

Günstige Value Aktien

British American Tobacco

ISIN	US1104481072
Marktkapitalisierung	\$68,2 Mrd.
Umsatz (Kalenderjahr 2022)	\$33,7 Mrd.
Gewinn (Kalenderjahr 2022)	\$8,1 Mrd.
Erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis	6,4x

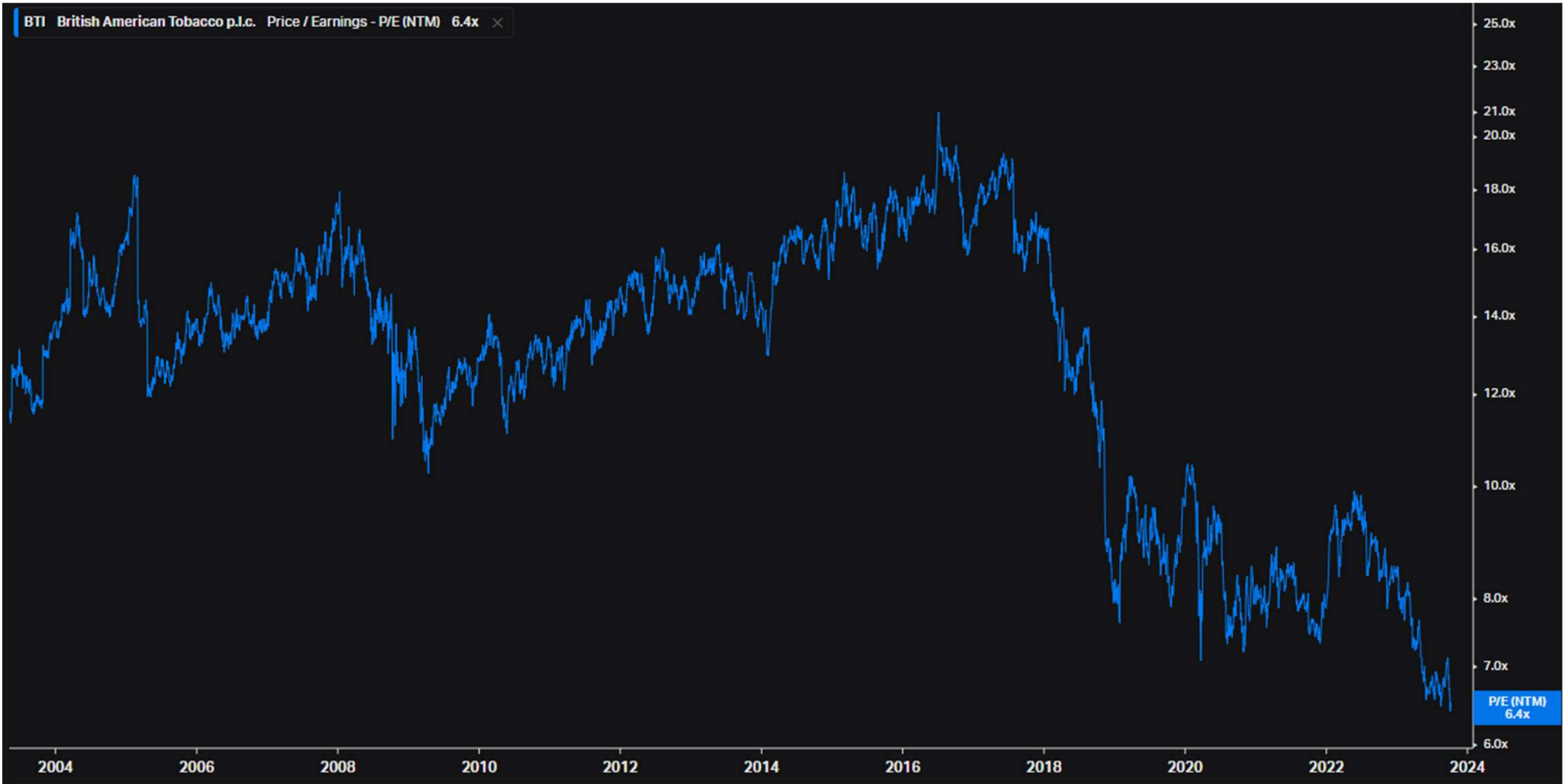
British American Tobacco

- Set Up

- Terminal Value Risiken – Regulierung, „rauchfreie Zukunft“
- Hohe Verschuldung und Refinanzierung in einem Hochzinsumfeld

- Investmentthese

- Bewertung auf Allzeittief trotz Gewinnwachstum
- „Paid to wait“ bei 9% Dividendenrendite bis sich das Wachstum des rauchfreien Segments (Vapes, Tabakerhitzer, Beutel) im KGV-Multiple ausschlägt
 - Wachstumsmarkt (>20% CAGR) und noch geringen Marktanteilen -> lange Wachstumsphase bevorstehend
- In ca. 2 Jahren werden vermutlich Aktienrückkäufe starten bei ca. 17% Free Cash Flow Yield nachdem der Verschulungsgrad gesenkt wird





Jonathan Neuscheler ✓

@JonNeuscheler



British American Tobacco [#Aktie](#) - es passt nicht zusammen:

Auf der einen Seite wird das Wertpapier gehandelt, als habe es keine Zukunft: KGV 7, FCF-Rendite 16 %, Div. Rendite 9,5 %. Der Markt erwartet, dass noch ein paar Jahre das Cash herausgezogen werden kann und dann irgendwann der Betrieb eingestellt wird.

Auf der anderen Seite erwirtschaftet der Konzern mehr Umsatz und Gewinn als je zuvor. Hält eine indische, stark wachsende Beteiligung, die 30 % der MCAP ausmacht. Und die Briten haben das am breitesten aufgestellte Next Generation Products Portfolio der Branche: Vaping, Heated Tobacco und Nicotine Pouches unter einem Dach. Was in diesem Bereich in wenigen Jahren aufgebaut wurde, ist beachtlich: Bereits >3 Mrd. GBP Umsatzvolumen, nur noch 1-2 Quartale bis zur Gewinnschwelle, fast 30 % Umsatzwachstum und dann sind diese Produkte auch noch deutlich profitabler als das Kerngeschäft (pro Einheit gerechnet, wird mit zunehmender Skalierung sichtbar werden).

Die Kapitalmarktbewertung impliziert eine Sackgasse, die Branche hat längst einen noch lukrativeren Ausweg gefunden. Mal schauen, wie es weitergeht. Was denkt ihr?

Disclaimer: Bin mit einer kleinen Position investiert und denke über eine Aufstockung nach.

[Translate post](#)

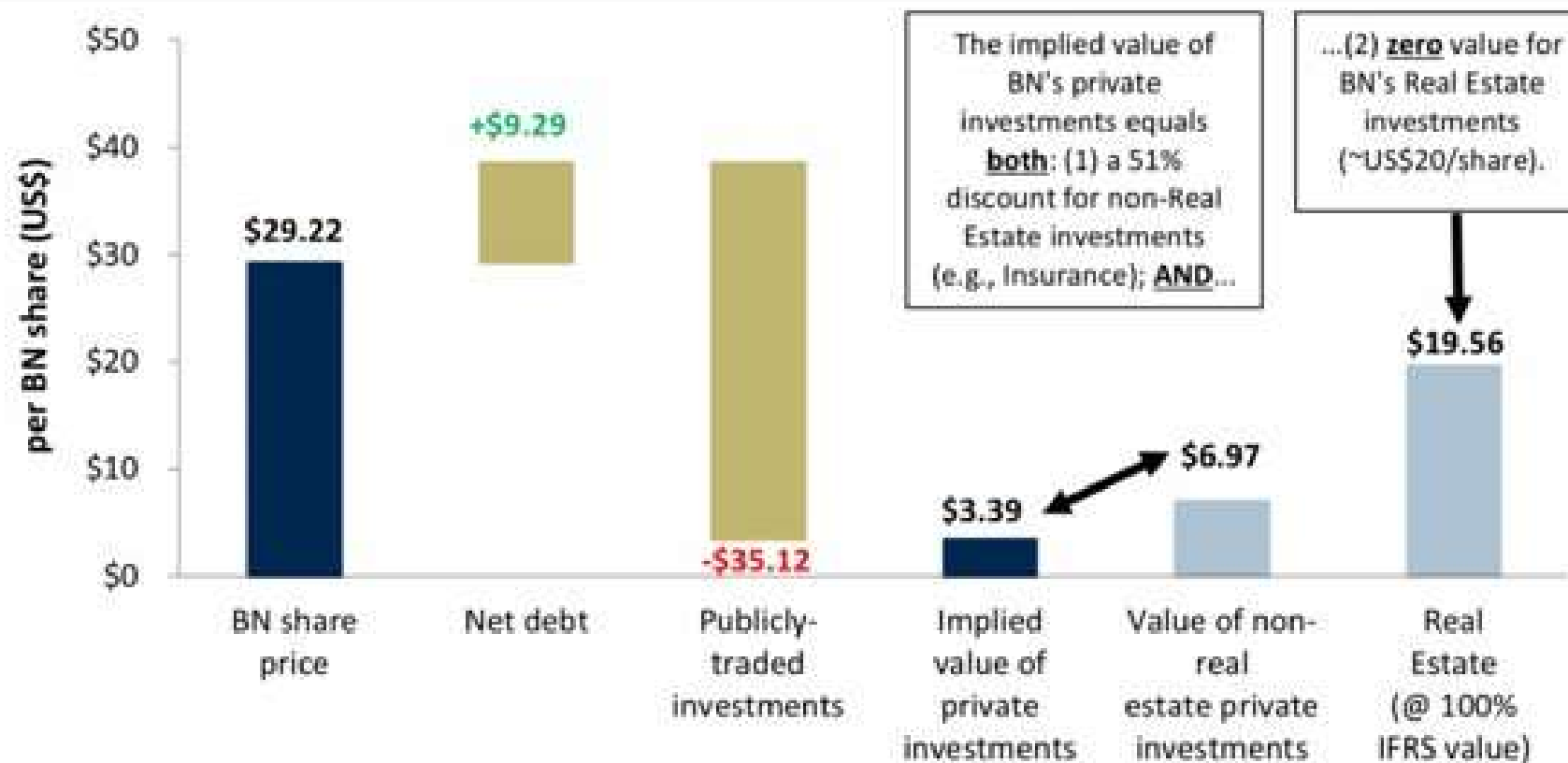
Brookfield Corporation

ISIN	CA11271J1075
Marktkapitalisierung	\$49,9 Mrd.
Umsatz (Kalenderjahr 2022)	\$92,8 Mrd.
Gewinn (Kalenderjahr 2022)	\$2,0 Mrd.
Erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis	13,3x

Brookfield Corporation

- Set Up
 - Schwäche im Immobilienmarkt
 - Steigende Zinsen und Refinanzierungsrisiken
 - Abstufung bei Kreditratingagenturen
- Investmentthese
 - Reale Vermögenswerte während Inflation
 - Trotz Makrorisiken geringe Bewertung (siehe Grafik) gegeben großartigen Track Record des CEO Bruce Flatt (CEO seit 2002)
 - Performance: 23% p.a. über 30 Jahre

Exhibit 3 - BN's share price implies **both** zero value for its Real Estate investments and a 51% discount to non-Real Estate assets



Source: FactSet, Company Data, RBC Capital Markets Estimates

Bolloré

ISIN	FR0000039299
Marktkapitalisierung	€14,8 Mrd.
Umsatz (Kalenderjahr 2022)	€20,7 Mrd.
Gewinn (Kalenderjahr 2022)	€2,7 Mrd.
Erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis	5x

Bolloré

- Set Up
 - Komplexe Historie und Eigentümerstruktur (Kreuzbeteiligungen)
 - Langwieriger Verkaufsprozess der Sparte Bolloré Logistics
- Investmentthese
 - Wichtigste Beteiligungen sind Universal Music Group und Vivendi
 - Beides sehr gute Unternehmen, die unterbewertet sind
 - Bolloré handelt zum großen Discount zum NAV (ca. 60%) und das Unternehmen liquidiert sich zunehmend, ergo der Abschlag sollte sich schließen
 - Kapitalallokation (in Form von Aktienrückkäufe) nachdem die größten Geschäftsbereiche verkauft wurden und werden
 - Aktie handelt zum aktuellen Cashbestand (sofern der Verkauf von Bolloré Logistics vollzogen wird)

Income statement

(in millions of euros)

	2022 ⁽¹⁾	2021 ⁽¹⁾	2020 ⁽²⁾
Revenue	20,677	16,640	16,687
EBITDA	2,192	1,407	1,833
Adjusted operating income (EBITA)	1,502	843	714
Operating income	1,231	447	570
Of which operating equity methods ⁽³⁾	372	129	47
Financial income	(1,062)	(41)	62
Share in net income of non-operating companies accounted for using the equity method	(345)	(583)	(32)
Taxes	(192)	(272)	(301)
Net income from discontinued operations and assets held for sale	3,093	20,673	1,264
Net income	2,724	20,224	1,563
Of which Group share	3,400	6,062	426

(1) In accordance with IFRS 5 and to ensure the comparability of results, reclassifications into discontinued operations or operations held for sale include: (i) UMG through September 22, 2021 (as of September 23, 2021, UMG is accounted for as an operating company using the equity method); (ii) All the Group's Transportation and logistics activities in Africa for the 2021 and 2022 fiscal years (these activities were disposed of on December 21, 2022); (iii) Editis for the 2021 and 2022 fiscal years (as of December 31, 2022, this activity is treated as discontinued in light of the plan to sell Editis).

(2) Comparable data are not available for 2020.

(3) Including, in 2022, contributions from UMG (97 million euros) and Lagardère (98 million euros) accounted for using the equity method at Vivendi and the UMG contribution accounted for using the equity method at Bolloré (170 million euros), after amortization resulting from PPA.

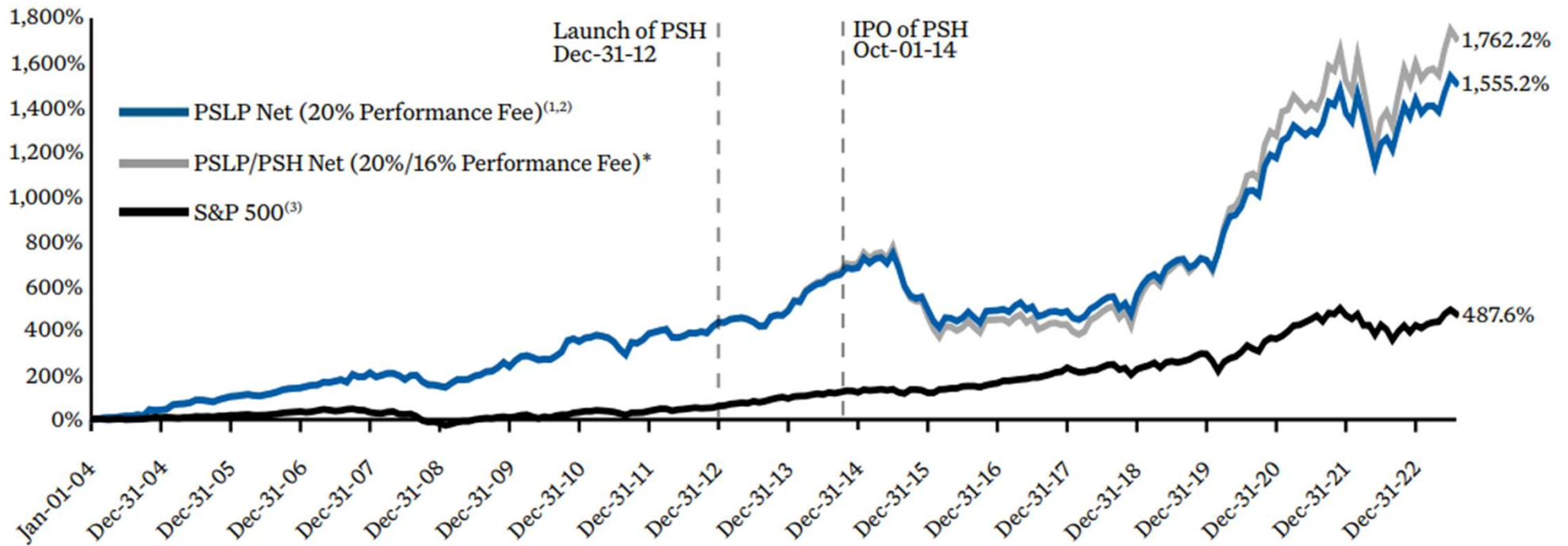
Pershing Square

ISIN	GG00BPFJTF46
Marktkapitalisierung	£5,51 Mrd.
Umsatz (Kalenderjahr 2022)	(£971 Mio.)
Gewinn (Kalenderjahr 2022)	(£962 Mio.)
Erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis	4,2x

Pershing Square

- Investmentthese
 - Teilnahme am Erfolg eines legendären Investors (Bill Ackmann)
 - Performance: 16,1% p.a. vs. S&P 9,4%
 - Portfolio bestehend aus qualitativ hochwertigen Unternehmen mit Preismacht, die auch bei hoher Inflation gut performen sollten
 - Discount zum NAV beträgt 35,2%
 - Historischer Durchschnitt liegt bei 28,8%
 - Discount wird geschlossen durch Aktienrückkäufe und einem möglichen US-Börsenlisting
 - Seit 2017 (Beginn der Buybacks) \$1,2 Mrd. Aktien zurückgekauft (ca. 25% der ausstehenden Aktien) zu einem durchschnittlichen Discount von 28,7%

Pershing Square Holdings, Ltd. and Pershing Square, L.P. (“PSLP”) NAV Performance vs the S&P 500



Stock	Company Name	% of Portfolio	Shares Owned
CMG	Chipotle Mexican Grill Inc	18.86%	953.61k
QSR	Restaurant Brands Intl Inc	16.73%	23.35M
LOW	Lowe's Cos Inc	15.58%	7.47M
HLT	Hilton Worldwide Hldgs In	12.56%	9.33M
HHC	Howard Hughes Corp	11.54%	16.59M
CP	Canadian Pacific Kansas C	11.27%	15.10M
GOOG	Alphabet Inc	10.49%	9.38M
GOOGL	Alphabet Inc	2.42%	2.19M

PUBLIC COMPANY ENGAGEMENT SINCE INCEPTION⁽²²⁾

Long Positions						
			Atlantic Realty Trust			
2004	2004	2004	2004	2004	2005	2005
			GGP			
2006	2006	2007	2008	2008	2008	2009
						Justice Holdings Ltd.
2010	2010	2010	2010	2010	2011	2011
						
2012	2013	2013	2013	2013	2014	2014
						
2015	2015	2015	2016	2017	2018	2018
						
2018	2018	2019	2020	2020	2020	2021
						
2021						

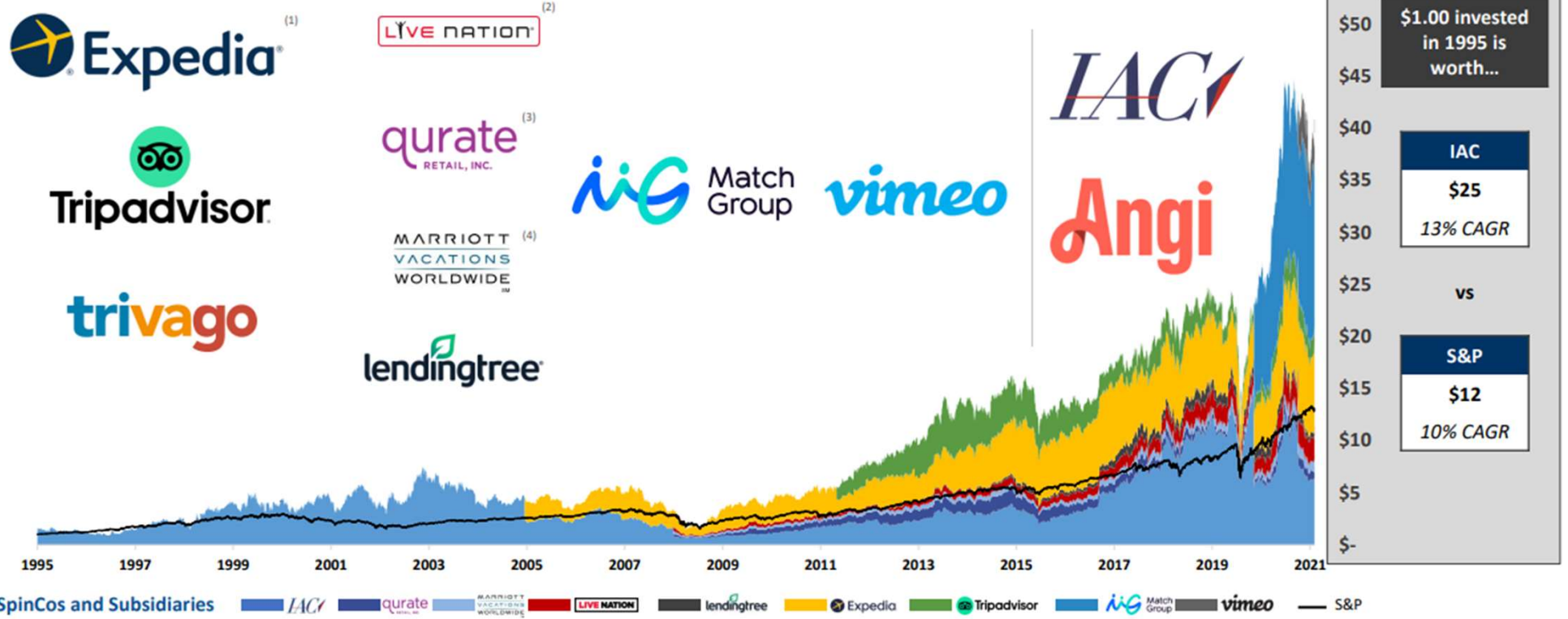
InterActiveCorp (IAC)

ISIN	US44891N2080
Marktkapitalisierung	\$4,2 Mrd.
Umsatz (Kalenderjahr 2022)	\$5,2 Mrd.
Gewinn (Kalenderjahr 2022)	(\$1,2 Mrd.)
Erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis	n.a.

InterActiveCorp (IAC)

- Set Up
 - Keine zeitnahen Katalysatoren in Sicht: Schwierige Börsenjahre 2022 & 2023
 - Sorgen über eine schwache US-Wirtschaft, die sich negativ auf Digitale Werbebranche auswirken
 - Management, das große Boni auszahlt
- Investmentthese
 - Gutes Management-Team mit sehr gutem Track Record
 - Performance seit 1995: 13% CAGR vs. S&P500 10% CAGR
 - Management wird Shareholder Value aus Meredith-Akquisition realisieren (IPO) und das Kapital für opportunistisches M&A nutzen
 - Aktuelle Marktkapitalisierung gedeckt durch Anteile an börsennotierten Unternehmen (ANGI & MGM) sowie Cashbestand
 - Private Beteiligungen werden mit \$0 bewertet
 - Reduktion durch aktuelle Aktienrückkäufe und einen Börsengang von Dotdash Meredith und Turo

Now 11 Public Companies and \$60B+ in Value Created for Our Shareholders



Expedia⁽¹⁾

LIVE NATION⁽²⁾

Tripadvisor

qurate⁽³⁾
RETAIL, INC.

Match Group

vimeo

IAC

Angi

MARRIOTT VACATIONS WORLDWIDE⁽⁴⁾

trivago

lendingtree

\$50
\$45
\$40
\$35
\$30
\$25
\$20
\$15
\$10
\$5
\$-

\$1.00 invested in 1995 is worth...

IAC
\$25
13% CAGR

vs

S&P
\$12
10% CAGR

<i>Nicht börsennotierte Assets der IAC</i>	
Dotdash Meredith	\$1.650 Mio
Care	\$500 Mio.
Turo	\$800 Mio.
Vivian	\$150 Mio.
Search, EmployBridge, Other	\$100 Mio.
Summe = Fair Value Rest des Portfolios	\$3,2 Mrd.
d.h. Unterbewertung pro IAC Aktie	38\$

Today's Market Value*(billions except per share)*

IAC Share Price	\$54.16
Shares Outstanding	84
Equity Value	\$4.5
Less: ANGI Stake (@ \$2.56/sh)	(\$1.1)
Less: MGM Stake (@ \$43.44/sh)	(\$2.8)
Plus: Q1' 23 IAC Cash	(\$1.0)
Implied ex-Angi, ex-MGM Enterprise Value	(\$0.3)

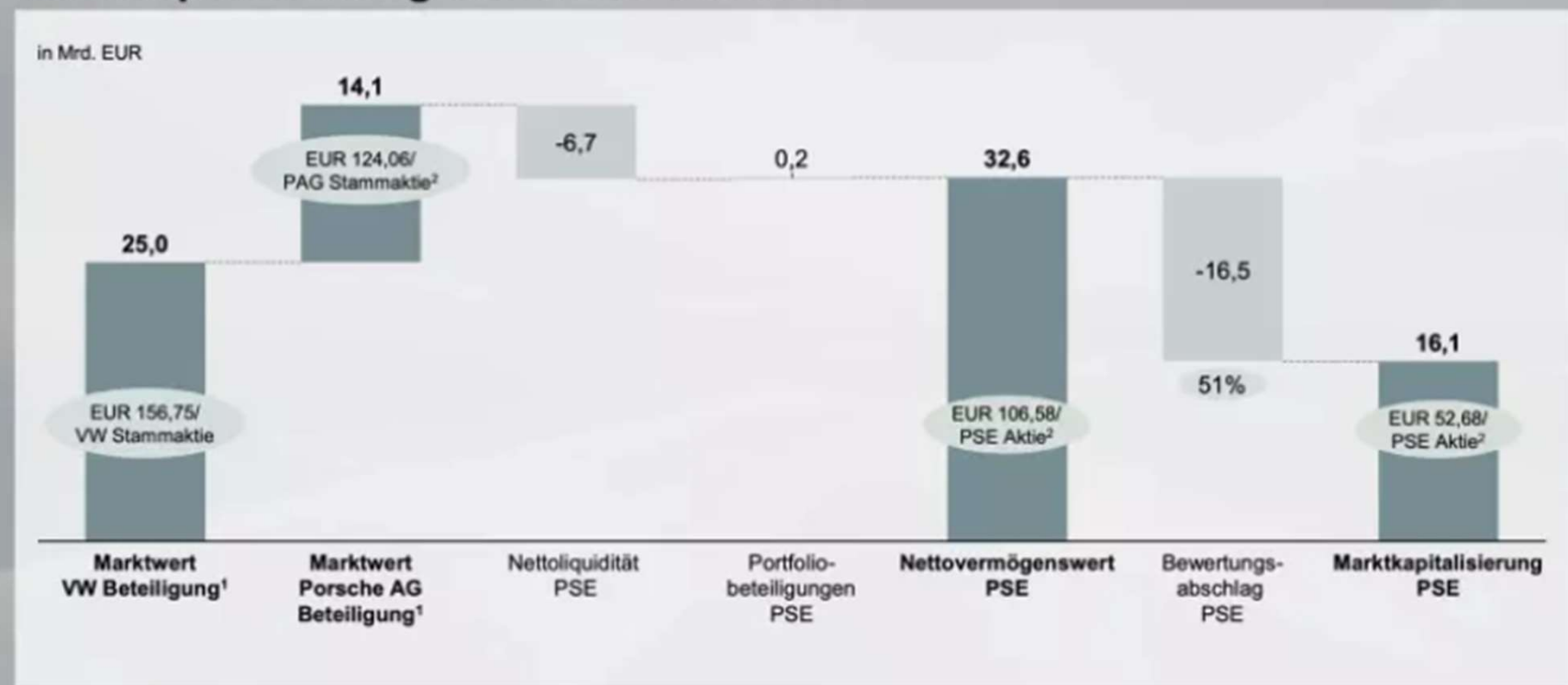
Porsche SE

ISIN	DE000PAH0038
Marktkapitalisierung	€14,1 Mrd.
Umsatz (Kalenderjahr 2022)	€177 Mio.
Gewinn (Kalenderjahr 2022)	€4,8 Mrd.
Erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis	2,6x

Porsche SE

- Set Up
 - Zyklische Automobilbranche und Wirtschaftsschwäche in Europa und China
 - Komplexe Struktur und Eigentümerverhältnisse
- Investmentthese
 - Investition zu einem Discount in die Porsche AG möglich
 - Abschlag zum Nettoinventarwert liegt bei ca. 50% (Beteiligungen maßgeblich bestehend aus Porsche AG und VW AG)
 - Hinzu kommt, dass auch VW zu einem Abschlag handelt
 - Porsche mit erfolgreicher Umsetzung der Elektrifizierung
 - Paid to wait mit einer 5,50% Dividendenrendite

Der Nettovermögenswert der Porsche SE übersteigt die Marktkapitalisierung um fast 17 Mrd. EUR



1. Marktwert zum 31. März 2023. VW Stammaktie 156,75 EUR, VW Vorzugsaktie 120,00 EUR, Porsche AG Stammaktie 124,06 EUR, Porsche SE 52,68 EUR. Abrechnungskonten per 31. Dezember 2022. 2. PSE Aktie an VW 11,8 %, Porsche AG 12,8 %, TAGenKonsolidiert Stammaktien + Anteile der Vorzugsaktien zzgl. 7,3 % Porsche