



# Till Schwalm's Value Investing Brief

Januar 2024

”

„Die erste Regel des Zinseszins-Effektes ist, ihn niemals unnötig zu unterbrechen.“

(Original: “The first rule of compounding is never interrupt it unnecessarily.”)

Charlie Munger † 28.11.23

“

Sehr geehrte Anlegende,

bin ich mit dem letzten Jahr zufrieden? Ja, wir haben über 12% Rendite gemacht. Und nein, wir haben nur über 12% Rendite gemacht. Dies war das zweite Jahr in Folge an dem ich meinen Vergleichsindex, den DAX, nicht geschlagen habe. Negativ belastet haben eigentlich die gleichen Titel wie im Jahr zuvor: HelloFresh, Naked Wines, Alibaba und BioNTech. Ansonsten hat sich das Portfolio gut entwickelt. Und dass auch im Vergleich zu ähnlich aufgestellten professionellen Investoren und Investorinnen im Nebenwertebereich.

Trotzdem kann ich mit der Entwicklung nicht zufrieden sein. Insbesondere, wenn ich sie in Kontext zur Gesamtperformance seit Auflage setze. TISCOL ist jetzt 5 Jahre alt – gestartet bin ich im Januar 2019. Insgesamt waren das ziemlich herausfordernde Zeiten für Investierende, aber ich denke auch für die meisten persönlich.

Meine Aussage zum Start von TISCOL war: *dass man über fünf Jahre eine positive Rendite erwarten kann, man sich dieser aber nicht sicher sein darf!* Hätte ich gewusst, was in den fünf Jahren alles passiert, hätte ich diese Aussage so nicht getroffen.



Die Rendite über fünf Jahre ist aber positiv gewesen, wenn auch deutlich niedriger als der Vergleichsindex.

Was auffällig über die gesamte Zeit war, dass große Unternehmen sich besser entwickelt haben als kleine, und dass Wachstumsunternehmen sich besser entwickelt haben als Value-Unternehmen. Beides hat mir nicht geholfen, auch wenn wir zeitweise in Apple, Alphabet und Meta investiert waren und mit allen drei Unternehmen sehr gute Ergebnisse eingefahren haben.

Und auch, wenn es verlockend ist, in die großartigen Sieben (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta und Tesla) zu investieren, hat die Vergangenheit gezeigt, dass jedes Unternehmen irgendwann zu groß ist und von kleineren Unternehmen ersetzt wird. Historisch haben sich kleine Unternehmen langfristig besser entwickelt als große und dies ist auch rational begründbar - von einer kleinen Basis aus ist es einfacher relativ zu wachsen als von einer großen, die absolut immer noch gigantische Zuwächse haben kann. In diesem Sinne kann ich mir eine Trendwende 2024 und eine Outperformance von Nebenwerten vorstellen. Aber vielleicht ist das auch nur Hoffnung.

Mich haben die fünf Jahre auf jeden Fall einiges an Demut gelehrt. Den Markt zu schlagen, ist extrem schwer und mindestens für die Hälfte aller Investierenden auch nicht möglich. Das wusste ich vorher, das weiß ich heute. Was ich kann, ist an mir arbeiten. Und das werde ich auch! Ich werde weiterhin transparent berichten, was ich zum aktuellen Markt denke, und weiterhin versuchen, bessere Entscheidungen zu treffen. Dies kann auch heißen, dass ich aus meiner Sicht richtige Entscheidungen bewusst gegen Performance treffe, indem ich

zum Beispiel nicht in Rüstung oder fossile Energie investiere.

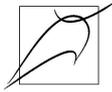
Diese beiden Branchen waren neben den großartigen Sieben die besten Anlageklassen in den letzten zwei Jahren. So ist Rheinmetall mit über 50% Rendite im letzten Jahr und über 240% Rendite seit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine der beste Wert im DAX. Ich bin hier bewusst nicht investiert und werde es auch in Zukunft nicht sein. Ich bin aber ehrlich: sich selbst hier einzuschränken, das kostet(e) Performance.

Neben den großen Trends (KMUs und Value), die nicht gelaufen sind, hatte ich auch im Kleinen bei einigen Titeln schlechtes Timing: so habe ich Ende 2020 das erste Mal überhaupt in China investiert und Anfang 2022 in Alibaba. Seitdem hat der Aktienkurs durchgängig enttäuscht und das, obwohl im letzten Jahr viel gut für China gelaufen ist und die Nachrichtenlage nicht mehr so schlecht ist wie 2021 und 2022. Aber dies gehört zu einem Portfolio dazu.

Das Gegenstück bildet die schöne Entwicklung in Japan. So hat mich der japanische Titel Takeuchi (unsere größte Position zu Beginn des Jahres) durchgängig jedes Quartal positiv überrascht und diese gute operative Entwicklung wurde auch vom Markt mit einer Kursentwicklung von +50% honoriert. Genauso hat sich mein zweiter japanische Titel, Nintendo, mit +30% gut entwickelt und ist aus seiner mehrjährigen Seitwärtsbewegung ausgebrochen.

### **Erwartungen für 2024**

*Letztes Jahr habe ich geschrieben: „2023 wird einfacher. Die Bewertungen vieler Unternehmen sind zurückgekommen und die Erwartungen an 2023 sind relativ niedrig. Dies sind gute Voraussetzungen für ein*



*gutes Börsenjahr. Hier ist noch einmal wichtig zu verstehen, dass an der Börse die Zukunft gehandelt wird, nicht die Gegenwart.“*

Hiermit hatte ich recht. 2024 sind die Vorzeichen aus meiner Sicht umgedreht. 2024 wird schwieriger. Die Bewertungen vieler Unternehmen insbesondere bei großen Unternehmen und in den USA sind wieder hoch und die Erwartungen an 2024 sind Zinssenkungen und weniger Krisen. Dies sind eher schwierige Voraussetzungen für ein gutes Börsenjahr.

Auch wird in den USA gewählt, was grundsätzlich eine höhere Unsicherheit mit sich bringt und von den Börsen historisch mit einer unterdurchschnittlichen Performance quittiert wird.

Entscheidender wird aber sein, wie stark die Notenbanken (insb. die FED) die Zinsen senken werden, wenn sie es überhaupt tun. Momentan stehen zwar viele Weichen auf Zinssenkung, aber ein gutes Argument bis auf die hohe Staatsverschuldung und der kriselnde Immobilienmarkt sehe ich nicht. Die Wirtschaft ist bisher relativ stabil (keine Rezession), die Inflation ist weiterhin relativ hoch (nicht unter 2%) und die Zinssätze sind relativ normal (keine 0%). Das wären aus meiner Sicht alle Argumente, die Zinsen so zu lassen, wie sie sind.

Das wären aber wiederum keine guten Nachrichten für Immobilienbesitzende. Diese waren schon 2023 die großen Verlierer. Das sieht man natürlich nicht so deutlich wie bei Aktien, da der Markt wenig

transparent ist. Aber die Umsätze im Immobilienmarkt sind deutlich zurückgegangen und wenn jeder verkaufen würde, der verkaufen möchte, gäbe aus meiner Sicht einen realistischen Rückgang bei den Preisen von -20%. Hier erwarte ich 2024 mit stagnierenden bzw. fallenden Zinsen eine Trendwende. Ich glaube, dass Volumen im Immobilienmarkt steigt wieder an, da einige Leute schon länger auf ihren Immobilien sitzen und jetzt zu Preisnachlässen bereit sind. Mit rückläufigen langfristigen Zinsen werden Immobilien damit wieder bezahlbarer für den Durchschnitt, was sie heute nicht sind. Diese Entwicklung, wenn sie denn so eintritt, wäre gut für unsere Beteiligung an Hypoport und die Wirtschaft im Allgemeinen.

Die beste Annahme für die Zukunft ist, alles läuft so weiter, wie bisher, oder alles ändert sich. Was ich damit sagen möchte: Ich mache mir Gedanken über die Zukunft, ich versuche das Portfolio aber weder für ein noch für ein anderes Szenario aufzubauen, sondern für alle wahrscheinlichen Szenarien möglichst wetterfest zu machen.

Ein frohes neues Jahr,

Ihr

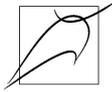
Till Schwalm



Till Schwalm  
Herausgeber

## **Inhalt**

Unternehmensentwicklungen .....	5
Marktanalyse .....	7
Muster-Portfolio .....	9
Allokation Muster-Portfolio .....	10



## 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

### All for One

All for One mit finalen Zahlen. Keine Überraschungen.

### Warner Bros. Discovery

Es gibt Gerüchte, das WBD Paramount übernimmt oder man sich zusammenschließt. Die Aktie hat auf die Nachricht negativ reagiert. Ich sehe es momentan auch nicht positiv.

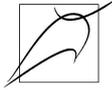
Mehr dazu:

[Deadline: Merger Meeting? WBD's David Zaslav & Paramount Global's Bob Bakish Sit Down To Talk Possible Deal](#)

[The Hollywood Reporter: Warner Bros. Discovery-Paramount Merger? Wall Street Has Major Doubts About a Deal](#)

### BioNTech

BioNTech hat eine neue FDA-Zulassung für eine Behandlung von Gebärmutterkrebs im späten Stadium der Krankheit bekommen. Aufgrund der guten Daten aus Phase 1/2 hat BioNTech eine sogenannte „Breakthrough Therapy“-Zulassung für den Arzneimittelkandidat BNT323/DB-1303. Dies bedeutet, dass eine vorrangige Prüfung gewährt wird, da die vorläufigen klinischen Studien darauf hinweisen, dass die Therapie erhebliche Behandlungsvorteile gegenüber



bestehenden Optionen für Patientinnen bieten könnte. Zudem hat Moderna gute Zahlen berichtet, was sich auch positiv auf BioNTech ausgewirkt hat.

### **Grenke**

Grenke mit vorläufigen Q4-Zahlen ohne Überraschung. Nach der Anpassung waren die Zahlen so weit im erwartbaren Bereich. Positiv ist weiter die Dynamik bei Grenke. Nach Corona ist dies das 9. Quartal mit Wachstum und innerhalb des letzten

Quartals hat sich das Wachstum im Vergleich zum Gesamtjahr 2023 noch mal leicht beschleunigt. Positiv fällt außerdem auf, dass trotz der höheren Zinsen die Profitabilität leicht gesteigert werden konnte. Für 2024 erwartet man 3 Mrd. EUR Neugeschäft, was einem Wachstum von 15% entspricht. Positiv fällt hierbei auf, dass man das Händlernetzwerk 2023 um rund 10% ausbauen konnte. Hier sollte ein Teil des Wachstums 2024 schon eingefahren sein. Einziger Wehmutstropfen ist die DACH-Region, die einen leichten Rückgang verzeichnet.



## Marktanalyse

Die Märkte haben sich im Dezember sehr positiv entwickelt. Der Jahresauftakt war dagegen schwach. Diesen kurzfristigen Schwankungen messe ich aber keine große Bedeutung bei. Viele Aktien, die zuvor gestiegen waren, erleben nun einen Kursrückgang. Das ist normal.

Hintergrund sind eigentlich die ganze Zeit, die Erwartungen zu den Zinsen, die sich ändern. Die Arbeitsmarktzahlen in den USA waren relativ gut. Gleichzeitig ging die Inflation im Euro-Raum wieder leicht nach oben, war aber innerhalb der Erwartungen lag. Dies senkt die Wahrscheinlichkeit von Zinssenkungen im März.

### Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Börsen haben sich im Dezember 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) <sup>1</sup>	<b>16 751,6</b>	<b>19 788,0</b>	↗
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) <sup>2</sup>	<b>2,70%</b>	<b>5,26%</b>	↘
Shiller KGV S&P 500 (USA) <sup>3</sup>	<b>31,8</b>	<b>17,4</b>	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) <sup>4</sup>	<b>68%</b>	<b>55%</b>	↘
viele Erstemissionen (weltweit) <sup>5</sup>	<b>179,5</b>	<b>259,8</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.

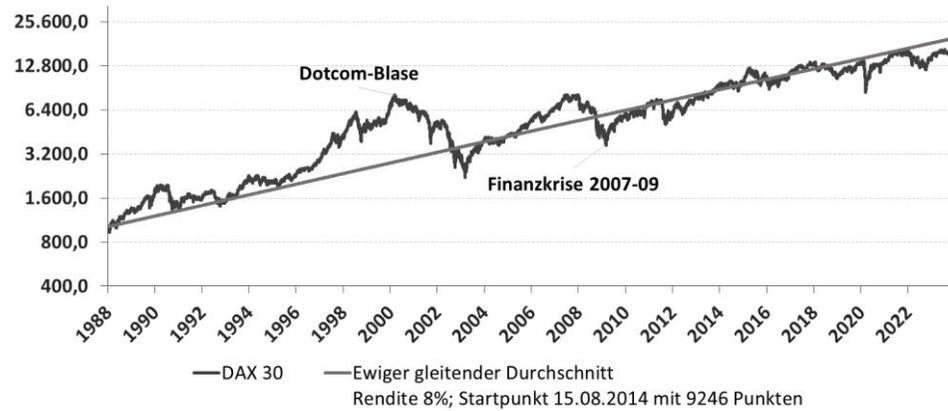
<sup>3</sup> Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunktur-bereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

<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.

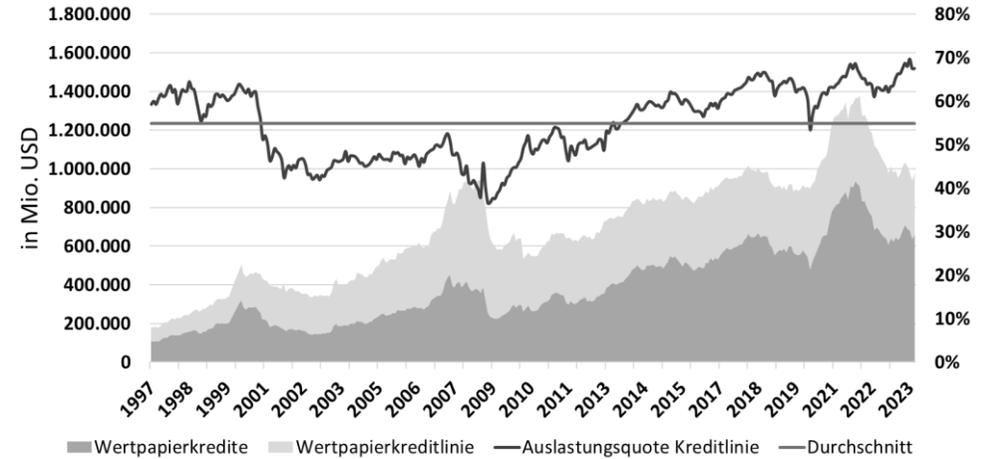
<sup>5</sup> Die Statistik beruht auf einer vierteljährlich durchgeführten Erhebung von EY und zeigt das Volumen aller Erstemissionen weltweit in USD aus dem letzten Jahr, bzw. hochgerechnet für das Gesamtjahr, verglichen mit dem durchschnittlichen Volumen der Erstemissionen der letzten 5 Jahren.



### Ewige Durchschnittsrendite:



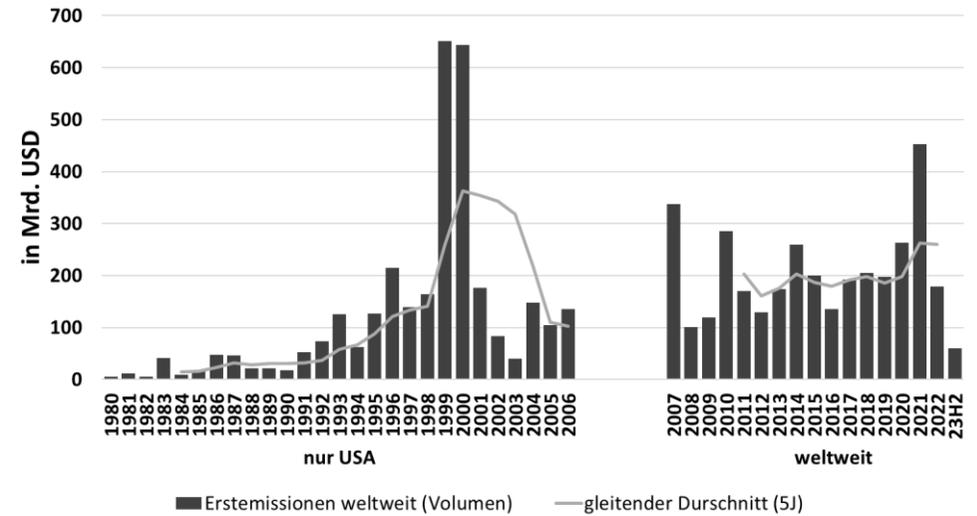
### Kredit-Spekulation:

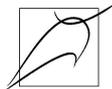


### Shiller KGV:

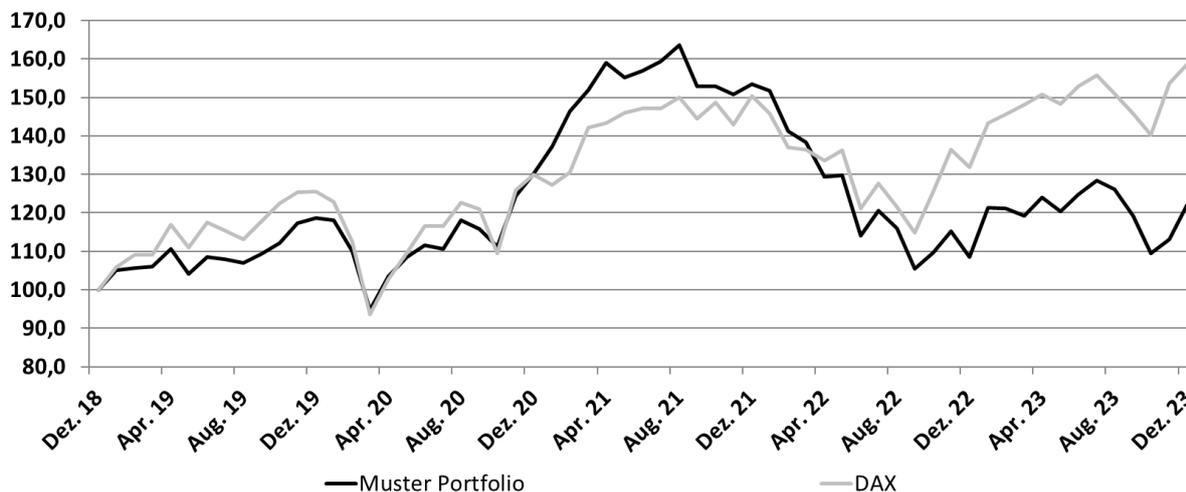


### Erstmissionen:





## Muster-Portfolio

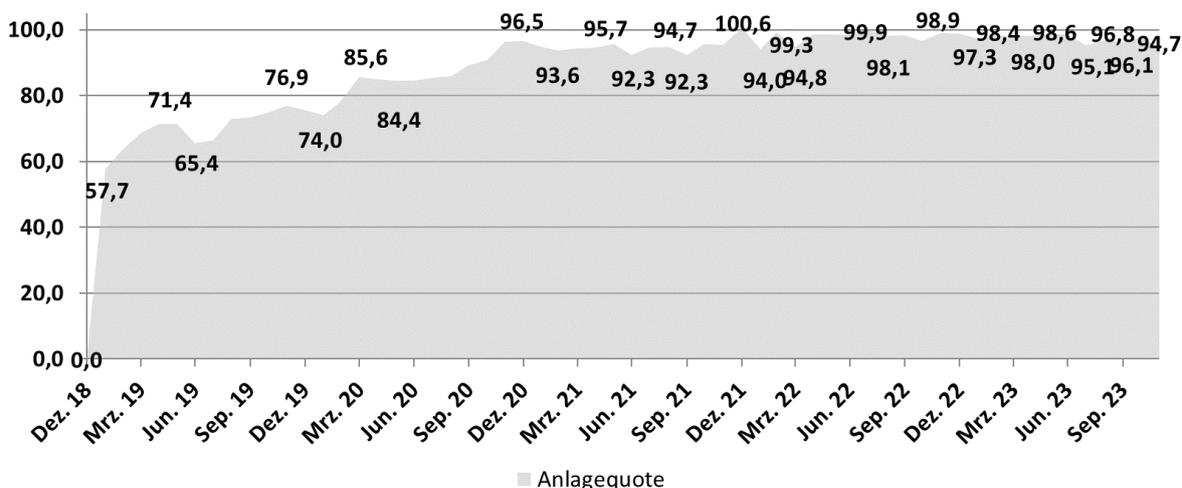


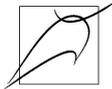
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich im Dezember mit +7,9% sehr gut entwickelt. Damit klingt das Jahr versöhnlich aus, auch wenn wir anders als die Indizes noch weit entfernt von den Höchstständen 2021 sind.

Besonders negativ hat sich weiter Hello-Fresh im Dezember entwickelt. Ansonsten gab es auf breiter Linie Zuwächse mit dem

Spitzenreiter Naked Wines, der einen großen Teil seiner Verluste aus den beiden Vormonaten ausgleichen konnte.

Die Investitionsquote ist durch einige Verkäufe im Zuge von Auszahlungen im nächsten Jahr gefallen. Dies ist aber eine Momentaufnahme, die nicht die reale Investitionsquote von nahezu 100% widerspiegelt.



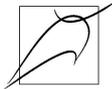


## Allokation Muster-Portfolio

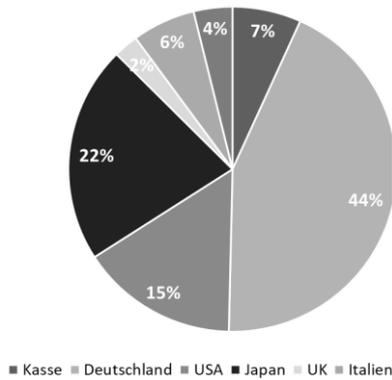
Im Dezember haben wir Teile von Nintendo und Warner Bros. Discovery aufgrund von Auszahlungen 2024 und entsprechenden Anpassungen verkauft. Die Investitionsquote ist nur technisch gesunken. Praktisch ist sie nahe 100%.

### Übersicht:

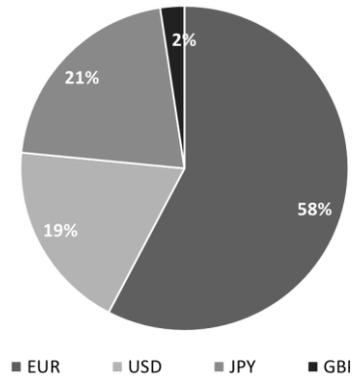
	Portfolio	in %	Performance
	<b>Kasse</b>	<b>6,7%</b>	
1	Takeuchi Mfg Co Ltd	11,5%	+5,51%
2	Nintendo	9,5%	+0,94%
3	Grenke	8,9%	-2,73%
4	Warner Bros. Discovery	7,4%	-9,06%
5	BioNtech	7,1%	-4,24%
6	CeWe Color	6,5%	+1,58%
7	All For One	6,5%	+0,63%
8	MutuiOnline	6,1%	+2,53%
9	Hypoport AG	5,5%	+2,94%
10	PayPal	5,1%	-2,56%
11	HelloFresh	5,0%	-10,07%
12	Alibaba	3,7%	-1,84%
13	DEFAMA	2,9%	+0,35%
14	3M Company	2,7%	+0,09%
15	Mayr-Melnhof Karton	2,5%	-0,13%
16	Naked Wines Plc	2,4%	-11,18%



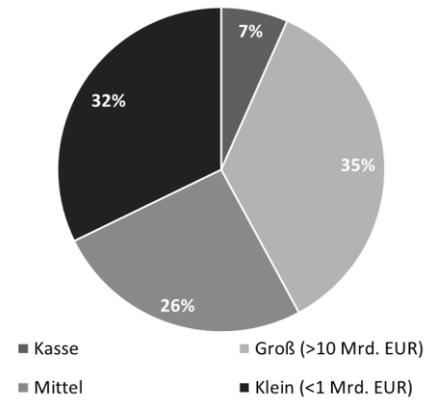
### Länder:



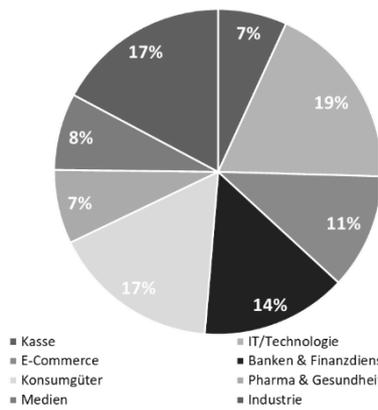
### Währungen:



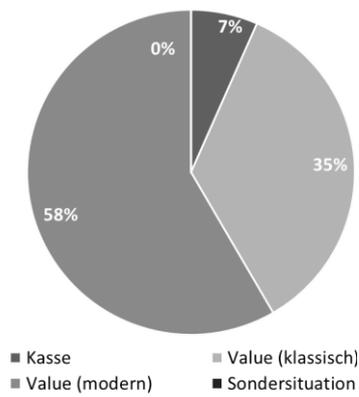
### Marktkapitalisierung:



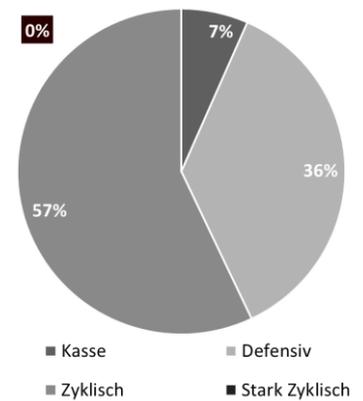
### Branchen:

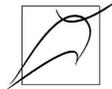


### Investmentstil:



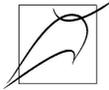
### Konjunkturanfälligkeit:





**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>94%</b>		<b>94%</b>	<b>17%</b>	<b>18,2</b>	<b>2,4</b>	<b>61%</b>	<b>16%</b>		<b>47%</b>		
3M Comp	MMM	107,79	Mio.	USD	108,01	0%	113,16	5%	14%	13,1	3,6	39%	44%	22788,5	32%	2,0	1,0
Alibaba	BABA	76,59	Mio.	USD	121,50	59%	126,26	65%	35%	2,3	0,2	73%	17%	12559,2	64%	3,0	2,0
All For One Group	A1OS	43,50	Mio.	EUR	76,45	76%	79,22	82%	10%	16,5	2,1	30%	16%	72,5	35%	3,0	1,0
Biontech	BNTX	110,07	Mio.	USD	167,49	52%	151,49	38%	27%	2,8	1,3	-55%	30%	-515,9	59%	3,0	3,0
Cewe	CWCG	99,70	Mio.	EUR	111,07	11%	109,05	9%	9%	18,2	2,6	25%	15%	148,8	48%	3,0	1,0
Defama AG	DEF	25,40	Mio.	EUR	34,78	37%	36,26	43%	3%	37,9	3,1	4%	12%	150,1	21%	3,0	1,0
Warner Bros. Disc.	WBD	11,30	Mio.	USD	28,32	151%	37,54	232%	17%	11,3	0,3	225%	5%	79295,0	36%	3,0	0,0
Grenke Leasing	GLIn	24,60	Mio.	EUR	74,27	202%	74,76	204%	18%	8,4	4,1	2%	12%	2246,3	16%	3,0	1,0
HelloFresh	HFGG	13,40	Mio.	EUR	51,24	282%	50,80	279%	22%	10,9	2,0	163%	3%	348,3	41%	3,0	0,0
Hypoport	HYQGn	164,70	Mio.	USD	191,23	16%	188,55	14%	11%	66,6	3,9	39%	15%	252,5	43%	3,0	1,0
Mayr-Melnhof	MMKV	125,00	Mio.	EUR	192,25	54%	151,15	21%	12%	9,1	1,2	12%	13%	1791,0	41%	3,0	1,0
Mutui Online	MOL	31,20	Mio.	EUR	35,56	14%	32,19	3%	27%	24,3	4,4	98%	39%	209,0	38%	3,0	1,0
Naked Wines	WINE	0,55	Mio.	Gbp	5,77	952%	5,72	944%	30%	2,2	0,3	-8%	-1%	22,0	44%	3,0	0,0
PayPal Holding	PYPL	58,63	Mio.	USD	92,69	58%	92,54	58%	14%	17,6	2,3	67%	16%	41735,0	29%	3,0	1,0
Nintendo	7974	7359,00	Mio.	JPY	6864,39	-7%	6733,50	-8%	17%	22,5	4,2	146%	15%	-1283,7	77%	1,0	3,0
Takeuchi Mfg Co	6432	4285,00	Mio.	JPY	5871,94	37%	4294,95	0%	14%	20,9	1,2	21%	13%	-47,1	76%	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.

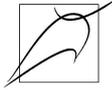
<sup>4</sup> Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen, addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

<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.



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.*