

# Till Schwalm's Value Investing Brief

Januar 2021

Sehr geehrte Anlegerinnen,  
sehr geehrte Anleger,

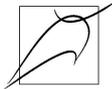
der Dezember 2020 war verglichen zum Gesamtjahr ereignislos. Wie erwartet haben die Börsen wenig Bewegung gezeigt und sind weiter gestiegen, sodass das Jahr überraschend positiv endet. Dies gilt sowohl für die großen Indizes, die zum Teil neue Allzeithochs erreicht haben, als auch für unser Portfolio, welches ebenfalls auf einem Allzeithoch mit einer Jahresrendite von 9.8% geschlossen hat. Die durchschnittliche Anlagequote ist im Vergleich zum letzten Jahr von ca. 75% auf ca. 86% gestiegen und steht heute bei über 96%. Entgegen des handelsreichen Gesamtjahres gab es im Dezember keine Veränderungen im Portfolio.

Insgesamt bin ich mit der Entwicklung, der höheren Anlagequote und allen Veränderungen in unserem Portfolio 2020 sehr zufrieden. Mein Ziel für das vergangene Jahr, mich auf Small-Cap Unternehmen zu konzentrieren, habe ich umgesetzt: der Anteil von Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von kleiner einer

Milliarde EUR ist von 33% auf 44% gestiegen. Auch habe ich meine Transparenz verbessert und neben diesen 12 Investorenbriefen, eine Reihe Artikel und Podcasts auf unterschiedlichen Plattformen veröffentlicht. In diesem Zusammenhang möchte ich noch auf meine Twitter-Kanal [@SFGvalue](https://twitter.com/SFGvalue), als mein Hauptsprachrohr für aktuelle kurze Kommentare, hinweisen.

Ein Ziel, welches ich mir für 2020 gesetzt hatte, habe ich allerdings nicht erreicht: die Reduktion der Anzahl Unternehmen im Portfolio auf unter 15 Titel. Wir hatten Anfang des Jahres 19 Titel, heute sind es 17 (Grenke Anleihe/Aktie als eine Position zusammengefasst). Aufgrund der Vielzahl an Opportunitäten in diesem Jahr erachte ich das Nichterreichen dieses Ziels als in Ordnung und setzt es mir für das kommende Jahr erneut.

Wenn ich zurückblicke, waren die großen Themen am Anfang des Jahres 2020 die US-Wahlen, der Brexit, der Wandel in der Automobilindustrie, der Klimawandel und



mögliche Veränderungen der Leitzinsen. Tatsächlich waren die ersten beiden Punkte und mit Tesla auch der dritte Punkt Themen, die die Börsen beeinflusst haben, allerdings sind diese alle gegenüber dem Hauptthema Corona in den Hintergrund gerückt. Dies zeigt noch einmal eindrücklich, dass Vorhersagen an der Börse zu treffen notwendig ist, darauf basierend ein Plan zu erstellen unnötig. Man muss fest in seiner Strategie sein und flexibel in seinen Handlungen.

### **Was sind meine Erwartungen für 2021?**

Corona wird uns im ersten Halbjahr weiter begleiten und eher durch negative als positive Schlagzeilen auffallen (weitere Lockdowns, neue Ausbrüche, Mutationen, schwache Wirtschaftszahlen).

Die Entwicklung von einer Offline zu einer Online/Digital dominierten Wirtschaft im Positiven (weniger Kosten und höhere Effizienz), wie im Negativen (Sterben des klassischen Einzelhandels mit vielen Firmenpleiten und weniger echte soziale Kontakte) wird fortgesetzt.

Zudem werden Themen, wie die Wahlen in Deutschland und der Zusammenhalt in Europa, Klimawandel und Robinhood-Investoren\* eine Rolle spielen. Keine Themen werden der Brexit, der Amtsantritt

von Biden, der Leitzins oder ein Handelsstreit mit China sein.

Hier ist noch eine weitere gute [Vorhersage von Scott Galloway](#) (Englisch), die ich empfehle zu lesen. Sowie eine interessante [Vorhersage #8 zu unserem Portfoliotitel Discovery](#).

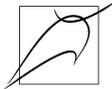
Bleibt gesund!

Ihr

Till Schwalm



Till Schwalm  
Herausgeber



)\* Übersetzung aus der [Vorhersage von Scott Galloway](#) (Englisch) zur Trading-App Robinhood:

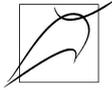
### **Robinhood ist die neue Plage**

Es hat einige Vorteile, mehr Menschen mehr Zugang zu Finanzinstrumenten zu verschaffen, aber es gibt auch eine Menge Nachteile. 2021 ist das Jahr, in dem sich eine neue Firma an die Ausbeutungswirtschaft anschließt (das Streben nach Wohlstand auf Kosten anderer Menschen), wie sie bereits von Uber, Lyft und Facebook betrieben wird. Diese Plage ist die Online-Handels-App: Robinhood.

Im Gegensatz zu Konkurrenten wie Charles Schwab, die zum *Investieren* anregen, macht Robinhood aus *Trading* ein Spiel. Und Spielsucht hängt nicht von grünem Filz und kostenlosen Getränken ab. Langeweile und ein Smartphone reichen heute aus.

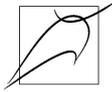
Warum machen sie das? Bei Robinhood sind Benutzer keine Kunden, sondern Produkte. Insbesondere ihre Trades sind das Produkt, das Robinhood an Market Maker verkauft. Je mehr ihre Nutzer handeln, desto mehr Geld verdient Robinhood. Und Robinhood-Nutzer machen viele Trades – 9x mehr als E-Trade-Nutzer, 40x mehr als Schwab-Nutzer (88x mehr Options-Trades) im Verhältnis zur Kontogröße – eine Rate, die für junge, nicht wohlhabende Menschen keinen Sinn macht und unerfahrene Händler strömen auf die Plattform. Dagegen ist es sehr sinnvoll für Robinhood, dass mehr Geld mit dem Verkauf dieser Aufträge verdient, als es den Menschen über die Weisheit von Low-Cost-Indexfonds und gelegentlichen Aktien von Buy-and-Hold-Unternehmen beibringen könnte. Das heißt, es macht Sinn, wenn Gier nach Geld, geschwächte Regulierungsinstitutionen und die Depression junger Erwachsener aufeinandertreffen.

Aufsichtsbehörden wie Finma, die SEC und das Commonwealth of Massachusetts haben Bußgelder verhängt oder Maßnahmen gegen das Unternehmen wegen Misshandlung seiner Nutzer eingeleitet. Bei einer Bewertung des privaten Marktes von 11 Milliarden US-Dollar und einem bald erwarteten Börsengang von 20 Milliarden US-Dollar haben Robinhood-Investoren die Rechnung gestellt und entschieden, dass es klug ist, das Gesetz sowie jede zufällige Depression und jeden Selbstmord zu ignorieren. Ähnlich, wie es andere Tech-Firmen vorgemacht haben. Das ist Robinhood.



## **Inhalt**

<b>Marktanalyse:</b> .....	5
<b>Muster-Portfolio:</b> .....	7
<b>Allokation Muster-Portfolio:</b> .....	8
<b>Abonnementen Fragen:</b> .....	12



## Marktanalyse:

Die Märkte sind im Dezember weiter gestiegen und haben Allzeithochs erreicht.

Insgesamt gab es in der westlichen Welt wenig Nachrichten, die zu größeren Verwerfung geführt hätten und der Markt hat sich für ein handelsarmen Dezember typisch verhalten.

Spannender waren die Märkte im Osten. So gab es im Dezember eine Attacke der chinesischen Regierung auf eines der größten Unternehmen im Land – Alibaba. Nach kritischen Äußerungen des CEOs Jack Ma wurde der Börsengang der

Finanzsparten Ant von Alibaba verboten und das Geschäft muss zum Teil abgeben werden. Gleichzeitig ist, wie nicht zum ersten Mal in China, der CEO verschwunden.

Daneben werden diesen Monat drei chinesische Telekommunikationsfirmen mit Verbindung zum chinesischen Militär in den USA von der Börse genommen – damit wird eine Drohung des scheidenden Präsidenten Trump umgesetzt. Hier erwarte ich auch keine andere Politik von seinem Nachfolger.

## Werkzeuge zur Markteinschätzung:

Die Börsen haben sich im Dezember positiv entwickelt. Die US-Indikatoren zeigen einen überbewerteten Markt. Der DAX ist in neutralem Territorium.

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) <sup>1</sup>	<b>13 718.8</b>	<b>15 482.0</b>	→
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) <sup>2</sup>	<b>2.21%</b>	<b>1.53%</b>	↗
Shiller KGV S&P 500 (USA) <sup>3</sup>	<b>34.2</b>	<b>17.1</b>	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) <sup>4</sup>	<b>63%</b>	<b>54%</b>	↘
viele Erstemissionen (weltweit) <sup>5</sup>	<b>139.2</b>	<b>186.0</b>	↗

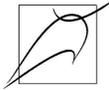
<sup>1</sup> Die Annahmen für die Durchschnittsrendite sind historisch begründet und liegen bei 8% (tatsächliche Rendite des DAX liegt bei 8.02% seit Gründung). Der Startpunkt des Durchschnittskurses ist der letzte vollständigen Börsenzyklus, welcher am 09.03.2009 mit 3 666 Punkten nach der großen Finanzkrise gestartet ist und am 13.02.2020 mit 13 788 Punkten und der anschließenden Corona-Krise beendet wurde. Der gewichtete Durchschnittskurs aller Tage dazwischen liegt bei 9 246 Punkten und der Mittelpunkt des Zyklus war der 15.08.2014.

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

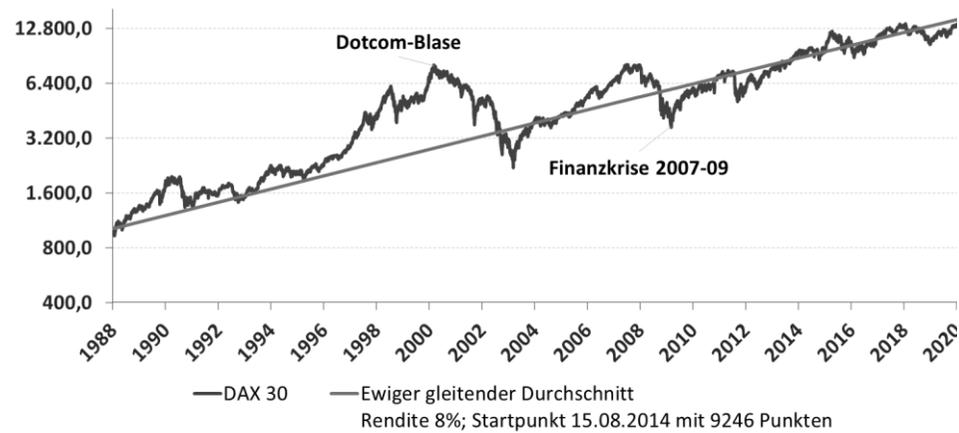
<sup>3</sup> Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunkturbereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

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

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



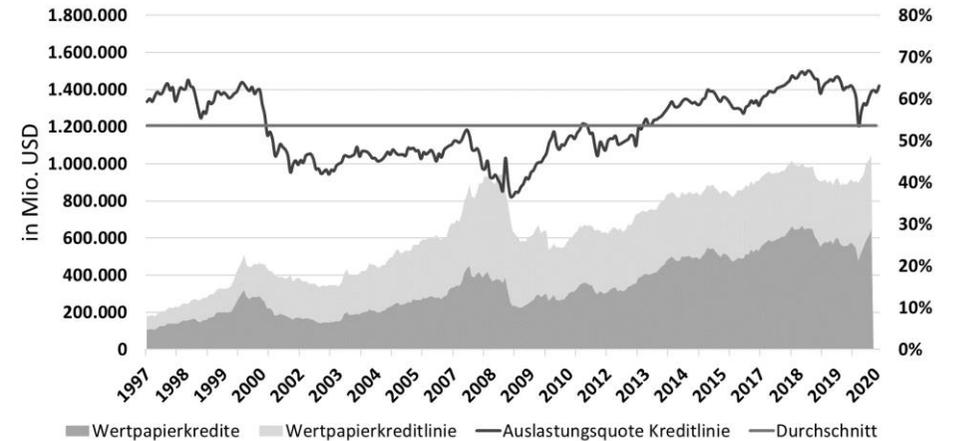
### Ewige Durchschnittsrendite:



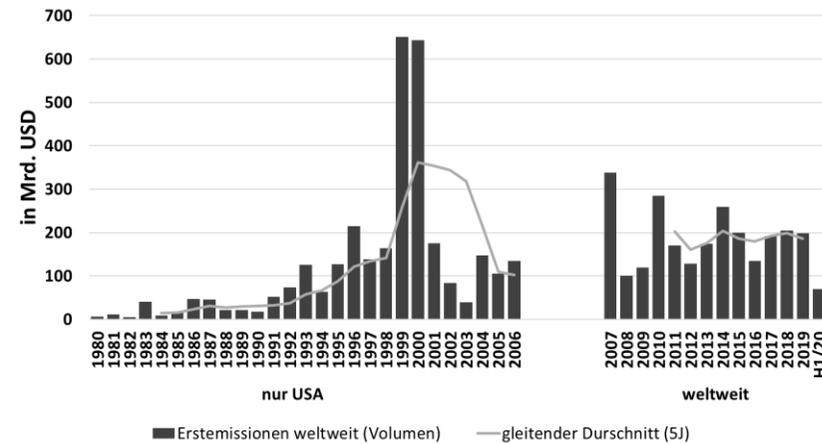
### Shiller KGV:



### Kredit-Spekulation:

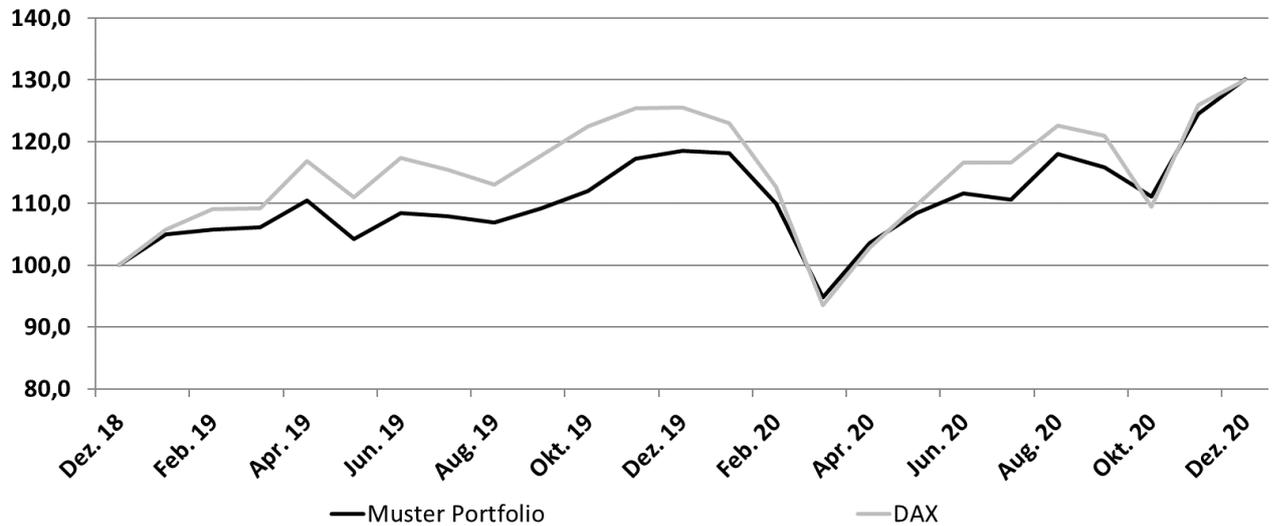


### Erstmissionen:





## Muster-Portfolio:

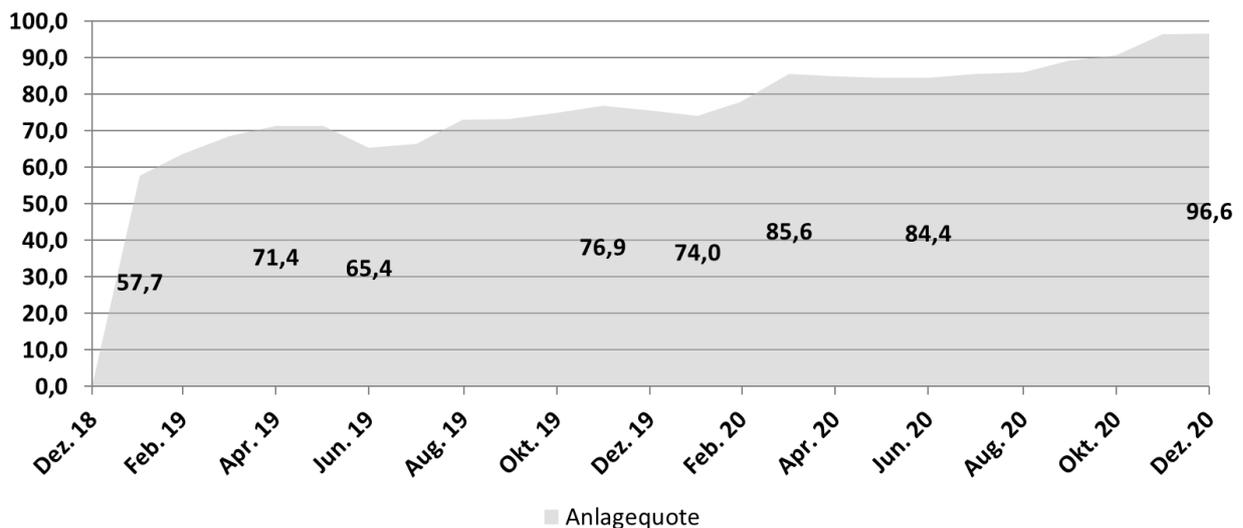


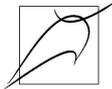
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich mit +4.6% im Dezember besser entwickelt als der DAX mit +3.2%.

Damit hat sich das Portfolio atypisch in einer Aufwärtsbewegung besser entwickelt als der Markt. Dies hat vor allem mit der herausragenden Performance einiger

Portfoliotitel zu tun. So haben sich Hypoport, Mutuionline, Mayr-Melnhof und All for One mit zweistelligen Renditen im Dezember sehr gut entwickelt.

Dagegen war einer der schwächsten Werte unsere größte Position Alphabet.



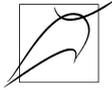


## Allokation Muster-Portfolio:

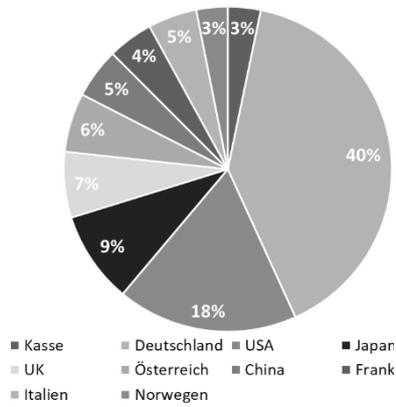
Im Dezember gab es keine Veränderung im Portfolio und damit auch keine größeren Verschiebungen in der Allokation.

### Übersicht:

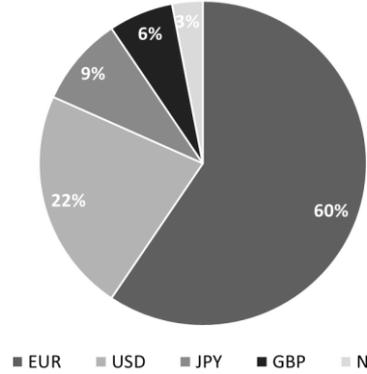
	Portfolio	in %	Performance		Portfolio	in %	Performance
	Kasse	3.4%					
1	Alphabet	9.1%	+2.45%	16	Pronexus	3.6%	-0.50%
2	Discovery Communication	8.2%	+0.96%	17	Fjord1	3.0%	+0.18%
3	All For One	7.8%	+2.03%	18	Agfa	2.4%	+0.17%
4	Naked Wine Plc	6.4%	+1.95%				
5	Mayr-Melnhof Karton	5.7%	+1.86%				
6	Grenke	5.7%	-0.30%				
7	CeWe Color	5.4%	+0.82%				
8	AS Creation Tapeten	5.3%	+1.10%				
9	Takeuchi Mfg Co Ltd	5.3%	+1.46%				
10	Hypoport AG	5.1%	+3.66%				
11	Grenke Anleihen	5.1%	+0.46%				
12	Trip.com	4.9%	+0.67%				
13	MutuiOnline	4.7%	+2.54%				
14	KSB AG Vorzüge	4.5%	-0.50%				
15	BIC	4.4%	-1.82%				



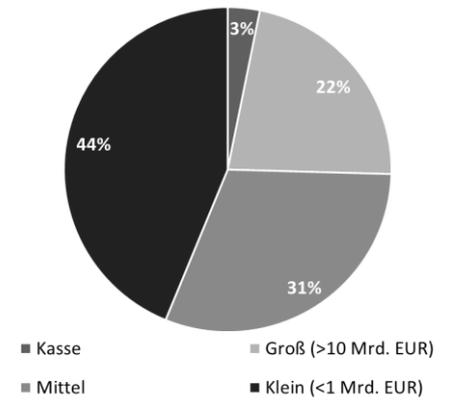
### Länder:



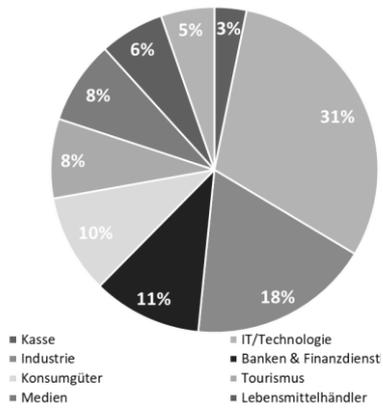
### Währungen:



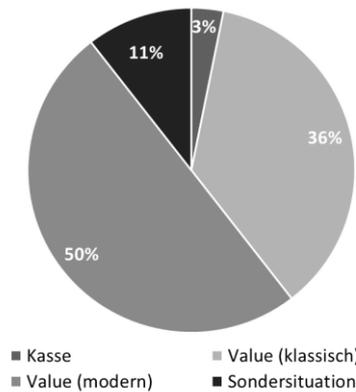
### Marktkapitalisierung:



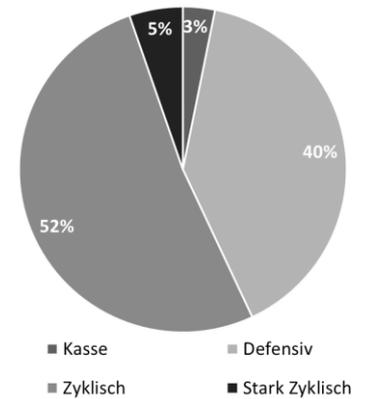
### Branchen:

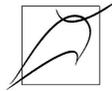


### Investmentstil:



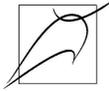
### Konjunkturanfälligkeit:





**Bewertung des Musterportfolios:**

Name	Ticker	Kurs	Einheiten	Währung	DJÜ <sup>1</sup>	%	DCF <sup>2</sup>	%	Easy Buffett <sup>3</sup>	KGV t+1	KBV t+1	3 yr. Ø ROIC <sup>4</sup>	5 yr. Ø ROE <sup>5</sup>	Net Debt <sup>6</sup>	EK-Quote	Bewertung <sup>7</sup>	Sicherheit <sup>8</sup>
<b>Gewichteter Ø</b>						<b>34%</b>		<b>20%</b>	<b>13%</b>	<b>21.8</b>	<b>2.9</b>	<b>54%</b>	<b>14%</b>		<b>51%</b>		
All for One	A1OS	61.00	Mio.	EUR	57.84	-5%	54.73	-10%	15%	23.0	4.3	14%	15%	84.3	28%	1.0	1.0
Alphabet	GOOGL	1751.88	Mrd.	USD	1525.76	-13%	1484.88	-15%	13%	27.6	4.3	31%	14%	37.8	75%	1.0	2.0
A.S. Creation	ACWN	15.50	Mio.	EUR	34.70	124%	31.75	105%	10%	14.1	0.5	0%	-3%	-0.2	64%	3.0	2.0
BIC	BB	46.26	Mio.	EUR	81.18	75%	74.82	62%	11%	9.1	1.1	14%	15%	247.5	60%	3.0	2.0
CeWe	CWC	92.50	Mio.	EUR	96.59	4%	91.55	-1%	9%	15.1	2.2	20%	15%	161.0	54%	1.0	2.0
Discovery	DISCA	30.09	Mrd.	USD	31.68	5%	30.53	1%	27%	12.3	1.3	72%	14%	18.6	35%	2.0	1.0
FJORD1	FJORD	43.00	Mio.	NOK	44.78	4%	23.74	-45%	14%	11.5	3.3	10%	22%	5186.4	28%	1.0	1.0
GRENKE AG	GLJ	38.68	Mio.	EUR	176.16	355%	176.75	357%	11%	8.5	0.3	3%	16%	2445.4	15%	3.0	1.0
Hypoport	hyq	515.00	Mio.	EUR	256.02	-50%	233.36	-55%	7%	108.0	13.7	67%	22%	158.7	45%	1.0	1.0
KSB	ksb3	226.00	Mio.	EUR	418.55	85%	364.88	61%	9%	6.7	0.5	4%	4%	569.0	37%	3.0	0.0
Mayr-Melnhof	MMK	165.00	Mio.	EUR	133.82	-19%	103.61	-37%	9%	19.8	2.0	11%	12%	427.6	59%	1.0	2.0
MutuiOnline	MOL	34.85	Mio.	EUR	27.75	-20%	25.92	-26%	11%	32.1	12.0	62%	43%	92.6	29%	1.0	1.0
Naked Wines	wine	6.69	Mio.	Gbp	6.41	-4%	6.15	-8%	12%	151.6	0.9	-9%	-2%	-13.8	59%	1.0	2.0
Trip.com	TCOM	33.73	Mrd.	USD	42.18	25%	41.50	23%	15%	28.7	0.9	47%	1%	6.2	55%	3.0	1.0
Pronexus	7893	1026.00	Mrd.	JPY	1349.22	32%	1250.56	22%	13%	15.8	1.2	25%	8%	-3.6	68%	3.0	2.0
Takeuchi	6432	2436.00	Mrd.	JPY	4437.37	82%	3665.65	50%	12%	11.4	1.2	24%	15%	-34.5	75%	3.0	3.0



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

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

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

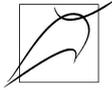
<sup>4</sup> Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

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

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

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

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

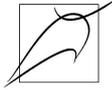


## **Abonnementen Fragen:**

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.