



# Till Schwalm's Value Investing Brief

Dezember 2022

Sehr geehrte Anlegende,

Ende November war es wieder so weit: das jährliche Get-Together von kleinen bis mittelgroßen in Deutschland gelisteten Unternehmen und Investierenden der Deutschen Börse fand in Frankfurt statt.

Nach zwei Jahren als Online-Veranstaltung wurde das Eigenkapitalforum (#EKF2022) dieses Jahr zum Glück wieder physisch geführt. Allem Nutzen zum Trotz hat eine Online-Veranstaltung für mich nicht die gleiche Qualität wie ein persönliches Treffen. Mir fehlen online insbesondere die vielen kleinen zwischenmenschlichen Kontakte: ein kurzes „Hallo“ in der Hotellobby mit jemandem, den man seit drei Jahren nicht mehr gesehen hat und im wahrsten Sinne des Wortes nicht mehr auf dem (Bild-)Schirm hatte. Die reale Übersicht über alle Unternehmen, die anwesend sind und denen man nicht entgehen kann. Oder der „Zwang“ in den Pausen Menschen zu sehen und sich nicht einfach Ausklinken zu können. Online treffe ich die Auswahl und alles, was ich nicht ausgewählt habe, bekommt keinen Raum mehr. Auf einer physischen Konferenz sind dagegen viele

Begegnungen zufällig und öffnen damit mehr Möglichkeiten etwas Neues zu entdecken oder jemanden Neues kennenzulernen. Vielleicht wird das Metaverse einmal ähnliche Möglichkeiten zur Begegnung von Menschen schaffen, momentan kann dies eine virtuelle Veranstaltung noch nicht.

Die wichtigste Erkenntnis der Konferenz ist, dass die deutsche Wirtschaft mit Ausnahme des Immobiliensektors optimistischer für 2023 ist als noch beim Hamburger Investoren Treffen im Sommer. Das heißt nicht, dass nicht damit gerechnet wird, dass es zu einer Rezession kommt und dass die Umsätze und Gewinne 2023 schlechter aussehen werden als dieses Jahr. Aber die Unsicherheit ist zurückgegangen und damit ist 2023 planbarer für die Unternehmen geworden. Dies hat man die letzten Wochen bereits in den Aktienkursen gesehen, die sich auch in unserem Portfolio im letzten Monat erfreulich entwickelt haben.

Zudem ist man insbesondere im Feld Erneuerbare Energien sehr positiv gestimmt, dass es zu einer Beschleunigung des Ausbaus



dieser Energien kommt. Dafür verantwortlich sind die sehr weitgehenden und einfachen Subventionen in den USA sowie die neue Gewichtung der Erneuerbaren in Deutschland. So liegen nach dem neu beschlossenen § 2 des EEG „die Errichtung und der Betrieb von Anlagen sowie den dazugehörigen Nebenanlagen [...] im überragenden öffentlichen Interesse und dienen der öffentlichen Sicherheit. Bis die Stromerzeugung im Bundesgebiet nahezu treibhausgasneutral ist, sollen die erneuerbaren Energien als vorrangiger Belang in die jeweils durchzuführenden Schutzgüterabwägungen eingebracht werden.“ Dies ist dahingehend von Bedeutung, dass zum Beispiel Tier- oder Denkmalschutz in einer behördlichen Abwägung zukünftig nicht mehr gleich, sondern nachrangig hinter dem Ausbau der Erneuerbaren betrachtet werden dürften.

Dem Gegenüber ist man in der Immobilienbranche sehr pessimistisch geworden. Insbesondere die schnell ansteigenden Zinsen haben zu einer Verwerfung im Markt geführt, die über einem normalen und erwartbaren Rückgang hinausgehen. Die Unsicherheit hat seit dem Sommer deutlich zugenommen, sodass ich hier keine Prognose für 2023/24 wage. Was ich sehe, sind Probleme bei den Transaktionen, weil Verkaufende und Kaufende sich momentan nicht auf einen Preis einigen können, und Probleme in den Bilanzen vieler Immobilienunternehmen, weil sie ihre Bestände regelmäßig aufgewertet haben, es einen energetischen Investitionsrückstand gibt und man verhältnismäßig viel ausgeschüttet hat. Hier ist als Negativbeispiele die TAG-Immobilien zu nennen, die ihre Dividende bereits gestrichen hat und Geld zusammenhält. Ich denke es werden noch mehr Unternehmen folgen und nicht alle Immobilienunternehmen überleben. Der Immobilienmarkt

selbst wird aber natürlich weiter bestehen. Hier ist die entscheidende Frage, wo sich Angebot und Nachfrage treffen werden. Gegenüber dem Immobilienmarkt haben wir uns bewusst mit Hypoport exponiert. Diese geht nach Q4 von einem weiteren Preisrückgang für zwei bis sechs Quartale aus. Momentan liegt der durchschnittliche Immobilienpreis in Deutschland rund 5% unter seinem Hoch. Weitere -5% sind sehr wahrscheinlich. Ich persönlich gehe eher von einem Gesamtrückgang von -15% bis -20% aus, wenn die Kreditzinsen bei 3-4% bleiben (aktuell leicht sinkend bei 3,35%). Für die wachstumsverwöhnte Hypoport bedeutet dies eine Durststrecke, die sie aus meiner Sicht ohne Kapitalmaßnahmen überstehen wird. Trotzdem dürfte Hypoport in den nächsten Monaten einer der volatilsten Titel in unserem Portfolio sein.

Im folgenden Brief finden Sie meine weiteren Eindrücke von den Gesprächen, die ich mit den [Unternehmen auf dem EKF](#) geführt habe. Wobei für mich nicht die Investmentbewertung im Mittelpunkt stand, sondern meine Gesprächspartner\*innen und das, was sie erzählt haben.

Bleiben sie warm!

Beste Grüße,

Ihr

Till Schwalm



Till Schwalm  
Herausgeber

## **Inhalt**

Unternehmensentwicklungen .....	4
Bericht Eigenkapitalforum 2022 .....	7
Marktanalyse .....	10
Muster-Portfolio .....	12
Allokation Muster-Portfolio .....	13



## Unternehmensentwicklungen

### Überblick über die bisherige Berichtssaison Q3/2022

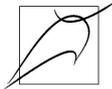
Name	Q3 Bericht	Ausblick Winter 22/23	Einschätzung
Alibaba	Neutral	Neutral	Neutral
All for One	Neutral	Positiv	Neutral
BioNtech	Neutral	Positiv	Neutral
CEWE	Neutral	Neutral	Neutral
Grenke	Positiv	Positiv	Positiv
HelloFresh	Positiv	Neutral	Positiv
Hypoport	Neutral	Ausgesetzt	Positiv
Meta Platforms	Negativ	Negativ	Positiv
MutuiOnline	Neutral	Neutral	Neutral
Naked Wines (vollständiger Bericht 07.12.2022)	Positiv	Neutral	Positiv
Netflix	Positiv	Positiv	Positiv
Nintendo	Neutral	Neutral	Neutral
PayPal	Positiv	Negativ	Positiv
Takeuchi	Positiv	Positiv	Positiv
Warner Bros. Disc.	Negativ	Negativ	Neutral

#### Alibaba

Alibaba hat im November Zahlen, die in Ordnung waren, gebracht. Zwar konnte man nicht wachsen, dies wurde aber im Vorfeld erwartet. So war z.B. auch der chinesische „Singles Day“ im November. Dieser stellt den umsatzstärksten Einzeltag des Jahres bei Alibaba dar. Wachstum im Vergleich zum Vorjahr konnte auch hier nicht erzielt werden, was seit 2009 nicht mehr passiert ist. Lässt man die Verluste auf den Wert von Beteiligungen außen vor, konnte der Gewinn trotzdem gesteigert werden. D.h. auch wenn Alibaba nicht gewachsen ist, ist das Unternehmen besser (effizienter) geworden. Daneben hat man ein weiteres Aktienrückkaufprogramm von 15 Mrd. USD beschlossen, was ich beim aktuellen Aktienkurs als positiv werte. In Summe kann man auf der Mikroebene wenig gegen Alibaba sagen. Makrotechnisch bzw. in Betrachtung der politischen Lage in China gab es aber keine Aufhellung.

#### All for One

All for One mit guten Zahlen für das am 30.09. abgeschlossene Geschäftsjahr: Der Umsatz wuchs akquisitionsbedingt von 373 Mio. EUR auf 453 Mio. EUR (+21%). Ohne die vier Akquisitionen hätte das Wachstum nur bei 7% gelegen. Das operative Ergebnis konnte aufgrund von schneller steigenden Kosten dagegen nur um 8% von 25 Mio. EUR auf 27 Mio. EUR erhöht werden. Unterm Strich trotzdem ein zufriedenstellendes Ergebnis. Die Guidance für das folgende Jahr ist ebenfalls solide mit einem prognostizierten Umsatz von 470-500 Mio. EUR und einem operativen Ergebnis von 27-30 Mio. EUR – insbesondere letzteres ist rezessionsbedingt eher niedrig. Bei einer Marktkapitalisierung von ca. 230 Mio. EUR ändere ich trotzdem nichts an unserer Position.



### **MutuiOnline**

Mutui mit Q3 Zahlen, die in Ordnung waren. Keine Veränderung zum ersten Halbjahr. Umsatz leicht rückläufig (-1,7%) und operatives Ergebnis leicht steigend (+2,9%) aufgrund von schlecht laufender Immobilenkreditvergabe und gut laufender Preisvergleichssuche und Versicherungsvermittlungsgeschäft. Insbesondere im letzten Bereich haben auch Übernahmen zu einem positiven Wachstum beigetragen. Das Management von Mutui geht nicht von einer Veränderung der Marktsituation in den nächsten Monaten aus. Ähnlich wie in Deutschland muss sich der Immobilienmarkt nach dem raschen Zinsanstieg erst wieder finden. An meiner Einschätzung zu Mutui ändert sich momentan nichts.

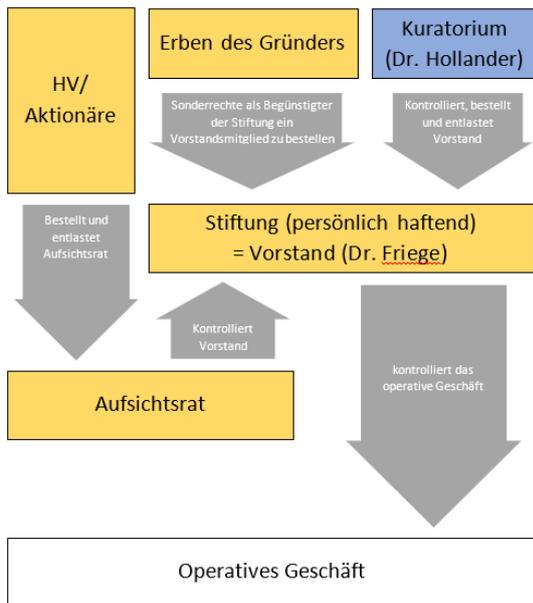
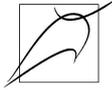
### **Meta**

Wir sind nach den aktuellen Zahlen bei Meta eingestiegen. Auch wenn das Quartal nicht gut aussah, ist das Unternehmen auf Basis des bestehenden Geschäftes (Facebook, Instagram und WhatsApp) sehr günstig und solide aufgestellt. Natürlich muss man sich die Frage stellen, was Zuckerberg mit all dem Geld macht. Ich glaube aber nicht, dass die Ausgaben, die er zurzeit tätigt, überhaupt keinen Wert haben. So wird Meta aber bewertet. Neben diesem Problem nimmt TikTok den Plattformen von Meta als auch Alphabet momentan einiges an Aufmerksamkeit ab – vor allem bei der zukünftig wichtigen Zielgruppe der 18-24-Jährigen. Dies könnte mittelfristig zu einem Problem werden, auch wenn sich Meta mit den Instagram Reels schlagkräftig zu Wehr setzt. Bei Meta darf man auch nicht den politischen Gegenwind als Problem außer Acht lassen. Wobei ich hier weniger ein ökonomisches Problem als vielmehr ein

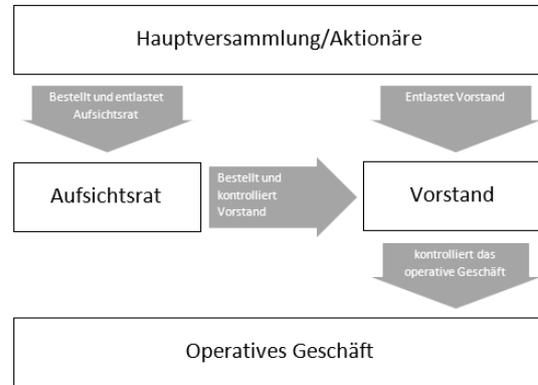
Bewertungsproblem sehe. Schafft Meta es nicht, sein politisches Image zu verbessern, wird es wohl ähnlich der Tabakindustrie dauerhaft mit einem Discount zu seinen Wettbewerbern gehandelt werden. Davon abgesehen werden die Produkte aber unabhängig vom politischen Image genutzt. Zudem haben viele Menschen ihre wirtschaftliche Existenz auf den Plattformen von Meta aufgebaut. Aus diesem Grund sehe ich das Geschäft von Meta für die nächsten Jahre als sicher und warte auf eine Anpassung der Bewertung durch bessere Quartale und/oder Anpassung der Ausgabenpolitik.

### **Cewe**

Der Führungsstreit bei dem Fotokonzern geht weiter: Das bei dem Stiftungsunternehmen einflussreiche Kuratorium der Neumüller Cewe Color Stiftung hat den früheren Konzernchef Dr. Rolf Hollander für weitere vier Jahre als seinen Vorsitzenden berufen. Dagegen wiederum prüft der Vorstand der Neumüller Cewe Color Stiftung, die die Geschäfte der börsennotierten CEWE Stiftung führt, rechtliche Bedenken. Das Problem ist, dass die Aktionäre/Aktionärinnen und auch die Begünstigten der Stiftung keinen richtigen Einfluss auf das Kuratorium haben, obwohl die Kapitalmehrheit sich nicht gegen den CEO Dr. Friege ausgesprochen hat. Siehe dazu die Grafik der Unternehmensstruktur (gelb pro Dr. Friege / blau contra Dr. Friege):



Zum Vergleich eine normale Unternehmensstruktur:



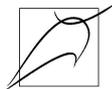


## Bericht Eigenkapitalforum 2022

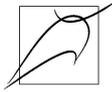
Nachfolgend gebe ich Ihnen eine Kurzeinschätzung meiner Treffen vom Eigenkapitalforum 2022 in der letzten Novemberwoche. Bei der Einschätzung spielt insbesondere der Gesprächspartner\*in und das, was dieser erzählt hat, eine Rolle. Im Kommentar gehe ich auch auf die Bewertung ein.

- ++ super Unternehmen mit grandioser Investorengeschichte/Ausblick/Auftritt
- + super Unternehmen mit guter Geschichte  
oder  
gutes Unternehmen mit super Geschichte
- 0 gutes Unternehmen mit guter Geschichte
- gutes Unternehmen mit schlechter Geschichte  
oder  
schlechtes Unternehmen mit guter Geschichte
- schlechtes Unternehmen mit schlechter Geschichte

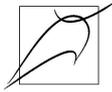
Name	Einschätzung	Kommentar
Knaus Tabbert	0	Problem mit der Verschuldung aufgrund von Lieferengpässen im letzten Jahr, sollte sich mit Abarbeiten des Auftragsbuches aber von allein erledigen. Sehr optimistisch gegenüber dem Marktwachstum, könnte hier enttäuschen.
Mayr Melnhof	+	Läuft alles wie gewohnt. Vom Unternehmen kann man Wachstum im hohen einstelligen bis niedrigen zweistelligen Bereich als Kombination aus organischem und unorganischem Wachstum erwarten. Die nächsten Jahre dürften allerdings vom Cashflow etwas weniger gut aussehen als die Vergangenheit, da man mehr investieren muss.
Pro7Sat1	0	Gutes Unternehmen mit guter Strategie in einem sehr schwierigem Marktumfeld. Erkenntnis war: es braucht im Entertainment Segment zwei Dinge: Inhalte und Marktzugang. Im Crossread zu WBD hat WBD die besseren Inhalte, Pro7Sat1 aber in Deutschland den besseren Marktzugang.
TAKKT	0	Langweilig im guten Sinne. TAKKT wird einem wahrscheinlich nicht im positiven, aber auch nicht im negativen überraschen. Vom Unternehmen kann man Wachstum im hohen einstelligen bis niedrigen zweistelligen Bereich als Kombination aus organischem und unorganischem Wachstum erwarten. Momentan gibt es einige Restrukturierungsthemen hinsichtlich Markenzusammenlegung und zentrale IT- und Logistikhösungen, die für einige Quartale die Organisation binden werden.



Compleo Charging Solution	--	Compleo hatte eine gute Story. Allerdings hat das alte Management das Unternehmen vollständig gegen die Wand gefahren. Jetzt lautet die einzige Frage, wann die Kapitalerhöhung kommt, nicht ob. Der Markt ist gut, aber das Unternehmen momentan nicht investierbar.
Deutsche Konsum REIT	-	Hohe Verwässerung aufgrund einer Wandelschuldverschreibung. Zu optimistische Bilanzierung. Zu kurze Finanzierung/Zinsbindung. Man darf von Abschreibungen auf das Immobilienportfolio ausgehen. Kombiniert mit einem optimistischen Unternehmensvertreter, sehe ich hier negatives Überraschungspotenzial. BaFin-Prüfung ist aber wahrscheinlich ein Non-Event.
Energiekontor	0	Im Vergleich zu den Konkurrenten im Erneuerbaren Sektor ist Energiekontor negativ aufgefallen, weil sie sich sehr unreflektiert über die Übergewinnsteuer aufgeregt haben. Dazu kommt eine eher hinderliche Aktienstruktur: Die beiden Gründer wollen nicht unter die 51%-Marke fallen, was das Unternehmen daran hindert, einmalig Geld aufzunehmen. Dies wäre nötig, um dann innenfinanziert zu wachsen. Das Problem ist, die hohe Kapitalbindung im Betreiben von Erneuerbaren. D.h. erst ab einer bestimmten Größe spielen die Anlagen genügend Geld ein, um daraus neue Anlagen zu kaufen. Hat man diese Größe nicht, kann man die Erträge des bestehenden Portfolios nicht effizient einsetzen.
Photon Energy	+	Sehr guter Auftritt mit dem CFO, der für die Sache brennt und auch technische Dinge gut erklären konnte. Interessante Positionierung im Markt mit sehr fortschrittlicher Projektierung und interessanten Tochterunternehmen, wie die LERTA, die virtuelle Kraftwerke versorgen anbietet. Diese werden mithilfe von Erneuerbaren und Industriepartnern, die ihren Verbrauch regeln können, erstellt. Daneben ist Photon Energy interessant, weil es neben den Erneuerbaren in der Wasseraufbereitung tätig ist und damit etwas diversifizierter.
Clearvise	+	Guter Auftritt beim 1:1, allerdings ist die Chefin wohl bei Vortrag in die Defensive geraten und hat nicht souverän reagiert. Hintergrund ist ein Zusammenschluss der Portfoliobestände von Clearvise und Tion (ehem. Pacifico). Grundsätzlich macht der Zusammenschluss Sinn, um zur Nr. 2 bei den gelisteten Betreibern von Erneuerbaren aufzusteigen. Momentan ist die Clearvise ähnlich wie die Energiekontor zu klein. Aussage ist, man braucht eigentlich mindesten 1 GW um innenfinanziert wachsen zu können. Hier befindet sich die Clearvise auf einem guten Weg, dann auch in den SDAX. Aber die Gegenpartei bei dem Zusammenschluss der Portfolien wird kontrolliert von einem der Samwer-Brüder (Rocket Internet) und diese haben im Kapitalmarkt leider keinen Ruf ihre Deals gegenüber der Gegenseite fair abzuwickeln. Zwar sagt die Chefin, dass sie auch noch vom Deal zurücktreten kann, ob sie es denn auch macht, ist eine andere Frage. Hier würde ich bis zum Zusammenschluss an der Seitenline bleiben.



Allterco	+	Gutes Gespräch. Guter Markt. Gutes Management. Gutes Unternehmen. Risiko liegt in der Leistung in Bulgarien, der Unsicherheit über dem TAM und in der Frage, wieviel Kapital sie für etwaig Übernahmen brauchen und keinem Track Record bei Übernahmen.
Hypoport	+	Unternehmen ist zu optimistisch was die nächsten 12 Monate betrifft, was insbesondere die Erwartungshaltung des Marktes in die falsche Richtung beeinflussen könnte. Wenn man dann negativ überrascht, führt das zu negativen Kurseinbrüchen. Auf der anderen Seite ist man im Kerngeschäft exzellent positioniert, wird weiter Marktanteil gewinnen und nutzt die Krise, um sich von einigem Speck zu trennen. D.h. in drei Jahren sieht das Unternehmen wahrscheinlich besser aus als letztes Jahr. Nichts destotrotz wird der Weg dahin volatil.
Hamburger Hafen	0	Im Hafen stauen sich zu viele Importcontainer, d.d. die Lager in Europa sind wahrscheinlich voll. Das könnte darauf hindeuten, dass nicht genug gekauft wird oder das man aufgrund der Lieferengpässe zu viel eingekauft hat. Grundsätzlich arbeitet der Hafen aber wieder in einem relativ normalen Spektrum, d.h. die Staus auf See sind abgearbeitet. Das LNG-Terminal in Brunsbüttel stellt ein Risiko dar, da die Einfahrt in die Elbe sowieso schon voll ist. Jetzt stehen dort zusätzliche LNG-Frachter. Aus China kommt wieder normal viel Ware, was ein gutes Zeichen gegenüber der Wirtschaft in China ist. HHFL hat ebenfalls ein Schienenlogistiker, der aufgrund Schien-vor-Straße die nächsten Jahre überproportional wachsen wird. Dazu versucht man, mithilfe eines Effizienzprogrammes und Automatisierung, die Marge zu erhöhen.
ABO Wind	+	Sehr optimistisch was die nächsten Jahre angeht. Man ist gut positioniert bei Wasserstoffprojekten (sehr unsicher), aber auch bei Batterieprojekten, die jetzt bereits gebaut werden. Insgesamt unter den Projektierern sehr gut aufgestellt.



## Marktanalyse

Die Märkte haben sich im November weiterhin positiv entwickelt. Der DAX hat +8,6% gewonnen und damit in den letzten zwei Monaten +15% gemacht. Die amerikanischen Indizes haben sich ähnlich entwickelt, wenn sie auch in EUR nicht ganz so stark sind, da sich der EUR gegenüber dem USD weiterhin erholt hat.

Momentan sieht es weiterhin nach einer Jahresendrally aus. Erstaunlicherweise ist der Markt dieses Jahr sehr zweigeteilt: so sind die wichtigsten Indizes DAX und S&P 500 (EUR) dieses Jahr weniger als 10% im

Minus. Schaut man dagegen auf die zweite und dritte Reihe und die Technologiewerte sieht es deutlich anders aus: MDAX -25,9%; SDAX -23,2%, TecDAX -20,3% und NASDAQ (EUR) -24,6%.

Insgesamt scheint sich die Lage deutlich freundlicher darzustellen als im Sommer. Nichtsdestotrotz können wir relativ sicher hinsichtlich weiterer Preissteigerungen in den nächsten sechs Monaten sein. Dies führt zu einem deutlichen Kaufkraftverlust in der Bevölkerung und damit wahrscheinlich zu einer Rezession.

### Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Werte an den deutschen wie auch den amerikanischen Börsen haben sich im November vom Jahrestief im September weiterhin erholt. Die Bewertung hat sich etwas verschlechtert. Die Börsen sind wieder relativ teuer geworden.

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) <sup>1</sup>	<b>14 397,0</b>	<b>18 115,6</b>	↗
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) <sup>2</sup>	<b>2,67%</b>	<b>2,41%</b>	↘
Shiller KGV S&P 500 (USA) <sup>3</sup>	<b>29,9</b>	<b>17,4</b>	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) <sup>4</sup>	<b>63%</b>	<b>54%</b>	→
viele Erstemissionen (weltweit) <sup>5</sup>	<b>190,0</b>	<b>261,9</b>	↗

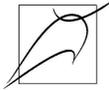
<sup>1</sup> Die Annahmen für die Durchschnittsrendite sind historisch begründet und liegen bei 8% (tatsächliche Rendite des DAX liegt bei 8,02% seit Gründung). Der Startpunkt des Durchschnittskurses ist der letzte vollständigen Börsenzyklus, welcher am 09.03.2009 mit 3 666 Punkten nach der großen Finanzkrise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

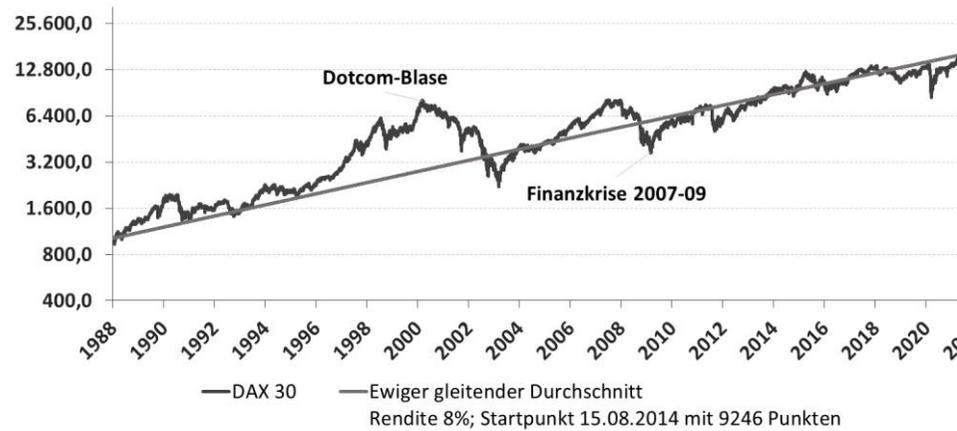
<sup>3</sup> Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunktur-bereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

<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.



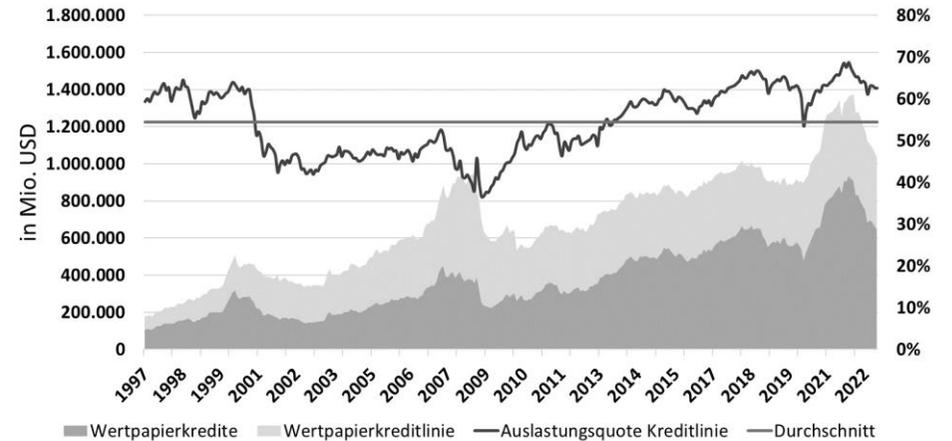
### Ewige Durchschnittsrendite:



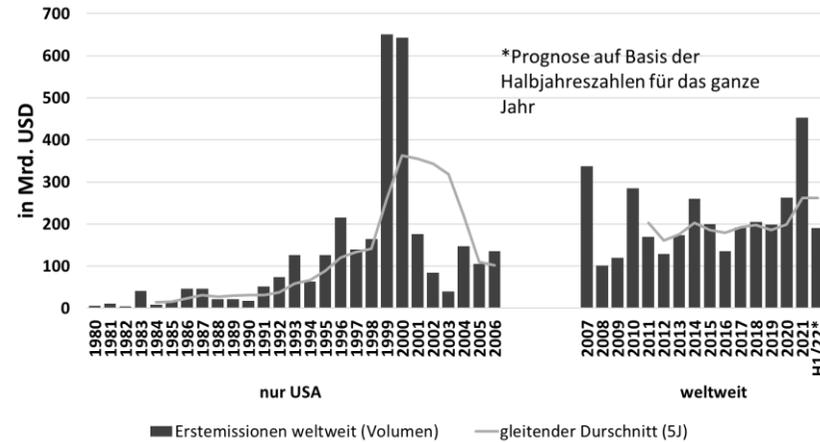
### Shiller KGV:

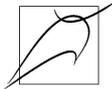


### Kredit-Spekulation:

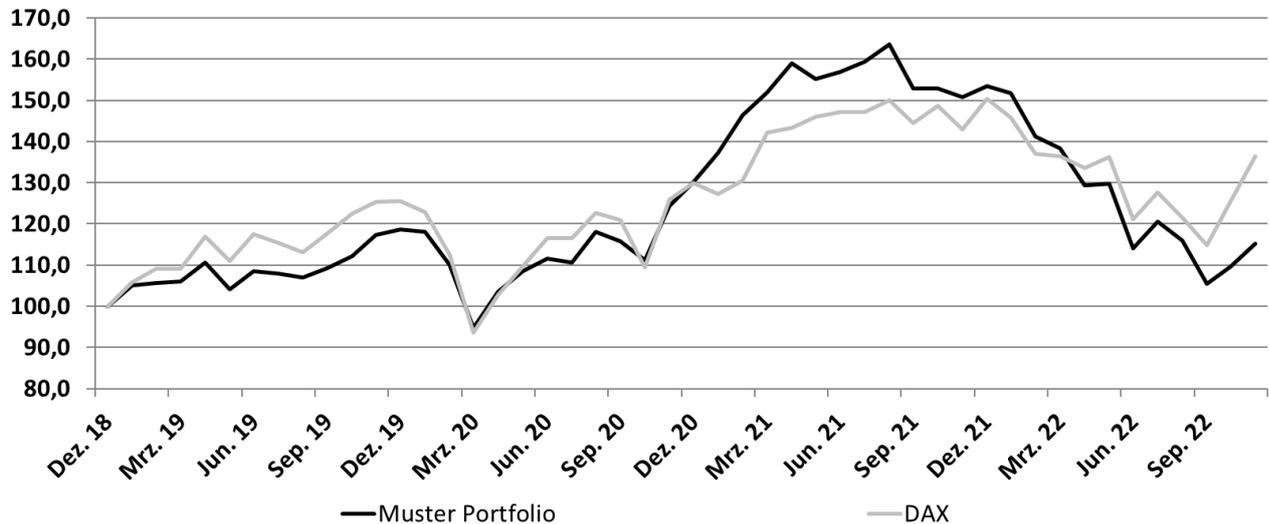


### Erstmissionen:





## Muster-Portfolio

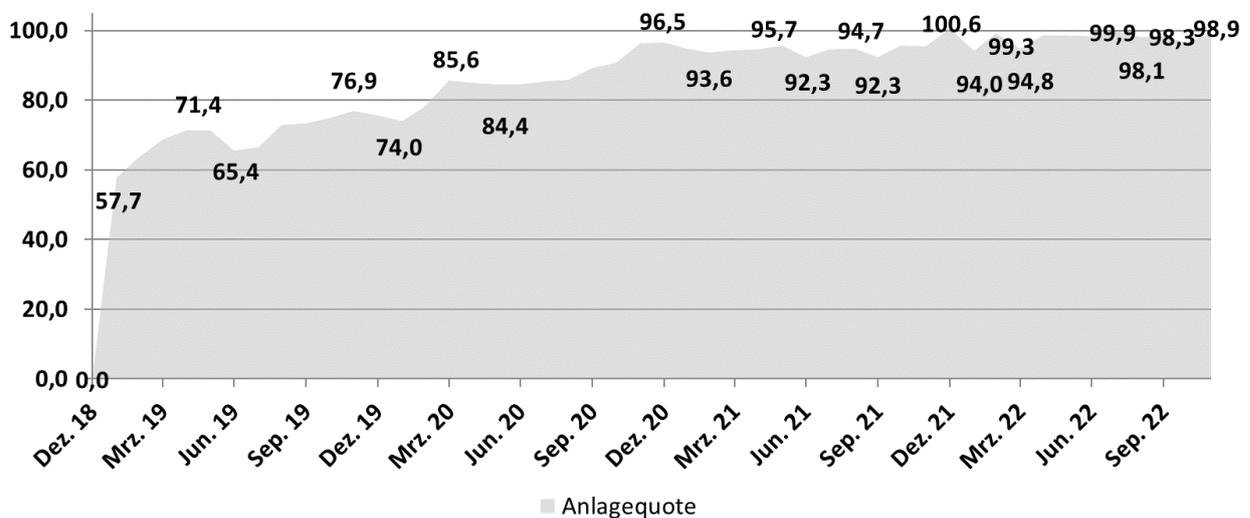


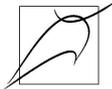
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich im November positiv mit +5,1% entwickelt. Dabei hat sich das Portfolio jedoch schlechter als die Vergleichsmärkte entwickelt.

Hauptfaktor war Naked Wines und ein weiteren Monat Warner Bros. Discovery sowie die Dollar-Schwäche. Dagegen haben sich BioNtech, Mutui Online, All for One, HelloFresh und Cewe besonders gut entwickelt.

Wir haben eine Position in Meta Platforms aufgebaut und unsere Stücke BioNtech aus dem letzten Monat wieder verkauft, sowie HelloFresh opportunistisch getradet (1% Verkauf bei 26,62 EUR mit anschließendem Rückkauf bei 23,96 EUR).

Die Anlagequote ist wieder auf fast 99% gestiegen.



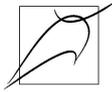


## Allokation Muster-Portfolio

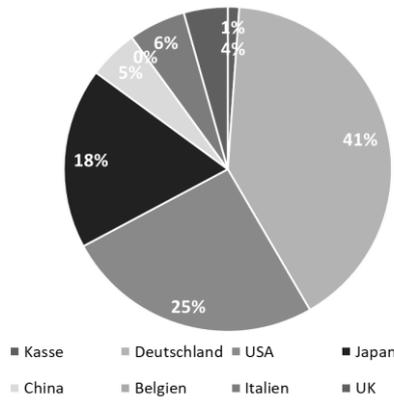
Im Oktober haben wir 4,5% des Portfolios in Meta investiert und unsere Position in BioNtech wieder leicht reduziert.

### Übersicht:

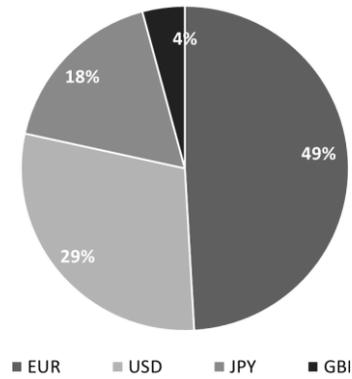
	Portfolio	in %	Performance
	<b>Kasse</b>	<b>1,2%</b>	
1	BioNtech	10,3%	+0,18%
2	Takeuchi Mfg Co Ltd	9,8%	+3,11%
3	Warner Bros. Discovery	8,3%	-9,10%
4	HelloFresh	8,3%	-8,21%
5	Grenke	7,8%	-4,67%
6	Nintendo	7,6%	-0,86%
7	CeWe Color	6,6%	+1,19%
8	PayPal	6,1%	-0,99%
9	All For One	5,8%	+0,33%
10	Netflix	5,5%	+1,89%
11	MutuiOnline	5,4%	+1,67%
12	Alibaba	4,7%	-1,16%
13	Meta Platforms	4,7%	+0,20%
14	Naked Wine Plc	4,2%	-10,18%
15	Hypoport AG	3,5%	+0,71%
16	3U Holding	0,4%	+0,04%



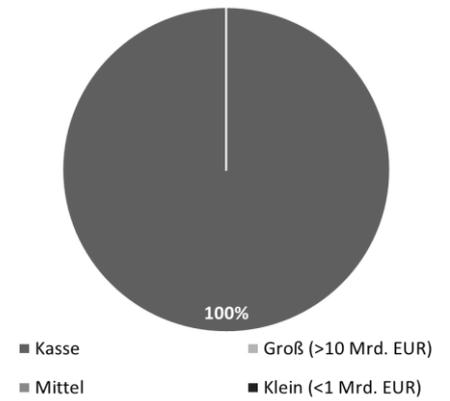
### Länder:



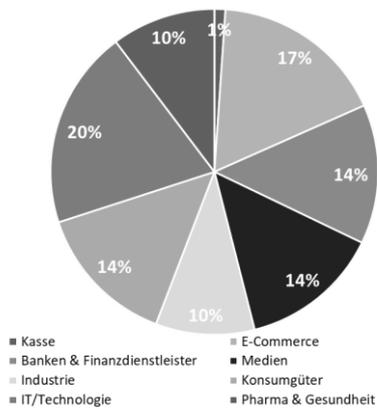
### Währungen:



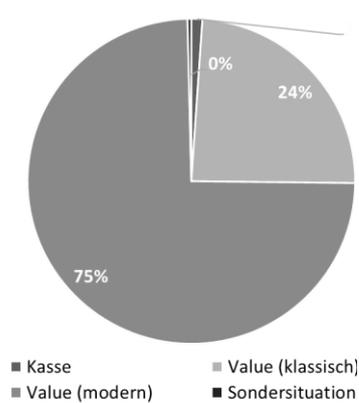
### Marktkapitalisierung:



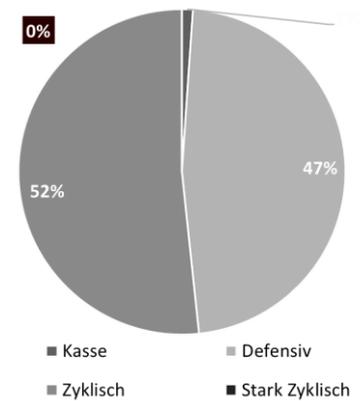
### Branchen:

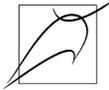


### Investmentstil:



### Konjunkturanfälligkeit:

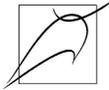




**Bewertung des Musterportfolios:**

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>95%</b>		<b>86%</b>	<b>23%</b>	<b>13,6</b>	<b>2,2</b>	<b>61%</b>	<b>16%</b>		<b>48%</b>		
3U Holding	UUUG	4,31	Mio.	EUR	5,75	33%	6,47	50%	1%	46,7	1,9	2%	5%	-134,7	52%	3,0	2,0
Alibaba	BABA	85,93	Mio.	USD	121,50	41%	126,26	47%	35%	2,6	0,2	73%	17%	12559,2	64%	3,0	2,0
All For One	A1OS	47,50	Mio.	EUR	76,45	61%	79,22	67%	10%	18,1	2,3	30%	16%	72,5	35%	3,0	1,0
Biontech	BNTX	169,47	Mio.	USD	167,49	-1%	151,49	-11%	27%	4,4	2,0	-55%	30%	-515,9	59%	1,0	3,0
Cewe	CWCG	97,90	Mio.	EUR	111,07	13%	109,05	11%	9%	17,9	2,5	25%	15%	148,8	48%	3,0	1,0
Warner Bros.	WBD	11,63	Mio.	USD	39,72	242%	40,78	251%	43%	4,1	0,5	106%	10%	18048,5	36%	3,0	0,0
Grenke Leasing	GLJn	21,08	Mio.	EUR	74,27	252%	74,76	255%	18%	7,2	3,5	2%	12%	2246,3	16%	3,0	1,0
HelloFresh	HFGG	24,77	Mio.	EUR	51,24	107%	50,80	105%	22%	20,2	3,7	163%	3%	348,3	41%	3,0	0,0
Hypoport	HYQGn	109,40	Mio.	USD	191,23	75%	188,55	72%	11%	44,2	2,6	39%	15%	252,5	43%	3,0	1,0
Facebook	META	120,44	Mio.	USD	245,88	104%	172,74	43%	68%	8,7	2,2	46%	24%	-13909,5	75%	3,0	3,0
Mutui Online	MOL	26,68	Mio.	EUR	35,56	33%	32,19	21%	27%	20,8	3,7	98%	39%	209,0	38%	3,0	1,0
Naked Wine	WINE	0,93	Mio.	Gbp	5,77	522%	5,72	517%	30%	3,7	0,4	-8%	-1%	22,0	44%	3,0	0,0
Netflix	NFLX	316,95	Mio.	USD	230,55	-27%	227,01	-28%	19%	29,4	6,3	196%	24%	22305,5	36%	1,0	1,0
PayPal Holding	PYPL	78,53	Mio.	USD	92,69	18%	92,54	18%	14%	23,6	3,1	67%	16%	41735,0	29%	3,0	1,0
Nintendo Ltd	7974	5808,00	Mio.	JPY	6610,86	14%	6498,23	12%	17%	1,7	0,3	146%	15%	-1283730,5	77%	3,0	3,0
Takeuchi Mfg Co	6432	3150,00	Mio.	JPY	5871,94	86%	4294,95	36%	14%	15,3	0,9	21%	13%	-47144,5	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.

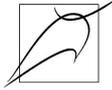
<sup>4</sup> Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen, addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

<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 bedeuten 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.*