

Till Schwalm's Value Investing Brief

April 2023

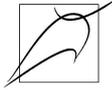
Sehr geehrte Anlegende,

ein für mich nervenaufreibender Monat mit Bankenkrise liegt hinter uns. Mitte des Monats sind die Banken Silvergate Capital, Silicon Valley Bank (SVB) und Signature Bank insolvent gegangen. Die SVB war dabei die größte Bankenpleite in den USA seit der Finanzkrise. Anschließend ist die taumelnde Credit Swiss mit der UBS zwangsfusioniert worden. Bei allen Banken haben die staatlichen Einlagensicherungen, Nationalbanken und Regierungen massiv eingegriffen und unterstützt.

Das interessante an der Situation heute ist, dass anders als 2008, allen hausgemachten Problemen der einzelnen Institute zum Trotz, den Banken kein großer Vorwurf für die Insolvenzen gemacht werden kann. Sie haben ihre Aufgabe der Fristentransformationen wahrgenommen, das heißt, Geld, was ihnen kurzfristig anvertraut wurde, langfristig angelegt. Die Anlagen, wenn man sie nicht notverkaufen muss, waren sicher. Es gab anders als 2008 kein Problem auf der Aktivseite der Bank, sondern auf der Passivseite. Zu viele Menschen haben aufgrund von Angst ihr Geld in zu kurzer Zeit

abgehoben, was keine Bank der Welt überlebt. Das Problem ist nicht die Tätigkeit der Banken selbst, sondern eine enorme Unsicherheit in der Bevölkerung gegenüber Banken, den Sicherungssystemen und den Staaten. Diese Unsicherheit wird auch durch die sozialen Medien befeuert. Ich will nicht falsch verstanden werden, alle Banken, die hier namentlich aufgelistet worden sind, haben in den letzten Jahren gravierende Managementfehler gesehen, aber diese haben und hätten nicht zur aktuellen Pleitewelle geführt. Der Banken-Run, angetrieben durch Twitter und Co., hat eine Fortführung der Geschäftstätigkeit unmöglich gemacht. In dieser Hinsicht bin ich auch relativ entspannt, dass es jetzt nicht zu einer Finanzkrise aus dem Bankensektor kommt wie 2008. Trotzdem muss man die Situation genau beobachten und sich mental auch weiter auf hohe Volatilität einstellen.

Positiv ist zu erwähnen, dass wir keine echte Bank im Portfolio haben. Grenke mit ihrem Leasinggeschäft hat zwar eine Banklizenz und nimmt auch Geld über diese Bank auf, hat aber kein klassisches



Kundeneinlagengeschäft und ist damit auch nicht hinsichtlich eines Banken-Runs gefährdet. Nichtsdestotrotz wurde auch Grenke im März stark abgestraft, hat sich aber zum großen Teil zu Recht schon wieder erholt. Daneben war Naked Wines von der Pleite der SVB direkt betroffen, da die SVB ihre Hausbank war. Es ist aber kein Geld verloren gegangen und man kann auf andere Bankbeziehungen zugreifen. Die Bankenkrise war für uns bisher also ein Non-Event und ich sehe auch keinen Grund, dass sich dies ändert.

Ansonsten wurde die Berichtsaison des vierten Quartals Ende März mit BioNtech abgeschlossen. Meta Platforms hat zu meinen Erwartungen am besten berichtet und

Nintendo am schwächsten. Ansonsten gab es keine großen Überraschungen. Einen starken Anstieg bei 3U haben wir genutzt, um uns von unserer kleinsten Position zu trennen. 3U war eine Sondersituation, die ich im Herbst 2022 gekauft hatte und jetzt mit rund 20% Gewinn verkauft habe.

Bleiben sie warm und genießen Sie den Frühlingsanfang!

Ihr

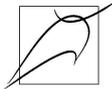
Till Schwalm



Till Schwalm
Herausgeber

Inhalt

Unternehmensentwicklungen	4
Marktanalyse	8
Muster-Portfolio	10
Allokation Muster-Portfolio	11



Unternehmensentwicklungen

Überblick über die bisherige Berichtssaison Q4/2022

Name	Q4 Bericht	Ausblick 2023	Einschätzung
Alibaba	Positiv	Neutral	Neutral
All for One	Neutral	Neutral	Neutral
BioNtech	Positiv	Neutral	Neutral
CEWE	Positiv	Neutral	Neutral
Grenke	Neutral	Neutral	Neutral
HelloFresh	Neutral	Negativ	Positiv
Hypoport	Negativ	Positiv	Positiv
Meta Platforms	Positiv	Neutral	Positiv
MutuiOnline	Neutral	Neutral	Neutral
Naked Wines	Neutral	Neutral	Neutral
Netflix	Positiv	Positiv	Verkauft
Nintendo	Negativ	Negativ	Neutral
PayPal	Neutral	Neutral	Neutral
Takeuchi	Neutral	Neutral	Neutral
Warner Bros. Disc.	Negativ	Neutral	Neutral

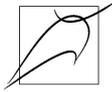
Grenke

Grenke mit Zahlen, die innerhalb der Erwartungen lagen. Das wichtige Neugeschäft entwickelt sich weiter gut und auch die Guidance für 2023 und 2024 ist mit 2,7 bzw. 3,4 Mrd. EUR sehr gut (2022: 2,3 Mrd. EUR). Leicht negativ wirkt sich ein Investitionsprogramm von rund 50 Mio. EUR auf das Ergebnis der nächsten drei Jahre aus. Die schnell gestiegenen Zinsen sind Gegenwind für Grenke, aber, aufgrund des Kreditportfolios mit kurzer Laufzeit, keine Gefahr. Insgesamt gibt es bei Grenke momentan wenig anzumerken. Das Geschäft geht seinen normalen Gang.

HelloFresh

HelloFresh's Q4 Zahlen waren okay, allerdings war der Ausblick schlecht und damit auch mit hoher Wahrscheinlichkeit das wichtige Q1. Während Umsatz und Gewinn innerhalb meiner Erwartungen waren, ist

die Anzahl aktiver Kunden/Kundinnen zum Vorjahr im letzten Quartal um -1,5% gesunken. Zwar haben die Bestellungen und auch der Bestellwert pro Kunde/Kundin und Bestellung stark zugenommen, trotzdem ist die Anzahl Kunden/Kundinnen eine wichtige Kenngröße für das Unternehmen. Insbesondere der wichtige Markt USA ist mit einem Kundenrückgang von -4,3% besonders hoch und dies obwohl man nicht an Werbung gespart hat. Hier sieht man auch bei HelloFresh die Corona Nachwehen. Das Umsatzwachstum 2022 war dagegen mit +27% (+18% währungsbereinigt) sehr hoch. Ebenfalls sehr positiv ist, dass man die Inflation mit Preiserhöhungen und Effizienzsteigerungen mehr als kompensieren konnte, so ist der Deckungsbeitrag um 0,2% auf 25,5% gestiegen. Die Aussage von HelloFresh ist, dass man Kunden/Kundinnen hat gehen lassen, um profitabler zu werden. Die EBITDA-Marge war mit 6,3% im Gesamtjahr gut, wenn auch nicht auf dem Niveau von 2021 mit 8,8%. Hier ist aber



positiv, dass das vierte Quartal besser ist als das vierte Quartal im Vorjahr mit 8,5% (VJ: 8,3%). Negativ ist aus meiner Sicht der Ausblick für 2023: Das Management sagt nur ein Umsatzwachstum von 2-10% voraus. Mein Anspruch an HelloFresh wäre mindestens 10% gewesen, auch um komfortabel ihr Ziel von 10 Mrd. EUR Umsatz im Jahr 2025 zu erreichen. Auch das Ergebnis soll nur auf Vorjahresniveau bleiben. Laut HelloFresh ist dieser Ausblick getrieben von drei Gründen: (1) weniger Kunden/Kundinnen: für Q1 erwartet man 8 Mio. aktive Kunden/Kundinnen (VJ: 8,5 Mio. Kunden/Kundinnen – Q1 2022 war noch Coronagetrieben); (2) das Konsumentensentiment ist negativ für 2023 und (3) 2022 war die Spitze in Ausgaben für Kapazität, welche vollständig innenfinanziert wurde. Ab 2023 wird der Cashflow sukzessive bis 2025 steigen.

Ende des Monats hat HelloFresh noch einen Capital Markets Day (CMD) abgehalten. Dieser hat meine Investmentthese bestätigt. Alle Ziele und Strategien wurden vom Management gut begründet und mit Zahlen unterfüttert:

- So werden die Marketingkosten weiter fallen, da man in mehr Ländern etabliert ist und inzwischen in den etablierten Märkten die Mehrheit aller Kunden/Kundinnen angesprochen hat und in erster Linie reaktiviert, was günstiger ist als Greenfield-Akquise.
- Die Fulfillment-Kosten werden durch starke Automatisierung, in die man letztes Jahr und jetzt investiert, und eine vollständige Beendigung der Corona-Maßnahmen weiter fallen. Hier geht man von zwei Prozentpunkten aus. Dies ist viel.
- Die Capex wird nach dem Ausbau der Fulfillment-Zentren fallen, was nachvollziehbar ist. Grundsätzlich braucht HelloFresh wenig Investition, wobei Fertiggerichte deutlich mehr benötigen als Kochboxen. Sollte dieses Segment also weiter so stark wachsen, kalkuliere ich hier im Unterschied zum Management eher mit höheren Capex als in der Vergangenheit.

Spannend waren Aussagen zu den etablierten Kochboxmärkten, die mich sehr positiv gestimmt haben: So hat HelloFresh heute bereits 73% des Umsatzes in Märkten und Regionen gemacht, die zweistellige Margen haben, aber nur noch einstellig wachsen. 15% sind Umsätze, mit denen HelloFresh deutlich stärker wächst, aber nicht profitabel ist. Hier geht man davon aus, dass man in die etablierten Märkte hineinwächst. Der Fertiggerichtmarkt (ca. 11% des Umsatzes) ist break-even, wächst aber dreistellig. Hier sollten laut Management mittelfristig ähnliche Margen wie im Kochboxen-Geschäft möglich sein. Da das Geschäft mehr Anlagen braucht, hat es aber nicht ganz die gleiche Dynamik wie Kochboxen. Trotzdem profitiert HelloFresh hier von hohen Synergieeffekten im Marketing und im Fulfillment mit dem Kochboxengeschäft. Das letzte Prozent besteht aus Märkten und Ländern in der absoluten Start-Up-Phase. Die Verluste sind hier höher als der Umsatz. Es sind Ventures, die in Zukunft vielleicht einmal viel Wachstum bringen, wie Good-Chop. In diesem Bereich wird man die Entwicklung eng verfolgen und auch den Stecker ziehen, falls diese das Ergebnis nicht erreichen, wie man es beispielsweise in Japan gesehen hat. Das heißt: Wenn man wollte, dann könnte man bereits heute eine bessere Marge ausweisen, indem man auf ca. 1% des Umsatzes verzichtet und diese



neuesten Verlustgeschäfte einstellt. Andererseits wird der Großteil der noch nicht profitablen Geschäftsfelder den gleichen Weg gehen wie die etablierten Geschäftsfelder. HelloFresh kann hier gut adjustieren, um entweder das Wachstum oder den Gewinn zu optimieren.

Zusammengefasst: Ein schwacher Vorjahresvergleich könnte in den nächsten zwei Quartalen die Börse weiter nervös machen und der Kurs kann, wie bei jeder Aktie, auch noch weiter fallen. Wenn man aber nur ein bisschen den Plänen dieses Managements vertraut – und es gibt keinen Anlass dies nicht zu tun –, dann ist die Aktie aktuell stark unterbewertet.

Hypoport

Hypoport mit einer Prognose für 2023: Umsatzrückgang von 10% und EBIT-Rückgang von 30% zu 2022. Dabei muss man festhalten, dass das EBIT 2022 schon um 50% gefallen ist. Wir also 2023 rund 60-70% unter dem operativen Ergebnis von 2021 liegen werden. Dies ist aber nicht überraschend und aus meiner Sicht eher positiv zu werten, weil das Unternehmen von einem operativen Gewinn für das Gesamtjahr 2023 ausgeht. Das erste Halbjahr wird es noch Verluste geben, das zweite Halbjahr sollte es dann zu einer Stabilisierung kommen, auch weil der Vergleich dann einfacher wird. Ab 2024 wird dann wieder mit Wachstum gerechnet, was ich ebenfalls für möglich halte. Allerdings sehe ich auch die Möglichkeit einer noch deutlich längeren Flaute im deutschen Immobilienmarkt. Mit hoher Wahrscheinlichkeit bewegt man sich 2024 noch nicht auf den Niveaus von 2021 und 2022.

Mutui Online

Gruppo Mutui mit Zahlen, die wie erwartet kein Wachstum gezeigt haben. Mutui befindet sich in einer Übergangsphase, da es gerade die größte Akquisition seiner Firmengeschichte getätigt hat ohne neues Eigenkapital aufzunehmen. Schwierigkeiten bereitet der italienische Immobilienmarkt, der momentan ähnlich wie der deutsche einen Rückgang von -20% im Volumen zeigt. Dies trifft sowohl die Vergleichsplattformen von Mutui bei Hypotheken als auch das BPO-Geschäft (ähnlich wie Hypoport), welches nur durch Übernahmen stabil gehalten wurde. In Summe hat Mutui hier aber deutlich besser abgeschnitten als der Gesamtmarkt, was ich positiv werte. Echtes Wachstum gab es dagegen auf den Preisvergleichsseiten für Produkte und bei Versicherungs-, Telefon- und Energievergleichsseiten (ähnlich Check24, Verivox).

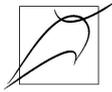
BioNTech

Die Zahlen von BioNTech waren innerhalb meiner Erwartungen und grundsätzlich bin ich mit dem Unternehmen und deren Entwicklung, anders als anscheinend der Markt, zufrieden. Die Nettokasse von BioNTech beträgt 19,2 Mrd. EUR bzw. 14,1 Mrd. EUR Cash + 7,1 Mrd. EUR Forderungen – 2 Mrd. EUR Schulden. Zieht man die Nettokasse von der Marktkapitalisierung ab, bleibt aktuell ein Enterprise Value von ca. 8-9 Mrd. EUR. Für 2023 plant man mit 5 Mrd. EUR Umsatz und Kosten von 3,25-3,55 Mrd. EUR bzw. eine EBIT von 1,45-1,75 Mrd. EUR. Zudem kann man von Zinseinnahmen von ca. 0,3 Mrd. EUR ausgehen. BioNTech ist ein Profiteur der höheren Zinsen. Die Steuern würden dann 0,45-0,55 Mrd. EUR ausmachen, was einen echten Gewinn für die Aktionäre/



Aktionärinnen von ca. 1,3-1,5 Mrd. EUR für 2023 bedeutet. Dies liegt unter meinen Erwartungen von 2 Mrd. EUR. Der Grund dafür sind in erster Linie die hohen F&E-Aufwendungen von 2,4-2,6 Mrd. EUR, welche ich voll den Kosten zurechne. Diese sollten aber zumindest zum Teil einen Wert für die Zukunft haben. Zudem sind dies nur die Umsätze für die bestehende Covid-19 Impfung. BioNTech zusammen mit Pfizer sollte im August 2023 die Phase 3 Studie zu ihrer Grippe-Impfung abschließen. Durchschnittliche Erfolgsrate für Phase 3 Infektionskrankheiten liegt bei 64%. Es ist also nicht unwahrscheinlich, dass man auch jetzt noch mit dem Impfstoff scheitert. Trotzdem sehe ich dies als nächsten großen Meilenstein der Firma, wenn es gelänge, ein weiteres Medikament oder einen weiteren Impfstoff marktreif zu bekommen. Daneben hat man ein weiteres Aktienrückkaufprogramm von 0,5 Mrd. EUR angekündigt, ohne die Ankündigung eine Dividende auszuzahlen. Dies finde ich schwach, da man auf die 19

Mrd. EUR bereits 300 Mio. EUR Zinsen bekommt und ein höheres Aktienrückkaufprogramm oder eine Sonderdividende dem Unternehmen auch in zukünftiger Kostendisziplin helfen würde. Damit will ich nicht zum Ausdruck bringen, dass BioNtech nicht in Forschung und Entwicklung investieren soll – trotz der hohen Aussichten zu scheitern. Die Möglichkeit Krankheiten mit einer neuen Technik zu heilen oder zu verhindern sollte unbedingt auch aus ökonomischen Interessen verfolgt werden. Nur gibt es Situationen, in denen man zu viel Geld hat und dieses dann auch hinsichtlich der Forschungskapazität uneffektiv ausgegeben wird, was zu einer Wertvernichtung auch für die Gesellschaft führen würde. Zusammengefasst bin ich aber mit BioNtech im vierten Quartal sehr zufrieden und mit den Aussichten 2023 und folgenden Jahren zufrieden.



Marktanalyse

Die Märkte habe sich im März seitwärts bewegt, wobei ich bisher wenige Monate mit einer solchen Schwankung nach unten und wieder nach oben erlebt habe. Die Bankkrise hat zu einem breiten schnellen Kurseinbruch von rund -5% geführt, der vollständig wieder aufgeholt wurde. Normalerweise lösen solche Abverkäufe, die normal

an der Börse sind, erst einmal eine Plateaubildung aus und werden nicht sofort wieder vollständig aufgeholt.

Grundsätzlich kann man das Aufholen aber als positives Signal werten und wie ich eingangs erwähnt habe, sehe ich auf der Makroebene auch keine Veränderung.

Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Börsen haben sich im März einen weiteren Monat seitwärts entwickelt. An den Bewertungen hat sich dadurch nichts verändert. Wir sind auf den gleichen Werten wie Anfang des Jahres. Gegen Aktien sprechen momentan vor allem die Zinsen.

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) ¹	15 628,8	18 621,0	↗
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) ²	2,83%	3,85%	↘
Shiller KGV S&P 500 (USA) ³	29,4	17,4	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) ⁴	64%	55%	↘
viele Erstemissionen (weltweit) ⁵	179,5	259,8	↗

¹ Die Annahmen für die Durchschnittsrendite sind historisch begründet und liegen bei 8% (tatsächliche Rendite des DAX liegt bei 8,02% seit Gründung). Der Startpunkt des Durchschnittskurses ist der letzte 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 konjunktur-bereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

⁴ Die Spekulation auf Kredit sind alle an die NYSE und FINRA gemeldeten und ausstehenden Wertpapierkredite im Verhältnis zu der gemeldeten und gewährten Kreditlinie auf Basis der Wertpapierdepots und Verrechnungskonten der Mitglieder der NYSE und FINRA.

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



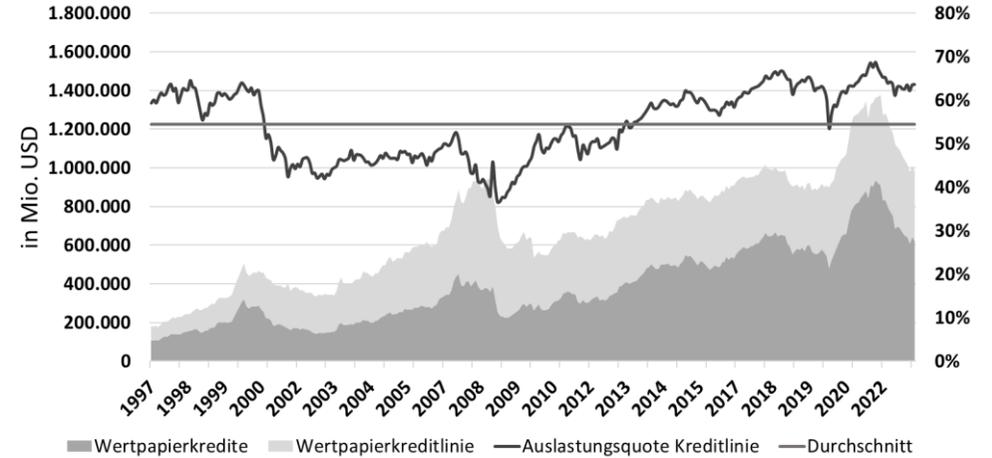
Ewige Durchschnittsrendite:



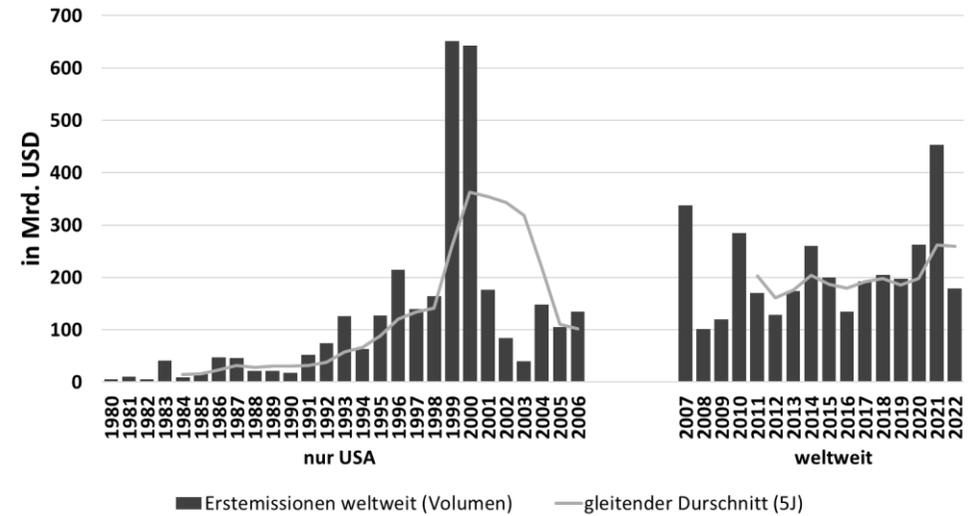
Shiller KGV:

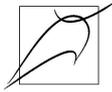


Kredit-Spekulation:

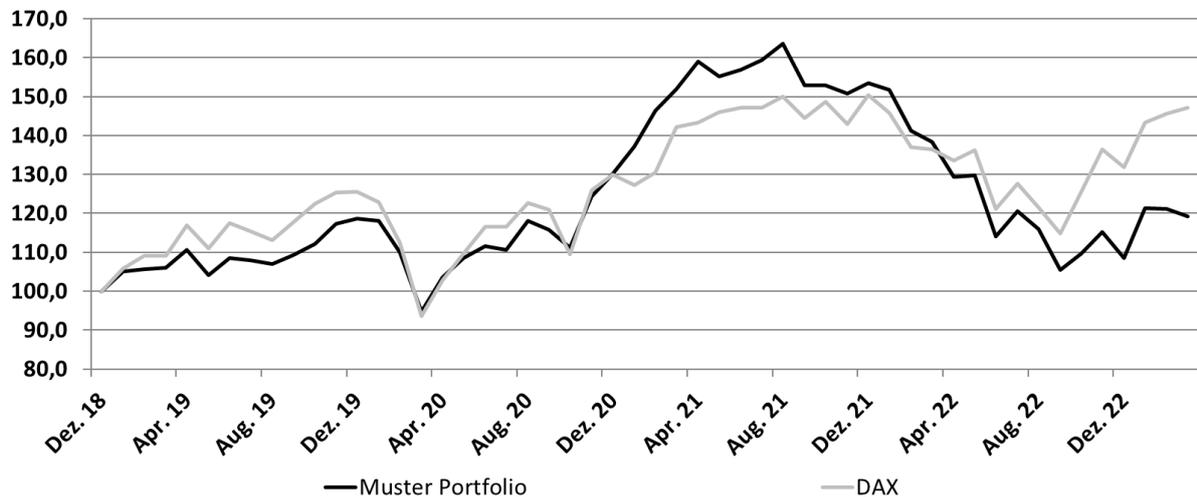


Erstmissionen:





Muster-Portfolio

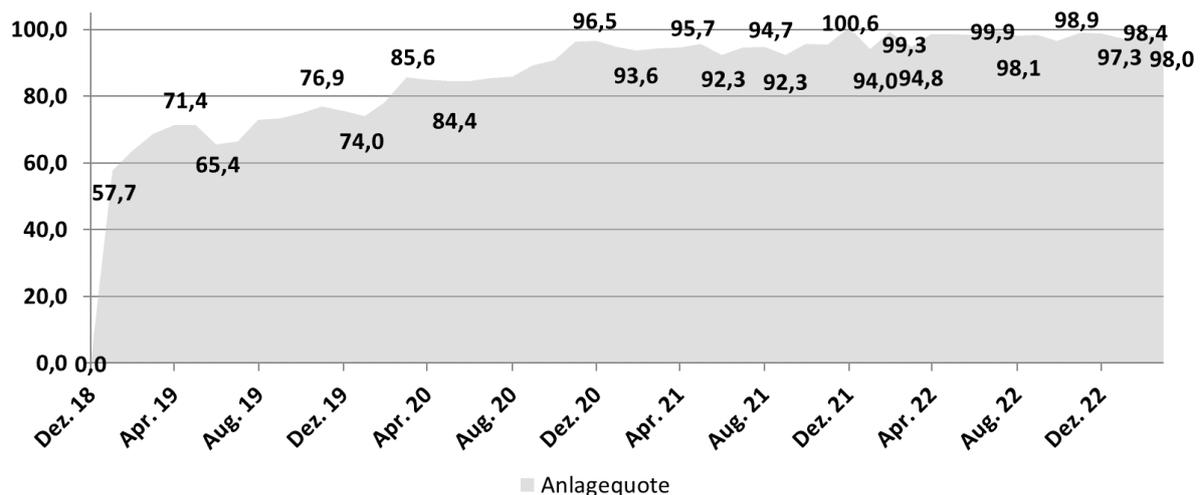


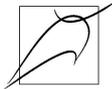
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich im März mit -1,6% negativ entwickelt. Dabei war das Portfolio leicht schwächer als der DAX mit +1,1%.

Negative Performancetreiber waren dabei Grenke, Naked Wines, Hypoport und

BioNtech. Auffällig positiv waren Alibaba und Meta Platforms.

Die Anlagequote ist durch den Verkauf unserer kleinsten Position, der 3U Holding, leicht auf 98% gefallen.



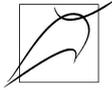


Allokation Muster-Portfolio

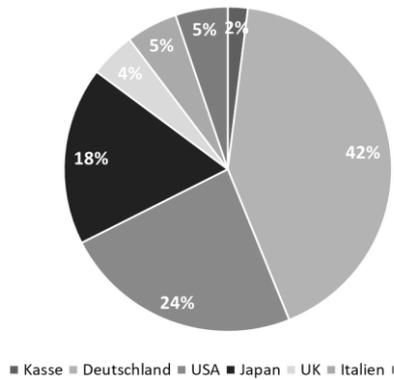
Im März haben wir die 3U Holding verkauft.

Übersicht:

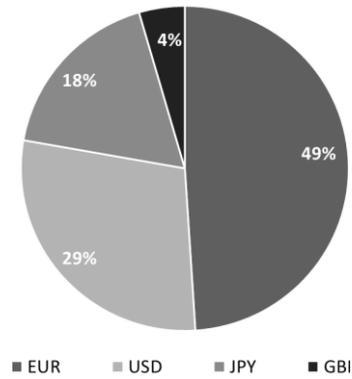
	Portfolio	in %	Performance
	Kasse	2,0%	
1	Warner Bros. Discovery	10,3%	-6,54%
2	Grenke	9,3%	-2,77%
3	Takeuchi Mfg Co Ltd	9,2%	+2,72%
4	BioNtech	8,9%	-2,80%
5	Nintendo	8,6%	-1,64%
6	Meta Platforms	7,8%	+3,51%
7	HelloFresh	7,6%	-8,42%
8	CeWe Color	6,3%	+1,09%
9	All For One	5,9%	-0,09%
10	PayPal	5,5%	-1,33%
11	Alibaba	5,2%	-0,54%
12	MutuiOnline	5,1%	+1,46%
13	Naked Wine Plc	4,5%	-9,38%
14	Hypoport AG	4,1%	+1,42%



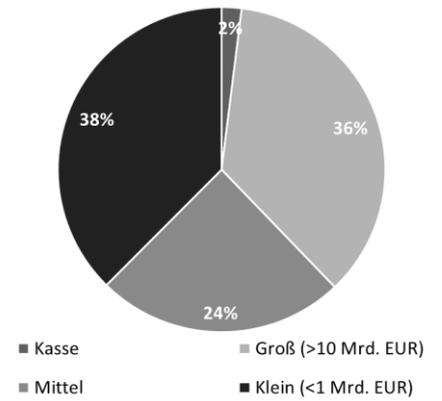
Länder:



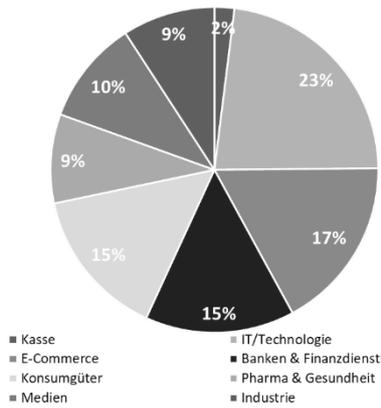
Währungen:



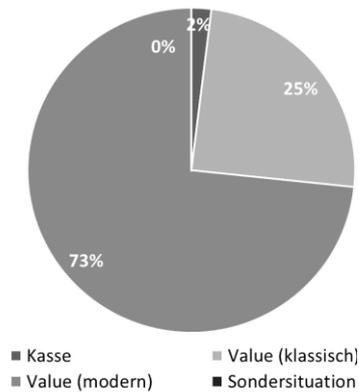
Marktkapitalisierung:



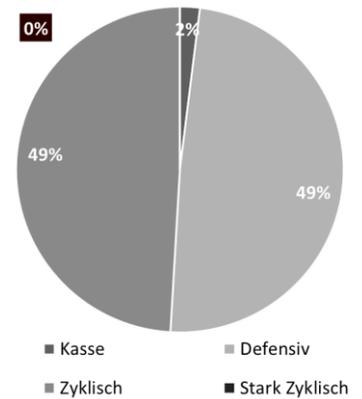
Branchen:

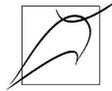


Investmentstil:



Konjunkturanfälligkeit:



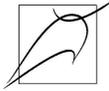


Bewertung des Musterportfolios:

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						95%		87%	26%	14,0	2,3	55%	16%		49%		
Alibaba	BABA	102,18	Mio.	USD	121,50	19%	126,26	24%	35%	3,1	0,3	73%	17%	12559,2	64%	3,0	2,0
All For One	A1OS	41,00	Mio.	EUR	76,45	86%	79,22	93%	10%	15,6	2,0	30%	16%	72,5	35%	3,0	1,0
Biontech	BNTX	124,57	Mio.	USD	167,49	34%	151,49	22%	27%	3,2	1,5	-55%	30%	-515,9	59%	3,0	3,0
Cewe	CWCG	95,90	Mio.	EUR	111,07	16%	109,05	14%	9%	17,5	2,5	25%	15%	148,8	48%	3,0	1,0
Warner Bro. Disc.	WBD	15,10	Mio.	USD	39,72	163%	40,78	170%	43%	5,4	0,6	106%	10%	18048,5	36%	3,0	0,0
Grenke Leasing	GLJn	25,70	Mio.	EUR	74,27	189%	74,76	191%	18%	8,8	4,2	2%	12%	2246,3	16%	3,0	1,0
HelloFresh	HFGG	21,69	Mio.	EUR	51,24	136%	50,80	134%	22%	17,7	3,2	163%	3%	348,3	41%	3,0	0,0
Hypoport	HYQGn	128,10	Mio.	USD	191,23	49%	188,55	47%	11%	51,8	3,0	39%	15%	252,5	43%	3,0	1,0
Facebook	META	211,94	Mio.	USD	245,88	16%	172,74	-18%	68%	15,2	3,9	46%	24%	-13909,5	75%	2,0	3,0
Mutui Online	MOL	26,35	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	1,01	Mio.	Gbp	5,77	473%	5,72	469%	30%	4,0	0,5	-8%	-1%	22,0	44%	3,0	0,0
PayPal Holding	PYPL	75,94	Mio.	USD	92,69	22%	92,54	22%	14%	22,9	3,0	67%	16%	41735,0	29%	3,0	1,0
Nintendo	7974	5256,00	Mrd	JPY	6864,39	31%	6733,50	28%	17%	16,1	3,0	146%	15%	-1283,7	77%	3,0	3,0
Takeuchi Mfg Co	6432	3036,00	Mio.	JPY	5871,94	93%	4294,95	41%	14%	14,8	0,9	21%	13%	-47144,5	76%	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.

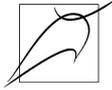
⁴ Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen, addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

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 bedeuten eine Nettokasse.

⁷ Die Bewertung ist ein Punktesystem basierend auf DJÜ, DCF und Easy Buffett. Für Unterbewertungen auf Basis der inneren Werte gibt es je einen Punkt und bei einem Easy Buffett über 10% gibt es einen weiteren Punkt.

⁸ Die Sicherheit ist ein Punktesystem basierend auf ROIC, Net Debt und Eigenkapitalquote. Für eine ROIC über 10% gibt es einen Punkt, für eine Nettokasse gibt es einen Punkt und für ein Eigenkapital über 50% gibt es einen Punkt.



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

Glossar

Disclaimer

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