

Till Schwalm's Value Investing Brief

April 2021

Sehr geehrte Anlegerinnen,
sehr geehrte Anleger,

Zum Januar habe ich einen Kommentar zu GameStop geschrieben und begonnen mit dem Satz: „Was für ein Monat!“.

Für den März kann ich diese Aussage wiederholen: Was für ein Monat!

Auch wenn es dieses Mal außerhalb der Finanzbranche kaum jemand mitbekommen hat. Letzte Woche ist Archegos Capital, einen Hedgefonds unter Führung von Bill Hwang, bankrottgegangen und hat an den Finanzmärkten für ein mittelschweres Beben gesorgt. Auch unser Portfolio wurde schön durchgerüttelt, aber dazu später mehr.

Archegos Capital war eine Art verschwiegenes Family Office, welches je nach Quelle zwischen 30-80 Milliarden USD Kapital an den Märkten bewegt hat und dazu mit einem Faktor 5-7x verschuldet war, sogenanntes Leverage. Das bedeutet, man hat mit 1 USD Eigenkapital 5-7 USD an den Märkten bewegt. Dies ist für einen Hedgefonds hoch, aber nicht

außergewöhnlich. Allerdings hat das Risikomanagement bei so viel Leverage eine hohe Bedeutung und alle Positionen werden im Normalfall abgesichert. Das heißt, einem Long (Kauf) steht ein Short oder Put (Leerverkauf) gegenüber. So eine Konstruktion reduziert die Schwankungen im Portfolio und damit die Gefahr, dass das Eigenkapital durch Marktbewegungen aufgebraucht wird und die Banken die Wertpapiere, welches ihnen als Sicherheit dient, in einem Firesale (Notverkauf) liquidieren.

Dies hat bei Archegos im März nicht funktioniert. Zum heutigen Zeitpunkt ist noch nicht klar, was schiefgegangen ist. Nur das etwas schiefgegangen ist.

Bekannt ist, dass Bill Hwang eigentlich nicht anderer Leute Geld an der Börse verwalten konnte, nachdem er sich 2012 mit seiner vorherigen Firma Tiger Asia Management des Insiderhandels schuldig gemacht hatte und eine Strafe von 60 Mio. USD zahlen musste. Dies ist nach meiner



Annahme mit einer der Gründe, warum Archegos im Dunkeln agierte und man bis letzte Woche nicht genau wusste, welche Positionen der asienfokussierte Hedgefonds besaß und wie groß diese eigentlich waren.

Bis Freitag den 26.03.2021 GSX Techedu, Vipshop Holdings, Tencent Music Entertainment, Baidu, iQIYI, Discovery, ViacomCBS, Farfetch und Shopify alle zwischen -5% (Shopify) und -65% (GSX Techedu) ohne Nachrichten verloren haben.

Credit Suisse, Nomura, Goldman Sachs, Morgan Stanley und auch die Deutsche Bank zählten Archegos als Kunden und haben seine Positionen, als das Eigenkapital aufgebraucht war, notverkauft. Dabei haben die Banken ebenfalls ordentlich Federn verloren, sie haben Milliarden Verluste verkündet und sind teilweise ebenfalls zweistellig im Kurs gefallen. Mit keinem der Teilnehmer muss man Mitleid haben, da allen das Risiko bewusst war. Es verdeutlicht aber noch einmal, mit welchen Feuer Wallstreetbets bei GameStop gespielt hat.

Dem aufmerksamen Leser ist aufgefallen, dass unter den Positionen von Archegos auch Discovery war. Unser Portfolio hat am Freitag ca. 4% Performance eingebüßt, weil Discover von ca. 60,- auf 40,- USD um - 30% gefallen ist. Man weiß bis jetzt nicht, wie groß die Position von Archegos war. Vermutet wird, dass Bill Hwang 15% der Aktien von Discovery und auch ViacomCBS über mehrere Broker und Derivate gehalten hat.

Was ich sagen kann, ist, dass dieser Kursverlust nichts mit den Unternehmen zu tun hat, das Unternehmen hat richtigerweise am Tag des Kursverfalls ein Statement

herausgeben, dass sich operativ nichts geändert hat und sie sich die Kursvolatilität auch nicht erklären können. Wir haben die Situation genutzt, die Stücke, die wir über 40,- USD im vorherigen Monat verkauft haben, wieder zurückzukaufen. Discovery hatte vor dem Rücksetzer in gut vier Monaten +200% Rendite gemacht. Jetzt sind es nur noch +100%. Auf eine Korrektur war ich eingestellt, auf die Art und Weise nicht.

Das restliche Portfolio hat sich, wie der Markt insgesamt, im März sehr gut entwickelt. Es gab weitere Unternehmensnachrichten, die ich im Punkt `Unternehmensentwicklungen` zusammengefasst habe. Für nächsten Monat erwarte ich die Zinszahlung von Grenke und die Rückzahlung der 21er Anleihe, die wir nicht mehr besitzen, und damit ein Signal für die Grenke-Anleihen allgemein.

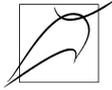
Bleiben Sie gesund und lassen Sie sich, wenn möglich, impfen!

Ihr

Till Schwalm

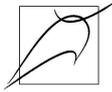


Till Schwalm
Herausgeber



Inhalt

Unternehmensentwicklungen:	4
Marktanalyse:	6
Investmentidee des Monats: AGFA-Gevaert NV (AGFB)	8
Muster-Portfolio:	9
Allokation Muster-Portfolio:	11
Abonnementen Fragen:	15



Unternehmensentwicklungen:

AS Création Tapeten:

AS Création mit sehr guten Zahlen: Umsatz und Gewinn über Prognose und eine Dividende von 90 Cent deutlich über den Erwartungen. AS Création war tatsächlich das erste Unternehmen, welches wir gekauft haben. Heute nach über zwei Jahren kann man sagen, unserer Investment Case ist aufgegangen. Im Februar 2019 habe ich geschrieben:

„AS Création ist ein klassischer antizyklischer Investmentfall, der auf einen längeren Anlagehorizont setzt als die meisten institutionellen Investoren haben. Der Tapetenmarkt ist ein Mode-/Trendgeschäft, welches sich seit den letzten Jahren in einer Krise ausgehend von drei Seiten befindet: Geschmack in Westeuropa, Wirtschaftskrise in Russland und Boom in Westeuropa. Alle drei Faktoren habe sich negativ auf das Geschäft von AS Création ausgewirkt. Ich gehe davon aus, dass sich einer oder mehrere Faktoren in den nächsten fünf Jahren positiv für AS Création verändern werden und das Geschäft dreht. Dann sollte sich der Kurs nahezu verdoppeln bzw. eine jährliche Rendite von +10% ermöglichen. Gleichzeitig ist die Bilanz-Situation mit dem Verkauf des JV äußerst solide, auch wenn die Kartellstrafe noch gezahlt werden muss (AS Création Ad-Hoc, 2019). Allerdings müssen für eine Erholung mehrere Quartale gute operative Nachrichten berichtet werde. Diese Erholung ist 2019 noch nicht zu sehen. Hier sieht man aufgrund des externen Effektes „Pleite von P+S“ nur eine Stabilisierung in den Zahlen.“

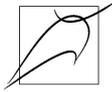
Stand heute sind die Probleme mit Russland weiterhin da, allerdings hat sich durch Corona der Trend in Westeuropa geändert. Aufgrund von Lockdown hat das sogenannte Home-Improvement (Verschönern des eigenen Zuhauses) zugenommen und aufgrund der erhöhten wirtschaftlichen Unsicherheit profitieren auch Renovierungen für das kleine Budget – Tapeten. Dieser Trend wird nicht dauerhaft anhalten, da AS Création aber noch nicht zu teuer ist, sehe ich momentan auch keinen Grund die Position vollständig abzubauen. Einige Teilverkäufe haben wir bereits getätigt.

Trip:

Trip mit Zahlen zum vierten Quartal. Keine Veränderung der Trends zu den vorherigen Quartalen: China läuft weiter gut mit Interprovinzreisen +20%. Insgesamt ist die Situation aber negativ mit - 40% Umsatz, da keine internationalen Reisen bzw. kaum Tourismus von Ausländern in China stattfindet. Ich erwarte hier auch keine Veränderung der Zahlen im ersten Quartal 2021.

AGFA-Gevaert:

AGFA innerhalb der Erwartungen. HealthCare-IT (Gesundheit) mit sehr guter Margin-Entwicklung 2020. Röntgen-Geschäft von Covid-19 getroffen. Offset Solutions und Digital Printing und Chemicals eher schwach – teils durch Corona, teils durch Strukturprobleme. Die Transformation ist weiterhin auf dem Weg. Die finanzielle Situation sieht durch den



Verkauf von Teilen der Gesundheitssparte im letzten Jahr sehr gut aus. Auch hatte man operativ keine Geldabflüsse, wenn man das extra Funding der Pensionen außen vorlässt. Net Financial Cash ist jetzt 581 Mio. EUR. Allerdings weiterhin 900 Mio. EUR offene Pensionsansprüche, die 2021 mit ca. 75 Mio. EUR bezahlt werden müssen und dann auch in den folgenden Jahren noch ein Geldabfluss von ca. 70 Mio. EUR p.a. zur Folge haben. Gut ist, dass das Offset Solutions Geschäft als Tochter aus der Holding ausgegliedert wird und man hier nach strategischen Optionen sucht. Zusätzlich wurde ein 50 Mio. EUR Aktienrückkaufprogramm ab April angekündigt. In Summe bin ich mit den Nachrichten sehr zufrieden.

Hypoport:

Hypoport mit finalen Zahlen, wie vorab berichtet.

Mayr-Melnhof:

Mayr-Melnhof mit finalen Zahlen, ebenfalls wie vorab berichtet.

Interessant auf Unternehmensebene: *„Bei den Akquisitionen Kotkamills, Finnland, und Kwidzyn, Polen, deren Closing für Jahresmitte bzw. im dritten Quartal 2021 erwartet wird, steht für die nächsten zwei Jahre die Integration im Mittelpunkt.“*

Interessant bezüglich der wirtschaftlichen Gesamtsituation in Europa: *„Die konjunkturelle Erholung scheint geringer als erwartet auszufallen. Ausmaß und*

Zeitbezug bleiben weiter schwer abschätzbar.“

Mayr-Melnhof ist als Lektüre für die wirtschaftliche Gesamtlage immer sehr interessant, da Kartons in fast allen Produkten stecken – oder andersrum, fast alle Produkte stecken irgendwie in Kartons.

Mutui Online:

Mutui Online mit sehr guten vorläufigen Zahlen: Umsatz +18%; EBIT +24%; Gewinn aufgrund eines Sondereffektes +221%!!! Ansonsten immer noch +12%.

Hintergrund für den Gewinnanstieg ist eine Steuerhilfe vom Staat, um Corona zu bekämpfen. Hier zeigt sich ähnlich, wie bei CEWE, dass auch Unternehmen, die nicht von Corona getroffen sind von dem Geldregen der Regierungen profitieren. Das muss man nicht gut finden, ist aber momentan die Tatsache.

Ökonomisch für mich bei Mutui aber entscheidender, auch in einem schwierigen Jahr hat man gezeigt, dass man es kann. Corona war für das Onlinegeschäft, insbesondere die Onlinepreisvergleichseiten, eine Beschleunigung und wird auch nachhaltig das Verhalten der Menschen beeinflussen.

Als i-Tüpfelchen schüttet Mutui sogar 0.40 EUR oder ca. 1% des aktuellen Aktienkurses als Dividende aus. Der nachhaltige Gewinn pro Aktie lag bei ca. 1.14 EUR. Mutui braucht weniger Geld zum Wachsen als es verdient und beteiligt seine Aktionäre am Erfolg. Mehr kann man sich von einem Unternehmen nicht wünschen.



Marktanalyse:

Die Märkte sind im März in der Breite gestiegen. Der DAX mit +9% hat sich dabei besonders gut entwickelt. Ein wichtiger Treiber war die Aktie von Volkswagen, einer der Schwergewichte im DAX, mit über 30% Kursentwicklung.

In einigen Teilsegmenten, insb. Tech, gab es aber weiterhin eine Korrektur, allerdings muss man diese Rückgänge in Perspektive zu den Kursanstiegen der letzten Monate setzen. Nimmt man einen Horizont, der nur

über einen Monat hinausgeht, ist der Markt hier aus meiner Sicht weiter eher teuer und weitere Kursrückgänge nicht überraschend.

Weiterhin erwarte ich eine Rückkehr zu mehr Normalität und weniger negative Nachrichten in den nächsten Wochen. Gleichzeitig bleibt es mittelfristig spannend, ob nach Auflösen des Lockdowns unerwartete Verwerfungen in der Wirtschaft auftauchen.

Werkzeuge zur Markteinschätzung:

Die Börsen haben sich im März positiv entwickelt. An den Bewertungen hat sich nichts verändert. Das einzige Argument für Aktien bleibt der niedrige Zins.

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) ¹	15 008.3	15 797.2	→
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) ²	2.28%	1.48%	↗
Shiller KGV S&P 500 (USA) ³	35.7	17.1	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) ⁴	64%	54%	↘
viele Erstemissionen (weltweit) ⁵	263.0	198.6	↘

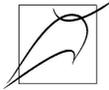
¹ Die Annahmen für die Durchschnittsrendite sind historisch begründet und liegen bei 8% (tatsächliche Rendite des DAX liegt bei 8.02% seit Gründung). Der Startpunkt des Durchschnittskurses ist der letzte vollständigen Börsenzyklus, welcher am 09.03.2009 mit 3 666 Punkten nach der großen Finanzkrise gestartet 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.

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.

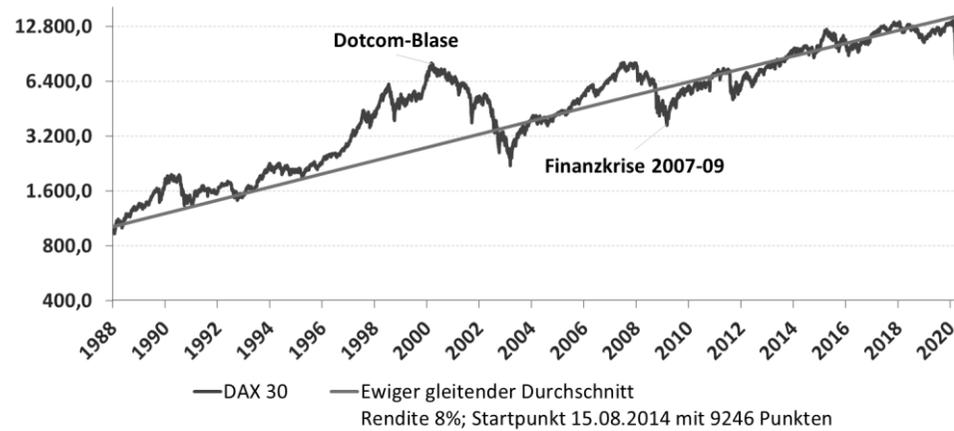
³ Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunkturbereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

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 verglichen mit dem durchschnittlichen Volumen der Erstemissionen der letzten 5 Jahren.



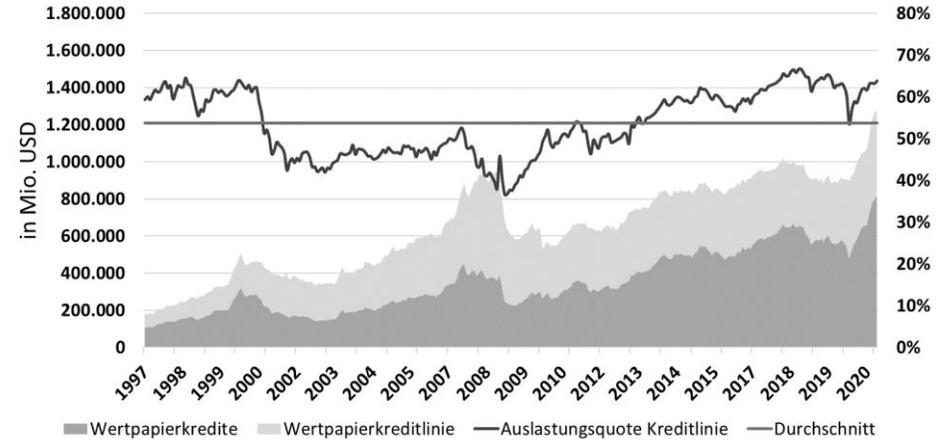
Ewige Durchschnittsrendite:



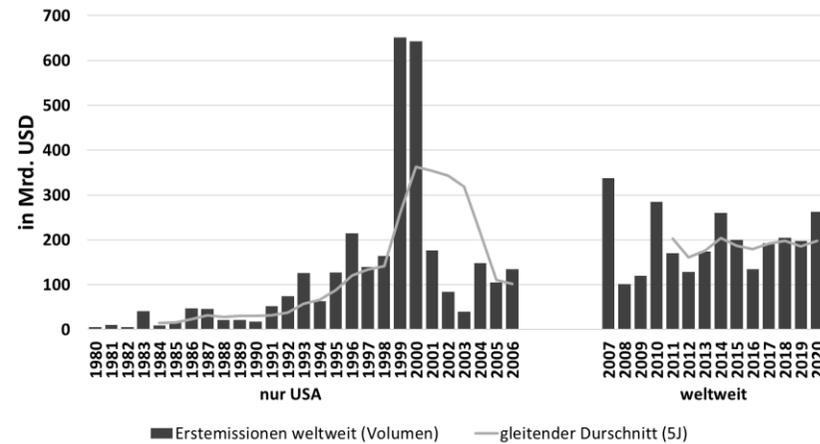
Shiller KGV:

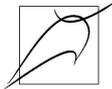


Kredit-Spekulation:



Erstmissionen:





Investmentidee des Monats: AGFA-Gevaert NV (AGFB)

Bewertung (in EUR):

	Kurs	3.85	645.8 Mio.
	DJÜ-Basis	5.23	45.7%
	DCF-Basis	7.14	85.4%
	# Aktien	167.8 Mio.	Easy Buffett:
	Net debt	1 531.5 Mio.	32.5%
	Net IB debt	-373.7 Mio.	
	Firmenwert	285.6 Mio.	

Da es momentan der einzige Titel ist, den wir kaufen, kommt heute zum dritten Monat in Folge die AGFA-Gevaert Investment-Idee. AGFA-Gevaert kommt historisch aus dem Fotofilm-Geschäft und war, wie Kodak, bekannt für Fotos. Heute ist von diesem Geschäft nicht mehr viel übriggeblieben bis auf hohe Pensionsverpflichtungen und dass die Geschäftstätigkeiten mit Bildern zu tun haben.

So stellt man heute Offset-Druckplatten und die Maschinen zur Belichtung dieser, mit entsprechender Software, her (41% des Umsatzes). Dies ist ein strukturell schwaches Geschäft, welches in Zukunft auch weiter schrumpfen und kein Geld verdienen wird. Zudem stellt AGFA-Gevaert Röntgengeräte her und liefert den entsprechenden Service (28% des Umsatzes). Außerdem stellt man Druckfarben für große Druckmaschinen her (17% des Umsatzes). Man ist in der IT-Gesundheit tätig, bei der man z.B. Röntgenaufnahmen digitalisiert und diese damit für den Arzt besser nutzbar macht (14% des Umsatzes). Diese drei Geschäftsfelder haben gute Zukunftsaussichten.

In Summe setzt man ca. 1.8 Mrd. EUR um und verdient nach meiner Kalkulation magere 4%, also rund 70 Mio. EUR. Interessant ist, dass man das Unternehmen derzeit zu rund 600 Mio. EUR an der Börse bekommt. Das heißt, liefe alles so weiter, hätte man eine Rendite von knapp über 10%. Dies ist erstmal nicht sonderlich interessant.

Allerdings hält ein aktivistischer Investor, AOC, ca. 13.5% der Anteile und transformiert seit zwei Jahren das Geschäft. So hat man im letzten

Quartal ein Teil des IT-Geschäftes verkauft, was das Unternehmen in mit einer Nettokasse von 300 Mio. EUR ausstattet.

Das heißt, man kauft ein Unternehmen, welches auf eine Enterprise Value von 300 Mio. EUR ca. 70 Mio. EUR verdient und mit AOC an Bord, wird die Kasse wahrscheinlich sinnvoll eingesetzt.

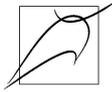
Es gibt unterschiedliche Szenarien, die vorstellbar sind, um die Werte bei AGFA zu heben:

1. Man kauft mit den freien Mitteln Aktien zurück und erhöht damit den Gewinn pro Aktien und den Aktienkurs.
2. Man kann eine hohe Sonderdividende ausschütten und reduziert damit den Einstiegskurs der bestehenden Aktionäre.
3. Man restrukturiert weiter und kann das Offset-Geschäft abgeben und ist damit auch die meisten Pensionsverpflichtungen los und wäre anschließend eine IT-Gesundheits-Firma, die eine höhere Bewertung verdient hätte.

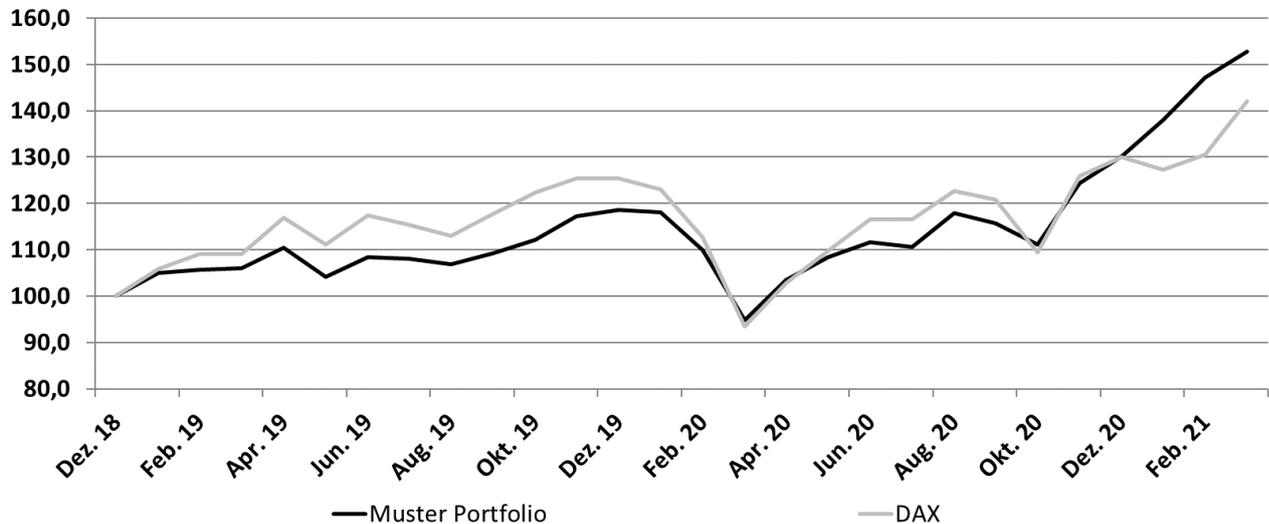
Alle drei Szenarien sollten zu einer positiven Aktionärsrendite führen und in den nächsten 6-24 Monaten eintreten.

Jetzt muss man sich noch fragen, warum man die AGFA günstig bekommt. Möglich ist der günstige Einstieg aufgrund der höheren Unsicherheit durch die Corona-Krise und dass von den meisten Investoren ein kleiner Industriewert aus Belgien eher vernachlässigt wird bzw. nicht ins Anlageuniversum passt.

Im März 2021 haben wir unsere Position von ca. 5.5% auf ca. 7.5% ausgebaut.



Muster-Portfolio:



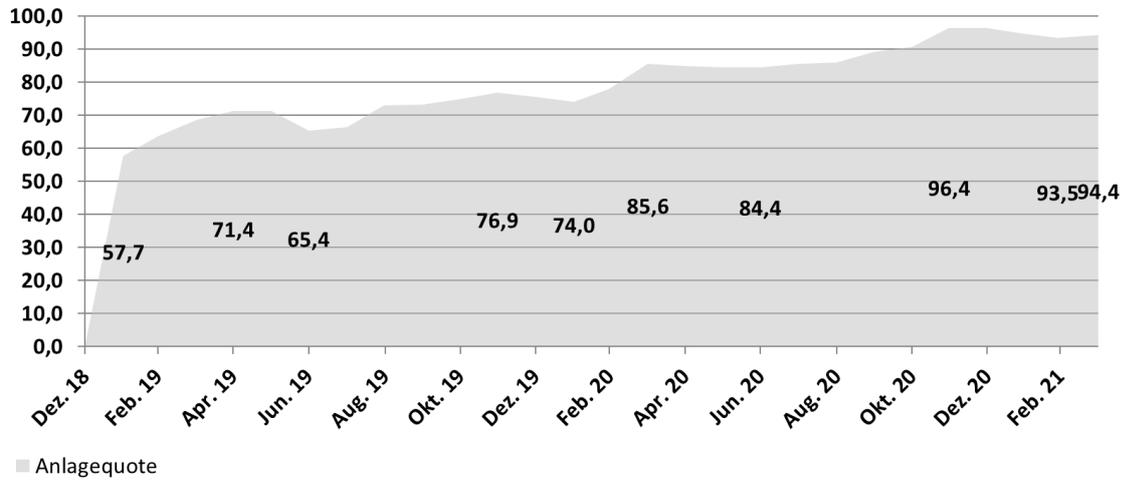
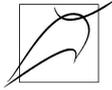
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich mit +3.8% im März den dritten Monat in Folge gut entwickelt, zeigte aber eine deutlich schlechtere Performance als der DAX im März mit +8.9%. Die gute Entwicklung hatte sich bis zum 26.03.2021 eigentlich durch alle Titel gezogen und wir hatten bis zu diesem Zeitpunkt sogar eine leichte Outperformance. Dann kam aber der für uns schwarze Freitag mit Discovery mit -33%. Die Hintergründe habe ich in meinem Einleitungstext beschrieben.

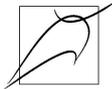
Discovery stand die letzten vier Monate symbolisch für die geringe Aussagekraft einer kurzfristigen guten Performance. Diesen Monat steht es symbolisch für die geringe Aussagekraft einer kurzfristigen schlechteren Performance.

Um eine Investmentthese in ihrer Gültigkeit zu prüfen, braucht es die Zeit, die das Unternehmen braucht, um sich zu entwickeln. Dies sind im Normalfall mehrere Jahre. Discovery haben wir

erstmalig am 02.01.2019 zum Kurs von 21.55 EUR (zum Start des Portfolios) gekauft. Bis letzten Monat haben wir zu einem Durchschnittskurs von 21.75 EUR gekauft und haben ca. 10% der Position zu einem Durchschnittskurs von 42.27 EUR im letzten Monat verkauft. In erster Linie, weil die Position zu groß im Portfolio wurde. Jetzt haben wir die Position zu 35.42 EUR um ca. 5% aufgestockt. Und ich bin weiterhin davon überzeugt, dass wir mit Discovery in den nächsten drei Jahren eine überdurchschnittliche Entwicklung haben werden. Wie sich der Kurs die nächsten Monate entwickeln wird, kann ich nicht sagen. Sollte er fallen, kann ich mir vorstellen, die Position aufzustocken. Sollte er steigen, kann es sein, dass ich die Position aufgrund der Größe auch wieder reduziere.

Die Anlagequote hat sich trotz eines Verkaufs von Fjord1 nicht groß verändert, da wir die Position in AGFA, Discovery und KSB aufgestockt haben.



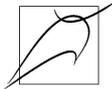


Allokation Muster-Portfolio:

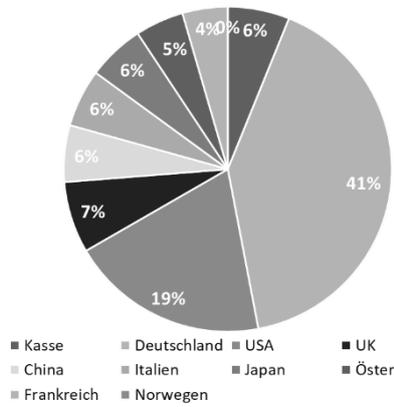
Im März gab es eine größere Veränderung im Portfolio. So wurde Fjord1 mit einem Anteil von ca. 3% vollständig verkauft, dafür wurden 2% Agfa und 1% KSB gekauft. Ende des Monats haben wir dann Discovery noch um 0.75% aufgestockt. Der Anteil Sondersituation ist dadurch entgegen meiner Absicht aktiv leicht gefallen. Allerdings haben wir für Fjord1 45.- NOK bekommen, der voraussichtlich Übernahmepreis, wenn die Übernahme denn eintritt, liegt momentan bei 48.- NOK. Ein Bieterverfahren ist aufgrund des Mehrheitsaktionärs, der die Übernahme tätigt, ausgeschlossen. Aus diesem Grund habe ich mich für einen Verkauf und die höheren Chancen bei AGFA entschieden. Die Anzahl Titel im Portfolio ist damit auf 15 gesunken.

Übersicht:

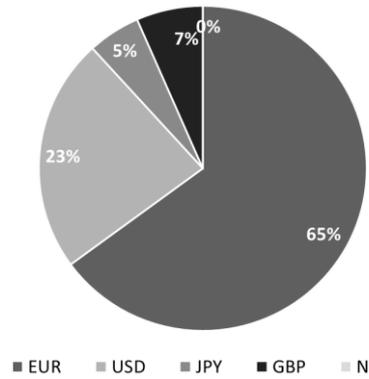
	Portfolio	in %	Performance
	Kasse	6.1%	
1	Alphabet	9,7%	+3,93%
2	Grenke Anleihen	9,4%	+0,51%
3	Discovery Communication	8,3%	+3,21%
4	Agfa	7,6%	+0,36%
5	Naked Wine Plc	6,5%	+2,68%
6	KSB AG Vorzüge	6,2%	+0,91%
7	AS Creation Tapeten	6,2%	+3,03%
8	CeWe Color	6,1%	+2,14%
9	All For One	6,1%	+1,63%
10	MutuiOnline	5,3%	+3,39%
11	Trip.com	5,2%	+1,53%
12	Takeuchi Mfg Co Ltd	5,2%	+2,14%
13	Mayr-Melnhof Karton	4,4%	+1,63%
14	BIC	4,1%	-1,28%
15	Hypoport AG	3,5%	+2,33%



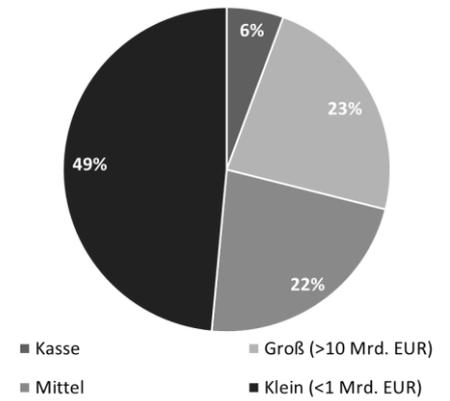
Länder:



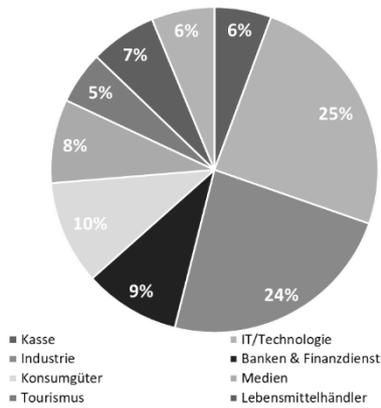
Währungen:



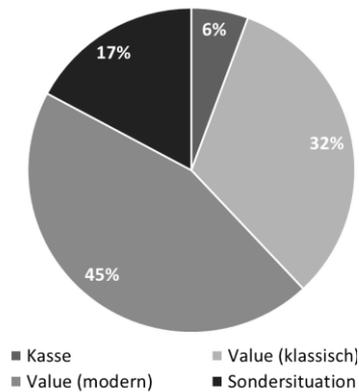
Marktkapitalisierung:



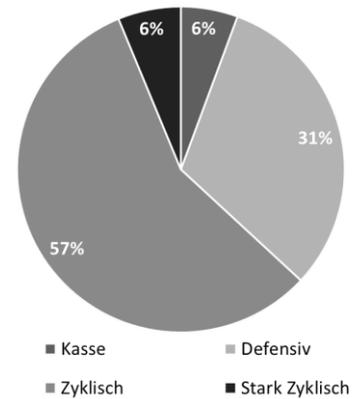
Branchen:

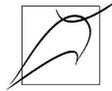


Investmentstil:



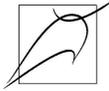
Konjunkturanfälligkeit:





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						-2%		-10%	13%	38.5	3.5	27%	12%		52%		
All for One	A1OS	62.40	Mio.	EUR	57.84	-7%	54.73	-12%	15%	23.5	4.4	14%	15%	84.3	28%	1.0	1.0
Alphabet	GOOGL	2 068.63	Mrd.	USD	1 525.76	-26%	1 484.88	-28%	13%	32.6	5.0	31%	14%	37.8	75%	1.0	2.0
A.S. Creation	ACWN	24.00	Mio.	EUR	34.70	45%	31.75	32%	10%	21.9	0.7	0%	-3%	-0.2	64%	3.0	2.0
BIC	BB	49.92	Mio.	EUR	81.18	63%	74.82	50%	11%	9.8	1.2	14%	15%	247.5	60%	3.0	2.0
CeWe	CWC	120.40	Mio.	EUR	96.59	-20%	91.55	-24%	9%	19.7	2.9	20%	15%	161.0	54%	1.0	2.0
Discovery	DISCA	43.46	Mrd.	USD	31.68	-27%	30.53	-30%	27%	17.7	1.9	72%	14%	18.6	35%	1.0	1.0
Hypoport	hyq	452.00	Mio.	EUR	267.56	-41%	244.94	-46%	9%	93.6	10.7	54%	18%	246.4	41%	1.0	1.0
KSB	ksb3	293.00	Mio.	EUR	418.55	43%	364.88	25%	9%	8.6	0.6	4%	4%	569.0	37%	3.0	0.0
Mayr-Melnhof	MMK	175.40	Mio.	EUR	133.82	-24%	103.61	-41%	9%	21.0	2.2	11%	12%	427.6	59%	1.0	2.0
MutuiOnline	MOL	44.95	Mio.	EUR	27.75	-38%	25.92	-42%	11%	41.4	15.4	62%	43%	92.6	29%	1.0	1.0
Naked Wines	wine	7.51	Mio.	GBp	6.41	-15%	6.15	-18%	12%	170.2	1.0	-9%	-2%	-13.8	59%	1.0	2.0
Trip.com	TCOM	39.63	Mrd.	USD	42.18	6%	41.50	5%	15%	33.7	1.1	47%	1%	6.2	55%	2.0	1.0
Takeuchi	6432	3 095.00	Mrd.	JPY	4 437.37	43%	3 665.65	18%	12%	14.5	1.5	24%	15%	-34.5	75%	3.0	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.

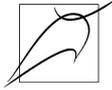
⁴ Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

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.

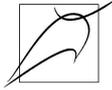


Abonnementen Fragen:

N/A

Sollten Begrifflichkeiten nicht klar sein, finden Sie hier ein umfassendes Glossar:

Glossar



Disclaimer:

Die Informationen in diesem Dokument sind das Ergebnis einer Eigenrecherche und stammen aus Quellen, die der Autor für zuverlässig hält. Darüber hinaus hat der Autor darauf geachtet, dass die dargelegten Fakten und Meinungen angemessen und zutreffend sind. Dennoch kann für die Richtigkeit, die Vollständigkeit und die Genauigkeit keine Haftung übernommen werden. Insbesondere stellt dieses Dokument keine Handlungsempfehlung dar und ist auch nicht als solche auszulegen. Die Ausführungen sind keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren und stellen auch keine Aufforderung dar einen Kauf oder Verkauf von Wertpapieren zu unterlassen. Wertpapiergeschäfte sind mit grundsätzlichen Risiken behaftet. Dies ist im Extremfall der Verlust des gesamten investierten Betrags. Der Kauf der beschriebenen Wertpapiere kann für die individuelle Anlagestrategie des Anlegers ungeeignet sein. Eine Entscheidung zum Kauf oder Verkauf der beschriebenen Wertpapiere sollte nicht auf Basis dieses Dokuments allein geschehen. Der Autor rät zur Beurteilung der genannten Wertpapiere die Einholung von darüber hinausgehenden Informationen. Durch die Nutzung dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss des Autors sowie alle vorgenannten Beschränkungen. Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Der Autor handelt selbst in dem hier vorgestellten Wertpapier.