

Till Schwalm's Value Investing Brief

Dezember 2023

Sehr geehrte Anlegende,

der November war geprägt von Quartalsnachrichten, die unterm Strich gut ausgefallen sind. Weiterhin geht man allgemein von einer Rezession 2024 aus – allerdings verbessern sich die Stimmung und die Erwartungen an 2024. Dies sieht man zum Beispiel für Deutschland am Ifo-Geschäftsklimaindex. Dieser hatte sein temporäres Tief im August und erholt sich seitdem von Monat zu Monat auf niedrigem Niveau.

Nachdem die Börsen eine leichte Rezession im Oktober und September eingepreist haben, sind die Kurse im November insbesondere bei großen Unternehmen wieder stark gestiegen. Hintergrund waren unter anderem die Inflationsdaten aus den USA, die niedriger ausgefallen sind als erwartet. Von weiteren Zinserhöhungen ist damit in den nächsten Monaten nicht auszugehen. Geholfen hat außerdem ein guter Start in die Weihnachtssaison am Black Friday.

Auch wenn diese makroökonomische Sicht für unsere Investments keine Rolle spielt, hilft es, das Grundrauschen an der Börse zu verstehen. Wir haben das relativ gute Marktumfeld für Großunternehmen genutzt, um Meta Platforms vollständig zu verkaufen.

Verkauf Meta Platforms

Final möchte ich noch eine kurze „post mortem“ Analyse zu Meta Platforms geben. Wir haben die Position im November vollständig verkauft. Meta Platforms haben wir ca. ein Jahr gehalten. Wir haben es am 14.11.2022 für umgerechnet 108,69 EUR gekauft. Während die Währung leicht gegen uns gelaufen ist, hat sich der Kurs bis zum 16.11.2023 (vollständiger Verkauf) herausragend auf umgerechnet 308,80 EUR entwickelt. Im Schnitt haben wir mit der Aktie +162% gemacht. Und dies mit einer durchschnittlichen Haltedauer von 288 Tagen.



Das ist ein voller Erfolg. Wichtig ist aber auch, dass wir auch richtig gelegen haben. Meine Annahmen vor einem Jahr war: „[...] die Produkte [werden] aber unabhängig vom politischen Image genutzt. Zudem haben viele Menschen ihre wirtschaftliche Existenz auf den Plattformen von Meta aufgebaut. Aus diesem Grund sehe ich das Geschäft von Meta für die nächsten Jahre als sicher und warte auf eine Anpassung der Bewertung durch bessere Quartale und/oder Anpassung der Ausgabenpolitik.“ Die Ausgabenpolitik wurde bereits im nächsten Quartal von Mark Zuckerberg angepasst. Die Zahlen wurden jedes Quartal übertroffen und der Rest ist Geschichte.

Meta sieht heute aus meiner Sicht nicht mehr günstig aus. Die Risiken von TikTok und der Politik sind nicht aus der Welt und auch weiterhin ist man abhängig von den Entscheidungen von Mark Zuckerberg. Deswegen haben wir konsequent verkauft.

Small-Caps (KMUs)

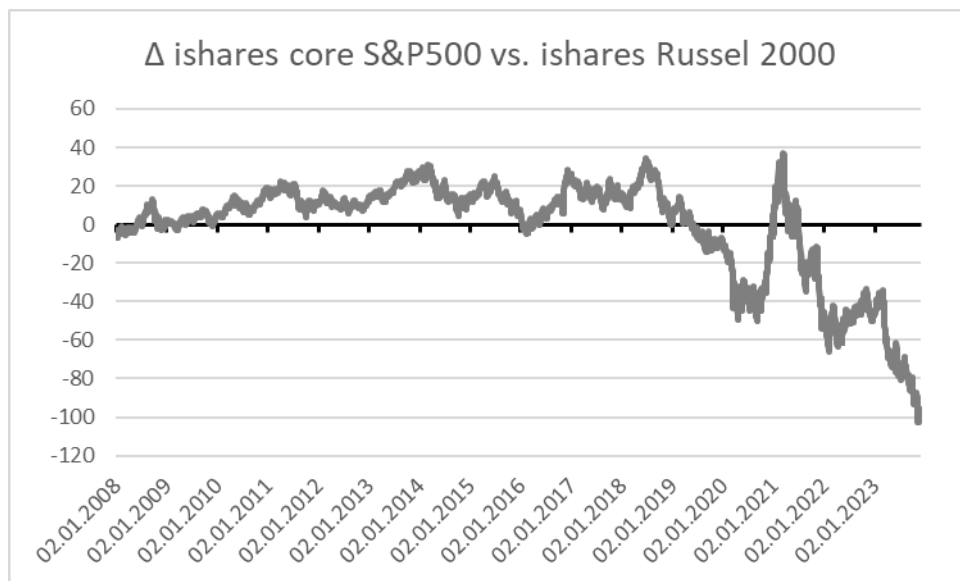
Bezeichnend für die letzten zwei Jahre ist die große Diskrepanz in der Entwicklung zwischen kleinen- und mittelgroßen Unternehmen, die zweite und dritte Liga des Kapitalmarktes, und großen Unternehmen, die erste Liga des Kapitalmarktes.

	Δ Hoch	YTD
1. Liga		
S&P 500	-1,61%	+20,8%
DAX	-1,89%	+16,5%
2. & 3. Liga		
Russell 2000	-25,34%	+2,71%
MDAX	-28,12%	+4,24%
SDAS	-25,00%	+9,74%

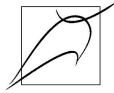
Stand: 30.11.2023

Das gleiche Bild sieht man auch, wenn man sich die Differenz der Entwicklung zwischen dem S&P 500 und dem Russell 2000 über die Zeit anschauen (siehe Grafik).

Historisch haben sich kleine Unternehmen besser entwickelt als große Unternehmen. Dies ist auch logisch erklärbar, da es für ein



große Unternehmen schwieriger ist zu wachsen als für ein kleines Unternehmen. Dieses Bild hat sich während der Pandemie das erste Mal gedreht, dann aber wieder normalisiert und seit Ende 2021 entwickeln sich kleine Unternehmen deutlich schlechter als große Unternehmen.



Da wir eher im Small- und Mid-Cap Segment investiert sind, hat uns dieser Trend belastet. Statistisch hält so eine unterschiedliche Entwicklung verschiedener Anlageklassen nicht dauerhaft an. In diesem Sinne hoffen wir auf eine Aufholjagd der Nebenwerte und nicht eines Abverkaufes der Bluechips.

Genießen Sie die Feiertage,

Ihr

Till Schwalm



Till Schwalm
Herausgeber

Inhalt

Unternehmensentwicklungen	5
Marktanalyse	10
Muster-Portfolio	12
Allokation Muster-Portfolio	13



Unternehmensentwicklungen

Die Berichtssaison zum dritten Quartal ist abgeschlossen. Negativ überrascht haben HelloFresh und Naked Wines. Die restlichen Unternehmen laufen sowie oder besser als erwartet.

Überblick über die bisherige Berichtssaison kal. Q3/2023

Name	Δ kal. Q3 Bericht	Δ Ausblick 2023	Δ Einschätzung
3M Company	Neutral	Neutral	Neutral
Alibaba	Neutral	Neutral	Neutral
All for One	Neutral	Positiv	Positiv
BioNTech	Neutral	Neutral	Neutral
Cewe	Neutral	Neutral	Neutral
DEFAMA	Positiv	Positiv	Neutral
Grenke	Neutral	Positiv	Neutral
HelloFresh	Negativ	Negativ	Neutral
Hypoport	Neutral	Neutral	Neutral
Mayr Melnhof	Neutral	Neutral	Neutral
Meta Platforms	Positiv	Neutral	Verkauft
MutuiOnline	Neutral	Neutral	Neutral
Naked Wines	Negativ	Negativ	Neutral
Nintendo	Neutral	Neutral	Neutral
PayPal	Neutral	Neutral	Neutral
Takeuchi	Positiv	Positiv	Neutral
Warner Bros. Disc.	Neutral	Neutral	Neutral

Δ = Veränderung zu Erwartung TISCOL

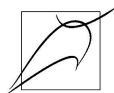
BioNTech

BioNTech mit Zahlen, die im Rahmen waren. Der Umsatz ist, wie angekündigt, im Herbst wieder angestiegen. So hat man einen Umsatz von 895 Mio. EUR gemacht (Q2: 168 Mio. EUR) und einen Nettogewinn von 161 Mio. EUR. Dies ist nach der Abschreibung von Pfizer von 900 Mio. USD, auf die bei BioNTech 508 Mio. EUR fallen, immer noch ziemlich gut und etwas höher als vom Markt erwartet wurde. Die Guidance wurde angepasst auf 4 Mrd. EUR Umsatz, aber höheren Gewinn, indem alle Kosten gesunken sind. In Summe sollte netto 800+ Mio. EUR 2023 übrigbleiben. Was auf eine Marktkapitalisierung von 22 Mrd. EUR und eine Nettokasse von 17 Mrd.

EUR und der Pipeline Updates günstig ist. Unser Investment-Case ist weiter intakt. Zusätzlich hat man die erste Klage gegen Moderna gewonnen. Modernas Patent wurde für ungültig erklärt. Moderna hat aber angekündigt in Berufung zu gehen.

Naked Wines

Die schlechten Zahlen wurden wieder nicht getroffen und endlich der CEO entlassen. Insbesondere die in den USA in Corona gewonnen Kohorten laufen schlechter als vom Unternehmen erwartet. Die These, die darauf beruht, dass Naked Wines keine Kapitalerhöhung braucht, hat sich zu den letzten Zahlen aber nicht geändert. Weiterhin sehe



ich anders als der Markt die Gefahr für ein Liquiditätsengpass in den nächsten Monaten als minimal an – auch wenn sie vorhanden ist.

Mayr-Melnhof

Mayr-Melnhof mit Zahlen innerhalb der Erwartungen. Der Umsatz und Gewinn sind beeinflusst von geplanten Stillständen in der Karton-Division und deshalb unter den typischen Größen von MMK. Dem gegenüber stehen etwas bessere Margen in dem Faltschachtelgeschäft, welche insbesondere auch auf die Schwächen im Kartonmarkt zurückzuführen sind. In Summe sieht man an diesem eher schwierigen Quartal, wie solide MMK aufgestellt ist. Ebenfalls hat Mayr-Melnhof berichtet, eine ihrer großen strategischen Investitionen in eine Kraftpapiermaschine in aktuellen Marktumfeld erst einmal nicht zu tätigen.

Nintendo

Keine Überraschung. Die Prognose wurde der Realität aus dem vorherigen Quartal angepasst. Für Nintendo steht jetzt das wichtige Weihnachtsquartal an. Spannend für mich (auch als Fan) war jedoch, dass man eine Zelda Realverfilmung angekündigt hat. Interessanterweise setzt man nicht auf seinen langjährigen Partner Universal Studios, sondern Sony Pictures, und finanziert diesen Film selbst. Das erhöht das Risiko, aber auch die Chance.

Grenke

Grenke mit finalen Zahlen ohne Überraschung nach den vorläufigen Zahlen.

Zusätzlich wurde ein Aktienrückkaufprogramm angekündigt.

Warner Bros. Discovery

Warner Bros. Discovery mit seinem Q3-Report. Dieser wurde konträr zu meiner Einschätzung von der Börse nicht gut aufgenommen. Die Zahlen waren innerhalb der Erwartungen und vor allem positiv getrieben vom Barbie-Movie und dem Streik in Hollywood, der inzwischen beendet ist.

Operativ fiel negativ der leichte Rückgang -0,7% bei den Abonnierenden mit jetzt 95,1 Mio. Abonnierenden auf. Hier hat Netflix sehr positiv berichtet mit +10,8% Abonnentenwachstum auf 247,2 Millionen. Netflix hat allerdings eine Sondersituation, da sie massiv gegen das Passwort-Sharing vorgehen. Disney hat deutlich schlechter mit einem Rückgang von -7,4% bei Disney+ auf 146,1 Mio. Abonnierende berichtet. Grundsätzlich ist ein Rückgang in Q3 (Sommerferienquartal) normal, da Nutzende mit Ferien, grillen und anderen Dingen beschäftigt sind. Der Umsatz im Streaming-Geschäft ist entgegen den Abonnentenrückgang leicht gestiegen, da der ARPU* um 6% gestiegen ist.

Ebenfalls negativ aufgenommen wurde der Rückgang des Kabelfernsehen-Geschäft. Dieser Rückgang ist stärker als das Streaming-Geschäft wächst. Dies sollte im nächsten Quartal aber anders aussehen und auch, wenn das Kabelfernsehen immer noch den größten Umsatzanteil mit 4,9 Mrd. USD Umsatz hat, ist das Studio und Streaming-Geschäft inzwischen zusammen mit 5,6 Mrd. USD größer. Ich sehe das Unternehmen hier auf dem richtigen Weg. Interessant im nächsten Quartal wird die Entwicklung vom Streaming mit CNN Max und Sport Max jetzt für sechs Wochen



integriert in MAX. Laut WBD kündigen die Nutzenden mit News und Sport weniger als zuvor. Mit dem zusätzlichen Q4-Rückenwind sollte dies im Streaming gut aussehen. Im Studiogeschäft war das Kinogeschäft (getrieben durch Barbie) und das Gaming-Geschäft (getrieben durch Hogwarts Legacy und Mortal Kombat 1) sehr gut. Dem gegenüber stand ein signifikanter Rückgang -22% des TV-Studio-Umsatz aufgrund des Strikes. Dieser sollte temporär sein.

Für meine These am wichtigsten ist die sinkende Verschuldung im letzten Quartal und

dass diese einfach aus dem operativen Geschäft bedient werden kann. Die These, dass der Unternehmenswert gleichbleibt, aber jedes Jahr mehr den Aktionären und Aktionärinnen gehört, bleibt bestehen.

Der FCF in den nächsten zwei Jahren sollte zwischen 4-5 Mrd. USD liegen und damit auf ähnlichem Niveau wie bei Netflix. Die Rendite auf das aktuelle Eigenkapital sollten dann entgegen den Konkurrenten deutlich im zweitstelligen Bereich liegen.

	WBD (akt.)	WBD (2025)	Disney	Netflix
Marktkapitalisierung	23 Mrd. USD	23 Mrd. USD	155 Mrd. USD	191 Mrd. USD
Unternehmenswert	67 Mrd. USD	67 Mrd. USD	204 Mrd. USD	200 Mrd. USD
Umsatz	41 Mrd. USD	44 Mrd. USD	87 Mrd. USD	34 Mrd. USD
Abonnemente	95,1 Mio.	120 Mio.	146,1 Mio.	247,2 Mio.
Streaming Umsatz	9,6 Mrd. USD	15 Mrd. USD	22 Mrd. USD	34 Mrd. USD
vom Umsatz	23,4%	34%	25,3%	100%
Nach. Oper. Gewinn	4,2 Mrd. USD	8 Mrd. USD	15 Mrd. USD	7 Mrd. USD
vom Umsatz	10,2%	18,2%	17,2%	20%
Zinsen	2,1 Mrd. USD	2,0 Mrd. USD	1,9 Mrd. USD	0,7 Mrd. USD
Steuern	0,0	1,3 Mrd. USD	2,8 Mrd. USD	1,3 Mrd. USD
Nachhaltiger Gewinn	2,1 Mrd. USD	4,7 Mrd. USD	10,3 Mrd. USD	5 Mrd. USD
vom Umsatz	5,1%	10,7%	12%	15%

*ARPU = Average Revenue per User (durchschnittlicher Umsatz pro Nutzer)

Cewe

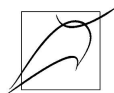
Gute Zahlen. Keine Überraschungen.

HelloFresh

HelloFresh senkt die Gewinnerwartungen für das laufende Jahr, aber nicht für 2024. Hintergrund sind eine schwache Neukundenakquise in den USA und Probleme beim Hochfahren der Produktion von Fertiggerichten. So gab es Engpässe bei der Wasserversorgung (dies würde ich als temporär ansehen), sowie Personalengpässe (war in der

Vergangenheit auch kein langfristiges Problem). Beide Probleme sind inzwischen laut HelloFresh gelöst, haben aber das vierte Quartal belastet.

Schwieriger finde ich den Punkt der Neukundenakquisition. Hier geht HelloFresh auch von einer geringeren Zahl aktiver Kunden und Kundinnen aus, als ursprünglich erwartet. Auch wenn der Trend in Q4 positiv sein soll. Der Markt sieht das momentan anders und glaubt/vertraut dem Management in diesem Punkt nicht.



Da ich den Investment-Case weitere für intakt halte und die Gesellschaft gerade Aktien zurückkauft, finde ich die Belastung des Aktienkurses durch die Nachricht gar nicht mal so schlecht.

Allerdings sollte HelloFresh und sein Management dann im nächsten Jahr entsprechend ihrer Ankündigung auch liefern. Interessant in diesem Zusammenhang war, dass man in den USA für das Fertigergerichtsgeschäft Kunden und Kundinnen abgelehnt bzw. gegen Rabatt verschoben hat, da man nicht die Produktionskapazität hatte, die man benötigt hätte, um sie zu beliefern. Dies betraf zwei Wochen im vierten Quartal in den USA.

MutuiOnline

MutuiOnline mit Zahlen innerhalb der Erwartungen. Weiterhin getrieben durch die Übernahmen und weiterhin lässt das Wachstum ohne die Übernahmen nach, bzw. das Unternehmen schrumpft organisch. Aber auch das ist im aktuellen Zinsumfeld für ein Unternehmen mit Fokus im italienischen Hypotheken-Markt innerhalb der Erwartungen. Dieser für MutuiOnline immer noch wichtige Markt ist im dritten Quartal um ca. 40% gefallen. Positiv ist, dass alle finanziellen Zahlen gut aussehen und man auch problemlos eine größere Kreditlinie verlängern konnte.

Da man sich in der Talsohle befindet und die anderen Vergleichsdienstleistungen relativ konjunkturresistent sind, kann man von einem einfachen Vergleich im nächsten Jahr sprechen. Mutui sieht im Vergleich zu z.B. Hypoport deutlich besser aus, weil die Übernahmen den Rückgang im Altgeschäft kaschiert hat.

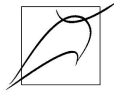
Alibaba

Alibaba mit soliden Zahlen (Umsatz +9%; EBIT +34%; FCF +4%) und einer Überraschung: man zahlt ab sofort 1 USD pro Aktie jährliche Dividende. Dafür wurde der IPO der Cloud-Sparte erst einmal abgeblasen. Hier sahen die Zahlen auch nicht besonders gut aus. Diese Sparte wird besonders hart von den US-Restriktionen hinsichtlich Computerchips getroffen.

Insbesondere die letzte Nachricht kam bei den Investoren*innen nicht gut an. Weiterhin ist die Investmentthese, dass sich die Beziehung zwischen USA und China erholen müssen und China wieder investierbar wird. Die Nachrichten rund um die Cloud-Sparte stehen dem natürlich entgegen. Gleichzeitig wurden die Gespräche zwischen Biden und Xi im letzten Monat allgemein als Annäherung gesehen.

All for One

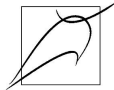
All for One mit vorläufigen Zahlen die innerhalb der Erwartungen sind. Das zweite Halbjahr läuft deutlich besser. Sowohl Umsatz als auch EBIT (belastet durch die Sonderkosten im letzten Quartal) sind innerhalb der Guidance. Interessanter war der Ausblick für 2024: Die Nachfrage, mit Hilfe von einer Art Abo-Modell SAP in die Cloud zu überführen, zieht an. Demzufolge zieht auch der Anteil wiederkehrender Erlöse an. Für 2023/24 rechnet All for One mit 505-525 Mio. EUR Umsatz (+5,5% Wachstum) und EBIT von 32-36 Mio. EUR (+100% Wachstum). Bei einer Marktkapitalisierung von 190 Mio. EUR wirkt All for One damit äußerst günstig.



DEFAMA

Mit Zahlen innerhalb der Erwartungen. Ein zentrales Jahresziel ist bereits nach neun Monaten erreicht: Die freien Mittelrückflüsse aus den Immobilien wachsen mit gut 15%. Wichtigste Nachricht für mich war,

dass man ein neues Objekt kaufen kann - das größte der DEFAMA-Geschichte. Es sollte den laufenden Ertrag der Gruppe langfristig um über 5% erhöhen. DEFAMA ist nicht von der allgemeinen Immobilienkrise getroffen und profitiert aufgrund des Geschäftsmodells eher von dieser.



Marktanalyse

Die Märkte haben sich im November im Zuge der Inflationsdaten positiv entwickelt. Hierbei fiel insbesondere die schon in der Einleitung erwähnte Diskrepanz zwischen Groß- und Kleinunternehmen, die jetzt schon seit zwei Jahren anhält, auf.

Der DAX hat sich mit +7,9% sehr gut entwickelt, während sich der SDAX „nur“ um +3,4% erholen konnte.

Dazu hat sich der USD stark abgeschwächt und ist in einem Monat um -2,9% gefallen. Dies ist für ein großes Währungspaar relativ viel.

Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Börsen haben sich im November positiv entwickelt. Insgesamt sind die Börsen gemessen an meinen Indikatoren weiterhin an 2/5 günstig und 3/5 teuer, was keine klare Aussage über die aktuelle Bewertung zulässt.

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) ¹	16 215,4	19 668,1	↗
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) ²	2,52%	5,09%	↘
Shiller KGV S&P 500 (USA) ³	30,9	17,4	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) ⁴	68%	55%	↘
viele Erstemissionen (weltweit) ⁵	179,5	259,8	↗

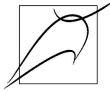
¹ Die Annahmen für die Durchschnittsrendite sind historisch begründet und liegen bei 8% (tatsächliche Rendite des DAX liegt bei 8,02% seit Gründung). Der Startpunkt des Durchschnittskurses ist der letzte vollständige Börsenzyklus, welcher am 09.03.2009 mit 3 666 Punkten nach der großen Finanzkrise gestartet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

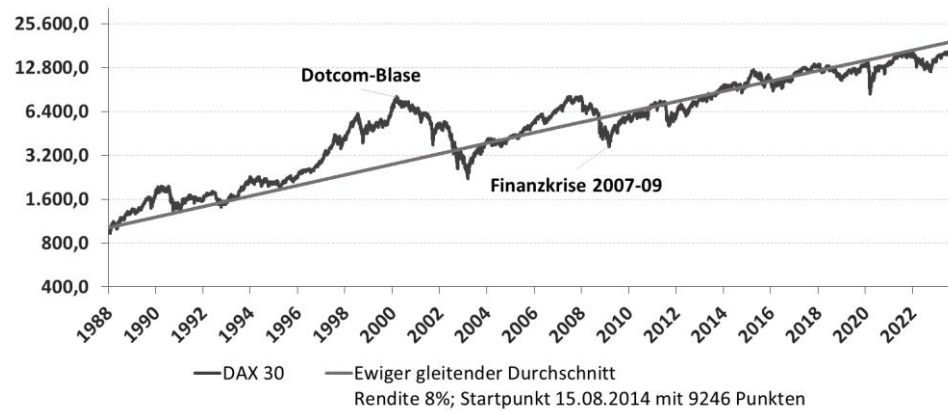
³ Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunktur-bereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

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.



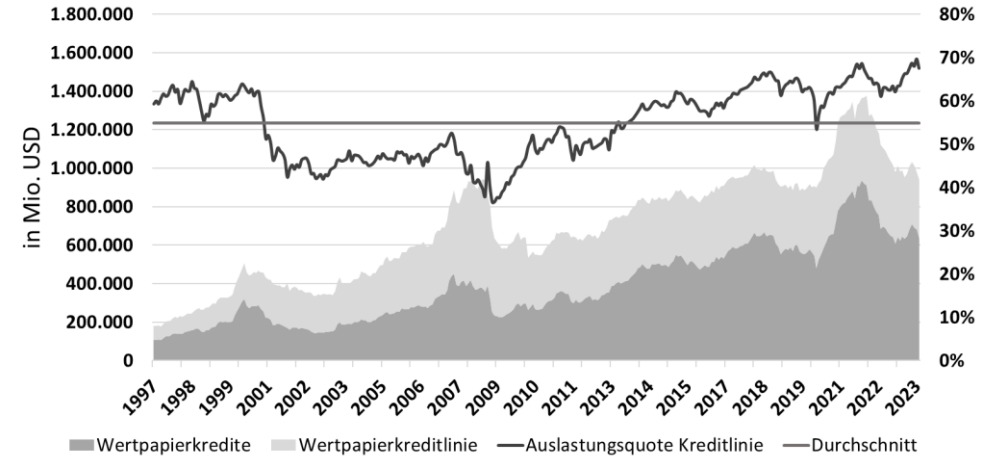
Ewige Durchschnittsrendite:



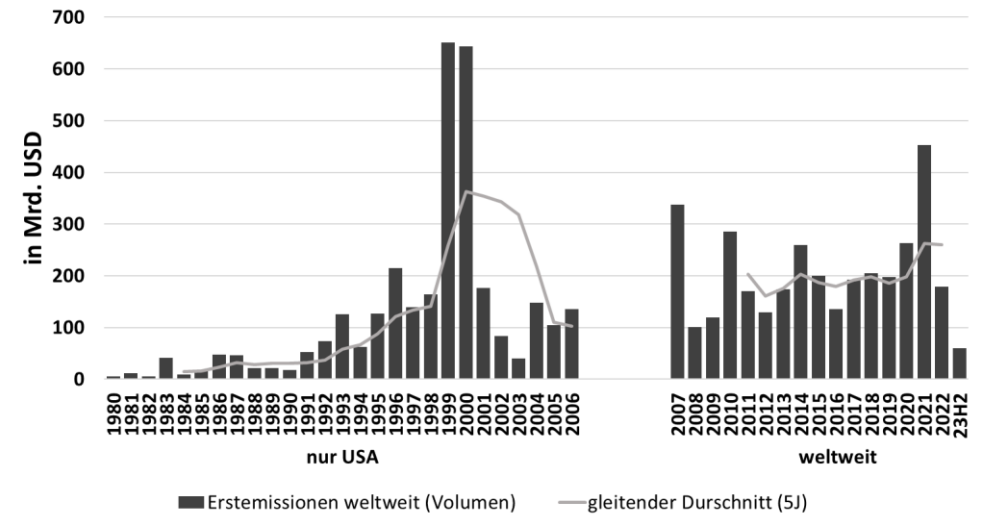
Shiller KGV:



Kredit-Spekulation:

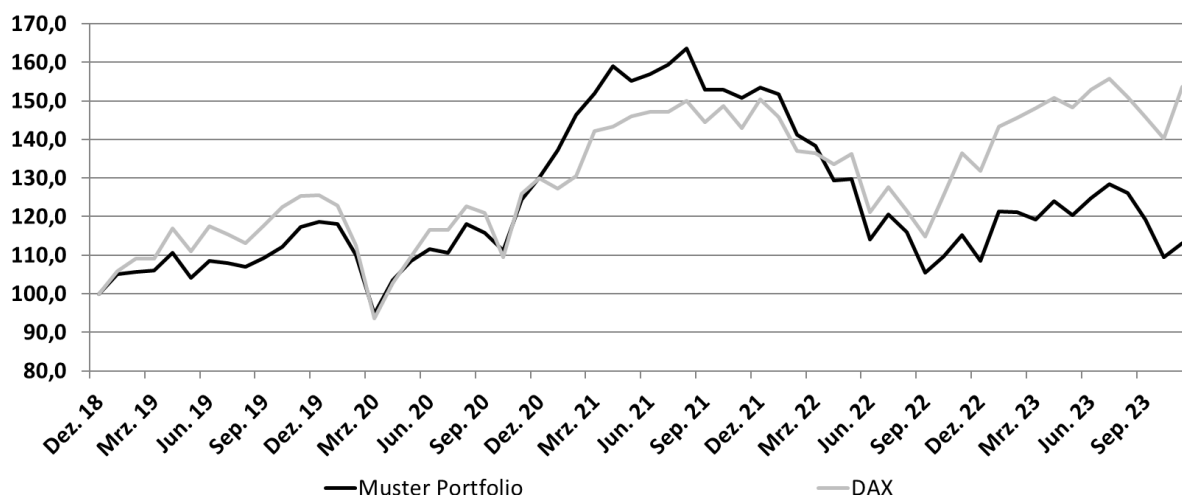


Erstmissionen:





Muster-Portfolio

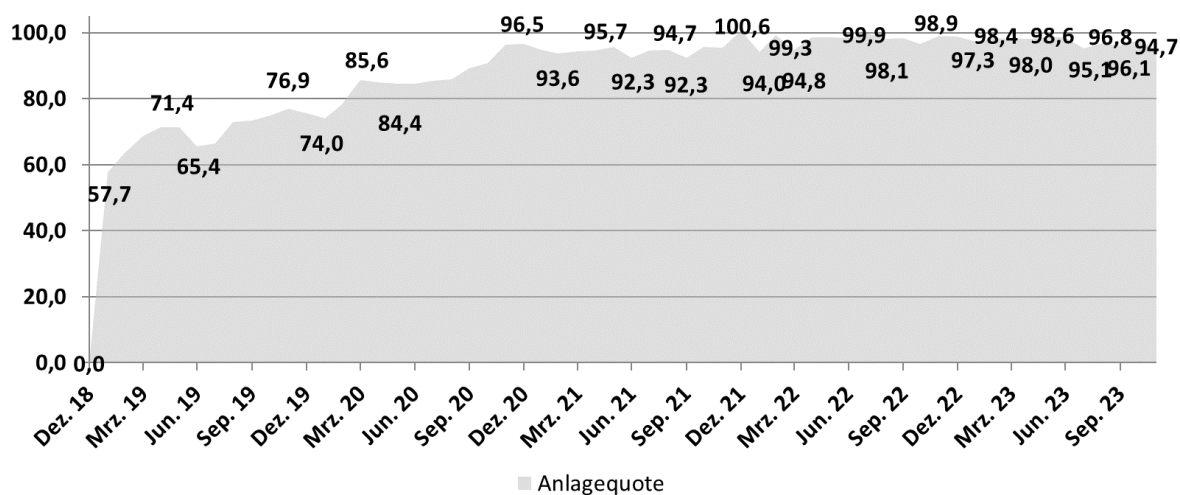


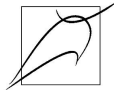
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich im November mit +3,4% gut entwickelt, konnte seine Verluste aus dem Vormonat aber nicht aufholen.

Besonders negativ haben sich den zweiten Monat in Folge HelloFresh und Naked Wines entwickelt.

Dagegen haben sich auch aufgrund guter Zahlen All for One und Cewe gut entwickelt.

Die Investitionsquote ist durch den Verkauf von Meta Platforms leicht gefallen.



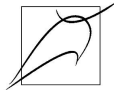


Allokation Muster-Portfolio

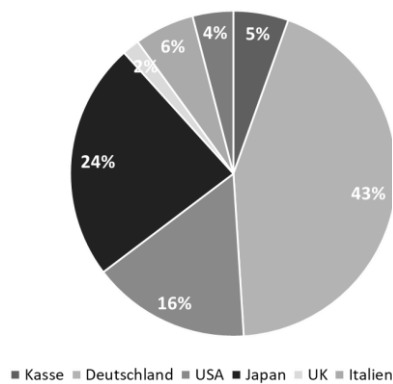
Im November haben wir die Position in Meta Platforms vollständig verkauft.

Übersicht:

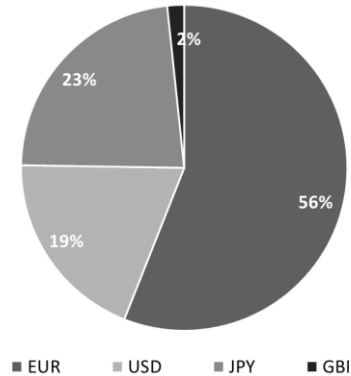
	Portfolio	in %	Performance
	Kasse	5,3%	
1	Takeuchi Mfg Co Ltd	12,2%	+5,67%
2	Nintendo	10,9%	-0,06%
3	Grenke	8,8%	-3,78%
4	Warner Bros. Discovery	7,5%	-10,33%
5	BioNtech	7,4%	-4,85%
6	Cewe	6,8%	+1,48%
7	All For One	6,7%	+0,41%
8	MutuiOnline	5,8%	+1,97%
9	HelloFresh	5,3%	-10,99%
10	PayPal	5,2%	-3,04%
11	Hypoport AG	4,6%	+1,82%
12	Alibaba	3,9%	-2,07%
13	DEFAMA	2,8%	+0,06%
14	3M Company	2,6%	-0,17%
15	Mayr-Melnhof Karton	2,4%	-0,44%
16	Naked Wines Plc	1,7%	-12,97%



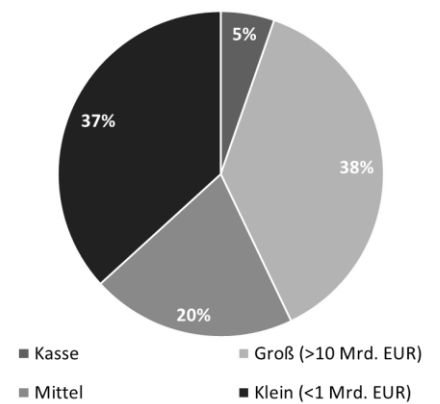
Länder:



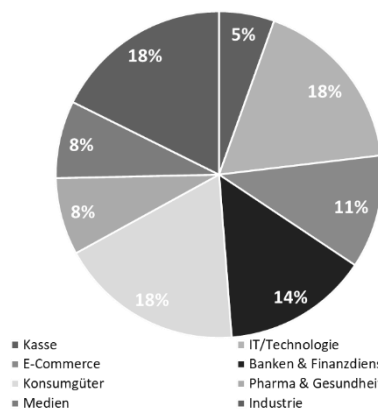
Währungen:



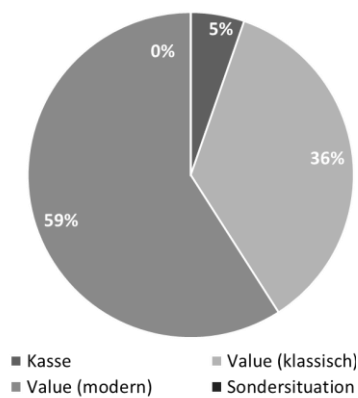
Marktkapitalisierung:



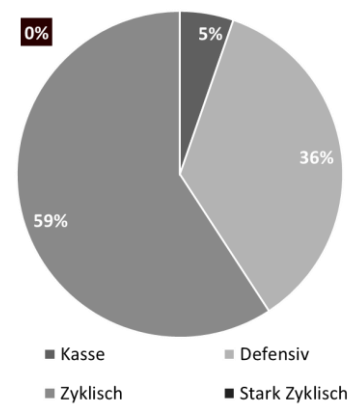
Branchen:

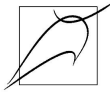


Investmentstil:



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						105%		104%	17%	16,7	2,3	62%	16%		48%		
3M Comp	MMM	99,07	Mio.	USD	108,01	9%	113,16	14%	14%	12,0	3,3	39%	44%	22788,5	32%	2,0	1,0
Alibaba	BABA	74,86	Mio.	USD	121,50	62%	126,26	69%	35%	2,2	0,2	73%	17%	12559,2	64%	3,0	2,0
All For One Group	A1OS	45,40	Mio.	EUR	76,45	68%	79,22	74%	10%	17,3	2,2	30%	16%	72,5	35%	3,0	1,0
Biontech	BNTX	100,41	Mio.	USD	167,49	67%	151,49	51%	27%	2,6	1,2	-55%	30%	-515,9	59%	3,0	3,0
Cewe	CWCG	98,00	Mio.	EUR	111,07	13%	109,05	11%	9%	17,9	2,5	25%	15%	148,8	48%	3,0	1,0
Defama AG	DEF	21,80	Mio.	EUR	34,78	60%	36,26	66%	3%	32,5	2,7	4%	12%	150,1	21%	3,0	1,0
Warner Bros. Disc.	WBD	10,45	Mio.	USD	28,32	171%	37,54	259%	17%	10,4	0,3	225%	5%	79295,0	36%	3,0	0,0
Grenke Leasing	GLJn	22,90	Mio.	EUR	74,27	224%	74,76	226%	18%	7,8	3,8	2%	12%	2246,3	16%	3,0	1,0
HelloFresh	HFGG	14,02	Mio.	EUR	51,24	265%	50,80	262%	22%	11,5	2,1	163%	3%	348,3	41%	3,0	0,0
Hypoport	HYQGn	136,60	Mio.	USD	191,23	40%	188,55	38%	11%	55,2	3,2	39%	15%	252,5	43%	3,0	1,0
Mayr-Melnhof	MMKV	112,60	Mio.	EUR	192,25	71%	151,15	34%	12%	8,2	1,1	12%	13%	1791,0	41%	3,0	1,0
Mutui Online	MOL	28,20	Mio.	EUR	35,56	26%	32,19	14%	27%	22,0	3,9	98%	39%	209,0	38%	3,0	1,0
Naked Wines	WINE	0,36	Mio.	Gbp	5,77	1520%	5,72	1507%	30%	1,4	0,2	-8%	-1%	22,0	44%	3,0	0,0
PayPal Holding	PYPL	57,61	Mio.	USD	92,69	61%	92,54	61%	14%	17,3	2,2	67%	16%	41735,0	29%	3,0	1,0
Nintendo	7974	6909,00	Mio.	JPY	6864,39	-1%	6733,50	-3%	17%	21,1	3,9	146%	15%	-1283,7	77%	1,0	3,0
Takeuchi Mfg Co	6432	4340,00	Mio.	JPY	5871,94	35%	4294,95	-1%	14%	21,1	1,2	21%	13%	-47,1	76%	2,0	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.

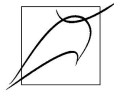
⁴ Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen, addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

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.