

Till Schwalm's Value Investing Brief

Juli 2025

Sehr geehrte Anlegende,

ein halbes Jahr ist vorbei – Zeit für eine Zwischenbilanz.

Die Kapitalmärkte haben sich im ersten Halbjahr insgesamt gut gehalten, doch das Bild trügt. Viele der bestehenden Probleme wurden nicht gelöst, sondern durch die protektionistische und zunehmend erratische Politik der USA verschärft.

Besonders die Zollpolitik wirkt wie ein Brandbeschleuniger auf eine ohnehin fragile Weltwirtschaft. Diese Unsicherheit wird uns auch im zweiten Halbjahr begleiten. Und gerade jetzt, wo erste Effekte dieser Politik sichtbar werden, könnte sich ihr voller Schaden erst entfalten.

Für uns Investierende heißt das: vorsichtig bleiben, genau hinschauen und Chancen erkennen, wo andere Risiken sehen.

Eine dieser Chancen könnte sich direkt vor unseren Augen entfalten: Der US-Senat hat den GENIUS Act verabschiedet, ein regulatorischer Rahmen, der die Integration von

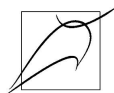
Stablecoins in den regulierten Zahlungsverkehr der USA ermöglicht.

Die Reaktion an den Märkten war bemerkenswert: Visa und Mastercard verloren unmittelbar 5 %, während Coinbase um 16 % zulegte.

Stablecoins könnten das Geschäft von Banken und Payment-Anbietern angreifen.

Schon heute nutzen weltweit geschätzt 400 Millionen Menschen USDT, den Stablecoin von Tether. Die Gesellschaft dahinter gehört inzwischen zu den größten Haltern von US-Staatsanleihen und damit auch zu den größten Gläubigern der USA. Ihr Jahresgewinn wird auf 13,7 Milliarden USD durch Zinsen geschätzt.

Das ist mehr als ein Symbol: Es zeigt, wie weit sich das System bereits verschoben hat. In Ländern des Globalen Südens sind Stablecoins längst Teil des Alltags, weil sie günstiger, schneller und vor allem stabiler sind als lokale Alternativen. Und das Ganze



ohne Visa, ohne Mastercard und ohne klassische Banken.

Was bedeutet das für uns? Auch wir sind mit PayPal im Zahlungssystem investiert, ein etablierter Player im Payment-Sektor. Auf den ersten Blick scheint PayPal damit unter Druck zu geraten. Doch ich sehe es differenzierter:

PayPal selbst hat einen Stablecoin lanciert, ist in regulatorischen Prozessen geübt und hat eine immense Nutzerbasis. Menschen wechseln ihr Zahlungsmittel nicht über Nacht.

Deshalb sehe ich den GENIUS Act nicht nur als Bedrohung, sondern auch als Chance. Eine Chance, die Innovation zwingend erforderlich macht und bei dem PayPal liefern kann. Die Karten werden neu gemischt, aber PayPal sitzt mit am Tisch.

Auf der Portfolioseite gab es im Juni wenig Bewegung. Ich habe mich entschieden die kleine Position in Amadeus Fire zu verkaufen.

Die Position stammte aus unserem Talente-Pool und wurde nach relativer kurzer Halte-dauer mit leichtem Gewinn inklusive Divi-denden aufgelöst. Anders als bei Bechtle, die ich zur gleichen Zeit gekauft habe, bin ich nicht mehr davon überzeugt, dass Amadeus Fire in gleichem Maße von staat-lichen Ausgabenprogrammen und einer wirtschaftlichen Erholung in Deutschland profitiert. Genau das war aber die zugrunde liegende Idee beider Investments. Ich sehe die Idee bei Bechtle besser aufgehoben.

Statt Amadeus Fire haben wir aber nicht Bechtle aufgestockt, sondern eine kleine Position in Novo Nordisk aufgebaut, ein Contrarian-Sentiment-Investment. Das Sentiment ist schlecht, die fundamentale Qualität gut. Es ist von der Logik ähnlich

wie unsere Position in 3M, Meta oder Net-flix aus der Vergangenheit. Die Nachrich-tenlagen ist extrem negativ, fundamental läuft es aber deutlich besser weiter.

In diesem Sinne: Die zweite Jahreshälfte wird anspruchsvoll, aber in der Herausfor-derung liegt auch die Chance, die besten Entscheidungen zu treffen.

Genießen Sie den Sommer.

Bleiben Sie stabil.

Ihr

Till Schwalm



Till Schwalm
Herausgeber

Inhalt

Unternehmensentwicklungen	4
Marktanalyse	6
Muster-Portfolio	8
Allokation Muster-Portfolio / Neuzugänge	9



Unternehmensentwicklungen

Die Berichtssaison zum ersten Quartal ist beendet. Takeuchi wird schon die Q2-Zahlen berichten. Hier finden Sie einen Überblick der bisherigen Ergebnisse.

Überblick über die bisherige Berichtssaison kal. Q1/2025

Name	Δ kal. Q1/25 Bericht	Δ Ausblick 2025	Δ Einschätzung	US-Anteil in % (GJ24)
2G Energy	neutral	neutral	neutral	<10%
Alibaba	neutral	neutral	neutral	<5%
Alphabet	positiv	neutral	neutral	47%
Amadeus Fire	negativ	neutral	neutral	0%
Bechtle	negativ	neutral	neutral	0%
BioNTech	neutral	neutral	neutral	>50%
CEWE	neutral	neutral	neutral	0%
DEFAMA	neutral	neutral	neutral	0%
Energiekontor	neutral	positiv	neutral	0%
Grenke	neutral	neutral	neutral	<5%
HelloFresh	positiv	neutral	neutral	66%
Hermle	neutral	neutral	neutral	10-30%
Hypoport	positiv	neutral	neutral	0%
Mayr Melnhof	neutral	neutral	neutral	9,3%
Multiply	positiv	positiv	positiv	0%
Nestlé	neutral	neutral	neutral	27%
Nintendo	neutral	neutral	neutral	44%
PayPal	neutral	neutral	neutral	58%
Shelly	positiv	positiv	positiv	<10%
Takeuchi (Q2)	10.07.2025			54%
Warner Bros.	positiv	neutral	neutral	67%

Δ = Veränderung zu Erwartung TISCOL

DEFAMA

Keine Überraschung im Quartalsabschluss: zwei neue Märkte gekauft, ein Objekt vorzeitig verkauft (Sondergewinn von 1 Mio. EUR). Markumfeld weiterhin gut. Steigen des Angebot mit 10-facherer Nettokaltmiete. Mitte des Monats hat das Unternehmen dann verkündet, elf weitere Objekte zu kaufen. Das ist von der Anzahl der Objekte der größte Zukauf der Firmengeschichte.

Insgesamt gibt es noch relativ wenige Details zu dem Deal.

Eine andere Nachricht war Ende Juni, dass einer der Mieter für drei Standorte pleite gegangen ist (die Handwerkermärkte „Hammer“). Betroffen sind die Standorte Görlitz, Nordhausen und Osnabrück mit Jahresmieten zusammen von schätzungsweise 0,3-0,5 Mio. EUR. Dies kann immer mal wieder vorkommen und gehört zum normalen Geschäftsverlauf. Die Mieter sollten mittel-



fristig ersetzt werden können. Trotzdem wird die Pleite die 2025 Zahlen belasten.

Warner Bros. Discovery

WBD spaltet sich in zwei Firmen auf: Eine Streaming-Firma inklusive der Studios und eine Global Networks-Firma mit den ganzen TV-Stationen und Kabelsendern. Die Aktionäre und Aktionärinnen werden 80 % der Streaming- und Studio-Firma ausgeschüttet bekommen, während der Mutterkonzern die restlichen 20 % und den Großteil der Schulden behält. Gleichzeitig kauft das Unternehmen mit der Aufspaltung für 14,6 Mrd. USD Anleihen zurück, die man über neue Schulden finanziert, damit senkt man nominal das Verschuldungsniveau von 37 Mrd. USD in Q1 auf 35,4 Mrd. USD. Das deutlich interessante Geschäft wird das Streaming Geschäft sein, welches über 3 Mrd. USD EBITDA aber wenig echten Free Cashflow hat und wachsen sollte. Interessant wird die Frage, wieviel Schulden die Firma in Global Networks tatsächlich am Ende hat. Das Geschäft macht rund 6 Mrd. EBITDA und wahrscheinlich einen höheren Free Cashflow oder zumindest sehr ähnlich dem EBITDA, da weniger als die Abschreibung in das Geschäft investiert werden sollte. Behält man die Verschuldungsquote bei, hätte das Streaming-Geschäft rund 12 Mrd. Schulden und das Kabelgeschäft rund 23 Mrd. USD Schulden. Dies ist aber nicht der Plan. Es sollten mehr als 30 Mrd. USD Schulden beim Kabelfernsehen landen. Alles nicht ganz einfach!

BioNTech

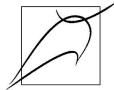
BioNTech übernimmt den deutschen Konkurrenten CureVac für ca. 1,1 Mrd. EUR in Aktien. Damit ist zumindest die Patenstreitigkeit mit CureVac, welche inzwischen in der dritten Instanz ist, vom Tisch. Ansonsten erhält man vor allem viele gute Mitarbeitende. Ich würde es als strategische Akquisition bezeichnen, bei der wahrscheinlich beide Seiten gewinnen.

PayPal

Der "Genius Act" öffnet die Türen für Stablecoins, was zu Kurseinbrüchen bei traditionellen Zahlungsdienstleistern (Visa, Mastercard, PayPal) und Kursanstiegen bei Coinbase und Circle führt. PayPal hat allerdings selbst einen Stablecoin (siehe dazu auch die [Einleitung](#)).

Multiply

Die Multiply Group Spa hat bekannt gegeben, dass sie den Verkauf von 1 Million eigenen Aktien, entsprechend 2,5 % des Grundkapitals, zu einem Stückpreis von 44 Euro und einem Gesamtwert von 44 Millionen Euro erfolgreich abgeschlossen hat. Das Angebot lag damit ca. 15 % unter dem aktuellen Aktienkurs, aber erscheint trotzdem fair. Damit sieht die Verschuldung etwas besser aus.



Marktanalyse

Im Juni 2025 sind die amerikanischen Aktienmärkte gestiegen, während die deutschen Indizes leicht im Minus waren. Damit hat sich die Diskrepanz zwischen Europa (Deutschland) und den US-Märkten im ersten Halbjahr etwas geschlossen.

Gleichzeitig ist der USD auf seinen Tiefstand seit 2021 gefallen. Das heißt insbesondere europäische Anleger haben wenig an den Kursanstiegen gewonnen.

Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Börsen haben sich im Juni in USA und Europa gegenläufig entwickelt. Insgesamt sind die Börsen gemessen an meinen Indikatoren weiterhin teuer.

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) ¹	23 909,6	22 339,1	→
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) ²	2,78%	3,79%	↘
Shiller KGV S&P 500 (USA) ³	37,9	17,6	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) ⁴	72%	56%	↘
viele Erstemissionen (weltweit) ⁵	121,2	228,0	↗

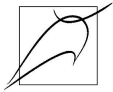
¹ Die Annahmen für die Durchschnittsrendite sind historisch begründet und liegen bei 8% (tatsächliche Rendite des DAX liegt bei 8,02% seit Gründung). Der Startpunkt des Durchschnittskurses ist der letzte vollständigen Börsenzyklus, welcher am 09.03.2009 mit 3 666 Punkten nach der großen Finanzkrise gestartet 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.

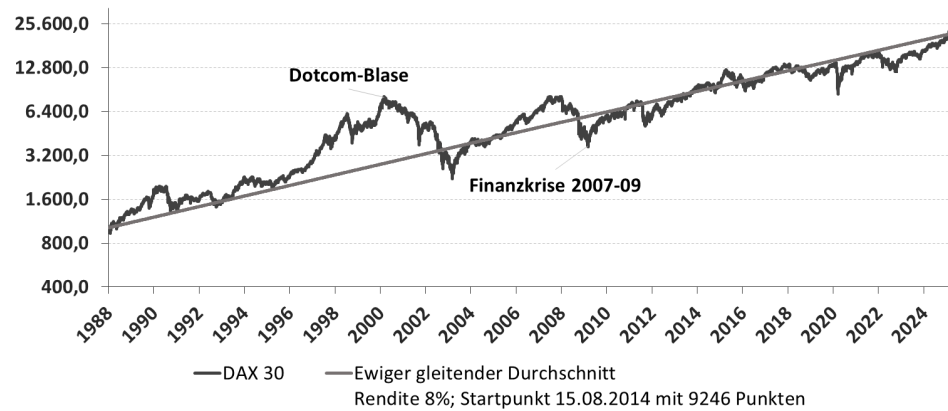
³ Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunktur-bereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

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.



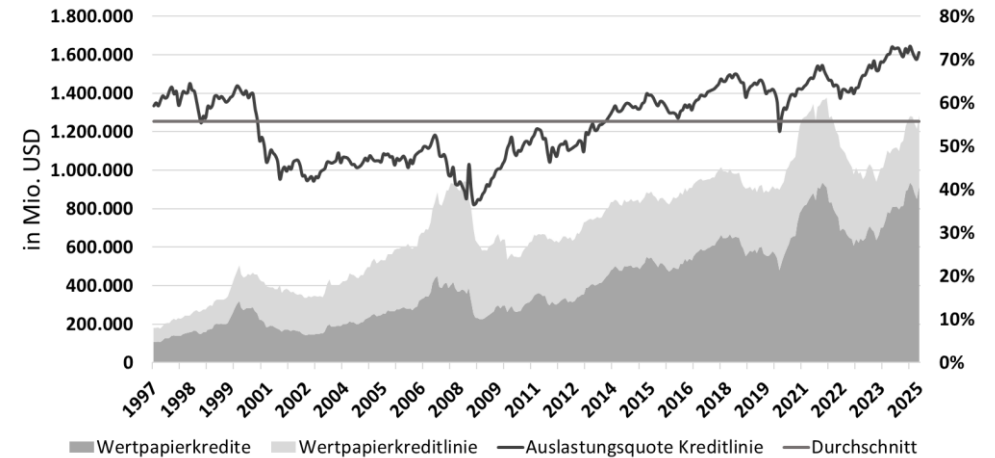
Ewige Durchschnittsrendite:



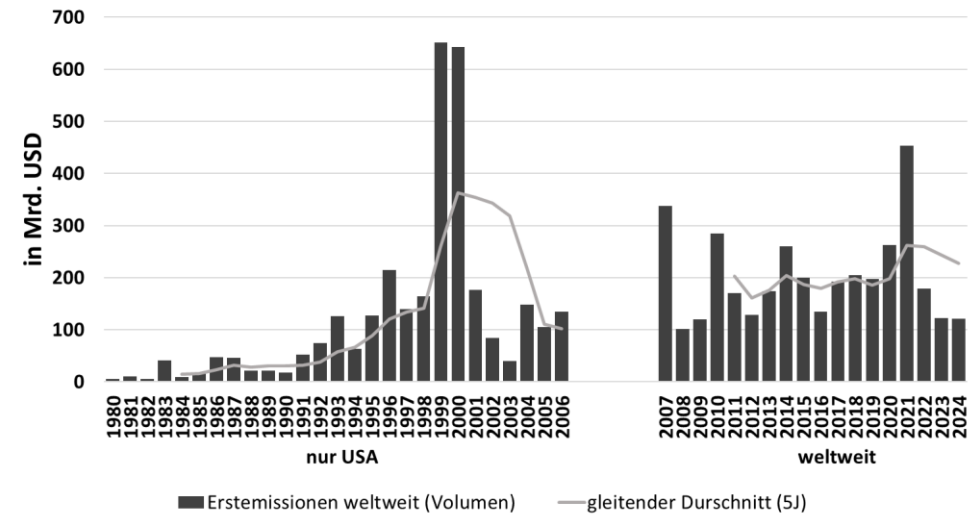
Shiller KGV:



Kredit-Spekulation:

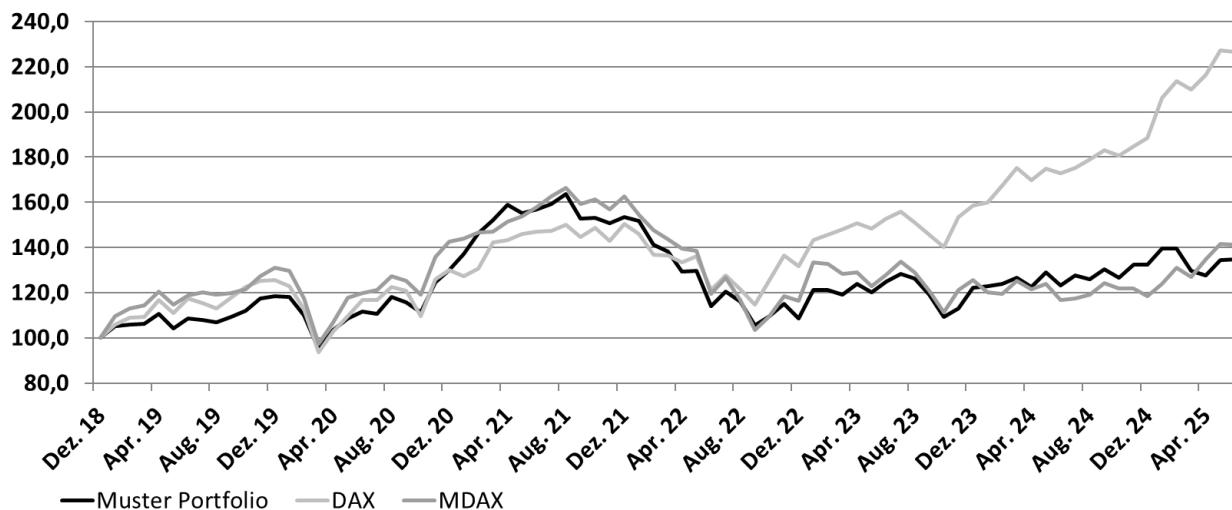


Erstmissionen:





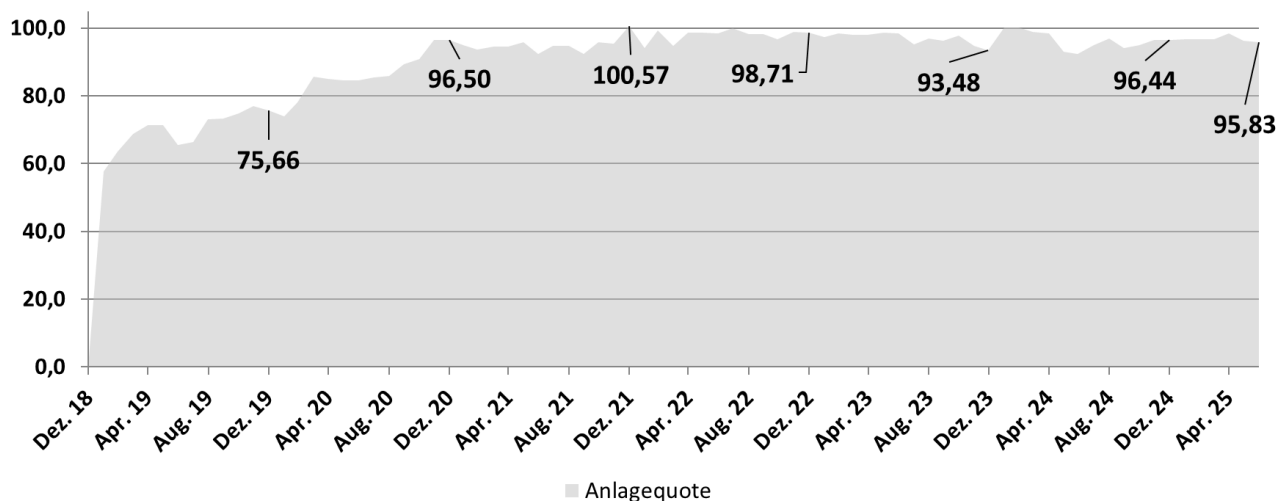
Muster-Portfolio



Der Wert des Muster-Portfolios hat sich im Mai mit +0,4 % gut entwickelt.

Dabei gab es weder herausragende Gewinner noch Verlierer im Portfolio.

Die Anlagequote ist leicht gesunken. Dies ist in erster Linie auf viele Dividenden im Juni zurückzuführen. Der Verkauf von Amadeus Fire wurde vollständig durch den Kauf von Novo Nordisk ausgeglichen.





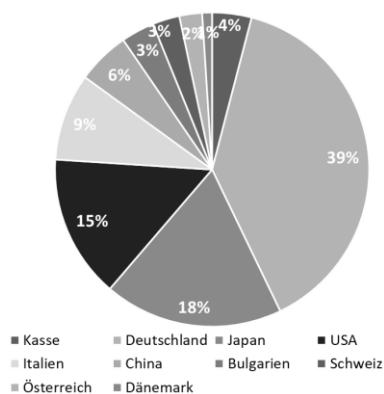
Allokation Muster-Portfolio / Neuzugänge

Im Juni wurde die Amadeus Fire Position verkauft, dafür wurde eine erste Position in Novo Nordisk aufgebaut.

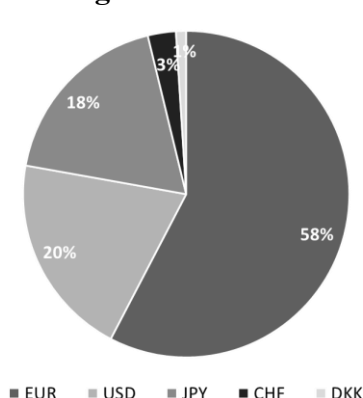
Übersicht des aktuellen Portfolios:

Kernportfolio		in %	Performance	Talente Pool		in %	Performance
	Kasse	4,2%		12	DEFAMA	3,5%	+0,78%
1	Takeuchi	10,5%	+5,35%	13	Shelly Group SE	3,4%	+0,87%
2	Moltingly	9,1%	+5,39%	14	Hypoport AG	3,0%	+1,76%
3	Nintendo	8,1%	+3,73%	15	Nestle SA	2,8%	+0,14%
4	WBD	6,7%	-9,12%	16	Bechtle	2,6%	+0,23%
5	CeWe Color	6,7%	+1,45%	17	Alphabet	2,5%	+0,12%
6	PayPal	5,7%	-1,86%	18	Mayr-Melnhof	2,3%	-1,30%
7	Alibaba	5,4%	-0,48%	19	Hermle AG Vz	2,2%	-0,24%
8	Grenke	5,3%	-5,84%	20	2G energy	1,6%	+0,53%
9	Energiekontor	5,1%	-0,11%	21	Novo-Nordisk	1,0%	-0,05%
10	HelloFresh	4,3%	-12,60%				
11	BioNtech	4,0%	-4,08%				

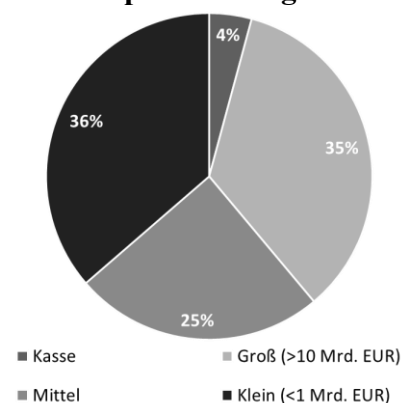
Länder:



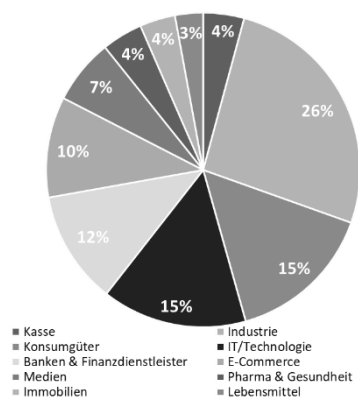
Währungen:



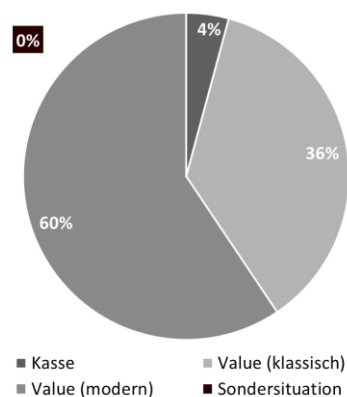
Marktkapitalisierung:



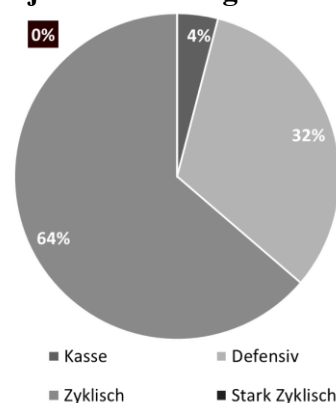
Branchen:

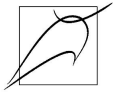


Investmentstil:



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						68%		59%	17%	13,6	3,0	56%	18%		51%		
2G energy AG	2GB	30,90	Mio.	EUR	29,88	-3%	28,01	-9%	5%	23,7	3,3	29%	15%	61,2	55%	1,0	2,0
Alibaba	BABA	113,41	Mio.	USD	115,14	2%	122,24	8%	14%	25,4	1,9	-62%	12%	9036,2	63%	2,0	2,0
ALPHABET INC.	GOOGL	176,23	Mio.	USD	139,19	-21%	132,98	-25%	17%	23,0	5,3	49%	26%	3345,0	72%	1,0	2,0
Bechtle AG	BC80	39,12	Mio.	EUR	38,69	-1%	37,96	-3%	14%	19,3	2,2	28%	16%	822,8	45%	1,0	1,0
BioNTech	BNTX	106,47	Mio.	EUR	256,96	141%	225,96	112%	43%	-213,5	1,3	68%	21%	-15137,3	88%	3,0	3,0
CEWE	CWC.DE	97,10	Mio.	EUR	147,02	51%	148,74	53%	12%	11,2	1,6	27%	14%	78,8	58%	3,0	2,0
DEFAMA	DEF	28,40	Mio.	EUR	32,34	14%	29,98	6%	17%	29,8	3,5	3%	12%	174,4	20%	3,0	1,0
WBD	WBD	11,46	Mio.	USD	16,10	40%	17,12	49%	16%	43,9	0,7	145%	3%	69457,5	38%	3,0	0,0
Energiekontor	EKT	43,60	Mio.	EUR	98,80	127%	87,25	100%	34%	13,7	4,1	23%	31%	346,9	26%	3,0	1,0
GRENKE AG	GLJ	15,78	Mio.	EUR	65,01	312%	65,73	317%	14%	7,9	0,2	1%	8%	2076,7	19%	3,0	0,0
Hermle AG	MBH3.F	189,50	Mio.	USD	323,97	71%	296,36	56%	18%	11,3	1,8	21%	24%	-132,0	72%	3,0	3,0
Hypoport	HYQ.DE	199,00	Mio.	EUR	210,56	6%	207,01	4%	3%	124,0	3,5	3%	10%	153,0	54%	2,0	2,0
Mayr-Melnhof	MMK	75,60	Mio.	EUR	167,86	122%	160,72	113%	11%	15,0	0,9	12%	11%	2057,6	40%	3,0	1,0
Multiply	MOL.MI	45,15	Mio.	EUR	69,97	55%	62,75	39%	18%	24,3	4,6	43%	25%	395,8	35%	3,0	1,0
Nestle Ltd.	NESN	78,54	Mio.	CHF	83,29	6%	75,83	-3%	13%	19,1	7,0	64%	27%	78172,5	29%	1,0	1,0
Novo Nordisk	novob	69,02	Mrd.	DKK	241,36	250%	222,79	223%	29%	4,5	36,0	55%	75%	20,6	47%	3,0	1,0
PAYPAL	PYPL	74,32	Mio.	USD	97,98	32%	96,69	30%	23%	16,5	2,9	63%	17%	43753,5	26%	3,0	1,0
Nintendo	7974	13425,00	Mio.	EUR	9559,77	-29%	9354,66	-30%	8%	38,8	4,9	245%	21%	-1551225,0	80%	1,0	3,0
Shelly Group SE	SLYG	47,40	Mio.	EUR	114,28	141%	100,76	113%	1%	16,7	3,1	70%	25%	-35,7	89%	3,0	3,0
Takeuchi	6432	4695,00	Mio.	JPY	8039,08	71%	6708,16	43%	10%	8,1	1,2	24%	13%	-55467,0	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.

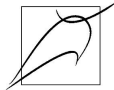
⁴ Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen, addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

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 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.