

# Till Schwalm's Value Investing Brief

November 2022

Sehr geehrte Anlegende,

aufgrund eines Urlaubes halte ich den Value Investing Brief im November kurz.

Interessant war zu beobachten, wie China von den Märkten aufgrund der Ergebnisse des Parteikongresses im Oktober abgestraft wurde. Xi Jinping hat seine Machtstellung gefestigt und in der oberen Parteispitze gibt es laut westlichen Medienberichten keine „Reformer“ mehr. Ob Xi den Kapitalmarkt vollständig ignorieren kann, ist eine bis jetzt ungeklärte Frage. Die Indizes in China sind auf dem niedrigsten Niveau seit 2008; unsere einzige chinesische Position Alibaba hat zum Ende des letzten Monats um 60 USD auf einem Allzeittief gehandelt; der IPO-Preis lag im Jahr 2014 bei 68 USD. Grundsätzlich hat sich meine Lageeinschätzung aber nicht geändert:

Alibaba ist ein Makro-Call auf China. Das Land ist durch die Corona-Politik, den Angriff Russlands auf die Ukraine (Taiwankonflikt) und den Handelskonflikt mit den USA am Kapitalmarkt stark abgestraft worden – viele große internationale Fonds halten keine chinesischen Aktien mehr im

Portfolio. Gleichzeitig scheint es im chinesischen Bausektor einige Probleme und Zahlungsausfälle zu geben – hier wird spannend wie Peking eingreifen oder nicht eingreifen wird. Zugleich ist Xi Jinping ein Kommunist, der der Gesellschaft und den chinesischen Unternehmen keine freie Entfaltung ermöglicht. Nach dem Partei-Kongress wurden chinesische Aktien noch einmal massiv abgestraft. Vieles hängt bei den Aktien vom Sentiment gegenüber China ab. Die Frage ist, wann dieses wieder dreht. Zudem gibt es noch ein Delisting Risiko, welches Europäer aber nicht gleich hart treffen würde.

Bleiben sie warm!

Beste Grüße,

Ihr

Till Schwalm



Till Schwalm  
Herausgeber

## **Inhalt**

Unternehmensentwicklungen .....	3
Marktanalyse .....	8
Muster-Portfolio .....	10
Allokation Muster-Portfolio .....	11



## Unternehmensentwicklungen

### Überblick über die bisherige Berichtssaison Q3/2022

Name	Q3 Bericht	Ausblick Winter 22/23	Einschätzung
Alibaba (17.11.2022)			
All for One (14.12.2022)			
BioNtech	Neutral	Positiv	Neutral
CEWE	Neutral	Neutral	Neutral
Grenke	Positiv	Positiv	Positiv
HelloFresh	Positiv	Neutral	Positiv
Hypoport (Endgültige Zahlen 14.11.2022)	Neutral	Ausgesetzt	Positiv
MutuiOnline (14.11.2022)			
Naked Wines	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

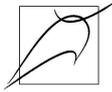
### Grenke

Grenke mit einem Trading-Update Anfang Oktober und den endgültigen Zahlen am 10.11.22: Das Leasingneugeschäft ist im dritten Quartal um 52% gestiegen und damit über meinen Erwartungen. Umsatz und Gewinn wuchsen ebenfalls, wenn auch weniger deutlich. Hintergrund ist einmal die leicht niedrigere Profitabilität aufgrund des schnellen Zinsanstieges, die sich aber mittelfristig glätten sollte, als auch höhere Lohnkosten aufgrund der Inflation. Die Jahresprognose wurde vom Unternehmen im Zuge der Zahlen leicht angehoben. Bei Grenke läuft es aktuell rund. Hierfür gibt es zwei Lesarten: 1. Die Kunden/Kundinnen halten aufgrund der befürchteten Rezession ihr Geld zusammen und bevorzugen Leasing. Oder 2. Die Wirtschaft in Deutschland läuft nach Corona wieder deutlich an und

die Kunden/Kundinnen müssen Investitionen nachholen und Leasen deshalb. Für das Ergebnis von Grenke ist es eigentlich egal. Wobei das erste Szenario den mittelfristigen Ausblick trübt und somit das zweite Szenario das bessere ist.

### Netflix

Netflix mit besseren Zahlen als erwartet: 4,5% Nutzerwachstum, 6% Umsatzwachstum, 20% EBIT-Wachstum. Wäre der Dollar nicht so stark, würde das Wachstum noch stärker aussehen. Europa ist vom Umsatz her die einzige rückläufige Region. Interessant ist die Einschätzung von Netflix, eine Serie als Ganzes zu veröffentlichen und nicht wie die Konkurrenz über mehrere Wochen. Nach Netflix Einschätzung hilft das sogenannte Binge-Watching (das



Anschauen einer Serie am Stück) das Engagement mit den Fans zu erhöhen und damit auch die Wahrscheinlichkeit, dass diese ein globaler Mega-Hit wird. Dazu wird man in 12 Märkten (unter anderem Deutschland) das vergünstigte, werbefinanzierte Netflix Abo starten. Hier wird es aus meiner Sicht noch einmal ein positives Momentum geben.

### **Naked Wines**

Naked Wines mit einer positiven Nachricht, ersten Zahlen zum versetzten Halbjahr und einer Strategieanpassung. Positiv ist die Nachricht, dass sie kein Eigenkapital brauchen, wie von mir nach den letzten Nachrichten befürchtet, und man die Bedingungen für die Kreditlinie so anpassen konnte, dass es in absehbarer Zukunft nicht zu einer Kreditvertragsverletzung kommt. Das nimmt einen Teil der Unsicherheit von der Aktie und hat auch zu einem entsprechenden Kursanstieg um 50% vom Tief geführt (ytd immer noch -80%). Auch geht die Strategieanpassung in die Richtung, die ich mir gewünscht habe: Man konzentriert sich auf das Bestandskundengeschäft und fährt das Wachstum zurück. Sehr positiv werte ich einen Satz von Naked's Management, den man heutzutage von führenden Personen selten liest: „*We recognise that in pursuit of rapid growth we have made mistakes. ...*“.

Grob kann man die neue Strategie wie folgt zusammenfassen: Ab sofort fährt man ein Teil der Investitionen für Wachstum (z.B. in das Inventar) zurück, man gibt weniger für Marketing aus und erwartet dafür höhere Renditen auf die eingesetzten Mittel, man zeigt die nächsten 18 Monate wechselkursbereinigt kein Wachstum dafür Profitabilität und im nächsten Geschäftsjahr könnte man einen Gewinn von 10 Mio. GBP

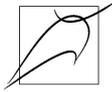
ausweisen. Um das in Relation zu setzen: Der Marktwert des Unternehmens liegt selbst nach dem Anstieg bei „nur“ 70 Mio. GBP und diese 10 Mio. GBP Gewinn, wenn sie so eintreten, kämen aus wiederkehrenden Erlösen.

Die Zahlen für das erste Halbjahr sind auch besser als von mir erwartet: Der Umsatz steigt, wenn auch nur wechselkursbereinigt, und der Gewinn vor den Restrukturierungskosten beträgt 4 Mio. GBP. Negativ zu sehen sind die Restrukturierungskosten von 12 Mio. GBP, die jetzt durch die neue Strategie und einer Reduktion des Inventars entstehen. Nachvollziehbar ist dieser Aufwand: Man wird Leute entlassen und Abfindungen zahlen müssen. Zudem schreibt man ein Teil des Inventars ab. Hier wird man in Zukunft genau darauf achten müssen, ob man so nicht künstlich die Gewinne in der Zukunft aufbläht. Zumindest für H2 halte ich dies für wahrscheinlich. Im kommenden Geschäftsjahr sollte dies aber nur sehr eingeschränkt mehr möglich sein.

Nach dieser Nachricht werden wir an unserer Position die nächsten 12 Monate festhalten.

### **All for One**

All for One hat überraschend ein Aktienrückkaufprogramm in Höhe von 5,5 Mio. EUR bzw. 100 000 Aktien (ca. 2% der aktuellen Marktkapitalisierung) aufgelegt. Auch wenn dieses nicht spektakuläre ist, zeigt mir das Programm, dass das Management etwas von Kapitalallokation versteht. Da der tägliche Umsatz an Aktien nicht hoch ist (Dreimonatsdurchschnitt: ca. 70 000,- EUR), wird es einen Einfluss auf den Wert unserer Aktie in den nächsten Monaten haben.



## **Hypoport**

Wie erwartet, Hypoport mit dem ersten ernsthaften Rückgang auf Quartalsebene in seiner Firmengeschichte. Mitte Oktober wurde ein Trading-Update gegeben: Das Transaktionsvolumen im dritten Quartal über die Kreditplattform ist um -18% zum Vorjahr eingebrochen, das Finanzierungsvolumen über die eigene Vermittlung ist sogar noch stärker (um -23%) zurückgegangen. Dagegen konnte das Geschäft mit der Wohnimmobilienbewertung weiter steigen (+5%). Dies lässt die momentane Dynamik am deutschen Immobilienmarkt erahnen: es gibt weiter Verkäufer\*innen, die ihre Objekte bewerten lassen, diese werden aber zu den momentan aufgerufenen Preisen nicht mehr im gleichen Maße verkauft. Diese Dynamik wird anhalten, bis sich neue Preispunkte im Immobilienmarkt etabliert haben. Das kleine Segment „Versicherungsplattform“ wuchs ungebremst mit +14% und ist unabhängig vom Immobilienmarkt. Insgesamt ist diese Entwicklung so von mir erwartet worden und nicht überraschend.

## **Takeuchi**

Takeuchi weiter mit sehr guten Zahlen: Im versetzten zweiten Quartal wuchs in erster Linie währungsbedingt (vor allem USD-basiert) der Umsatz um 16% und der Gewinn um 2%. Auch der Auftragseingang war mit +15% hoch, sodass Takeuchi trotz der hohen Unsicherheit weltweit bisher noch keine Eintrübung des Geschäftes sieht. Allerdings ist das sehr abhängig von den Regionen: USA +40%; UK -25%; Frankreich -37%; Japan (inkl. Rest Europa) +5%. Negativ ist, dass die Kosten schneller steigen als die Preisanpassungen von Takeuchi, sodass die Marge sinkt. In Summe werte ich die Zahlen aber positiv.

## **HelloFresh**

HelloFresh mit Neunmonatszahlen: Umsatz +31% (wechselkursbereinigt +18%); Kundenwachstum +8%; Bestellwert +12% und man ist weiterhin profitabel und erwirtschaftet operativ einen positiven CashFlow. HelloFresh gleicht die Inflation aus und wächst trotzdem noch mit 8%. Das sind aus meiner Sicht sehr gute Zahlen. Der Markt hat das anders gesehen: Der Fokus lag auf dem niedrigen Kundenwachstum und den dazu relativ hohen Marketingausgaben (18% des Umsatzes) im Verhältnis zur Coronazeit. Ich sehe Marketingausgaben von 15% bei HelloFresh als normal an, um den Umsatz konstant zu halten, d.h. 18% mit 8% Kundenwachstum sind in Ordnung. Was mich gestört hat, aber auch so angekündigt wurde, waren die hohen Investitionen und damit steigenden Allgemeinkosten (5,4% des Umsatzes) – diese müssen langfristig wieder unter 4% des Umsatzes fallen. Hier vertraue ich aber auf das Management und dass ihre Investitionen insbesondere in Factor75 (Fertiggerichte) aufgeht. Bisher läuft es da ausgesprochen gut – die Seitenaufrufe haben sich in den letzten 12 Monaten von ca. 1 Mio. auf 3 Mio. pro Monat verdreifacht und man hat mehr im Marketing ausgegeben als ursprünglich geplant. Ein weiterer Negativpunkt ist der weiterhin niedrige Ausblick für 2022. Da bereits  $\frac{3}{4}$  berichtet wurden, müsste Q4 sehr schlecht werden, um so schlecht rauszukommen. HelloFresh ist bekannt dafür eher konservative Aussagen über die Zukunft zu treffen.

## **PayPal Holding**

PayPal mit 11% Umsatzwachstum und 22% mehr Gewinn eigentlich mit guten Zahlen und über den Erwartungen. Allerdings ist der Ausblick für das vierte Quartal unter



den Erwartungen, was den Aktienkurs belastet hat. Hier spielt vor allem die hohe Unsicherheit der Konsumenten/Konsumentinnen eine große Rolle. Mittel- bis langfristig hat sich bei PayPal aber nichts geändert. Insbesondere die angekündigte Zusammenarbeit mit Apple in den USA im nächsten Jahr werde ich in dem aktuellen Bericht mittelfristig auch als positiv. Man muss hier verstehen, dass Apple nicht versucht, bestehende Zahlungssystem zu ersetzen, sondern dass Apple Pay nur die Brieftasche darstellt (das „nur“ nicht falsch verstehen: die Brieftasche zu besitzen ist sehr viel wert), aber die etablierten Zahlungssystem (Visa, MasterCard) und jetzt auch PayPal nutzt. Für PayPal ist es dahingehend sehr relevant in der Brieftasche zu sein, da es seine Ambitionen im mobilen Kassensystemen (offline) zu wachsen unterstützt. Das Kerngeschäft (E-Commerce) betrifft die Ankündigung nicht.

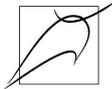
### **BioNTech**

BioNTech mit guten Zahlen zum 3. Quartal über den Erwartungen des Marktes, aber innerhalb meiner Erwartungen: Umsatz 3,5 Mrd. EUR, Gewinn 1,8 Mrd. EUR. Um die Umsatz-Guidance von 16-17 Mrd. EUR zu erreichen, sollte das vierte Quartal ähnlich ausfallen wie das dritte. Aufgrund der noch offenen Bestellungen sehe ich keinen Grund, dass dies nicht so sein sollte. Für die langfristige Investmentthese gehe ich davon aus, dass man in der westlichen Welt bei bestimmten Bevölkerungsgruppen, ähnlich wie bei der Grippe-Impfung, dazu übergehen wird, sich jährlich im Herbst einmal impfen zu lassen. Für diese These gab es eine positive Nachricht, so hat man begonnen ein Kombipräparat aus dem Coronaimpfstoff und dem, seit September in Phase 3 befindenden, neuem

Grippeimpfstoff zu testen. Sollte dies gelingen, würde es einen höheren Preis für den Kombiimpfstoff rechtfertigen und wahrscheinlich auch die Impfbereitschaft leicht erhöhen, da man nicht zu zwei Impfterminen im Jahr müsste. Auch wird man ab nächstem Jahr den Coronaimpfstoff in den USA kommerziell verkaufen, auch wenn das Volumen dadurch zurückgeht, sollte bei einem Verkaufspreis von über 110 USD (derzeit ca. 20 USD), dieser ausgeglichen werden. Die Pipeline kann ich weiterhin nicht einschätzen, aber sie sollte einen positiven Wert haben. Die Kasse + Forderungen liegen inzwischen bei 21 Mrd. EUR bzw. 57% der Marktkapitalisierung. Keine Veränderung der Einschätzung.

### **Warner Bros. Discovery**

WBD mit schwachen Zahlen und einem entsprechenden Kursrückgang von 30%. Umsatzrückgang von 8%, wie auch der Gewinn und negativem FCF von 200 Mio. USD aufgrund von weiterhin hohen Integrationskosten. Ausblick ist neutral geblieben. Meine Grundeinschätzung hat sich nicht geändert. Das Risiko, dass aufgrund einer Rezession und niedrigeren Werbeeinnahmen in der aktuellen Situation das Unternehmen weiter abgestraft wird, besteht aber weiterhin. Positiv ist, dass aktuell keine Refinanzierung der Schulden nötig ist und voraussichtlich auch mittel und langfristig nicht nötig sein wird. Allerdings könnte sich der Integrationsprozess der Streaming-Anbieter Discovery+ und HBO Max verlangsamen und damit die Wettbewerbsfähigkeit abnehmen. Insbesondere im Vergleich zu Netflix scheint WBD hier im Moment ins Hintertreffen zu geraten. Disney hatte ebenfalls Probleme im dritten Quartal, wobei sich diese auf das klassische Geschäft bezogen, das Streaminggeschäft



lief deutlich besser. Zum Vergleich: WBD +2,8 Mio. Subscriber; Netflix +2 Mio. Subscriber und Disney +14,6 Mio. Subscriber. WBD steht auf der Beobachtungsliste. Interessant wird es in sechs bis neun Monaten, wenn das erste Geschäftsjahr der kombinierten Firma abgeschlossen ist und die Integrationskosten deutlich fallen sollten.

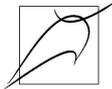
### **Nintendo**

Nintendo mit Gesamtzahlen innerhalb der Erwartungen. Allerdings haben die Hardwareverkäufe negativ und die Softwareverkäufe positiv überrascht. Nach Nintendos Aussage waren weiterhin die Engpässe bei Halbleitern für niedrigere Verkaufszahlen bei der Switch verantwortlich – also Produktionsprobleme. Dagegen spricht, dass es seit Juli die Switch OLED bei hoher Inflation ca. 10% günstiger gibt als zuvor. Gleichzeitig wurden im Vorjahr mehr Switch auf Lager gekauft. Die tatsächlichen Verkaufszahlen zum Endkunden sind relativ stabil, was positiv ist. Hinsichtlich der Softwareverkäufe sticht Spalton 3 mit fast 7 Mio. Einheiten heraus. Das Spiel wurde erst im September veröffentlicht und ist

eines der meistverkauften Spiele am ersten Wochenende aller Zeiten. Der Fokus bei der aktuellen Präsentation lag klar auf der IP. So wurden erneut auf den Super Mario Film im April 2023 und die neu kommenden Themenparks hingewiesen. Weiterhin ein Rätsel ist und bleibt, ob bzw. wann eine wirklich neue Switch-Konsole kommt und die neuen Spiele abwärts kompatibel sind. Das Unternehmen ist aber auch ohne diese „neue“ Konsole fair bewertet.

### **Cewe**

Cewe mit Q3 Zahlen: Umsatz +14,3%, davon das wichtige Photofinishing Segment +13%; EBIT mit 1,1 Mio. EUR positiv. Hier hat vor allem das positive Reisegeschäft (Urlaubsbilder) nach Corona geholfen. Auch der Online-Druck profitiert deutlich von der nach-Corona-Zeit mit einem Umsatzanstieg von 28%, wobei man immer noch mehr als 16% unter dem Umsatz von 2019 liegt. Entscheidend wird, wie jedes Jahr, das vierte Quartal. Keine Veränderung der Einschätzung.



## Marktanalyse

Die Märkte haben sich im Oktober sehr positiv entwickelt. Der DAX hat +9% gegenüber seinem Tief gewonnen. Die amerikanischen Indizes haben sich ähnlich entwickelt, wenn sie auch in EUR nicht ganz so stark sind, da sich der EUR gegenüber dem USD wieder etwas erholt hat.

China dagegen hat sich im Oktober wie eingangs schon erwähnt schlecht entwickelt.

Insgesamt scheint sich die Lage etwas freundlicher darzustellen insbesondere

hinsichtlich der Energiepreise, die nach den Sommerhochs deutlich zurückgekommen sind.

Nichtsdestotrotz können wir uns relativ sicher hinsichtlich weiterer Preissteigerungen in den nächsten sechs Monaten sein. Dies führt zu einem deutlichen Kaufkraftverlust in der Bevölkerung und damit zu weiteren wirtschaftlichen Problemen. Diese Prognose hat sich durch die Ereignisse im letzten Monat nicht verändert.

### Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Werte an den deutschen wie auch den amerikanischen Börsen haben im Oktober vom Jahrestief deutlich erholt. Die Bewertung ist gleichgeblieben.

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) <sup>1</sup>	<b>13 253,7</b>	<b>17 988,5</b>	↗
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) <sup>2</sup>	<b>2,94%</b>	<b>2,41%</b>	↗
Shiller KGV S&P 500 (USA) <sup>3</sup>	<b>27,7</b>	<b>17,3</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 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.

<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.

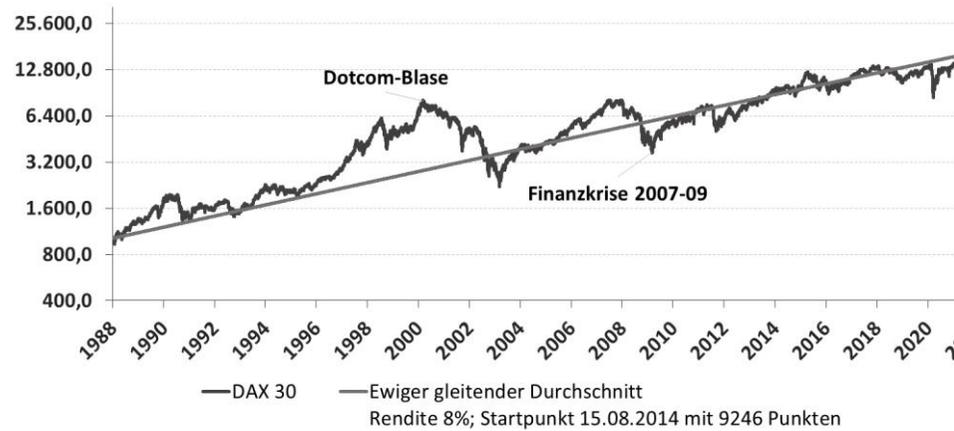
<sup>3</sup> Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunktur-bereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

<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.

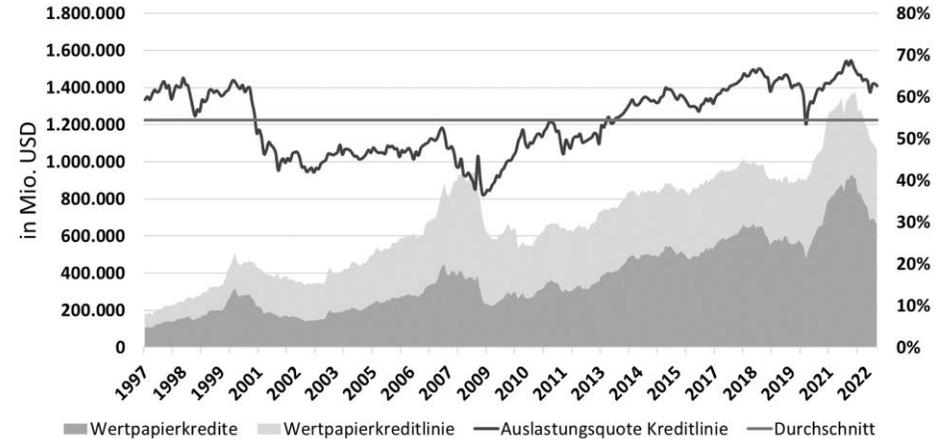
<sup>5</sup> Die Statistik beruht auf einer vierteljährlich durchgeführten Erhebung von EY und zeigt das Volumen aller Erstemissionen weltweit in USD aus dem letzten Jahr, bzw. hochgerechnet für das Gesamtjahr, verglichen mit dem durchschnittlichen Volumen der Erstemissionen der letzten 5 Jahren.



### Ewige Durchschnittsrendite:



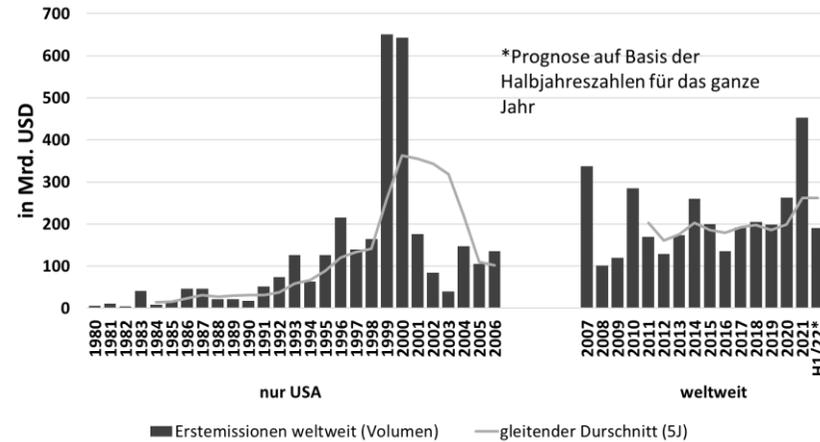
### Kredit-Spekulation:

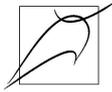


### Shiller KGV:

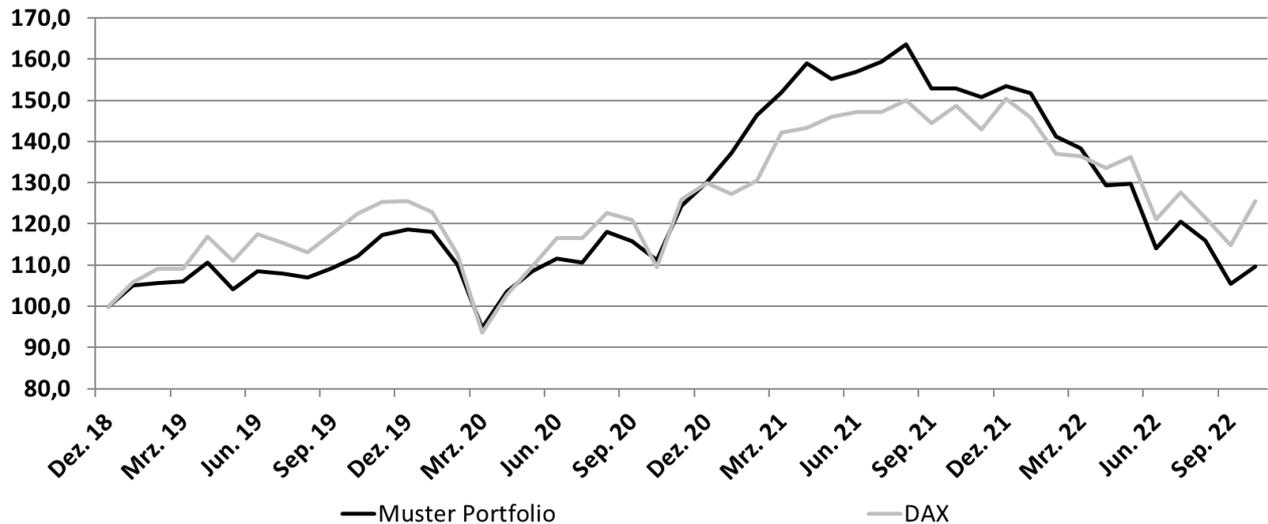


### Erstmissionen:





## Muster-Portfolio



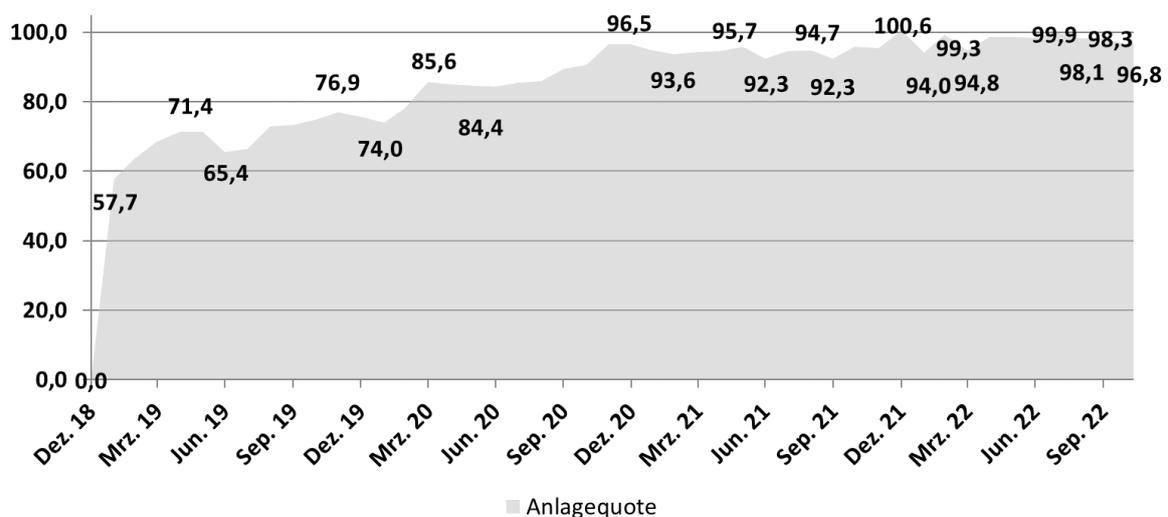
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich im Oktober positiv mit +4% entwickelt. Dabei hat sich das Portfolio jedoch schlechter als die Vergleichsmärkte entwickelt.

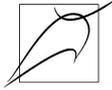
Hauptfaktor war Alibaba und Warner Bros. Discovery, die beide fast 30% verloren

haben. Gut sind dagegen Naked Wines, Hypoport und Netflix gelaufen.

Wir haben AGFA vollständig verkauft und BioNTech und HelloFresh gekauft.

Die Anlagequote ist dabei leicht um 2 BP auf 96,6% gesunken.



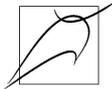


## Allokation Muster-Portfolio

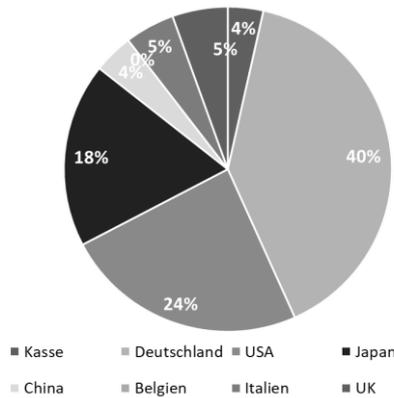
Im Oktober haben wir AGFA vollständig verkauft und dafür BioNtech und HelloFresh erhöht. Außerdem haben wir ein Trade in Alibaba gemacht.

### Übersicht:

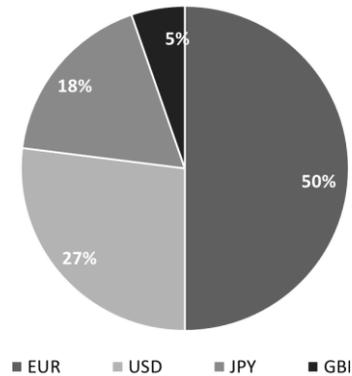
	Portfolio	in %	Performance
	<b>Kasse</b>	<b>3,4%</b>	
1	BioNtech	11,6%	-1,56%
2	Warner Bros. Discovery	10,3%	-8,03%
3	Takeuchi Mfg Co Ltd	9,5%	+2,56%
4	Nintendo	8,2%	-0,73%
5	Grenke	8,2%	-4,92%
6	HelloFresh	7,6%	-9,81%
7	PayPal	7,1%	-0,30%
8	Netflix	5,8%	+1,93%
9	CeWe Color	5,7%	+0,05%
10	Naked Wines Plc	5,3%	-9,82%
11	All For One	5,1%	-0,70%
12	MutuiOnline	4,8%	+0,81%
13	Alibaba	3,8%	-2,40%
14	Hypoport AG	3,5%	+0,57%
15	3U Holding	0,4%	+0,01%



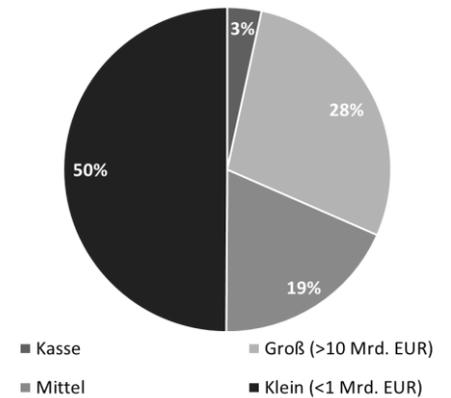
### Länder:



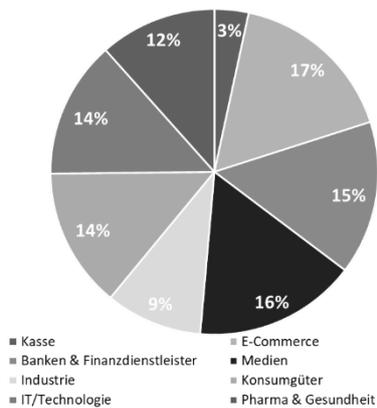
### Währungen:



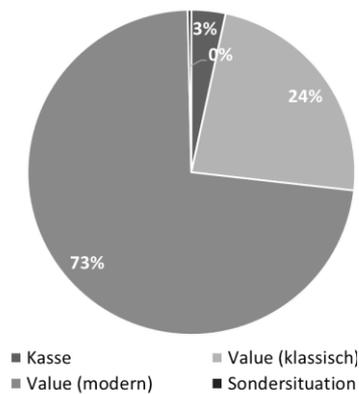
### Marktkapitalisierung:



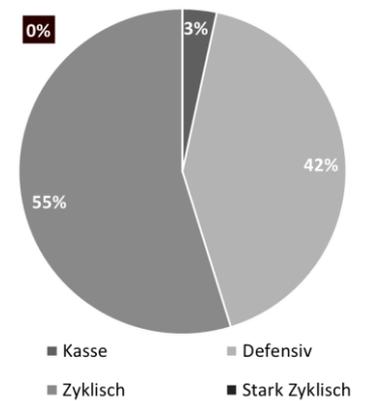
### Branchen:

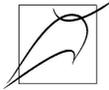


### Investmentstil:



### Konjunkturanfälligkeit:



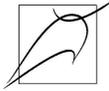


**Bewertung des Musterportfolios:**

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>180%</b>		<b>172%</b>	<b>21%</b>	<b>13,9</b>	<b>2,2</b>	<b>60%</b>	<b>16%</b>		<b>47%</b>		
3U Holding	UUUG	4,04	Mio.	EUR	5,75	42%	6,47	60%	1%	43,7	1,8	2%	5%	-134,7	52%	3,0	2,0
Alibaba	BABA	69,77	Mio.	USD	121,50	74%	126,26	81%	35%	2,1	0,2	73%	17%	12559,2	64%	3,0	2,0
All For One	A1OS	39,50	Mio.	EUR	76,45	94%	79,22	101%	10%	15,0	1,9	30%	16%	72,5	35%	3,0	1,0
Biontech	BNTX	156,92	Mio.	USD	167,49	7%	151,49	-3%	27%	4,0	1,9	-55%	30%	-515,9	59%	1,0	3,0
Cewe	CWCG	86,50	Mio.	EUR	111,07	28%	109,05	26%	9%	15,8	2,2	25%	15%	148,8	48%	3,0	1,0
Warner Bros.	WBD	10,80	Mio.	USD	39,72	268%	40,78	278%	43%	3,9	0,4	106%	10%	18048,5	36%	3,0	0,0
Grenke Leasing	GLJn	22,00	Mio.	EUR	74,27	238%	74,76	240%	18%	7,5	3,6	2%	12%	2246,3	16%	3,0	1,0
HelloFresh	HFGG	26,31	Mio.	EUR	51,24	95%	50,80	93%	22%	21,5	3,9	163%	3%	348,3	41%	3,0	0,0
Hypoport	HYQGn	126,70	Mio.	USD	191,23	51%	188,55	49%	11%	51,2	3,0	39%	15%	252,5	43%	3,0	1,0
Mutui Online	MOL	26,34	Mio.	EUR	35,56	35%	32,19	22%	27%	20,5	3,7	98%	39%	209,0	38%	3,0	1,0
Naked Wine	WINE	1,03	Mio.	Gbp	5,77	458%	5,72	454%	30%	4,1	0,5	-8%	-1%	22,0	44%	3,0	0,0
Netflix	NFLX	274,97	Mio.	USD	230,55	-16%	227,01	-17%	19%	25,5	5,4	196%	24%	22305,5	36%	1,0	1,0
PayPal Holding	PYPL	86,80	Mio.	USD	92,69	7%	92,54	7%	14%	26,1	3,4	67%	16%	41735,0	29%	2,0	1,0
Nintendo Ltd	7974	6000,00	Mio.	JPY	66108,58	1002%	64982,31	983%	17%	1,8	0,3	146%	15%	-1283730,5	77%	3,0	3,0
Takeuchi Mfg Co	6432	2943,00	Mio.	JPY	5871,94	100%	4294,95	46%	14%	14,3	0,8	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.

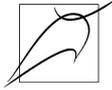
<sup>4</sup> Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen, addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

<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.*