



Till Schwalm's Value Investing Brief

September 2023

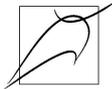
Sehr geehrte Anlegende,

der August war geprägt von Halbjahresabschlüssen, welche in unserem Portfolio (bis auf Naked Wines) auch ohne größere negative Überraschungen waren. Nächsten Monate berichtet als letzter Titel noch MutuiOnline. Insgesamt gab es viel Neues und meine Einschätzung zu den [Unternehmensereignissen](#) sind länger geworden als üblich.

Hierzu möchte ich kurz einen kleinen Einblick hinter die Kulissen meiner täglichen Aufgaben geben: Ich habe mehrere automatische Newsticker zu allen Unternehmen, wie z.B. der Newsfeed von TIKR, wöchentliche Google Alerts und natürlich diverse E-Mail-Verteiler. Diese gehe ich handelstäglich durch und filtere sie nach Relevanz für meine Investmentthese. Finde ich relevante Nachrichten, schreibe ich sie in eine Vorlage für den Monatskommentar. So sehe ich diesen Bericht inzwischen als mein

Investmenttagebuch. Am Ende des Monats gehe ich die Entwürfe durch und kopiere die einzelnen Abschnitte zu den Unternehmen in ein Investmentthesen-Dokument zu jedem Unternehmen, sodass ich diese chronologisch durchgehen und Veränderungen im Unternehmen rekapitulieren kann. Dies mache ich nicht nur für die Unternehmen in unserem Portfolio, sondern auch für rund 20 weitere Unternehmen, die auf meiner engeren Beobachtungsliste sind. So habe ich einen strukturierten Prozess, um die Entwicklung der Unternehmen zu beobachten.

Daneben war ich im August noch auf dem zweitägigen Hamburger Investoren Treffen organisiert von Montega. Dieses war, wie bisher immer, sehr gut. Ich habe folgende Unternehmen im direkten Gespräch getroffen: OTRS, AS Création Tapeten, Hawesko Holding, Bastei Lübbe, 3U Holding, Wacker Neuson, Delignit, DEFAMA, Sto,



Cantourage, PVA TePla, Mensch und Maschine sowie Bike24. Diese Events helfen mir, mich sehr fokussiert mit mehreren Unternehmen in kürzester Zeit zu treffen und mich anschließend mit anderen Investoren*innen auszutauschen. Die wichtigsten Erkenntnisse aus den Gesprächen sind:

- In Europas Baubranche sieht es momentan sehr düster aus.
- Amerika, auch Bau, läuft erstaunlich gut.
- Es gibt immer noch Hype-Aktien (Cantourage) im Markt.
- Momentan wissen viele Investoren*innen nicht so richtig, in welche Richtung sie gehen sollen.

Wie im letzten Monat angekündigt, habe ich einen neuen Titel ins Portfolio aufgenommen: die DEFAMA. Hier bin ich mit der Größe der Position noch nicht zufrieden. Gleichzeitig muss ich aber nicht auf Biegen und Brechen die Position ausbauen. DEFAMA verfolge ich schon seit 2017 und kenne das Unternehmen und seinen Gründer/CEO gut. Unter dem Punkt [Investmentidee: DEFAMA](#) erkläre ich, warum ich einen Einstieg jetzt für gut halte. Gleichzeitig ist die Immobilienbranche in Deutschland momentan stark gebeutelt. Die nächsten 12 Monaten werden nicht besser werden, so dass ich mir vorstellen könnte, dass DEFAMA noch weiter in Sippenhaft genommen wird und ich meinen jetzigen Einstieg noch vergünstigen kann. Gleichzeitig freue ich mich, einen Fuß in der Tür zu haben und gedenke, DEFAMA über mehrere Jahre zu halten.

Neben der DEFAMA haben wir Ende August auch noch eine kleine Position in 3M gekauft. 3M ist ein bekanntes großes Unternehmen, welches in den letzten zwei Jahre

aufgrund von zwei großen Klagen (PFAS und Gehörschutz für das Militär) stark an Wert eingebüßt hat. Zum 28.08. scheinen beide Klagen geklärt zu sein ([Quelle 1](#) und [Quelle 2](#)). Die 10 Mrd. USD für PFAS müssen über 13 Jahre gezahlt werden, die 6 Mrd. für die Gehörschutzklage über sechs Jahre. Auch wenn die Klagen noch nicht finalisiert sind, hat man jetzt eine Größe, mit der man arbeiten kann. Aufgrund der Klagen ist 3M eines der günstigsten Industriechemie-Unternehmen seiner Art und hat in den letzten zwei Jahren 50% seines Wertes (oder 60 Mrd. USD) verloren. Zum Vergleich: Konkurrenten wie Henkel oder Honeywell Int. haben „nur“ 25% bzw. 20% im gleichen Zeitraum verloren. Die Differenz von rund 30 Mrd. ist aus meiner Sicht zu den jetzt erzielten Vergleichen von 16 Mrd. USD nicht gerechtfertigt. Insbesondere weil das Unternehmen auch vorher nicht übertrieben hoch bewertet wurde. Ich gehe davon aus, dass ohne das Damoklesschwert der Klagen sich die Sicht auf 3M in den nächsten Monaten deutlich verbessert. Ein Risiko besteht aus meiner Sicht noch, dass die Dividende aufgrund der Klagen doch noch gekürzt wird. Da 3M zu einen der absoluten Dividendenastrokaten gehört, mit einer Historie von 64 Jahren Dividendenerhöhung, sind viele 3M Aktionäre und Aktionärinnen Dividendenanlegende. Eine Kürzung könnte noch einmal Druck auf den Aktienkurs auslösen, würde aber anders als die Klagen am Wert des Unternehmens, der aus meiner Sicht über dem aktuellen Aktienkurs liegt, nichts ändern.

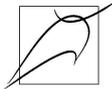
Genießen Sie den restlichen Sommer!

Ihr

Till Schwalm

Inhalt

Unternehmensentwicklungen	4
Investmentidee: DEFAMA	12
Marktanalyse	13
Muster-Portfolio	15
Allokation Muster-Portfolio	16



Unternehmensentwicklungen

Überblick über die bisherige Berichtssaison kal. Q2/2023

Name	Δ kal. Q2 Bericht	Δ Ausblick 2023	Δ Einschätzung
Alibaba	Positiv	Neutral	Neutral
All for One	Neutral	Neutral	Neutral
BioNtech	Negativ	Neutral	Neutral
CEWE	Positiv	Neutral	Positiv
DEFAMA	Neutral	Neutral	Neutral
Grenke	Neutral	Negativ `24	Neutral
HelloFresh	Neutral	Neutral	Neutral
Hypoport	Neutral	Neutral	Neutral
Mayr-Melnhof	Negativ	Negativ	Neutral
Meta Platforms	Positiv	Neutral	Neutral
MutuiOnline	07.09.2023		
Naked Wines	N/A	N/A	Negativ
Nintendo	Positiv	Neutral	Positiv
PayPal	Neutral	Neutral	Neutral
Takeuchi	Positiv	Neutral	Positiv
Warner Bros. Disc.	Neutral	Neutral	Neutral

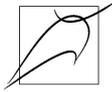
Δ = Veränderung zu Erwartung TISCOL

PayPal

PayPal mit Q2-Zahlen, die innerhalb der Erwartungen waren, aber vom Markt nicht gut aufgenommen wurden. Hauptgrund ist aus meiner Sicht, der Rückgang der Nutzenden um 2 Mio. auf 431 Mio. im Vergleich zum vorherigen Quartal und ein relativ schwacher Cashflow, auch nachdem man den Sondereffekt vom Verkauf eines Kreditportfolios herausrechnet. In einem eher schwierigen E-Commerce-Umfeld (besser als Anfang des Jahres erwartet) hat sich PayPal mit einem Umsatzwachstum von rund 7-8% und einem Wachstum des TPV (Außenumsatzes) von 11% aus meiner Sicht trotzdem gut geschlagen. In der Differenz dieser beiden Zahlen sieht man aber auch, dass die Gebühren von PayPal weiter fallen und inzwischen nur noch 1,94% (VJ: 2,03%) betragen. Ein Trend, der seit langem anhält. Zudem sind die direkten Kosten für

die Transaktionen (also Gebühren, die man z.B. an Visa und Mastercard zahlt) weiter gestiegen. Auch ein längerer negativer Trend bei PayPal. Dass der Gewinn trotzdem um mehr als 20% gesteigert werden konnte, ist deshalb umso erfreulicher. Hierfür gibt es zwei Faktoren: 1) steigenden Zinsen (einen Trend, den wir seit vier Quartalen sehen). PayPal hat eine signifikante Cash Position, die den Kunden und Kundinnen gehört und die PayPal nicht verzinst, aber zinsbringend anlegen kann. 2) Einsparungsmaßnahmen: so sind die Vertriebs- und Allgemeinkosten von 1,96 Mrd. USD im Vorjahr auf 1,79 Mrd. USD gefallen.

Zudem finde ich die Umbenennung von Twitter in X noch interessant zu erwähnen – auch wenn ich hier ehrlicherweise kein Problem für PayPal sehe. X kann als Angriff auf PayPal gesehen werden, da Elon Musk das Ziel geäußert hat, ein westliches



WeChat (chinesische Super-App) mit X kreieren zu wollen. Während ich eine Vergleichbarkeit bei der Nutzerzahl sehe (die ist ähnlich wie bei PayPal), denke ich, dass das Problem sein wird, sich bei den Geschäften als vertrauensvolles Bezahlsystem zu etablieren und einen wirklichen Vorteil gegenüber den bestehenden Systemen zu generieren. Hier müsste der Vertrieb über X mit Check-Out und Bezahlung stattfinden. Und auch wenn so eine Entwicklung schnell gehen kann, wird sich das Nutzerverhalten eher langsam verändern. X ist im Gegensatz zu z.B. Instagram nicht gut positioniert, um Dinge zu verkaufen, wie man am schwachen Werbegeschäft der letzten Jahre sehen konnte. Ich wüsste nicht, warum die aktiven X-Nutzenden, die in erster Linie nach Information und Diskurs suchen, anfangen sollten, Dinge über die Plattform zu verkaufen oder kaufen.

Des Weiteren hat PayPal nach den Zahlen verkündet, dass sie eine eigene Kryptowährung herausbringen, welche an den USD gebunden (Stablecoin) ist und auf der Ethereum-Blockchain basiert. Interessanterweise sehen sowohl die Krypto-Jünger*innen dies als einen möglichen Punkt, Kryptowährungen in der breiten Masse zu verbreiten, als auch amerikanische Politiker*innen, welche vor den Gefahren einer Umgehung des etablierten Bezahl- und Aufsichtssystems warnen. Die Aktie hat eher negativ auf die Nachricht und die Diskussion über den Stablecoin reagiert.

Zu guter Letzt hatte PayPal seit Februar eine offenen CEO-Position, da der momentane Chef, Dan Schulman, zum Ende des Jahres gehen möchte. Nun hat man mit Alex Chriss einen Nachfolger gefunden.

Nintendo

Nintendo mit überragenden Q1-Zahlen (versetztes Geschäftsjahr), welche aber auch so erwartet wurden: Hintergrund ist die Veröffentlichung von „Zelda: tears of the kingdom“ und dem Mario Film im letzten Quartal. Das Ergebnis wird sich die nächsten Quartale nicht direkt wiederholen lassen, zeigt trotzdem eindrucklich, auf welchem IP-Schatz Nintendo sitzt. Nintendo hat ein besonderes Quartal hingelegt, aber kein Sonderquartal. Hier liegt meine Einschätzung anders als die Reaktion der Börse auf die Zahlen vermuten lässt. Ich sehe das abgelaufene Quartal als wiederholbar an. Nicht im nächsten Quartal, auch nicht im nächsten Jahr, aber immer mal wieder. Deshalb: Das Quartal war sehr gut, aber es gab keine Sondereffekte. Das Ergebnis speist sich aus dem ordinären Geschäft von Nintendo. Der Umsatz für das abgelaufene Quartal ist um 50% gestiegen, der operative Gewinn um 80% und der Gewinn für die Aktionäre und Aktionärinnen um ebenfalls wieder 50%. Die Prognose für das gesamte Geschäftsjahr wurde nicht angehoben, was ich für konservativ halte – zumindest, wenn alles gleichbleibt. So hätte man bereits 1/3 der Ziele in einem Quartal, welches historisch nicht zu den starken Quartalen gehört, erreicht. Ich halte eine positive Prognoseanpassung in den nächsten Monaten deshalb für sehr wahrscheinlich.

Interessant ist, dass man in der Segmentberichterstattung gut die Mario Bros. Movie Lizenzgebühren sehen kann. Diese hat sich um 21 Mrd. JPY oder ca. 135 Mio. EUR bewegt – dies ist quasi 100% operativer Gewinn. Der Film war ein größerer Erfolg als von mir erwartet; mit 168 Mio. Zuschauer*innen und 1,3 Mrd. USD Umsatz – einer der erfolgreichsten Animationsfilme aller Zeiten.



Zelda wurde auf der anderen Seite 18,5 Mio. Mal verkauft und dürfte damit das vom Umsatz zweitbestverkaufte Spiel dieses Jahr sein, hinter Hogwarts Legacy (von WBD), welches aber im Gegensatz zu Zelda auf allen Konsolen und dem Computer läuft. Spannend hier ist auch der Faktor, dass sich Zelda besser als Box im Vergleich zur Downloadversion verkauft hat. Die Digitalverkäufe, wenn auch ansteigend, sind am Gesamtumsatz seit langem das erst Mal wieder gesunken. Beim Verkauf als Box ist die Marge für Nintendo schlechter, da man sich den Nettopreis mit den Händlern teilen muss. Gleichzeitig sieht man hier, dass der Wunsch des/der Kunden/Kundin nicht zwingend bei digitalen Gütern im reinen Download liegt.

Ich zum Beispiel habe das Spiel zum Geburtstag bekommen, welcher am Tag der Veröffentlichung war. Auf dem Geburtstagstisch macht sich eine Box einfach besser als die Aussage: „Ich habe es dir runtergeladen.“

Positiv auf der Hardware-Seite ist, dass mehr Konsolen an Endkunden und -kundinnen verkauft wurden als letztes Jahr bei gleichzeitig weniger Verkäufen an Händler. Das heißt, bei den Händlern wurde das Lager reduziert.

In Summe bin ich sehr zufrieden mit der operativen Entwicklung von Nintendo.

Warner Bros. Discovery

Warner Bros. Discovery (WBD) mit Q2-Zahlen, die innerhalb der Erwartungen lagen. Die meisten Zahlen entwickeln sich rückläufig. Positiv war der Cashflow, der mir nach dem ersten Quartal Sorgen bereitet hat – über das erste Halbjahr aber positiv ist. Der Gegenwind in der Branche ist weiterhin

stark. Der Streik in Hollywood belastet die Studios, hilft aber ironischerweise dem aktuellen Cashflow der Unternehmen. Zudem sind die Nutzerzahlen beim Pay-TV weiterhin rückläufig, diese konnte man aber größtenteils durch Preisanhebungen ausgleichen. Gleichzeitig bleibt der Werbemarkt, anders als nach den Aussagen von Alphabet und Meta, schwierig. Hier muss man eher von einem länger anhaltenden negativen Trend ausgehen. Auf der positiven Seite steht die geglückte Transformation von HBOMax und Discovery+ zu einem Streaming-Anbieter mit den Namen MAX. Dieser hat einen guten Start hingelegt; interessant hierbei ist, dass es die Möglichkeit zu Liveprogramm gibt. Dieses wurde in UK bereits getestet. Das ist wichtig, da WBD einer der großen Sportlizenzinhaber ist. Im Streaming sind Umsatz und Gewinn besser als erwartet, obwohl die Nutzerzahlen durch die Umstellung leicht gesunken sind. Netflix hat hier allerdings durch ihr Vorgehen gegen Passwort-Sharing eine Ausnahme gebildet. WBD sagt, dass der Rückgang in der Nutzerzahl zu erwarten war, da man einen gewissen Verlust durch die Umstellung hat. Für mich dahingehend nachvollziehbar, da man von einer gewissen Überlappung der Einzeldienste ausgehen muss.

Außerdem war im Telefonat mit dem Management interessant zu hören, dass Computerspiele sehr gut laufen – dies hat man schon an der Verkaufszahlen von Hogwarts Legacy gesehen. Der für mich wichtige Teil war dann, dass man Computerspiele als strategisch wichtig ansieht. Bei diesem Segment habe ich immer eine Möglichkeit zum Verkauf der Sparte gesehen. Dieses Geschäft als strategisch zu kennzeichnen, bedeutet, dass man an Computerspielen wahrscheinlich festhält, um ein breiteres Angebot der IP zu ermöglichen. Dies ändert allerdings nichts an meiner Investmentthese,



die auf eine Rückzahlung der Schulden und auf eine neue Bewertung des Eigenkapitals baut.

Zusätzlich ist Barbie sehr erfolgreich gestartet, dies wird man aber erst im dritten Quartal sehen. Zur Veröffentlichung von Barbie und dem Mechanismus, die IP zu nutzen, habe ich [hier](#) einen guten Artikel gelesen.

Außerdem hat man zum Ende des Monats angekündigt, CNN in das Streaming-Angebot von MAX aufzunehmen. Dazu gehört einmal ein 24/7 News Kanal (ähnlich zum Fernsehen – rechtlich darf es aber nicht identisch sein), aber auch einzelne Programmabschnitte on-demand. Ich finde dies dahingehend spannend, da es eine Differenzierung von MAX zu Netflix und Disney+ ist und es mit wenigen direkten Kosten verbunden ist. Es kannibalisiert das Kabelgeschäft, aber dieser Trend ist aus meiner Sicht unumkehrbar. Sich also vor den Trend zu setzen, macht Sinn.

Zusammengefasst: Dies war ein unspektakuläres Quartal von WBD. Hiervon würde ich gerne in Zukunft mehr sehen.

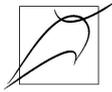
BioNTech

BioNTech hat Q2-Zahlen veröffentlicht. Bevor ich auf diese eingehe, erstmal ein kleiner Rückblick:

Meine Prognose für 2023 war im Jahr 2021 ursprünglich 5 Mrd. EUR Gewinn und ab 2024 1,5 Mrd. EUR Gewinn bei 23 Mrd. EUR Kasse. Im April 2022 hat man den Grippeimpfstoff BNT161 in Phase 1 getestet. Ab September 2022 hat sich BioNTech negativer entwickelt als von mir erwartet. Zusätzlich kamen Klagen von CureVac und Moderna mit entsprechenden Gegenklagen von BioNTech – die noch nicht entschieden

sind. Zudem hat man den Grippeimpfstoff zur Phase 3 zugelassen bekommen. Ab Anfang 2023 kommen mir Zweifel an der Kapitalallokation von BioNTech insbesondere mit der Übernahme von InstaDeep – die ich aber nicht einschätzen kann. Die Nettokasse ist mit 18 Mrd. EUR deutlich niedriger als von mir anfangs angenommen. Gleichzeitig habe ich für 2023 meine Gewinnerwartung deutlich angepasst. Ich erwarte nur noch 1,5 Mrd. EUR Gewinn. Insgesamt ist die Entwicklung von BioNTech und der Pandemie glücklicherweise 12 Monate kürzer/schneller als von mir ursprünglich angenommen. Aus diesem Grund sind meine ursprünglichen Erwartungen an das Unternehmen zu optimistisch und an die Pandemie zu pessimistisch gewesen. Die tatsächliche Entwicklung liegt aber im Rahmen und meine Investmentthese hat sich nicht geändert. Die laufenden Kosten werden durch die Einnahmen des Coronaimpfstoffes und der Wert der Aktie größtenteils durch die Kasse gedeckt. Positiv ist hinzugekommen, dass man ca. 0,5 Mrd. EUR Zinsen für 2023 erwarten kann.

Jetzt zu den aktuellen Q2-Zahlen: Diese waren katastrophal. So hat man nur noch 168 Mio. EUR Umsatz gemacht (Q1: 1,28 Mrd. EUR), dazu gab es einen operativen Verlust von 560 Mio. EUR. Überraschenderweise hat man die Umsatzprognose von 5 Mrd. EUR (daraus nach meiner Rechnung resultierend ca. 1,5 Mrd. EUR EBIT) bestätigt, was Sinn macht, wenn man davon ausgeht, dass sich die meisten Menschen im Herbst (zweites Halbjahr) impfen lassen. Die Zinsen sind von 60 Mio. EUR im ersten Quartal auf 151 Mio. EUR im zweiten Quartal gestiegen. Hier gehe ich davon aus, dass die Zinseinnahmen weiterhin hoch bleiben und man zum Jahresende die 0,5 Mrd. EUR Zinseinnahmen hat. Die Nettokasse ist weiter gefallen auf 16,5 Mrd. EUR (von 17,7



Mrd. EUR in Q1). Das heißt, BioNTech hat im zweiten Quartal aus meiner Sicht Wert verbrannt. Dies ist natürlich nicht ganz fair, da u.a. 1 Mrd. EUR in InstaDeep und in Forschung und Entwicklung geflossen sind.

Ansonsten ist noch erwähnenswert, dass es einen neuen Coronaimpfstoff für den Herbst gibt. Angepasst an die neuste, am meisten verbreitete Variante – hier wird es dann spannend, wie häufig dieser tatsächlich geimpft wird. Ich würde dies als Indikator für die langfristige Run Rate des Impfstoffes sehen. Schade fand ich, dass es kein Update zu BNT161 gab. Hier habe ich eigentlich für August die ersten Resultate erwartet. Pfizer ist hier federführend. Laut deren Aussage soll es weiterhin ein Update geben und 2024 kommerziell relevant werden. Zudem wurden im dritten Quartal bereits 0,4 Mrd. EUR von den 0,5 Mrd. EUR Aktien rückgekauft, das entspricht 1,5% aller ausstehenden Aktien.

Mayr-Melnhof

Mayr-Melnhof, wie angekündigt, mit leichtem Umsatz- und starkem Gewinnrückgang. Mehrere Faktoren spielen hier eine Rolle: Negativ war vor allem das Kartonsegment (Vorprodukt für Verpackungen), besser lief das Verpackungsgeschäft. Gründe für die Schwäche waren: 1. Schwache Nachfrage aufgrund von hohen Lagerbeständen aus dem Vorjahr und damit verbundener negativer operativer Hebel. 2. Rezession/Nachfragerückgang bei Konsumenten*innen führt zu weniger Nachfrage. 3. Investitionsbedingte Stillstände und bewusst getroffenen Wartungsstillstände. Man erwartet auch im nächsten Quartal noch keine Erholung und hat ein Effizienzprogramm eingeleitet, welches den ehrlicheren Namen „Profit und Cash-Protection-

Program“ hat. Dies ist keine erfreuliche Nachricht. Es zeigt aber ein vorrausschauendes Management. Der operative Cashflow war die einzige positive Kennzahl. Ein typisches Phänomen für das produzierende Gewerbe: wenn man wächst, sinkt der Cashflow und wenn das Geschäft zurückgeht, steigt der Cashflow – konträr zu Handelsunternehmen.

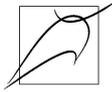
Insgesamt kein erfreuliches Quartal, direkt nachdem man in die Aktien eingestiegen ist. In Summe aber auch kein überraschendes und mit einer der Gründe, warum wir in die Aktie aus langfristiger Perspektive günstig investiert sind.

All for One

All for One mit gutem Umsatzwachstum +11%. Dies ist noch einmal beschleunigt zum ersten Halbjahr (versetztes Geschäftsjahr) und man sieht hier einen deutlich positiven Trend. Vor allem bei den wiederkehrenden Erlösen, die im dritten Quartal um +13% (1. Halbjahr +10%) gestiegen sind. ABER: man hat im letzten Quartal auch einen Verlust von 2,7 Mio. EUR aufgrund von Restrukturierungskosten in Höhe von 6,9 Mio. EUR, die im Mai beschlossen wurden, gemacht. Insgesamt wenig Überraschung, da man dies im Mai angekündigt hat, aber nicht erfreulich. In Summe ist die operative Entwicklung aber gut. Das nächste Quartal sollte dann auch wieder unterm Strich grün sein.

HelloFresh

HelloFresh mit finalen Zahlen, wie im vorherigen Monat angekündigt. Aktie hat trotzdem ohne eine klare Richtung stark auf die Nachrichten reagiert – dies ist auffällig bei HelloFresh und deutet auf eine Vielzahl



unprofessionelle Akteure*innen und Trader*innen hin.

Das Wichtigste war schon bekannt: Umsatz konnte gehalten werden bei rückläufigen Nutzerzahlen. Gleichzeitig ist man effizienter in der Abwicklung geworden bzw. die Kosten für Lebensmittel steigen inzwischen weniger stark als die Preisanhebungen von HelloFresh, was den Deckungsbeitrag von 26% auf 28% erhöht hat. Dies war auch schon im Capital Markets Day angekündigt und ist für mich eine wichtige Kennzahl. Positiv herauszuheben ist, dass die Beschaffungs- und Vertriebskosten bei gleichem Umsatz im letzten Quartal fast 6% niedriger gewesen sind als im Vorjahresquartal. Negativer als von mir nach dem Update gedacht, fällt das Marketing aus. So ist dieses im Verhältnis zum Umsatz und absolut zum Vorjahresquartal weiter gestiegen, ohne dass man netto neue Nutzende gewinnen konnte. Insbesondere mit der Aussage, dass man sich zurückgehalten hat und im zweiten Halbjahr mehr im Marketing ausgeben möchte, sehe ich dies kritisch. HelloFresh ist im Vergleich zu vielen anderen E-Commerce-Unternehmen aber trotzdem profitabel und hat einen positiven Cashflow mit positiver Cash Position – das heißt man kann sich Mehrausgaben im Marketing aus der Innenfinanzierung problemlos leisten im Vergleich zur direkten Konkurrenz.

Schmunzeln musste ich, dass HelloFresh auch beim AI-Bullshit-Bingo mitmacht und zwei Slides in der Präsentation hat, auf der sie zeigen, dass sie seit mehr als sechs Jahren AI machen. Ich halte HelloFresh für ein sehr gutes datengetriebenes Geschäftsmodell und sie müssen technisch auf der Höhe bleiben, aber das Narrativ eine „AI“-Firma zu sein, sollte man bleiben lassen.

Persönlich aufgefallen ist mir, dass HelloFresh wohl seinen eigenen letzte Meile-

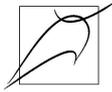
Service in Deutschland erweitert hat oder bei der momentanen Auslastung den Bremer-Service auch in Oldenburg zustellen lässt. So haben wir unsere letzte HelloFresh Bestellung auch von HelloFresh direkt bekommen und nicht mehr von DPD wie zuvor.

Grenke

Grenke senkt den Ausblick für das Neugeschäft für 2024 auf 3,0-3,2 Mrd. EUR (zuvor 3,0-3,4 Mrd. EUR) und das dazugehörige Ergebnis auf 95-115 Mio. EUR (zuvor 95-120 Mio. EUR). Ansonsten sind die Q2-Zahlen gut, wie auch schon in den vorläufigen Zahlen gesehen. Die Prognose für 2023 wurde dann auch bestätigt mit einem Neugeschäft von 2,6-2,8 Mio. EUR. An unserer Investmentthese ändert sich durch die neue Prognose für 2024 nichts. Erstaunlich ist weiterhin der rasante Anstieg (+50%) von E-Bikes als Leasing-Objekte. Diese machten im zweiten Quartal fast 19% alles Neugeschäft aus und war damit die drittgrößte Kategorie von Grenke – ich gehe allerdings davon aus, dass das zweite Quartal relativ das beste Quartal für E-Bikes auf der Nordhalbkugel ist und ihr Anteil auf Gesamtjahressicht niedriger ausfällt.

Alibaba

Alibabas Q1-Zahlen (versetztes Geschäftsjahr) waren gut: Umsatz +14% über alle Segmente mit der größten Schwäche im Cloudgeschäft (+4%) und dem größten Wachstum im internationalen E-Commerce (+60%). Der operative Gewinn ohne Sondereffekte stieg dabei +43% und der Gewinn pro Aktie +56% aufgrund von Aktienrückkäufen und einer geringen Steuerquote. Der freie Cashflow hat sich nahezu



verdoppelt auf 5,4 Mrd. USD in diesem Quartal bei einer Marktkapitalisierung von 240 Mrd. USD und einer Nettokasse von 58 Mrd. USD. Die vermeintlichen Schwierigkeiten der chinesischen Wirtschaft sieht man also nicht in den Zahlen von Alibaba. Nichtsdestotrotz: Alibaba bleibt ein Makro-Investment auf die chinesische Wirtschaft und solange diese negativ gesehen wird, helfen auch die guten Zahlen auf Unternehmensebene dem Aktienkurs wenig.

Cewe

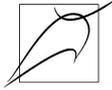
Cewe mit guten Zahlen. Umsatz +7,8% mit etwas weniger Wachstum als im ersten Quartal, aber immer noch gut und vor allem das erste Mal seit 2021, dass man sich nicht gegen ein Corona-geprägtes Quartal vergleicht. EBIT mit -5,2 Mio. EUR (Vorjahr: -4,4 Mio. EUR) typischerweise negativ und besonders betroffen von zwei Sondereffekten, bereinigt wären es nur -4,0 Mio. EUR gewesen. Hier könnte man vom kleinen Reinemachen der neuen Chefin sprechen. Sie schreibt Maschinen für den zum Verkauf stehenden Futterspezialisten futalis ab, welcher 2019 unter der Idee der Diversifikation gekauft wurde. Zudem wurde eine Rückstellung für Software-Lizenzgebühren gebildet. Allerdings mit 0,5 Mio. EUR in so kleinem Rahmen, dass man hier nicht von Kostenvorratshaltung sprechen kann. Positiv finde ich zudem, dass sich das Kerngeschäft Fotofinishing mit +9% besser als alle anderen Segmente entwickelt und dass mit +7,5% mehr Fotos und +4,5% mehr Fotobüchern. Aufgrund der höheren Anteile günstiger Produkte kommt der größere Anteil des gesamten Umsatzanstiegs aus Preiserhöhung, trotzdem konnte Cewe auch das Volumen um ca. 2% steigern.

Zusammengefasst: Bei Cewe läuft es weiter gut!

Hypoport

Hypoport mit Q2-Zahlen. Im Immobilienmarkt gibt es, wie erwartet, keine Erholung. Auch der Ausblick für das restliche Jahr ist verhalten auf dem schwachen Niveau des Vorjahrs. Insgesamt keine guten Zahlen, aber auch keine negative Überraschung. Umsatz -32% auf 85 Mio. EUR (vergl. mit dem Vorjahresquartal 2022) mit einem operativen Verlust von -2,5 Mio. EUR, welcher leicht besser ist als im ersten Quartal. Hier sieht man, dass die Kosteneinsparungsmaßnahmen Wirkung zeigen und man sich weiter verbessert. Positiv anzumerken ist, dass Hypoport trotz des negativen Ergebnisses einen betrieblichen Cashflow von +/-0 im zweiten Quartal ausweisen konnte. Die Cash Situation nach der Kapitalerhöhung Anfang des Jahres ist ausreichend hoch, um weitere 12 Monate auf diesem Niveau ohne weitere Anpassungen der Ausgabenpolitik zu überstehen.

Zum Markt: Aus Sicht der Hypoport hat die Diskussion über das Gebäude-Energie-Gesetz im letzten Quartal nicht geholfen, den Markt zu stabilisieren. Hauptgrund für den Rückgang sind aber weiterhin die gestiegenen Zinsen und eine abweichende Vorstellung beim Preis von Verkäufer*in und Käufer*in. Insgesamt hat sich bei Hypoport im letzten Quartal nichts wesentlich geändert. Der Markt für Immobilien bleibt in Deutschland weiterhin schwierig. Positiv ist, dass das Versicherungsgeschäft erstmals eine schwarze Null schreibt. Hier hat man den Bestand zum Vorjahr um rund 9% auf 4 Mrd. Prämienvolumen ausgebaut. Der daraus resultierende Umsatz dürfte rund 62-65 Mio. EUR (Vorjahr 60 Mio. EUR) für

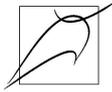


das gesamte Jahr 2023 betragen und damit erstmals in der Geschichte von Hypoport kostendeckend sein.

DEFAMA

DEFAMA ist ein Neuzugang in unserem Portfolio. Die Investment-Idee bespreche ich [hier](#). Die aktuellen Halbjahreszahlen waren, wie zu erwarten, unspektakulär gut. Eine der wichtigsten Kennzahlen, der freie Gewinn aus dem Immobiliengeschäft ohne

Käufe und Verkäufe, beträgt annualisiert 2,18 EUR pro Aktie. Ich korrigiere die Kennzahl noch um Instandhaltungskosten (ca. 2,8% des Gebäudewertes) in Höhe von 0,93 EUR pro Aktie und komme damit auf einen nachhaltigen Gewinn von 1,25 EUR. Zudem hat man im ersten Halbjahr zwei weitere Objekte erwerben können, sodass das Immobilienportfolio auf 63 Objekte angewachsen ist. In Summe unspektakulär gut.



Investmentidee: DEFAMA

Ich kaufe deutsche Immobilien – klingt im aktuellen Marktumfeld nach eine Schnaps-idee, ist aber wohl überlegt.

DEFAMA ist ein noch junges Immobilienunternehmen (gegründet 2014), welches ich seit 2017 verfolge, 2020 eine [umfangreiche Analyse](#) geschrieben und jetzt das erste Mal investiert habe. DEFAMA investiert in Nahversorgungszentren in kleinen und mittleren Städten, überwiegend in Nord- und Ostdeutschland. Erklärtes Ziel ist es, langfristig einer der größten Bestandhalter von kleinen Fachmarktzentren in Deutschland zu werden. Dabei achtet man besonders auf den Einkaufspreis. So lag die Ankaufrendite seit Gründung im Schnitt über 10% und auch noch im Niedrigzinsumfeld seit 2020 bis Ende 2022 bei 9,5%. Mit höheren Zinsen sollte die Rendite wieder steigen und einen auskömmlichen Abstand zum neuen Zinsumfeld lassen. Die Ankaufrendite berechnet sich aus der Kaltmiete geteilt durch den Kaufpreis am Ankaufstag.

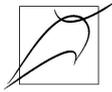
DEFAMA wurde in den letzten 18 Monaten, wie andere Immobilienkonzerne, abgestraft. Dabei unterscheidet sich DEFAMA sowohl in der langfristigen festverzinslichen Verschuldung, die teurer war als bei der Konkurrenz, sich jetzt aber auszahlt. Als auch, dass man als reiner Bestandhalter nicht auf Aufwertungen gesetzt hat. Das heißt, dass das Portfolio eher „stille“ Reserven beinhaltet, welche man auch in der Vergangenheit schon opportunistisch gehoben hat. Es heißt aber vor allem, dass die hohe Verschuldung für einen Immobilienkonzern

eher konservativ niedrig ist. Das operative Geschäft oder die Bilanz hat mich in der Vergangenheit auch nicht von einem Kauf abgehalten.

Einer der Hauptgründe, warum ich zuvor nicht investiert habe, war der Gründer Matthias Schrade. Meine Einschätzung über ihn, welche hauptsächlich von Information durch Dritte geprägt war, habe ich in den letzten Jahren durch mehrere persönliche Treffen revidiert. Meine Einschätzung zu ihm aus meiner Analyse 2020 und dem Problem dort zu investieren, sehe ich heute nicht mehr.

Aus diesem Grund haben wir jetzt zu einem Wert investiert, den ich als attraktiv ansehe. Dabei spielt vor allem das gute Wachstum des Gewinns pro Aktie, wie auch das Wachstum des freien operativen Cashflows pro Aktie von über 15% pro Jahr eine wichtige Rolle. Neben dem attraktiven Wachstum spielt die hohe Sicherheit des Cashflows durch deutsche Supermärkte eine große Rolle.

Bei der Bewertung von DEFAMA sollte man nicht auf die absoluten Zahlen, sondern nur auf die relativen schauen, da DEFAMA, wie die meisten Immobilienunternehmen regelmäßig Kapitalerhöhungen durchführt. Je nach Berechnungsmethode ist das frei verfügbare Einkommen pro Aktie von 0,75-1,00 EUR im Jahr 2018 auf 1,40-1,90 EUR heute gestiegen. Unser Einsteigkurs um 22,- EUR bedeutet ein KGV von 12-16 bzw. eine Einstandsrendite von 6-8% mit voraussichtlich 15% Wachstum.



Marktanalyse

Die Märkte haben sich im August ohne klare Nachrichten negativ entwickelt.

Getrieben war der Markt in erster Linie von den Quartalsabschlüssen, auf die die einzelnen Unternehmen sehr individuell reagiert haben.

Manchmal gibt es Phasen im Markt, da ist es egal, wie ein Unternehmen berichtet (gut oder schlecht), die Aktie geht nach oben oder es gibt Phasen im Markt, da ist es egal, wie ein Unternehmen berichtet (gut oder schlecht), die Aktie geht nach unten. Hintergrund ist die hohe Liquidität einer Aktie am Tag der Berichterstattung und der allgemeine Trend am Markt.

Dieses Phänomen konnte ich im abgelaufenen Quartal nicht beobachten. Der Markt

hat sehr unterschiedlich auf gute oder schlechte Nachrichten reagiert. Er konnte sowohl bei guten Nachrichten nach oben als auch nach unten gehen, wie es auch bei schlechten Nachrichten passiert ist.

Meine Beobachtung daraus ist zweierlei: Auf der einen Seite gibt es sehr große Bewertungsdiskrepanzen zwischen einzelnen Sektoren und Regionen (z.B. kleine vs. große Unternehmen), die unterschiedliche Reaktionen bei vergleichbaren Berichten hervorrufen. Auf der anderen Seite sehe ich, dass viele Investoren*innen am Markt nicht wissen, wie sie sich für die nächsten 6-12 Monate positionieren sollen. Diese beiden Effekte haben sich in der abgelaufenen Berichtssaison in den Kursreaktionen gezeigt.

Werkzeuge zur Markteinschätzung

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

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) ¹	15 947,1	19 263,3	↗
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) ²	2,78%	4,79%	↘
Shiller KGV S&P 500 (USA) ³	31,1	17,4	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) ⁴	69%	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.

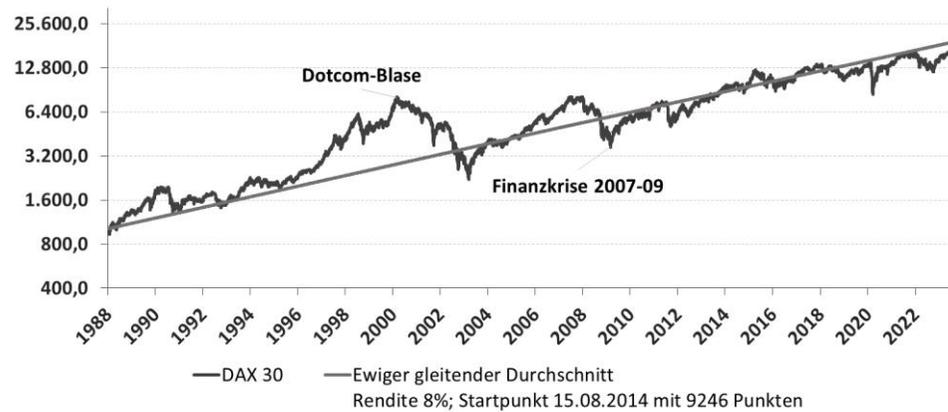
³ Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunkturbereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

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.

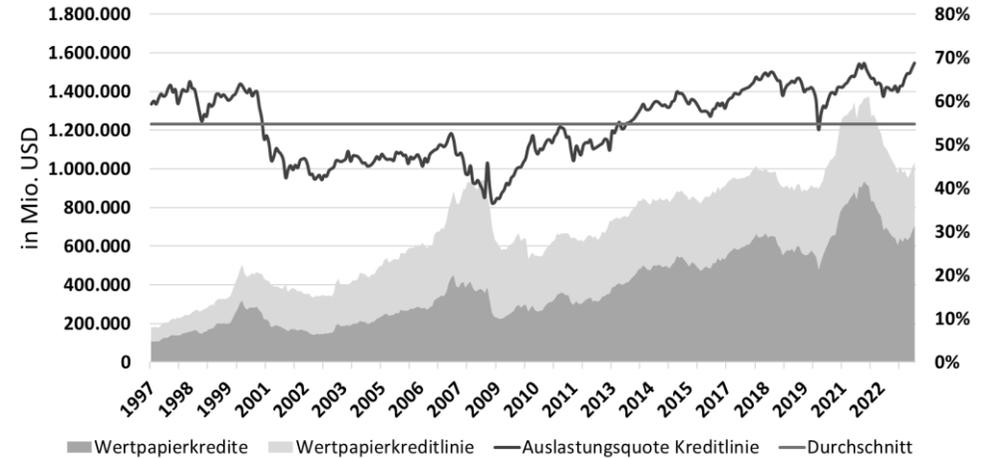
⁵ Die Statistik beruht auf einer vierteljährlich durchgeführten Erhebung von EY und zeigt das Volumen aller Erstemissionen weltweit in USD aus dem letzten Jahr, bzw. hochgerechnet für das Gesamtjahr, verglichen mit dem durchschnittlichen Volumen der Erstemissionen der letzten 5 Jahren.



Ewige Durchschnittsrendite:



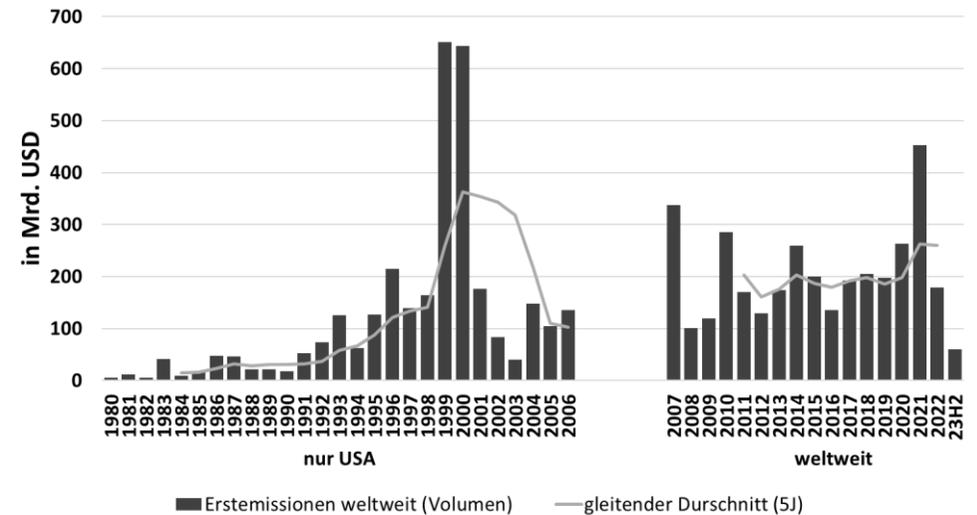
Kredit-Spekulation:

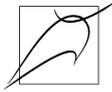


Shiller KGV:

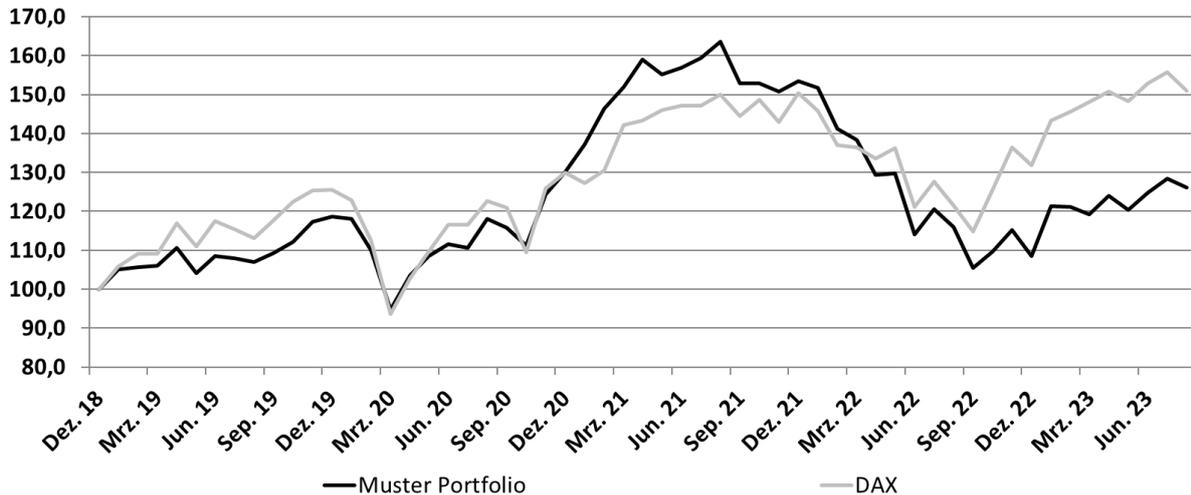


Erstmissionen:





Muster-Portfolio

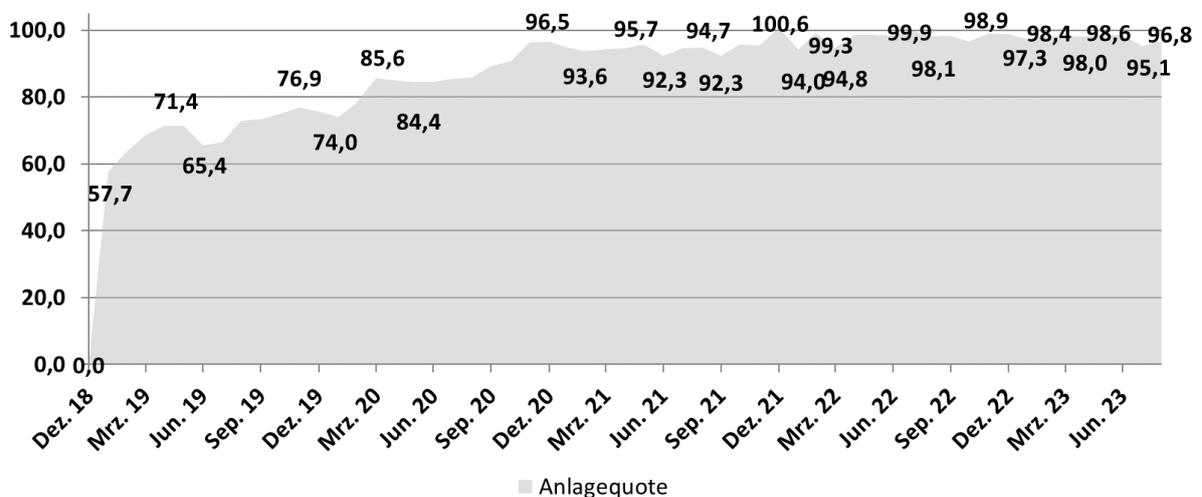


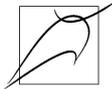
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich im August mit -1,8% negativ entwickelt, der DAX hat im gleichen Zeitraum -3,0% verloren.

Besonders negativ haben sich MutuiOnline und PayPal entwickelt. Besonders positiv HelloFresh und BioNTech. Der Rest der Portfoliotitel war ausgeglichen.

Die Investitionsquote ist aufgrund der zwei Neuzugänge DEFAMA und 3M leicht auf fast 97% gestiegen.

Zudem haben wir HelloFresh ein weiteres Mal opportunistisch getradet indem wir nach Veröffentlichung der Zahlen 1% des Portfolios für 23,11 EUR gekauft haben und diese direkt eine Woche später mit 10% Gewinn wieder verkauft haben.



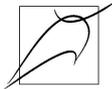


Allokation Muster-Portfolio

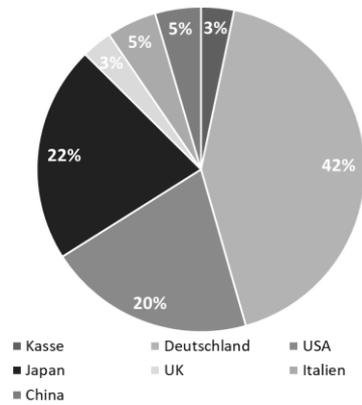
Im August gab es neben den beiden Neuzugängen, die unsere kleinsten Positionen darstellen, einen Trade in HelloFresh. Wie im letzten Monat gesagt, habe ich die Aktie nach einem Rücksetzer wieder aufgestockt. Diese Aufstockung erfolgte Mitte des Monats, welche wir nach entsprechendem Anstieg auch direkt wieder verkauft haben. Dieses Trading stellt eine Ausnahme in der Position HelloFresh dar, da diese Aktie in unserem Portfolio eine außergewöhnliche Volatilität besitzt und aus meiner Sicht von vielen unprofessionellen Anlegern*innen gehalten wird. Des Weiteren haben wir opportunistisch Nintendo nach den Zahlen minimal aufgestockt. Die von mir erwartete Reaktion der Aktie ist aber erst einmal ausgeblieben.

Übersicht:

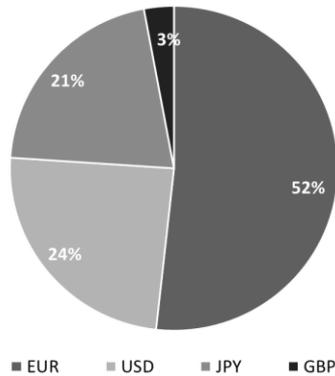
	Portfolio	in %	Performance
	Kasse	3,3%	
1	Takeuchi Mfg Co Ltd	11,9%	+6,09%
2	Nintendo	9,0%	-0,76%
3	Warner Bros. Discovery	8,4%	-7,50%
4	HelloFresh	8,4%	-5,08%
5	Grenke	8,1%	-3,17%
6	BioNtech	8,0%	-2,95%
7	CeWe Color	5,7%	+0,86%
8	All For One	5,2%	-0,44%
9	Hypoport AG	5,2%	+2,70%
10	Meta Platforms	5,1%	+3,07%
11	PayPal	5,1%	-2,30%
12	MutuiOnline	4,8%	+1,39%
13	Alibaba	4,4%	-0,98%
14	Naked Wine Plc	2,9%	-10,16%
15	Mayr-Melnhof Karton	2,4%	-0,05%
16	3M Company	1,2%	+0,01%
17	DEFAMA	0,7%	-0,01%



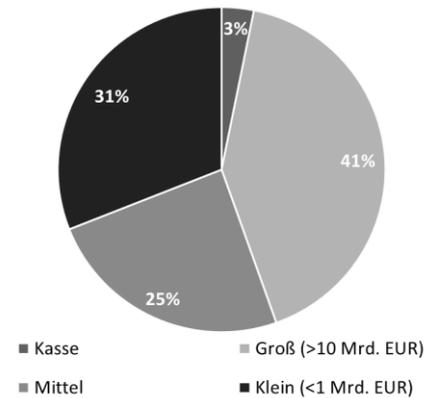
Länder:



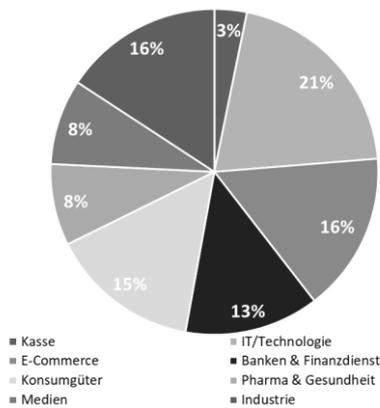
Währungen:



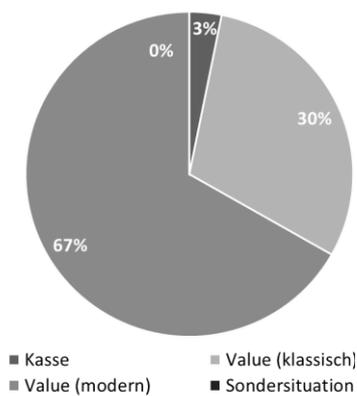
Marktkapitalisierung:



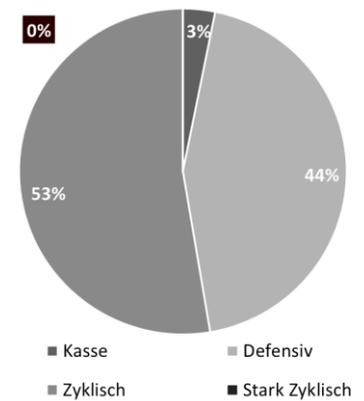
Branchen:

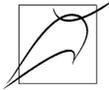


Investmentstil:



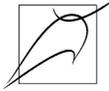
Konjunkturanfälligkeit:





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						77%		76%	21%	18,2	2,5	66%	16%		50%		
3M Comp	MMM	106,67	Mio.	USD	108,01	1%	113,16	6%	14%	13,0	3,5	39%	44%	22788,5	32%	2,0	1,0
Alibaba	BABA	92,90	Mio.	USD	121,50	31%	126,26	36%	35%	2,8	0,2	73%	17%	12559,2	64%	3,0	2,0
All For One Group	A1OS	39,30	Mio.	EUR	76,45	95%	79,22	102%	10%	14,9	1,9	30%	16%	72,5	35%	3,0	1,0
Biontech	BNTX	120,93	Mio.	USD	167,49	39%	151,49	25%	27%	3,1	1,4	-55%	30%	-515,9	59%	3,0	3,0
Cewe	CWCG	90,60	Mio.	EUR	111,07	23%	109,05	20%	9%	16,5	2,3	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	13,14	Mio.	USD	28,32	116%	37,54	186%	17%	13,1	0,4	225%	5%	79295,0	36%	3,0	0,0
Grenke Leasing	GLIn	23,50	Mio.	EUR	74,27	216%	74,76	218%	18%	8,0	3,9	2%	12%	2246,3	16%	3,0	1,0
HelloFresh	HFGG	29,82	Mio.	EUR	51,24	72%	50,80	70%	22%	24,4	4,4	163%	3%	348,3	41%	3,0	0,0
Hypoport	HYQGn	169,40	Mio.	USD	191,23	13%	188,55	11%	11%	68,5	4,0	39%	15%	252,5	43%	3,0	1,0
Mayr-Melnhof	MMKV	130,80	Mio.	EUR	192,25	47%	151,15	16%	12%	9,5	1,3	12%	13%	1791,0	41%	3,0	1,0
Facebook	META	295,89	Mio.	USD	245,88	-17%	172,74	-42%	68%	21,3	5,4	46%	24%	-13909,5	75%	1,0	3,0
Mutui Online	MOL	26,15	Mio.	EUR	35,56	36%	32,19	23%	27%	20,4	3,7	98%	39%	209,0	38%	3,0	1,0
Naked Wine	WINE	0,70	Mio.	Gbp	5,77	730%	5,72	723%	30%	2,8	0,3	-8%	-1%	22,0	44%	3,0	0,0
PayPal Holding	PYPL	62,51	Mio.	USD	92,69	48%	92,54	48%	14%	18,8	2,4	67%	16%	41735,0	29%	3,0	1,0
Nintendo	7974	6267,00	Mio.	JPY	6864,39	10%	6733,50	7%	17%	19,2	3,6	146%	15%	-1283,7	77%	2,0	3,0
Takeuchi Mfg Co	6432	4640,00	Mio.	JPY	5871,94	27%	4294,95	-7%	14%	22,6	1,3	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.

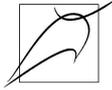
⁴ Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen, addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

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 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.



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.