

Till Schwalm's Value Investing Brief

Mai 2020

Sehr geehrte Anlegerinnen,
sehr geehrte Anleger,

ganz unten ist man an dem Tag bevor es aufwärts geht. Ich weiß nicht, wann die Märkte wieder aufwärts gehen. Was ich sagen kann, ist, dass es heute eine Vielzahl von Unternehmen gibt, die deutlich attraktiver bepreist sind, als vor zwei Monaten und dass Corona temporär ist.

Damit will ich die Vielzahl von Problemen, die derzeit auftauchen, nicht herunterspielen, aber: der Angebotsschock durch Lieferkettenprobleme ist temporär. Wenn Quarantänemaßnahmen aufgehoben werden, kann auch wieder geliefert werden; und auch der Nachfrageschock durch ein verändertes Konsumentenverhalten und (freiwillige) Quarantäne ist temporär. Die Leute werden wieder reisen, Messen veranstalten und zu Fußballspielen gehen.

Permanent wird die Krise nur, wenn sich strukturell etwas durch Corona ändert. Nach aktuellem Stand wird sich wohl das Gesundheitssystem verändern, es wird mehr Pandemie- und Quarantänepläne, Reserven und Geld für Vorsorge geben. Die

Tourismusbranche wird sich verändern, es wird in Europa weniger Airlines geben und die Preise für Flüge werden, wie in den USA, langfristig teurer. Mit etwas Glück wird sich das Arbeitsleben verändern, Homeoffice bekommt eine echte Chance. Und der Trend zum Onlinehandel wird sich noch einmal verstärken. Aber weder die Anzahl Tote noch die Abschottung von Millionen Bürgern wird nachhaltig unser Wirtschaftsleben verändern. Wir werden weiter Dinge produzieren, Dienstleistungen anbieten und diese konsumieren.

Es wird zu einer Rezession kommen, ob diese zu einer längeren Abwärtsspirale führt, hängt von der Dauer der Krise und den Maßnahmen der Regierungen ab. Bisher sehe ich eine gute Reaktion auf die Ereignisse mit Kurzarbeit, Hilfsfonds und Zinssenkungen. Allerdings sehe ich die momentane angestrebte Dauer der Quarantäne-Maßnahmen in Europa und den USA eher als die Untergrenze an.



Für ein Unterbrechen der exponentiellen Verbreitung, wie sie bis Mitte März ungehindert in den meisten Regionen der Welt stattgefunden hat, kann man als Annahme für die Dauer der Quarantäne Wuhan nehmen. Wuhan stand vom 23.01.2020 bis zum 10.03.2020 unter Quarantäne, also gut 1.5 Monate.

Dies würde auf Deutschland übertragen bedeuten, dass alle aktuellen Maßnahmen mindestens bis Ostern, besser bis Ende April aufrechterhalten werden. Anschließend wird es weiter lokale Quarantänemaßnahmen geben und auch die Grenzen werden nicht wieder vollständig geöffnet, Großveranstaltungen, wenn sie stattfinden, werden Auflagen haben, es wird mehr Corona-Tests geben und es wird hoffentlich keiner mehr mit Erkältungssymptomen zur Arbeit gehen. Dies zeigt aber auch noch einmal das Temporäre der aktuellen Extremsituation.

Abzuwarten bleibt, ob die fiskalischen und geldpolitischen Maßnahmen ausreichen, um eine Ansteckung der Banken und des Finanzsystems zu verhindern. Dies ist momentan das größte Risiko für die mittelfristige Perspektive: ein Wiederaufflammen der Euro-/Staatsschuldenkrise, wie wir sie 2011 schon gesehen haben.

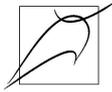
Italien ist meiner Einschätzung nach bankrott. Spanien und Frankreich stehen auf der Kippe. Momentan gehe ich von Schritten zu einer Europäisierung der Schulden aus, da das politische Sentiment dafür zurzeit gut ist: viele junge, ambitionierte Regierungschefs in Europa (mit Ausnahme Deutschlands), eine unverschuldete Krise, die Veränderungen ermöglicht.

Dies ist aus meiner Sicht notwendig, richtig und wäre ein weiterer Schritt zu einem Europa. Die Alternative ist ein Auseinanderbrechen des Euros, der EU und mehrere Währungsreformen. Dies wäre in der aktuellen Lage nicht tragbar.

Neben diesen Risiken und der großen Unsicherheit gibt es noch einen positiven Preisschock im Markt. Dieser wird momentan von den Anlegern als Problem gesehen, deren positiver Effekt wird aus meiner Sicht aber unterschätzt: Der radikale Verfall des Öl-Preises.

Grundsätzlich verstehe ich die Befürchtungen der Verwerfung in dieser Industrie mit möglicherweise gewollten Pleiten der Initiatoren des Preisverfalls, Saudi-Arabien. Aber über die Gesamtwirtschaft (und Öl steckt in jedem Produkt) ist dieser Preisverfall ein enormes Konjunkturpaket. Die Welt verbraucht täglich ca. 100 000 000 Barrel Erdöl (momentan etwas weniger), das heißt, bei einem Preisverfall von 50 auf 30 USD spart die Welt täglich ca. 2 Mrd. USD oder in zwei bis drei Monaten 120-180 Mrd. USD. Dies ist ungefähr der Verlust, der in der Flugzeugbranche durch Corona für 2020 erwartet wird.

Aber bei einer Panik, wie wir sie zurzeit an den Börsen sehen, ist die Auslegung aller Ereignisse mit ungewissem Ausgang negativ. Die meisten Menschen fürchten das Ungewisse. Negative Effekte auf unser Leben und unserem Gefühl von Sicherheit, hatten in der Vergangenheit einen viel direkteren negativen Effekt auf die Preise an der Börse als auf die tatsächlichen Werte der Firmen, die dort gehandelt werden. Und die Börsen zeigen momentan dieses Verhalten von Menschen. Auf die meisten Geschäftsmodelle und ihre langfristig



wirtschaftliche Perspektive wird der Effekt eher gering ausfallen.

Ich möchte die aktuelle Krise damit nicht herunterspielen. Tatsächlich geht es ums Überleben. Das klingt jetzt dramatisch, ist aber für viele Unternehmen heute die Frage, die sie sich stellen müssen. Ich erwarte – kann es aber nicht garantieren – dass all unsere Unternehmen die Krise überstehen und eine bessere Wettbewerbspositionen haben werden als zuvor.

Auswirkungen auf unser Portfolio

Das Positive an der Krise für uns ist: Unser Portfolio hatte zum Beginn der Krise kein Unternehmen, welches dem Öl-Preis oder den direkten Folgen vom Coronavirus überproportional ausgesetzt waren – kein Tourismus, keine Airlines, keine Restaurants, keine Versicherungen oder Banken.

Was wir aus Prinzip nicht hatte, haben oder haben werden ist eine Absicherung. Wir hatten zu Beginn des Monats eine Kriegskasse von 25% des Portfolios, die wir jetzt nutzen. Sicherlich habe ich das Coronavirus und seine Folgen Ende Februar unterschätzt und zu früh angefangen zu kaufen. Das heißt nicht, dass ich unglücklich mit der derzeitigen Situation in unserem Portfolio bin.

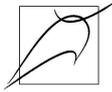
Aus den oben dargelegten Gründen halte ich viele Unternehmen momentan für eine Kaufgelegenheit. Aufgrund der anhaltenden Panik und weil ich, wie jeder andere, nicht weiß, wann der Boden erreicht ist, investiere ich zurzeit ca. 1% der Kasse bei 1% Rücksetzer vom Allzeithoch. Der DAX steht derzeit im Tief bei -38% vom Allzeithoch und wir haben noch ca. 15% Kasse, d.h. bei ca. -50% bis -55% erreichen wir ein Vollinvestment. Dieser Rückgang entspräche ungefähr dem Rückgang der

Finanzkrise 2007-2009. Beim Kauf werde ich nicht in den breiten Markt investieren, sondern die besten Gelegenheiten aus meiner Beobachtungsliste und unserem Portfolio wählen.

Alle unsere Unternehmen haben eine saubere, sehr gute Bilanz bis auf Discovery Communication, deren Bilanz ich als befriedigend bezeichnen würde. Gerade jene Unternehmen, die wir im Portfolio hoch gewichtet haben (Alphabet, BIC, Discovery), entwickeln sich operativ weitgehend losgelöst von den negativen Auswirkungen infolge des Coronavirus. **Discovery** könnte sogar von Quarantäne-Maßnahmen als „Stay-at-Home“-Unternehmen gewinnen, wenn auch momentan die versicherten Übertragungsrechte an den olympischen Spielen in Tokio negativ wirken und ein Rückgang der Werbeeinnahmen erwartet wird.

Bewusst habe ich Positionen in Unternehmen erhöht, die fühlbare operative Schwankungen ausgesetzt sind: BASF, All for One und Wacker Neuson.

Bei **BASF** (dem wahrscheinlich schwierigsten Wert zu Beginn der Krise) macht der Ölpreisverfall den IPO von Wintershall (ein positives Ereignis, welches ich für dieses Jahr erwartet hatte) unwahrscheinlich, gleichzeitig wird die Produktion aber günstiger und man nutzt Teile der Produktion für die Herstellung von Desinfektionsmittel, welches über einen längeren Zeitraum eine erhöhte Nachfrage haben sollte und ein positives Signal sendet, dass man sich an die neue Situation anpasst. Ähnliche Maßnahmen haben auch andere Unternehmen, wie z.B. LVMH (kein Portfolio Unternehmen) getroffen. Hier wurde die Parfümherstellung auf Desinfektionsmittel



umgestellt. Dies ist Kapitalismus in seiner besten Form.

Daneben habe ich noch mit Mayr-Melnhof und Cewe Color unsere Positionen in zwei sehr guten Unternehmen ausgebaut. Beide Unternehmen haben herausragende Geschäftszahlen für das abgelaufene Jahr präsentiert, die vom Markt vollständig ignoriert wurden.

Cewe wird zwar im Onlinedruck durch weniger Messen getroffen und auch 2021 kann man von einem schwierigen Jahr für Fotobücher ausgehen, da weniger gereist wird; dafür könnte es jetzt eine Sonderkonjunktur geben, da die Leute mehr Zeit haben, die es braucht, um Fotobücher zu erstellen. Wie bei allen Unternehmen mit denen ich gesprochen habe, gibt es auch bei Cewe nüchterne Maßnahmen, um das Risiko von Corona abzufedern. So hat man die Produktion auf zwei getrennte Schichten, obwohl derzeit nicht notwendig, umgestellte und Abteilungen mit wichtigen Funktionen geteilt und physisch getrennt.

Mayr-Melnhof stellt Kartonage und Faltschachteln in erster Linie für Lebensmittel, Konsumgüter und den Onlinehandel her, auch hier mache ich mir keine Absatzsorgen. Im Gegenteil: der Onlinehandel dürfte von der Krise profitieren und Mayr-Melnhof als familiengeführtes, solides Unternehmen gestärkt hervorgehen.

Zusätzlich habe ich noch ein aus meiner Sicht sehr gutes Unternehmen neu in das Portfolio aufgenommen: **Bakkafrost**. Zu dem ich im letzten Jahr bereits eine Analyse geschrieben hatte. Mehr dazu findet ihr unter dem Punkt „Investmentidee des Monats & Unternehmensanalyse“.

Grundsätzlich von der Krise weniger getroffen, wenn auch mit

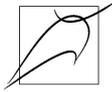
Umsatzeinbrüchen zur rechnen ist, sind unsere IT und Technologie Unternehmen: **All for One, Hypoport** und **MutuiOnline**. Alle drei haben sehr variable Kosten, können ihren Service fast vollständig aus dem Homeoffice anbieten und haben solide Bilanzen.

Eine Sondersituationen gibt es bei **AS Création** Tapeten und **Fjord1**. **AS Création** hat eine Gewinn 2019 von 5.13 EUR und eine Dividende von 0.90 Cent pro Aktie berichtet bei einem Aktienkurs von ca. 9.00 EUR (unser Einkaufskurs liegt bei 12.72 EUR). Dieser Gewinn ist durch einen Verkauf entstanden, der vollständig Cash-wirksam ist. Das Unternehmen hat damit eine Corona-sichere Bilanz. Der reale Gewinn lag bei 0.88 EUR, welcher aber in einer schwierigen Lage erwirtschaftet wurde. Ich bin zuversichtlich, dass man Gewinne von 2 EUR pro Aktie in den nächsten Jahren erwirtschaften kann. Bei einer Nettokasse von ca. 6 EUR pro Aktie, haben wir heute schon ein KGV von 7 auf unseren Einstandskurs.

Die Umsätze von **Fjord1** sind als Infrastrukturanbieter größtenteils durch den norwegischen Staat gesichert, egal wie viele Personen die Fähren nutzen. Trotzdem wird die Krise den Gewinn belasten. Im Januar gab es zudem den Versuch **Fjord1** zu 44 NOK zu übernehmen, was den Kurs zusätzlich stabilisiert.

Am schwierigsten sieht die Lage, neben **BASF**, bei unseren Industriebeteiligungen aus: **Wacker Neuson, KSB, Takeuchi, Tadano, Rosenbauer** und **technotrans**.

Keines der Unternehmen ist bisher im größeren Ausmaß von Corona betroffen, aber alle werden die Rezession überproportional spüren. Alle genannten Unternehmen gehen pragmatisch an die



Situation. Rosenbauer und Wacker Neuson ziehen die Werksferien vor. Tadano setzt auf freiwilligen Urlaub und anschließende Kurzarbeit. Bei KSB und technotrans läuft die Produktion bisher noch ohne größere Einschränkungen weiter. Die Situation wird aber auf Tagesbasis neu eingeschätzt. Alle Industrieunternehmen stellen sich auf Kurzarbeit ein und haben entsprechende Vorbereitungen getroffen.

Die Bilanzen bei allen genannten Unternehmen sind sauber. Zudem haben unsere produzierenden Unternehmen im Vergleich zu vielen Händlern den Vorteil, dass bei einem Umsatzrückgang Liquidität frei wird. Man muss sich also nicht refinanzieren. Das liegt daran, dass man Lager, Produktion und Zahlungsziel der Kunden vorfinanzieren muss, während viele Einzelhändler das Geld vom Kunden meistens bekommen bevor sie ihre Waren bezahlen müssen. Dieses negative Working Capital bereitet Händlern nun Probleme, während das positive Working Capital in der Produktion einen gewissen Schutz bietet.

Zum Schluss möchte ich meinen Brief noch mit einer Bitte abschließen: Wenn Ihr könnt, bleibt zu Hause und isoliert euch! Auch ohne Anweisung der Regierung. Die Logik dahinter ist relativ einfach. Die Sterblichkeit von Corona für die Gesamtbevölkerung ist ca. 1% (höher für Risikogruppen), unter der Voraussetzung

dass die Krankenhäuser funktionieren. Ohne die Behandlung in Krankenhäuser steigt die Sterblichkeit auf ca. 5% (höher für Risikogruppen). Das ist eine fünfmal höhere Wahrscheinlichkeit zu sterben!

Wenn wir durch die nächsten Wochen bzw. ein paar Monate kommen, erhöht sich unsere Chance zu überleben dramatisch. Krankenhäuser werden wieder freie Kapazitäten haben, Medikamenten erweisen sich als hilfreich und irgendwann wird es auch eine Impfung geben. Das wichtige ist bis dahin nicht krank zu werden. Der einfachste Weg nicht krank zu werden, ist, sich zu isolieren. So einfach ist das.

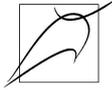
Wenn Ihr noch Fragen habt, zögert nicht mich anzurufen. Ich möchte, dass Ihr nicht nur eine gute finanzielle Entwicklung habt, sondern auch emotional abgeholt seid. Ich versuche dies mit meinen monatlichen Briefen an euch, sollte das nicht ausreichen kontaktiert mich bitte direkt.

Ihr

Till Schwalm

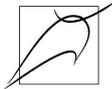


Till Schwalm
Herausgeber



Inhalt

Marktanalyse:	7
Investmentidee des Monats & Unternehmensanalyse: Bakkafrost (BAKKA)	9
Muster-Portfolio:	10
Allokation Muster-Portfolio:	11
Abonnementen Fragen:	15



Marktanalyse:

Wie eingangs schon erwähnt, belasten das Corona-Virus den Markt. Im März haben wir den schnellsten Einbruch der großen Aktienmärkte in ihrer bisherigen Geschichte erlebt.

Ich nutze die Krise, um eines meiner Werkzeuge zu rekalisieren: die ewige Durchschnittsrendite des DAX. Die Annahme für die Durchschnittsrendite bleibt dabei unberührt und liegt bei 8% (tatsächliche Rendite des DAX liegt bei 8.02% seit Gründung). Für den Startpunkt, der nicht trivial ist, habe ich als Regel definiert: Man nimmt den letzten vollständigen Börsenzyklus, der klar als solcher zu erkennen ist. Mit Corona beende ich den Börsenzyklus nach der großen Finanzkrise 2007. Der neue Startpunkt des Durchschnittskurses ist nun der 09.03.2009 mit 3 666 Punkten nach der großen Finanzkrise und der Endpunkt am

13.02.2020 mit 13 788 Punkten und der anschließenden Corona-Krise. Der gewichtete Durchschnittskurs aller Tage dazwischen liegt bei 9 246 Punkten und der Mittelpunkt des Zyklus war der 15.08.2014.

Zusätzlich habe ich auch die Daten für die weltweiten Erstemissionen, sowohl für 2019 als auch für Q1/20 bekommen. Überraschenderweise ist der IPO-Markt noch nicht eingebrochen und auch die Erwartungen für 2020 sind, laut EY, noch nicht gesunken. EY bereitet hinter den Kulissen weiterhin IPOs für das zweite Halbjahr vor und erwartet in Summe 2020 gleichviele IPOs, wie 2019. Dies entspricht nicht meiner Einschätzung.

Ansonsten hat sich das Bild leicht verbessert, wenn die Investorenampel insbesondere in den USA auch noch nicht auf grün steht.

Werkzeuge zur Markteinschätzung:

Die Börsen haben sich im März stark rückläufig entwickelt, dabei ist der Kreditindikator in den USA von rot auf gelb gesprungen. Die US-Indikatoren zeigen aber weiterhin einen überbewerteten Markt, während insbesondere der deutsche Leitindex relativ günstig bewertet ist.

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) ¹	9 874.0	14 559.5	↗
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) ²	3.17%	1.55%	↗
Shiller KGV S&P 500 (USA) ³	24.8	17.0	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) ⁴	60%	53%	→
viele Erstemissionen (weltweit) ⁵	198.0	186.0	→

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 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 der Banken Unternehmen in der Eurozone geben.

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

⁴ Die Spekulation auf Kredit sind alle an die NYSE und FINRA gemeldeten und ausstehenden Wertpapierkredite im Verhältnis zu der gemeldeten und gewährten Kreditlinie auf Basis der Wertpapierdepots und Verrechnungskonten der Mitglieder der NYSE und FINRA.

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



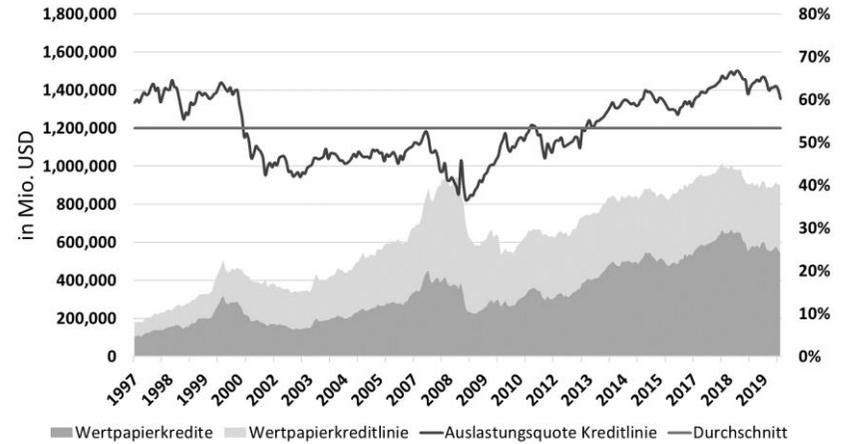
Ewige Durchschnittsrendite:



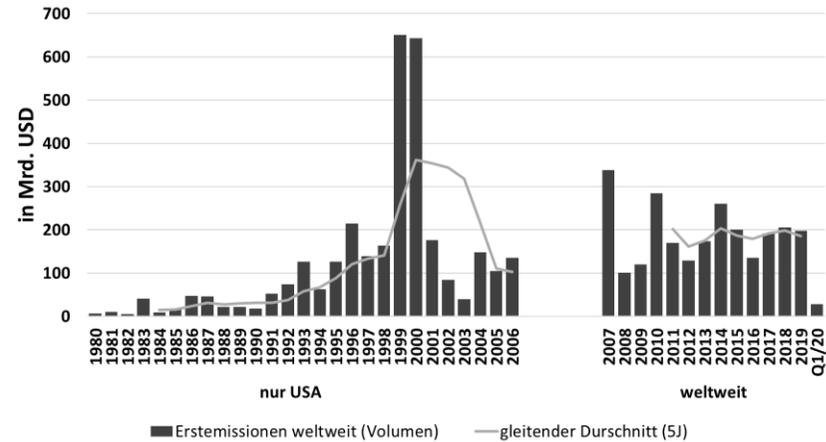
Shiller KGV:

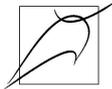


Kredit-Spekulation:



Erstmissionen:





Investmentidee des Monats & Unternehmensanalyse: Bakkafrost (BAKKA)

Bewertung (in NOK):

	Kurs	490.00	24.2 Mrd.
	DJÜ-Basis	626.64	27.9%
	DCF-Basis	527.71	7.7%
	# Aktien	0.0 Mrd.	Easy Buffett:
	Net debt	-1.1 Mrd.	14.5%
	Net IB debt	-3.2 Mrd.	
	Firmenwert	21.0 Mrd.	

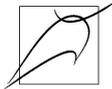
Ich halte Bakkafrost für ein gut geführtes Familienunternehmen, welches man zum aktuellen Kurs langfristig kaufen kann. In erster Linie spricht für einen Kauf, dass die Trends in der Lebensmittelbranche zu gesünderem und nachhaltigerem Essen sich auch durch Corona nicht ändern. Die Fischzucht im Allgemeinen und der Lachs von Bakkafrost im Speziellen kann hierbei seinen Teil beitragen. Dabei ist bei Bakkafrost bis 2023 ein Volumenwachstum aufgrund einer längeren Zucht in Süßwasserbecken an Land von ca. 36% (bzw. 6% p.a.) zu erwarten. Dies ist deshalb bemerkenswert, weil die natürlichen Produktionsstätten von Zuchtlachs weitgehend erschlossen sind und die Produktion nur über effizientere Nutzung der gegebenen Ressourcen erhöht werden kann.

Momentan werden die Kurse ebenfalls von der Covid-19 Pandemie belastet, da ca. 25% aller Lachsproduktion an Restaurants gehen, fehlen hier wichtige Abnehmer und belasten die Preise, die in den letzten vier

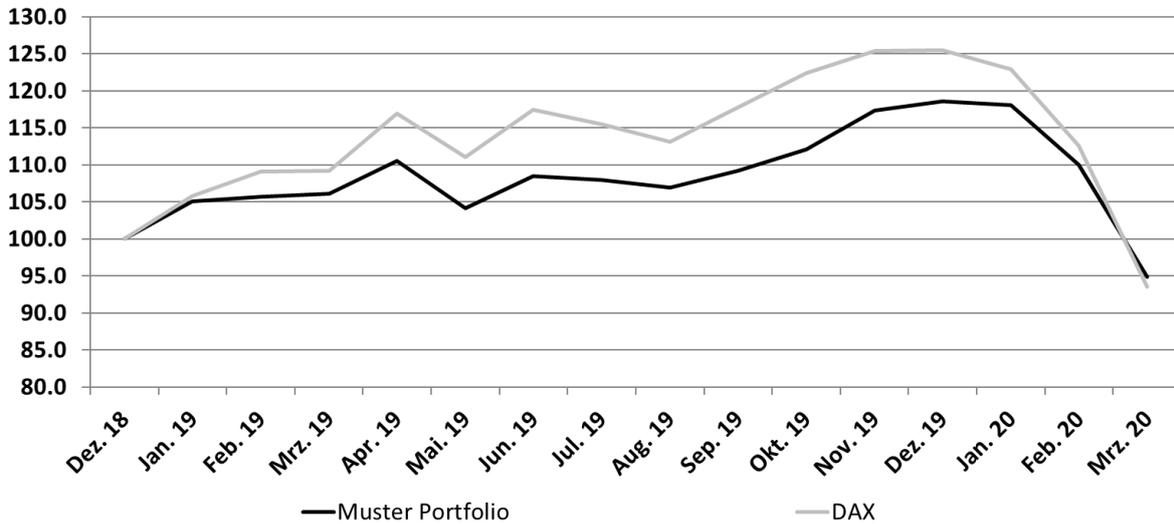
Wochen um fast 30% nachgegeben haben. Dies ist auch bei Bakkafrost nicht anders. Positiv ist die proaktive Entscheidung die Dividende auszusetzen, um das angesprochene Programm zur Züchterweiterung ohne Einschränkung fortzuführen. Gleichzeitig haben die Farör-Insel mit 50 000 Einwohnern hinsichtlich Abschottungsmaßnahmen und Kontrolle gegen Covid-19 einen deutlichen Vorteil gegenüber anderen Ländern, so sind alle Fährverbindungen und Flüge bis auf einen nach Kopenhagen unterbrochen und alle Covid-19 Patienten kommen bisher noch von außerhalb. Auch kann Bakkafrost die Produktionsmenge zu einem gewissen Grad steuern, indem man Fische länger im Becken lässt, die dann größer und wertvoller werden.

Der derzeitige nachhaltige Gewinn von Bakkafrost liegt bei ca. 1 Mrd. DKK bzw. 4% auf die Marktkapitalisierung mit einem Wachstum von 6% in den nächsten Jahren. Damit ist das Unternehmen für mich zum Kurs um 425-475 DKK fair bewertet.

[Zur Analyse](#)

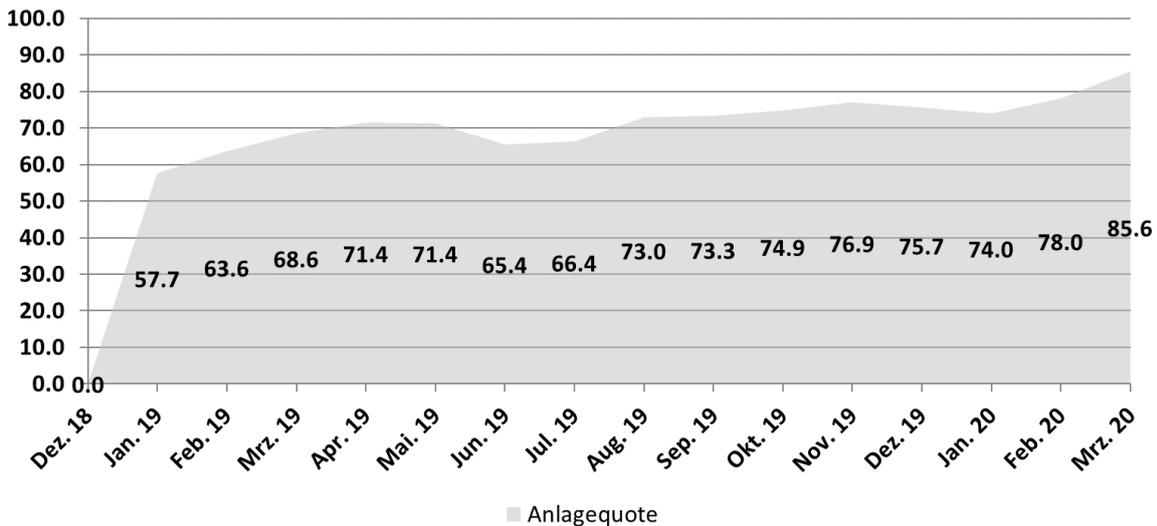


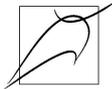
Muster-Portfolio:



Der Wert des Muster-Portfolios hatte mit - 14% im März den stärksten Rückgang seit Auflegung. Dabei war der Rückgang im Vergleich zum DAX - 17% weniger ausgeprägt.

Besonders negativ aufgefallen sind die Unternehmen technotrans, Rosenbauer, Discovery und KSB. Positiv entwickelt hat sich nur Pronexus.





Allokation Muster-Portfolio:

Im März wurden 16 Trades ausgeführt. Damit ist der März 2020 handelstechnisch der aktivste Monat seit Januar 2019 gewesen. Gekauft wurde relativ breit durch das gesamte Portfolio: All For One, BASF, MutuiOnline, AS Creation, Mayr-Melnhof, Cewe Color, Wacker Neuson, KSB und neu im Portfolio Bakkafrost.

Die beiden größten Branchen bleiben die klassische Industrie u.a. mit Wacker

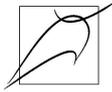
Neuson sowie die IT / Technologie Branche mit Unternehmen, wie z.B. der größten Portfolioposition Alphabet (Google).

Der Anteil sehr großer Unternehmen hat verhältnismäßig abgenommen, was daran liegt, dass Discovery die Grenzen von 10 Mrd. EUR unterschritten hat. Ansonsten hat es keine auffälligen Veränderungen in der Allokation gegeben.

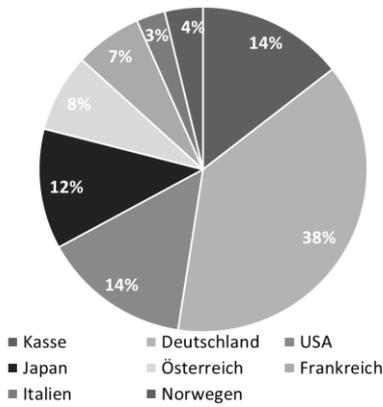
Übersicht:

	Kasse	14.4%	
1	Alphabet	9.2%	+0.03%
2	BIC	6.6%	-2.17%
3	Wacker Neuson	6.5%	-2.43%
4	All For One	6.2%	-1.93%
5	BASF	5.7%	-2.17%
6	Mayr-Melnhof Karton	5.4%	-0.02%
7	Discovery	5.4%	-1.72%
8	KSB AG Vorzüge	4.7%	-1.43%
9	CeWe Color	4.6%	+0.48%
10	AS Creation Tapeten	4.5%	-0.65%
11	Takeuchi Mfg Co Ltd	4.3%	-1.11%
12	Pronexus	4.0%	-0.31%
13	Tadano	3.7%	-0.97%
14	Hypoport AG	3.7%	+1.64%

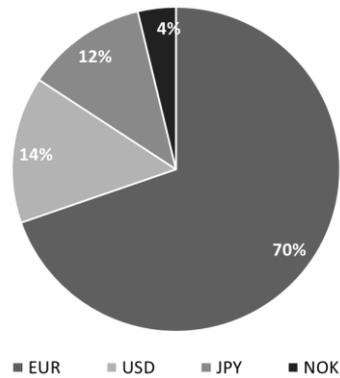
15	MutuiOnline	2.8%	-0.17%
16	Fjord1	2.7%	-0.71%
17	Rosenbauer	2.4%	-1.07%
18	technotrans	2.1%	-1.83%
19	Bakkafrost	1.0%	+0.08%



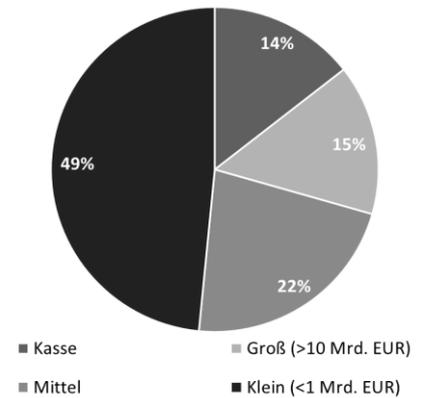
Länder:



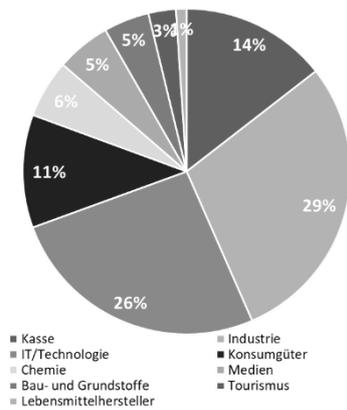
Währungen:



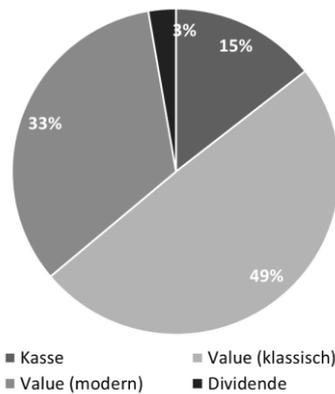
Marktkapitalisierung:



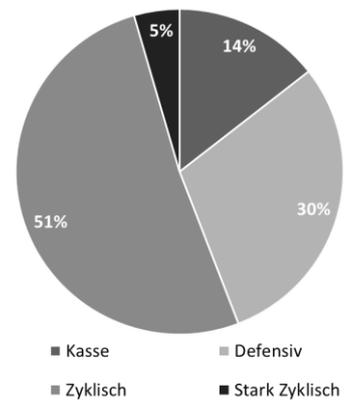
Branchen:

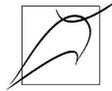


Investmentstil:



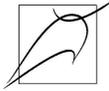
Konjunkturanfälligkeit:





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						76%		50%	12%	14.6	1.7	22%	14%		52%		
All for One	A1OS	35.10	Mio.	EUR	61.45	75%	53.00	51%	16%	9.5	1.8	31%	20%	52.2	45%	3.0	1.0
Alphabet	Googl	1161.00	Mrd.	USD	1456.49	25%	1425.99	23%	11%	20.7	3.0	27%	14%	-64.3	74%	3.0	3.0
A.S. Creation	ACWN	11.10	Mio.	EUR	30.13	171%	24.33	119%	9%	39.9	0.4	-10%	-5%	20.3	49%	3.0	0.0
Bakkafrost P/F	bakka	494.60	Mrd.	NOK	626.64	27%	527.71	7%	13%	15.2	2.7	13%	22%	-1.1	68%	3.0	3.0
BASF	BAS	43.15	Mrd.	EUR	62.02	44%	49.26	14%	15%	9.5	0.9	13%	16%	34.7	46%	3.0	1.0
BIC	BB	50.85	Mio.	EUR	81.18	60%	74.82	47%	11%	10.0	1.2	14%	15%	247.5	60%	3.0	2.0
CeWe	CWC	80.00	Mio.	EUR	92.22	15%	88.11	10%	7%	13.9	1.8	14%	14%	167.4	46%	3.0	1.0
Discovery	DISCA	19.44	Mrd.	USD	35.90	85%	40.66	109%	22%	7.3	0.8	72%	15%	18.9	35%	3.0	1.0
FJORD1	FJORD	35.00	Mio.	NOK	44.78	28%	23.74	-32%	14%	9.4	2.7	10%	22%	5186.4	28%	2.0	1.0
Hypoport	hyq	267.50	Mio.	EUR	256.02	-4%	233.36	-13%	7%	56.1	7.1	67%	22%	158.7	45%	1.0	1.0
KSB	ksb3	202.00	Mio.	EUR	418.55	107%	364.88	81%	9%	6.0	0.4	4%	4%	569.0	37%	3.0	0.0
Mayr-Melnhof	MMK	113.00	Mio.	EUR	133.82	18%	103.61	-8%	9%	13.6	1.4	11%	12%	427.6	59%	2.0	2.0
MutuiOnline	MOL	15.24	Mio.	EUR	27.75	82%	25.92	70%	11%	14.0	5.2	62%	43%	92.6	29%	3.0	1.0
Pronexus	7893	1042.00	Mrd.	JPY	1390.82	33%	1241.59	19%	9%	15.6	1.2	24%	9%	-4.6	71%	3.0	2.0
Rosenbauer	ros	27.60	Mio.	EUR	56.68	105%	49.67	80%	9%	9.1	0.5	6%	10%	327.5	24%	3.0	1.0
Tadano	6395	774.00	Mrd.	JPY	2125.24	175%	1887.29	144%	13%	9.4	0.5	7%	8%	8.9	49%	3.0	0.0
Takeuchi	6432	1348.00	Mio.	JPY	4437.37	229%	3665.65	172%	12%	6.3	0.7	24%	15%	-34.5	75%	3.0	3.0
technotrans	TTR1	11.50	Mio.	EUR	27.37	138%	23.07	101%	11%	7.3	0.7	14%	14%	30.4	51%	3.0	2.0
Wacker Neuson	WAC	10.04	Mio.	EUR	20.48	104%	10.58	5%	12%	7.5	0.5	9%	8%	482.2	54%	3.0	1.0



¹ Der diskontierte Jahresüberschuss (DJÜ) ist ein Verfahren, bei dem die zukünftigen prognostizierten Gewinne mit den durchschnittlichen Kapitalkosten abgezinst werden. Der sich daraus ergebende Barwert wird durch die Anzahl ausstehender Aktien geteilt und ergibt den heutigen inneren Wert auf Basis der Gewinne pro Aktie.

² Der diskontierte Cashflow (DCF) ist ein Verfahren, bei dem die zukünftigen prognostizierten freien Geldrückflüsse mit den durchschnittlichen Kapitalkosten abgezinst werden. Der sich daraus ergebende Barwert wird durch die Anzahl ausstehender Aktien geteilt und ergibt den heutigen inneren Wert auf Basis des CashFlow pro Aktie.

³ Die Kennzahl „Easy Buffett“ ist eine Rendite Kennzahl pro Jahr über einen Anlagezeitraum von 10 Jahren. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser bzw. günstiger ist das Unternehmen bewertet. Die Kennzahl sollte größer 10% sein.

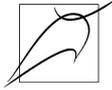
⁴ Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

⁵ Der ROE ergibt sich auf dem Jahresüberschuss geteilt durch das Eigenkapital. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

⁶ Das Net Debt ergibt sich aus den gesamten Verbindlichkeiten eines Unternehmens abzüglich der Kasse, den kurzfristigen Investitionen und 50% des restlichen Umlaufvermögens. Die Kennzahl ist im Idealfall leicht negativ, aber nahe Null. Eine negative Zahl bedeutet eine Nettokasse.

⁷ Die Bewertung ist ein Punktesystem basierend auf DJÜ, DCF und Easy Buffett. Für Unterbewertungen auf Basis der inneren Werte gibt es je einen Punkt und bei einem Easy Buffett über 10% gibt es einen weiteren Punkt.

⁸ Die Sicherheit ist ein Punktesystem basierend auf ROIC, Net Debt und Eigenkapitalquote. Für eine ROIC über 10% gibt es einen Punkt, für eine Nettokasse gibt es einen Punkt und für ein Eigenkapital über 50% gibt es einen Punkt.

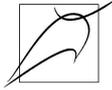


Abonnementen Fragen:

N/A

Sollten Begrifflichkeiten nicht klar sein, finden Sie hier ein umfassendes Glossar:

Glossar



Disclaimer:

Die Informationen in diesem Dokument sind das Ergebnis einer Eigenrecherche und stammen aus Quellen, die der Autor für zuverlässig hält. Darüber hinaus hat der Autor darauf geachtet, dass die dargelegten Fakten und Meinungen angemessen und zutreffend sind. Dennoch kann für die Richtigkeit, die Vollständigkeit und die Genauigkeit keine Haftung übernommen werden. Insbesondere stellt dieses Dokument keine Handlungsempfehlung dar und ist auch nicht als solche auszulegen. Die Ausführungen sind keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren und stellen auch keine Aufforderung dar einen Kauf oder Verkauf von Wertpapieren zu unterlassen. Wertpapiergeschäfte sind mit grundsätzlichen Risiken behaftet. Dies ist im Extremfall der Verlust des gesamten investierten Betrags. Der Kauf der beschriebenen Wertpapiere kann für die individuelle Anlagestrategie des Anlegers ungeeignet sein. Eine Entscheidung zum Kauf oder Verkauf der beschriebenen Wertpapiere sollte nicht auf Basis dieses Dokuments allein geschehen. Der Autor rät zur Beurteilung der genannten Wertpapiere die Einholung von darüber hinausgehenden Informationen. Durch die Nutzung dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss des Autors sowie alle vorgenannten Beschränkungen. Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Der Autor handelt selbst in dem hier vorgestellten Wertpapier.