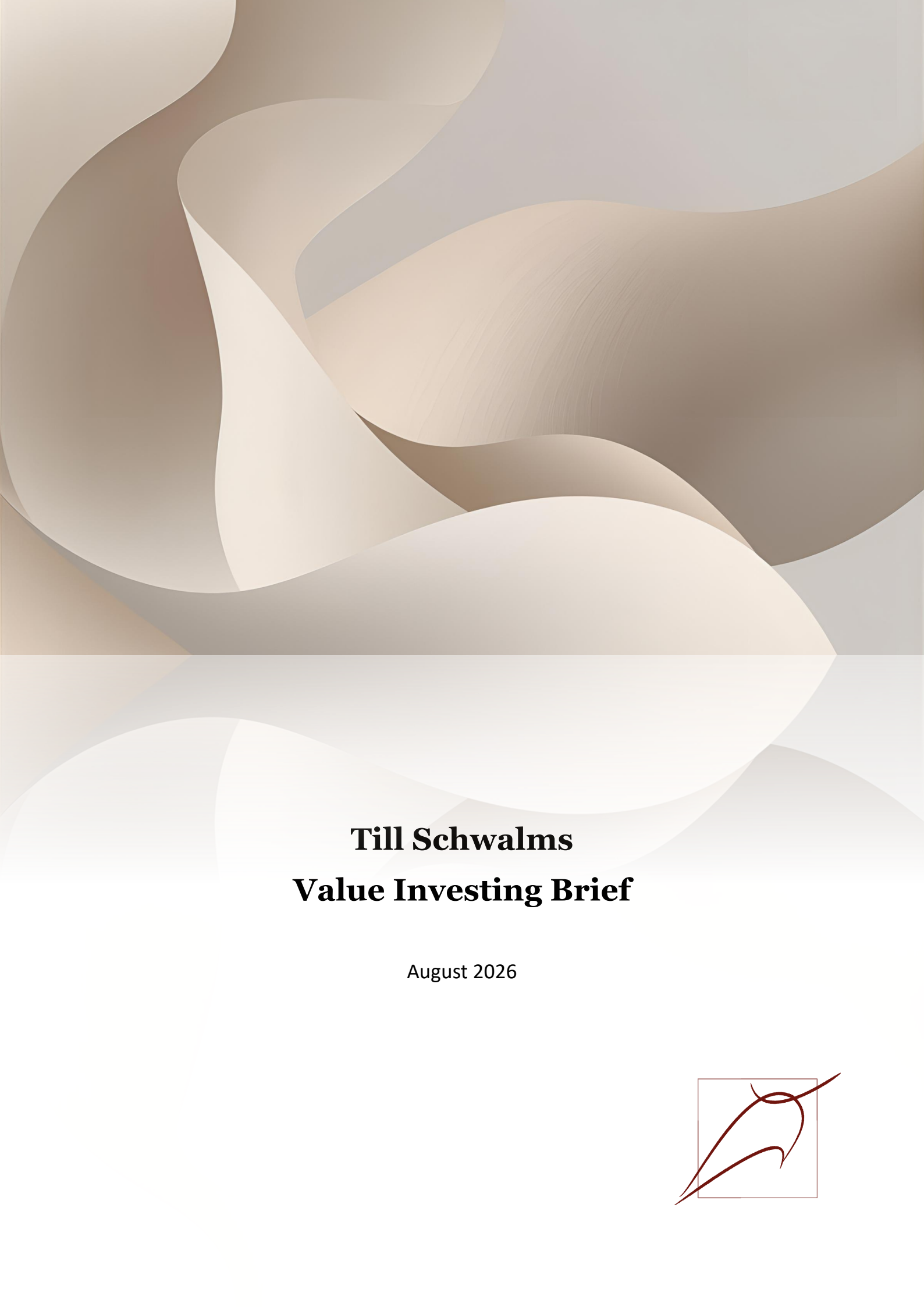
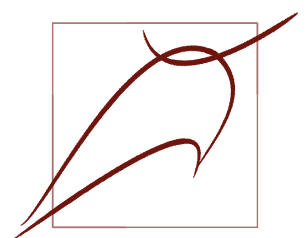




Till Schwalms

Value Investing Brief

August 2026





Vorwort

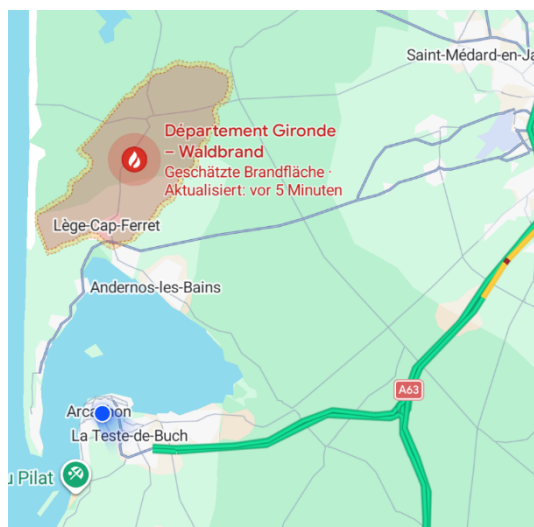
Sehr geehrte Anlegende,

die Sommerferien sind für mich immer eine Zeit der Ruhe und Reflexion.

In diesem Jahr war ich mit meiner Familie in Frankreich, auch in der Region um Bordeaux, die von verheerenden Waldbränden betroffen war. Wir waren in Arcachon, direkt gegenüber dem Feuer (siehe Bild), und haben es vom Moment seines Ausbruchs an miterlebt, noch bevor es überhaupt in den Nachrichten auftauchte: Ascheregen, eine gigantische Rauchwolke und eine zunehmend bedrohliche Kulisse inklusive.

Das Faszinierende an dem Feuer war die Ambivalenz, mit der ich diesem gegenüberstehen konnte. Im größeren Kontext gilt das genauso für den Klimawandel.

Auf der einen Seite hat mich das Feuer beunruhigt. Meine Frau und ich hatten genau festgelegt, ab welchem Punkt wir abreisen würden. Unsere Sachen waren entsprechend gepackt. Gleichzeitig hatte ich kein Problem damit, mit meinen Kindern am Strand Sandburgen zu bauen und dabei auf die gigantische Rauchwolke auf der anderen Seite der Bucht zu schauen. Ich konnte problemlos Crêpes essen, während vor mir Menschen mit ihren Koffern durch die Straßen gingen, die vor dem Feuer geflohen waren.



Unser Urlaub ist dann zufälligerweise einen Tag bevor unser Fluchtplan gegriffen hätte, planmäßig zu Ende gewesen. So widersprüchlich es klingt: Trotz zweieinhalb Tagen Waldbrand hatten wir drei entspannte Wochen.

Für den Klimawandel gilt etwas Ähnliches. Die meisten Menschen können ihn anerkennen, sich ernsthaft Sorgen machen und gleichzeitig problemlos in ein Flugzeug steigen. Das Problem sind deshalb nicht nur die Klimawandelleugner. Das größere Problem ist diese Ambivalenz in uns selbst.

Mit dieser Erkenntnis können wir Investierende aber Anlageentscheidungen treffen. Wir müssen unsere Anlageentscheidungen an einer Welt ausrichten, die sich verändert. Der Klimawandel wird sich wahrscheinlich nicht vollständig umkehren lassen. Das entbindet die Politik und uns als Gesellschaft aber nicht von der Pflicht, dafür zu kämpfen, dass sich die Rahmenbedingungen verbessern. Gleichzeitig müssen wir uns anpassen.

Klimaanlagen werden auch in Deutschland vielerorts zum Standard werden müssen. Reisen nach Spanien, Südfrankreich oder Italien werden zumindest im Hochsommer nicht mehr selbstverständlich der Goldstandard für den europäischen Familienurlaub sein. Und Wasser wird im Sommer in



vielen Teilen Europas zu einem begehrten und möglicherweise rationierten Gut werden.

Der zweite Aufreger unserer Reise war weniger existenziell, politisch aber nicht weniger beunruhigend: die deutschen Grenzkontrollen. Die im größeren Kontext für den Rechtsruck unserer Gesellschaft stehen.

In Frankreich ist weiterhin offen, ob Marine Le Pen bei der Präsidentschaftswahl 2027 antreten darf. Ihre politische Bewegung bleibt unabhängig davon ein zentraler Machtfaktor. In Deutschland liegt die AfD in den aktuellen bundesweiten Umfragen vor der Union. Und das, obwohl, oder vielleicht auch weil, CDU und CSU immer häufiger Positionen und Sprache der AfD übernehmen. Ich halte das für einen Irrweg.

Kommen wir zurück zu den deutschen Grenzkontrollen. Seit September 2024 wird an allen deutschen Landesgrenzen kontrolliert. Im Mai 2025 wurden die Maßnahmen unter Alexander Dobrindt noch einmal verschärft. Auf unserer Fahrt von Deutschland über die Niederlande und Belgien nach Frankreich konnten wir die Grenzen frei passieren. Auf der Rückfahrt wurden wir dagegen an der deutsch-niederländischen Grenze von einer aufgerissenen Autobahn, Flutlichtern und drei mürrisch dreinblickenden Grenzbeamten empfangen. Ein Traum mit drei kleinen Kindern um zehn Uhr abends.

Welcher Vorteil diese stumpfe Grenzschikane gegenüber einer gezielten Schleierfahndung im Grenzraum haben soll, erschließt sich mir nicht.

Wie schnell solche Maßnahmen politisch begründet werden, hat am vergangenen Wochenende Ceuta gezeigt. Über soziale Netzwerke verbreiteten sich Gerüchte und Aufrufe, wonach die spanische Grenze geöffnet sei und eine Einreise nach Europa möglich werde. Zehntausende Menschen machten sich daraufhin auf den Weg in die spanische Exklave. Die

Folgen vor Ort waren katastrophal: Menschen ertranken oder starben im Gedränge. Diese humanitäre Dimension darf man nicht kleinreden.

Für den Schengenraum passierte dagegen faktisch fast nichts. Die große Mehrheit der Menschen kehrte innerhalb kurzer Zeit nach Marokko zurück. Nach den bisher vorliegenden Berichten erreichte niemand das spanische Festland. Das ist auch nicht überraschend: Ceuta gehört zwar zu Spanien, ist aber vom Schengenraum ohne Binnengrenzkontrollen ausgenommen. Wer von Ceuta auf das spanische Festland weiterreisen möchte, muss eine weitere kontrollierte Grenze passieren.

Trotzdem nutzten vor allem rechte und nationalkonservative Kräfte die Bilder sofort für einen Angriff auf die europäische Freizügigkeit. Die italienische Regierung führte für einen Monat Kontrollen bei Einreisen aus Spanien ein. Andere Stimmen forderten sogar Konsequenzen für Spaniens Zugehörigkeit zum Schengenraum. Aus einer schweren, aber geografisch begrenzten Krise wurde innerhalb weniger Stunden eine angebliche Bedrohung für die Reisefreiheit in ganz Europa konstruiert.

Und prompt nahm Alexander Dobrindt die Ereignisse in Ceuta zum Anlass, eine weitere Verlängerung der deutschen Grenzkontrollen anzukündigen. Obwohl niemand aus Ceuta in den Schengenraum weitergereist war. Obwohl Ceuta nicht Teil des Raums ohne Binnengrenzkontrollen ist. Und obwohl zwischen Ceuta und der deutsch-niederländischen Grenze mehr als 2.000 Kilometer, das Mittelmeer und mehrere kontrollierte Grenzen liegen.

Das ist für mich ein gutes Beispiel dafür, wie an Schengen und an der europäischen Freizügigkeit gesägt wird: Ein reales Ereignis wird emotional aufgeladen, geografisch und rechtlich aus seinem Zusammenhang gerissen und anschließend zur Begründung für Maßnahmen verwendet, die mit dem eigentlichen Ereignis kaum etwas zu tun haben.



Aus den Vorgängen in Ceuta folgt für mich jedenfalls kein vernünftiger Grund, zwischen Deutschland und den Niederlanden stationäre Grenzkontrollen durchzuführen. Logischerweise nicht.

Ausgerechnet zwischen zwei eng verflochtenen Nachbarländern wird so eine Grenze wieder sichtbar gemacht, die im Alltag der meisten Menschen längst verschwunden war. Meine Schlussfolgerung lautet: Hier wird schlechte Symbolpolitik umgesetzt, anstatt für ein freies, offenes und starkes Europa einzustehen.

Glücklicherweise halte ich diese gesellschaftliche Entwicklung, anders als Teile des Klimawandels, für umkehrbar. Grenzkontrollen sind keine Naturgewalt, sondern eine politische Entscheidung. Wenn genügend Menschen erkennen, wie ineffizient, belastend und letztlich bescheuert diese Kontrollen sind, können sie auch wieder abgeschafft werden.

Die europäische Freizügigkeit ist allerdings keine Selbstverständlichkeit. Wir müssen sie verteidigen.

Jetzt noch ein kurzes Wort zum Portfolio:

Auch im Juli entwickelte es sich erneut erfreulich und besser als der Gesamtmarkt. Unterstützt wurde die Entwicklung durch Übernahmerüchte bei PayPal und Shelly, sehr gute Quartalsberichte von Bechtle, 2G Energy, Alphabet und SAP sowie eine überzeugende strategische Weichenstellung bei Cewe. Dem standen negative Nachrichten rund um die Übernahme von Warner Bros. Discovery gegenüber.

Bleiben Sie stabil!

Ihr Till Schwalm



Inhaltsübersicht

Vorwort	2
Inhaltsübersicht	5
Aktuelle Einblicke	6
Unser Muster-Portfolio	8
AI-Prompt des Monats	10
Disclaimer	11



Aktuelle Einblicke

Wichtig! Die Punkte in der Tabelle „neutral“, „negativ“ und „positiv“ bedeuten nicht, dass der Bericht, der Ausblick oder meine Einschätzung zum Unternehmen „neutral“, „negativ“ oder „positiv“ sind. Sondern, dass das Ergebnis, der Ausblick vom Management oder meine Einschätzung in dem Quartal zu meinen Erwartungen „neutral“, „negativ“ oder „positiv“ ausgefallen sind. Es ist eine relative Veränderung.

Name	Δ kal. Q2/26 Bericht	Δ Ausblick 2026	Δ Einschätzung	Details
2G Energy	neutral ●	neutral ●	neutral ●	mehr
Alibaba				
Alphabet	neutral ●	neutral ●	neutral ●	mehr
Bechtle	positiv ●	positiv ●	positiv ●	mehr
BioNTech				
Booking				
Cewe				mehr
DEFAMA				
Energiekontor				
Grenke				
Hermle				
Hypoport	neutral ●	neutral ●	negativ ●	mehr
Jumbo				
Mayr-Melnhof				
Moltiply				
Nestlé	neutral ●	neutral ●	neutral ●	mehr
Nintendo				
Novo Nordisk				
PayPal	positiv ●	positiv ●	positiv ●	mehr
SAP	positiv ●	positiv ●	positiv ●	mehr
Shelly	neutral ●	neutral ●	neutral ●	mehr
Takeuchi				
WBD	In Übernahme	In Übernahme	In Übernahme	

Δ = Veränderung zu Erwartung TISCOL

Shelly

Shelly mit guten Zahlen, wichtigeres Ereignis war aber, dass Shelly sich in Gesprächen befindet von Schneider Electric übernommen zu werden. Ich habe nicht vor, zum aktuellen Kurs meine Aktien abzugeben. Wichtig hinsichtlich der Quartalszahlen war, dass das Working Capital abgebaut wurde und der Firma damit signifikant Cash zugeflossen ist. Zukünftig muss sich zeigen, ob man dauerhaft mit niedrigen Working Capital arbeiten kann.

SAP

SAP mit guten Zahlen. Umsatz wächst um 9 %, dabei ist vor allem das Cloud-Geschäft mit +25 % der Wachstumstreiber. Allerdings schlagen sich die Zahlen nicht ganz bis zur Bottom-Line durch, die nur mit 5 % wächst. In Summe aber ein gutes Ergebnis.

Bechtle

Bechtle mit super vorläufigen Zahlen. Umsatzwachstum +16 % und das Ergebnis stieg sogar um 20 %. Die Prognose wurde um 5 % auf 5-10 % Wachstum angehoben.



Hypoport

Hypoport mit vorläufigen Zahlen, die sich in Ordnung lesen, aber unter meinen Erwartungen liegen.

Nestlé

Nestlé mit soliden Zahlen. Keine Überraschung. Das Wasser-Geschäft wurde in ein 50:50 Joint-Venture mit einer private Equity Firma, die für die 50 % 2,8 Milliarden CHF zahlt. Zudem wurde yfood vollständig übernommen.

Alphabet

Alphabet überzeugte mit starken Quartalszahlen und hohem Wachstum im KI-Cloudgeschäft. Die Aktie reagierte im Wochenverlauf mit einem Plus von rund 12 %. Der deutliche Gewinnanstieg ist allerdings teilweise auf Zuschreibungen aus der Beteiligung an Anthropic zurückzuführen und damit nicht vollständig operativer Natur. Kritisch sehe ich zudem die wachsende Abhängigkeit der Hyperscaler von wenigen, weiterhin defizitären KI-Unternehmen. Anthropic dürfte inzwischen zu den wichtigsten Cloudkunden von Alphabet gehören. Sollten sich die hohen Bewertungen der KI-Labs bei einem späteren Börsengang nicht bestätigen, könnten Abschreibungen auf die Beteiligung notwendig werden und zugleich wichtige Cloudumsätze unter Druck geraten. Insgesamt lagen die operativen Zahlen innerhalb meiner Erwartungen. Das KI-Cloudgeschäft entwickelt sich stark, die Qualität des ausgewiesenen Gewinnwachstums und die zunehmende Kundenkonzentration müssen jedoch kritisch beobachtet werden.

PayPal

Übernahme!!! PayPal mit guten Zahlen. Die wichtigere Nachricht war aber, dass Stripe und Advent über 60 USD pro Aktie für PayPal zahlen wollen. Das halte ich für zu wenig, auch im Kontext der CEO-Vergütung. Leider hat PayPal keinen offiziellen Kommentar zu der Übernahme abgegeben.

Cewe

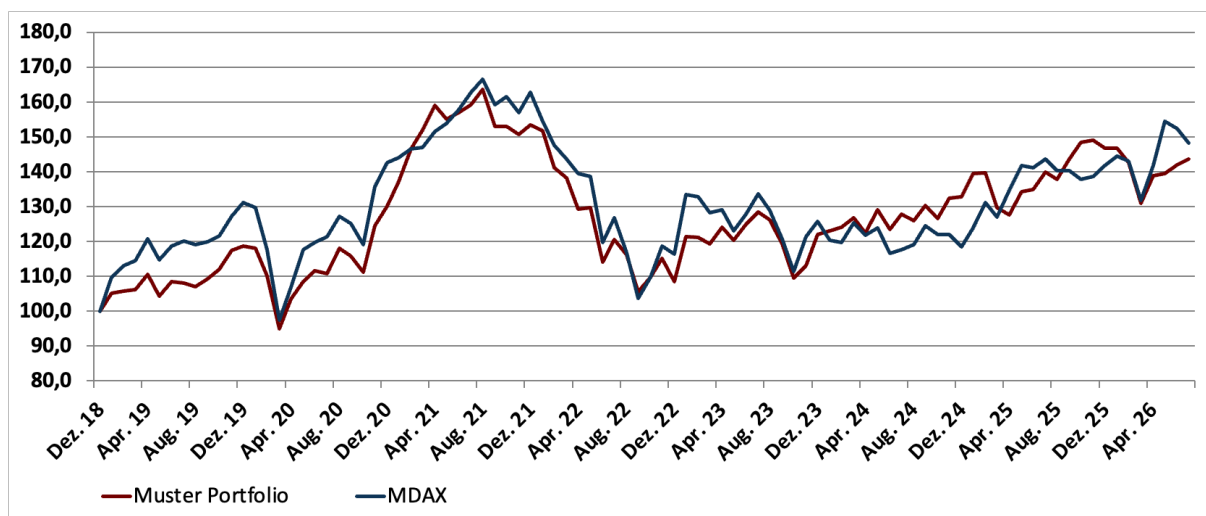
Cewe übernimmt für einen Unternehmenswert von 88 Mio. Euro das weltweite Sofortfotogeschäft Kodak Moments Retail Photo Solutions mit rund 200 Mio. Euro Jahresumsatz. Damit stärkt Cewe seine internationale Präsenz deutlich und erschließt insbesondere die Märkte USA, Kanada, Mexiko und Australien. Die Übernahme soll nach dem erwarteten Abschluss im ersten Halbjahr 2027 bereits im ersten vollen Geschäftsjahr einen positiven EBIT-Beitrag mit einer mittleren einstelligen Marge liefern; die Prognose für 2026 bleibt unverändert. Somit bekommt Cewe seinen ersten Produktionsstandort in den USA in Windsor (Colorado). Außerdem darf Cewe im Rahmen der Lizenzvereinbarung die Marke Kodak Moments nutzen. Hier ist spannend, ob man mithilfe dieser die Marke Cewe in den USA etablieren will oder mithilfe der Marke Kodak stärker im Ausland wachsen wird. Außerdem ist die Entwicklung spannend, weil Cimpress der Marktführer in den USA den Onlinedruck von Cewe übernommen hat und Cewe jetzt einen Konkurrenten in den USA übernimmt, wenn auch mit Fokus auf stationären Druck.

2G Energy

2G Energy mit herausragenden Q2-Zahlen. Diese waren aufgrund des Datenzentren-Auftrags aber schon weitgehend vorher bekannt und auch eingepreist.

Unser Muster-Portfolio

Entwicklung des Muster-Portfolios



Das Portfolio ist im Juni moderat um 1,2 % gestiegen, während der MDAX verloren hat. Besonders positiv war die Entwicklung von PayPal, Bechtle und SAP. Besonders negativ dagegen war 2G Energy, der Rückgang stellt aber eine gesunde Korrektur nach dem Anstieg der Vormonate dar.

Allokation & neue Positionen

Das Portfolio wurde nicht verändert.

Übersicht aktuelles Muster-Portfolio

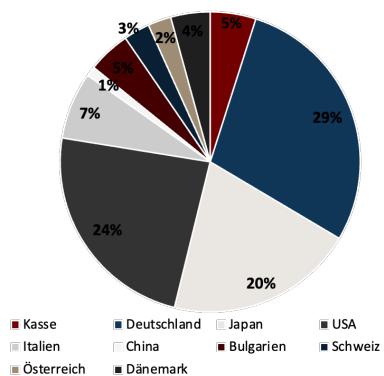
Kernportfolio		in %	Performance
	Kasse	5,3 %	
1	Takeuchi	14,9%	+9,92%
2	WBD	9,8%	-0,66%
3	PayPal	7,3%	-2,40%
4	Molting	7,1%	+3,48%
5	Cewe	6,3%	+1,26%
6	Nintendo	5,0%	-0,14%
7	Alphabet	4,9%	+2,66%
8	Shelly Group SE	4,5%	+2,02%
9	Novo-Nordisk	4,2%	-1,18%
10	Energiekontor	3,4%	-0,88%

Absicherung			
24	Discount Put 1	0,4%	+0,04%
25	Discount Put 2	0,2%	-0,22%
26	Discount Put 3	0,1%	-0,28%

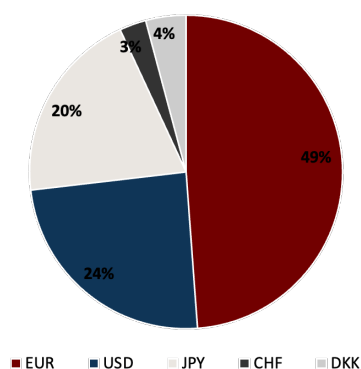
Talente Pool		in %	Performance
11	BioNtech	3,4%	-4,46%
12	Hermle AG Vz	3,0%	-0,28%
13	Nestle SA	2,8%	+0,23%
14	DEFAMA	2,7%	+0,10%
15	Hypoport AG	2,6%	-0,04%
16	Mayr-Melnhof Karton	2,5%	-1,07%
17	Bechtle	2,3%	-0,02%
18	Grenke	2,1%	-6,46%
19	Booking Holdings	1,2%	+0,24%
20	2G energy	1,1%	+0,67%
21	Alibaba	1,0%	+0,07%
22	SAP AG	1,0%	-0,01%
23	Jumbo	0,9%	-0,07%



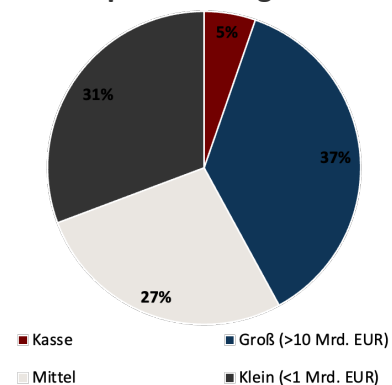
Länder:



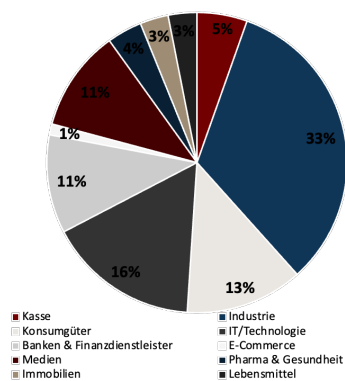
Währungen:



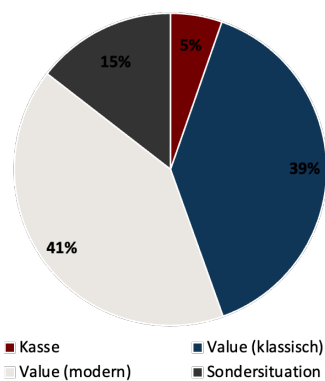
Marktkapitalisierung:



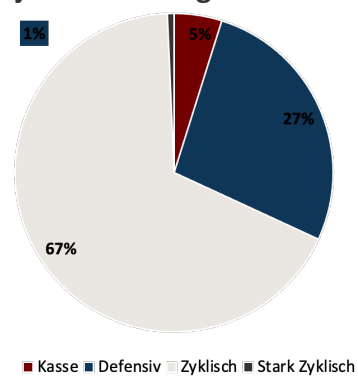
Branchen:



Investmentstil:



Konjunkturanfälligkeit:





AI-Prompt des Monats

Earnings-Quality-Check: „Gewinn da – Cash weg?“

Analysiere die Qualität der Gewinne von [Unternehmen] für die letzten 12 Monate:

- Verhältnis EBIT/Net Income zu Operating Cashflow und Free Cashflow
- Treiber von Working Capital (DSO/DIO/DPO, falls vorhanden)
- Einmaleffekte, Aktivierungen, Restrukturierung, SBC

Gib 3 potenzielle Red Flags + 2 Gegenargumente.

Max. 260 Wörter, Fließtext.

Warum dieser Prompt hilfreich ist:

Der Prompt ist hilfreich, weil er nicht nur fragt, wie hoch der Gewinn eines Unternehmens ist, sondern wie belastbar dieser Gewinn tatsächlich ist.

Entscheidend ist, ob das Ergebnis auch in operativen Cashflow und freien Cashflow übergeht. Abweichungen können auf steigende Forderungen, wachsende Lagerbestände, aggressive Aktivierungen oder Einmaleffekte hinweisen.

Gleichzeitig verhindert der Prompt vorschnelle Schlussfolgerungen, weil neben möglichen Red Flags auch Gegenargumente berücksichtigt werden. So kann etwa ein schwacher Cashflow vorübergehend durch Wachstum, saisonale Effekte oder den Aufbau von Vorräten erklärt werden.

Die Analyse verbindet damit Gewinnrechnung, Bilanz und Kapitalflussrechnung und liefert ein deutlich vollständigeres Bild der Unternehmensqualität. Besonders nützlich ist der Prompt, um frühzeitig zu erkennen, ob Gewinne nachhaltig erwirtschaftet werden oder vor allem auf bilanziellen Effekten beruhen.



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 Handlungs-empfehlung 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.