhalb der Schweiz, sollten wir uns davon aber nicht irritieren lassen.

Die Sorge von Zoll-Verwerfung, die einige Analyst*innen geäußert haben, sehe ich nicht. Nestlé produziert weitgehend vor Ort in den USA und die Rohstoffe, die importiert werden müssen, müssen von allen Konkurrenten importiert werden.

Bewertung

Meine Bewertung hat sich nicht geändert, Nestlé befindet sich aktuell in einer Übergangsphase hinsichtlich Management, aber auch hinsichtlich zwei der großen Kategorien Kaffee und Süßigkeiten, die eine extremen Rohstoffpreisinflation im letzten Jahr gesehen haben. Der Kurs ist ungefähr auf Höhe des Kurses vor einem Halbjahr, als ich die [Analyse](#) geschrieben habe. Die Punkte aus der Analyse gelten aus meiner Sicht auch heute noch.

Ich halte die Aktie entsprechend für günstig.



Novo Nordisk

30.07.2025 - Kurs: 45,305



Novo Nordisk habe ich in den letzten zwei Monaten zu einer Position im Talente-Pool aufgebaut. Der erste Kauf erfolgt am 24.06. zu knapp 61 EUR als Beobachtungsposition. Mit dem letzten Kauf nach dem dramatischen Einbruch am 29.07. zu 49 EUR habe ich die Position auf 2,5 % aufgestockt.

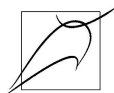
Novo Nordisk verfolge ich seit mehreren Jahren intensiv und halte es für eine der besten Pharmafirmen Europas. Das Unternehmen ist spezialisiert auf die Entwicklung und Produktion von Medikamenten zur Behandlung von Diabetes, Fettleibigkeit und seltenen Hormon- und Blutkrankheiten.

Wie bei anderen Pharmafirmen kann ich schlechter die Zukunft einschätzen als bei Nicht-Pharmaunternehmen: Wie sich die Regulatorik ändert? Wie die Pipeline aussieht? Oder wie groß die Märkte sind? Ich

kann solche Fragen nicht glaubwürdig beantworten.

Ich würde sogar sagen, dass momentan niemand seriös prognostizieren kann, wie groß der Markt für Abnehm-/Diabetes-Medikamente wird. Wegovy und Ozempic sind genau solche Produkte und momentan die Hauptwachstumstreiber von Novo Nordisk. Beides sind GLP-1 Präparate.

Das gesagt, geht es dem Unternehmen, anders als dem Aktienkurs, sehr gut. Sie erwarten „nur“ noch eine Umsatzsteigerung von 8 %-14 %. Auch die Dividende wird gesteigert (aktuelle Rendite >3,5 %). Die Erwartung der Börse lag einfach zu hoch. Und das ist unsere Chance. Aufgrund des dramatischen Kurseinbruchs sehe ich momentan ein gutes Chance-Risiko-Verhältnis. Dafür sprechen folgende Gründe:



- Exzellenter langfristiger Track-Record (wahrscheinlich das Ergebnis einer tollen Firmenkultur, hoher F&E-Expertise, ausreichenden Investitionen in künftige Medikamente usw.)
- Günstige Bewertung (der anfängliche Hype ist entwichen, das KGV unter den langfristigen Durchschnitt gesunken)
- Negatives Sentiment (Trump droht mit Zöllen, aktuell liegt Eli Lilly in diversen Studien vorne, Chart sieht fürchterlich aus usw. – wer ungeduldig ist, hat seine Aktien schon wieder auf den Markt geworfen)
- Run-Rate für Novo Nordisk ist noch sehr groß! Schätzungsweise gibt es 1000 Mio. Menschen auf der Welt mit Diabetes, Übergewicht oder einer Krankheit, die mit GLP-1 Medikamenten behandelt werden kann. Derzeit werden rund 100 Mio. Menschen mit GLP-1 behandelt, davon 55 Mio. von Novo Nordisk. Das Management macht sich keinerlei Sorgen, dass ihre neuen Fabriken nicht ausgelastet werden können.

Aber: Nur weil der Erwartungswert positiv ausfällt, ist es keinesfalls garantiert, dass sich eine Investition auszahlen wird. Aus diesem Grund ist Novo Nordisk erst einmal nur ein Titel für den Talentpool.

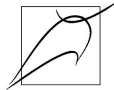
Folgende Sorgen hat der Markt:

- Das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte ist deutlich rückläufig prognostiziert. -0,5 % bis +10,6 % (EBIT: -5,6 % bis +5,3 %) zu 18 % im ersten Halbjahr 2025. USA ist das Hauptproblem: der Nettopreis soll in der zweiten Jahreshälfte deutlich sinken. Ein Volumen-Wachstum soll es aber auch in den USA weiter geben.

- In den USA bringen Produzenten unautorisiert Nachahmerprodukte von Ozempic und Wegovy (Diabetes- und Antidiabetika) in den Verkehr. Die Behörden unternehmen wenig bis nichts dagegen. Ursprünglich waren Nachahmerprodukte behördlich wegen unzureichender Produktion zeitweise erlaubt, nach Hochfahren der Produktion ist diese Erlaubnis aber wieder zurückgenommen worden. Das hat die Nachahmer nicht davon abgehalten, weiterzumachen.
- Das Unternehmen hat diesen Sommer einen ungeplanten CEO-Wechsel vollzogen.
- Eli Lilly hat deutlich weniger Probleme mit den Nachahmerprodukten.
- USA ist der größte Markt für Novo Nordisk. Es gibt Sorge um Zölle auf Medikamente.
- Trump hat alle großen Pharmakonzerne (auch Eli Lilly) dazu verdonnert ihre Preise zu senken:
<https://truthsocial.com/@realDonaldTrump/posts/114949063846293148>
- Die meisten Investierende können, wie ich auch, die medizinischen Feinheiten der unterschiedlichen Präparate nicht beurteilen. Studien zu neuen Präparaten zeigen, dass die nächste Generation noch effektiver sein soll und hier scheint Eli Lilly die Nase vorn zu haben.

Fazit:

Ich halte das Chancen/Risiko-Verhältnis bei Novo für attraktiv – gerade in einem Umfeld, in dem momentan gefühlt jede Nachricht negativ gelesen wird. Solche Stimmungen waren in der Vergangenheit oft gute Einstiegsgemelegenheiten bei soliden Blue Chips.



Marktanalyse

Der Juli 2025 war insgesamt positiv und von am Ende von den Zollabschlüssen getragen.

Der August ist dagegen mit einer negativen Grundstimmung gestartet. Es bleibt spannend, ob diese anhält oder nicht.

Die Berichtssaison ist bisher recht durchgewachsen, auch wenn sie für uns überwiegend positiv ausgefallen ist. Die negative Ausnahme bildet hier Novo Nordisk.

Werkzeuge zur Markteinschätzung

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

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) ¹	24 065,5	22 504,1	→
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) ²	2,78%	3,61%	↘
Shiller KGV S&P 500 (USA) ³	38,7	17,7	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) ⁴	72%	56%	↘
viele Erstemissionen (weltweit) ⁵	121,2	228,0	↗

¹ Die Annahmen für die Durchschnittsrendite sind historisch begründet und liegen bei 8% (tatsächliche Rendite des DAX liegt bei 8,02% seit Gründung). Der Startpunkt des Durchschnittskurses ist der letzte vollständigen Börsenzyklus, welcher am 09.03.2009 mit 3 666 Punkten nach der großen Finanzkrise gestartet ist und am 13.02.2020 mit 13 788 Punkten und der anschließenden Corona-Krise beendet wurde. Der gewichtete Durchschnittskurs aller Tage dazwischen liegt bei 9 246 Punkten und der Mittelpunkt des Zyklus war der 15.08.2014.

² Die Dividendenrendite ist die gleichgewichtete Dividendenrendite aller DAX-Unternehmen. Die Zinsrendite laut EZB ist der monatliche durchschnittliche Zins den Banken Unternehmen in der Eurozone geben.

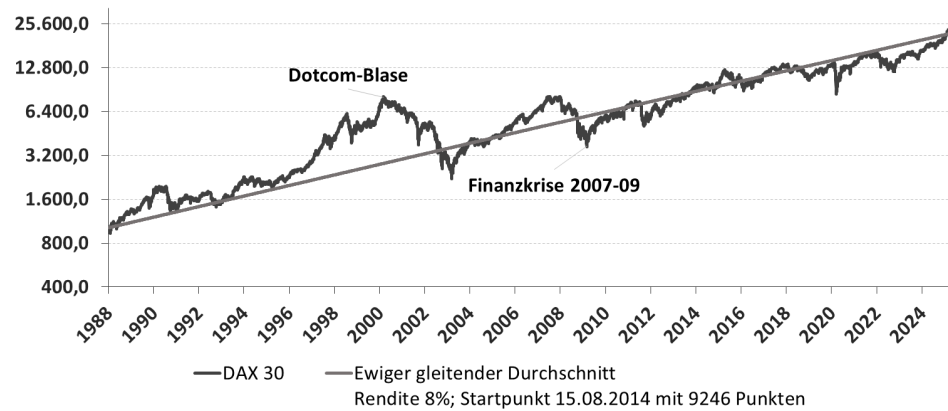
³ Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunktur-bereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

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.



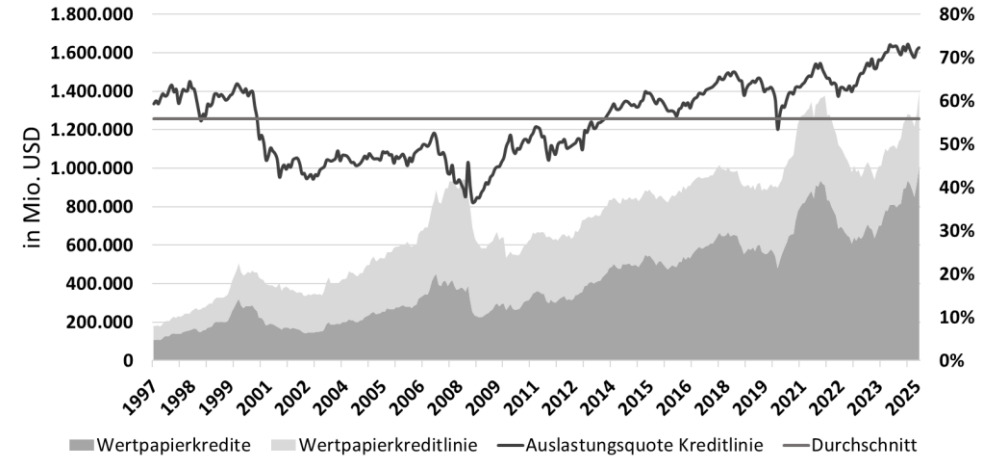
Ewige Durchschnittsrendite:



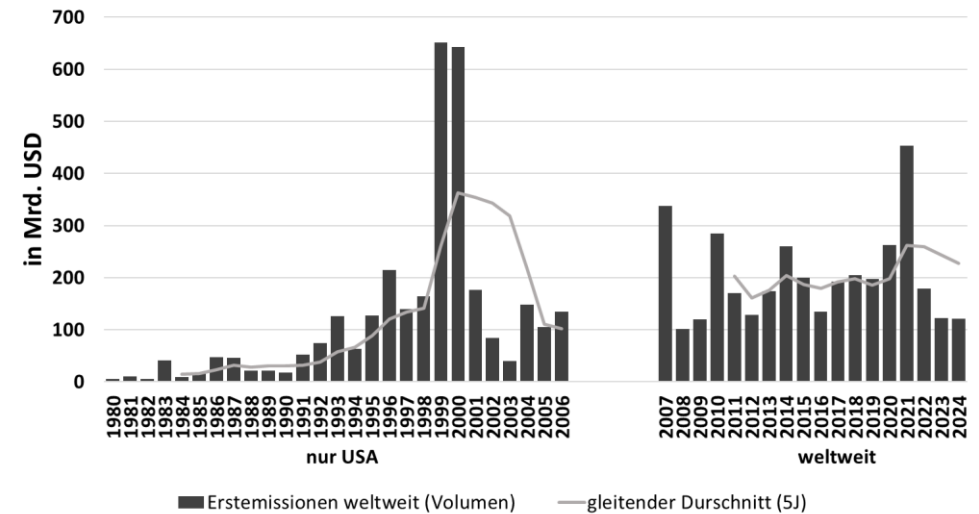
Shiller KGV:



Kredit-Spekulation:

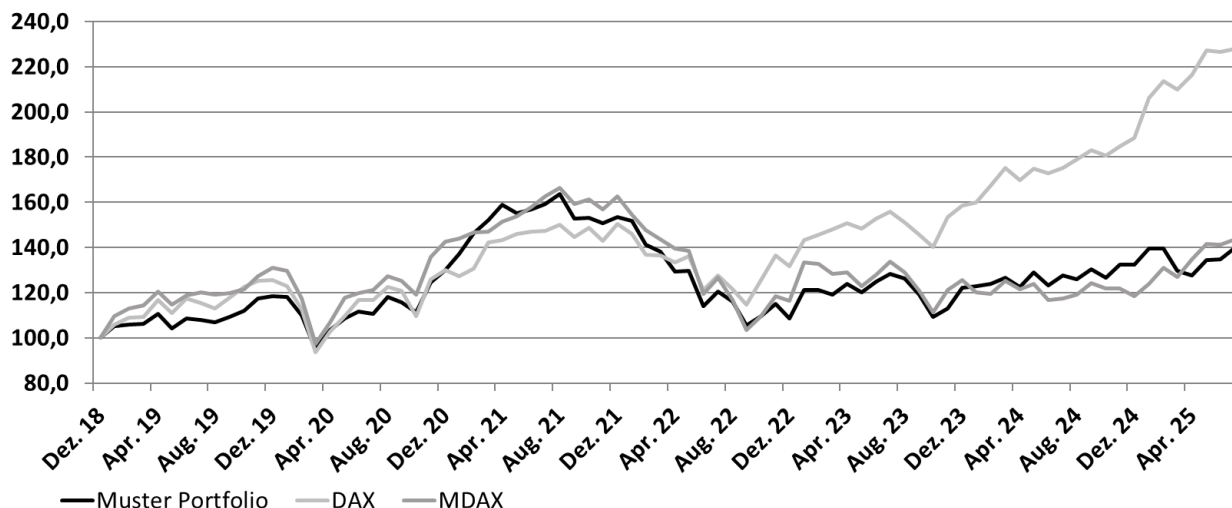


Erstmissionen:





Muster-Portfolio



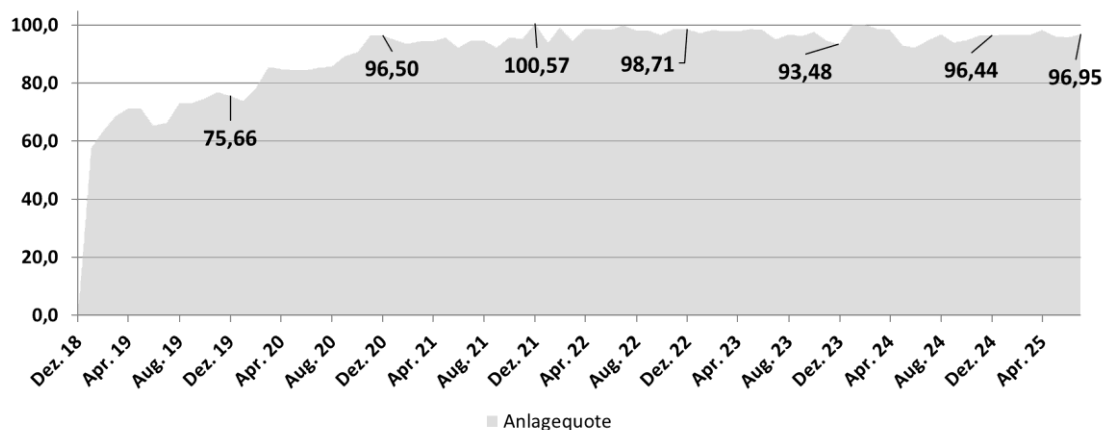
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich im Mai mit +3,8 % gut entwickelt.

Dabei haben sich Grenke, WBD, Energiekontor und HelloFresh besonders gut entwickelt.

Auf der Negativseite gab es Novo Nordisk, welches mit einem Depotanteil von <1 % aber keine größeren Auswirkungen auf das

Depot hatte. Der getauschte Wert Amadeus Fire hat sich ebenfalls aufgrund einer Gewinnwarnung fast identische schlecht entwickelt.

Neben dem Aufbau der Novo Nordisk Position haben wir die Energiekontor-Aktie nach einer sehr guten Entwicklung ganz leicht reduziert.





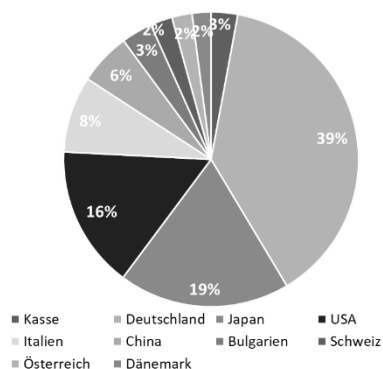
Allokation Muster-Portfolio / Neuzugänge

Im Juni wurden 0,5 % von Energiekontor verkauft, dafür wurde eine die Position in Novo Nordisk auf über 2 % ausgebaut.

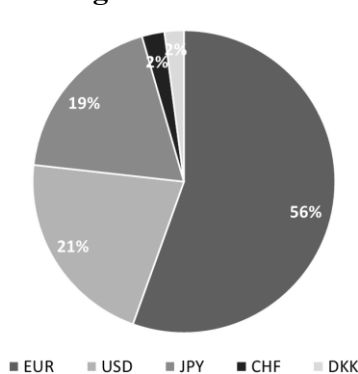
Übersicht des aktuellen Portfolios:

Kernportfolio		in %	Performance	Talente Pool		in %	Performance
	Kasse	3,2%		12	Shelly Group SE	3,4%	+0,94%
1	Takeuchi	11,6%	+6,59%	13	DEFAMA	3,4%	+0,75%
2	Moltiply	8,4%	+4,77%	14	Hypoport AG	2,7%	+1,49%
3	WBD	7,7%	-7,58%	15	Alphabet	2,7%	+0,41%
4	Nintendo	7,2%	+2,97%	16	Bechtle	2,4%	+0,12%
5	CeWe Color	6,6%	+1,56%	17	Nestle SA	2,4%	-0,10%
6	Grenke	5,9%	-4,84%	18	Mayr-Melnhof	2,2%	-1,30%
7	Alibaba	5,7%	+0,04%	19	Novo-Nordisk	2,1%	-0,74%
8	PayPal	5,2%	-2,04%	20	Hermle AG Vz	1,8%	-0,50%
9	Energiekontor	5,0%	+0,54%	21	2G energy	1,8%	+0,77%
10	HelloFresh	4,9%	-11,41%				
11	BioNtech	4,0%	-3,77%				

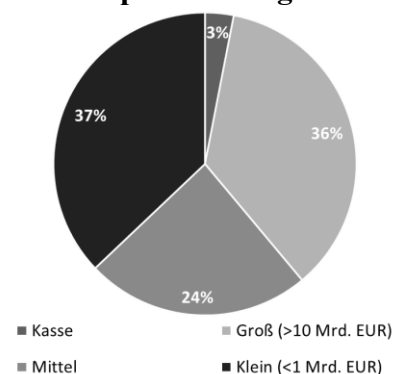
Länder:



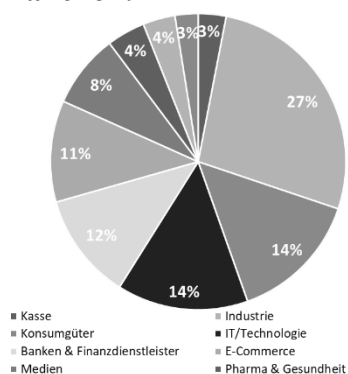
Währungen:



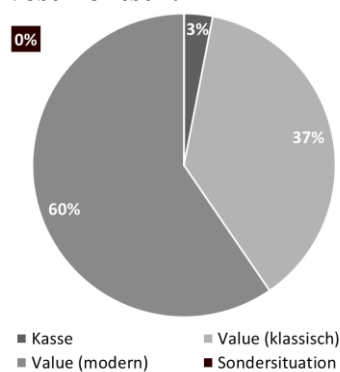
Marktkapitalisierung:



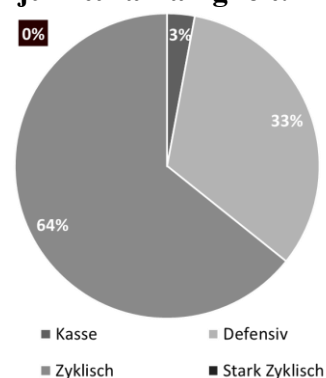
Branchen:

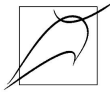


Investmentstil:



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						69%		60%	17%	13,2	3,0	55%	18%		51%		
2G energy AG	2GB	33,90	Mio.	EUR	29,88	-12%	28,01	-17%	5%	26,0	3,6	29%	15%	61,2	55%	1,0	2,0
Alibaba	BABA	120,63	Mio.	USD	115,14	-5%	122,24	1%	14%	27,0	2,0	-62%	12%	9036,2	63%	2,0	2,0
ALPHABET INC.	GOOGL	191,90	Mio.	USD	139,19	-27%	132,98	-31%	17%	25,0	5,8	49%	26%	3345,0	72%	1,0	2,0
Bechtle AG	BC80	35,10	Mio.	EUR	38,69	10%	37,96	8%	14%	17,4	2,0	28%	16%	822,8	45%	3,0	1,0
BioNTech	BNTX	107,50	Mio.	EUR	256,96	139%	225,96	110%	43%	-215,6	1,3	68%	21%	-15137,3	88%	3,0	3,0
CEWE	CWC.DE	98,70	Mio.	EUR	147,02	49%	148,74	51%	12%	11,4	1,6	27%	14%	78,8	58%	3,0	2,0
DEFAMA	DEF	27,40	Mio.	EUR	32,34	18%	29,98	9%	17%	28,8	3,4	3%	12%	174,4	20%	3,0	1,0
WBD	WBD	13,17	Mio.	USD	16,10	22%	17,12	30%	16%	50,4	0,8	145%	3%	69457,5	38%	3,0	0,0
Energiekontor	EKT	48,10	Mio.	EUR	98,80	105%	87,25	81%	34%	15,1	4,5	23%	31%	346,9	26%	3,0	1,0
GRENKE AG	GLJ	17,48	Mio.	EUR	65,01	272%	65,73	276%	14%	8,7	0,2	1%	8%	2076,7	19%	3,0	0,0
Hermle AG	MBH3.F	160,00	Mio.	USD	323,97	102%	296,36	85%	18%	9,6	1,5	21%	24%	-132,0	72%	3,0	3,0
Hypoport	HYQ.DE	182,00	Mio.	EUR	210,56	16%	207,01	14%	3%	113,4	3,2	3%	10%	153,0	54%	3,0	2,0
Mayr-Melnhof	MMK	73,90	Mio.	EUR	167,86	127%	160,72	117%	11%	14,7	0,9	12%	11%	2057,6	40%	3,0	1,0
Multiply	MOL.MI	42,80	Mio.	EUR	69,97	63%	62,75	47%	18%	23,0	4,4	43%	25%	395,8	35%	3,0	1,0
Nestle Ltd.	NESN	71,10	Mio.	CHF	83,29	17%	75,83	7%	13%	17,3	6,3	64%	27%	78172,5	29%	3,0	1,0
Novo Nordisk	novob	47,07	Mrd.	DKK	241,36	413%	222,79	373%	29%	3,1	24,5	55%	75%	20,6	47%	3,0	1,0
PAYPAL	PYPL	68,76	Mio.	USD	97,98	42%	96,69	41%	23%	15,2	2,6	63%	17%	43753,5	26%	3,0	1,0
Nintendo	7974	12550,00	Mio.	EUR	9559,77	-24%	9354,66	-25%	8%	36,3	4,6	245%	21%	-1551225,0	80%	1,0	3,0
Shelly Group SE	SLYG	48,80	Mio.	EUR	114,28	134%	100,76	106%	1%	17,2	3,2	70%	25%	-35,7	89%	3,0	3,0
Takeuchi	6432	5440,00	Mio.	JPY	8039,08	48%	6708,16	23%	10%	9,4	1,4	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.

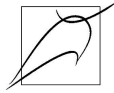
⁴ Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen, addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

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.