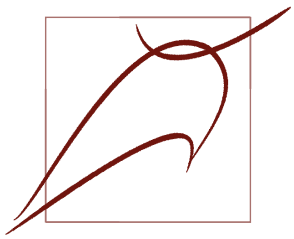
Till Schwalms
Value Investing Brief

Oktober 2026



Vorwort

Sehr geehrte Anlegende,

zwischen der Begleitung einer Restauranteröffnung und dem Training für einen 10-Kilometer-Lauf in Oldenburg ist der Oktober auch persönlich gut gefüllt. Beim Lauf möchte ich meine bisherige Bestzeit verbessern. Dabei hilft mir eine Trainerin, die mich antreibt, einen ambitionierten Trainingsplan festlegt und realistisch einschätzt, was möglich ist. Diese Verbindung aus Ambition und realistischen Erwartungen beschäftigt mich derzeit auch bei der Bewertung von Aktien.

Der September hat dafür reichlich Anlass geliefert. An den deutschen Börsen wurde er seinem Ruf als schwieriger Börsenmonat gerecht: Der DAX verlor rund 4 Prozent, der MDAX knapp 6 Prozent und der SDAX rund 2,7 Prozent. Auch der MSCI World und der S&P 500 gaben auf US-Dollar-Basis nach. Der Nasdaq Composite legte dagegen um rund 1,9 Prozent zu. Dazu passt die auffällige Stärke der Technologieaktien: In der US-Sektorauswertung schloss Technologie als einziger der elf Sektoren den Monat im Plus.

S&P Dow Jones Sektorenindizes in USD inkl. Dividende

Informationstechnologie	5,08%
Kommunikationsdienste	-0,15%
Gesundheit	-0,89%
Energie	-3,30%
Industrie	-4,42%
Basiskonsumgüter	-4,56%
Versorger	-5,90%
Zyklische Konsumgüter	-6,47%
Immobilien	-6,49%
Finanzwerte	-7,16%
Grundstoffe	-7,19%

Gleichzeitig stiegen die Renditen amerikanischer Staatsanleihen deutlich. Zehnjährige Papiere rentierten Ende September mit 5,29 Prozent, nach 4,75 Prozent Ende August. Die Fed erhöhte unter ihrem neuen Vorsitzenden Kevin Warsh den Leitzins um 0,25%, entgegen den Forderungen ihres von Volkswirtschaft ahnungslosen Präsidenten nach niedrigeren Zinsen. Die Notenbank begründete ihre Entscheidung mit der weiterhin erhöhten Inflation und ihrem Auftrag, Preisstabilität zu sichern.

Was bedeutet dieses Zinsumfeld für eine realistische Aktienbewertung?

Als ich mit dem Investieren begann, war das 18-fache des Jahresgewinns für ein gutes, solides Unternehmen eine vertraute Größenordnung. Coca-Cola, Procter & Gamble oder McDonald's waren meine gedanklichen Beispiele. Im vergangenen Jahrzehnt habe ich mich zunehmend an Bewertungen oberhalb des 20-fachen gewöhnt. Doch wie viel davon war Ausdruck unternehmerischer Qualität und wie viel eine Folge der außergewöhnlich niedrigen Zinsen?

Meine jüngste Lindt-Analyse und ein aktueller Artikel über McDonald's haben diese Frage wieder aufgeworfen. Vielleicht erleben wir bei manchen Qualitätsaktien gerade eine Rückkehr zu Bewertungsmaßstäben, die früher selbstverständlich waren.

Wenn Anleihen wieder höhere Renditen bieten, müssen auch die Renditeaussichten einer Aktienanlage entsprechend überzeugen. Ein deutlich gefallener Kurs allein ist deshalb noch kein ausreichendes Argument für einen Kauf. Entscheidend bleibt, welchen Preis wir für den aktuellen Cashflow und das künftige Wachstum bezahlen.

Vor allem sollten wir aus einem gesunkenen KGV nicht automatisch ableiten, dass die Bewertung wieder auf das Niveau der vergangenen zehn Jahre steigen wird. Vielleicht waren diese Jahre außergewöhnlich und die heutigen

Bewertungen liegen näher an einem langfristig tragfähigen Niveau.

Ein KGV von 18 ist dabei keine allgemeingültige Grenze. Aber es ist ein Anlass, die in den letzten Jahren vertraute Bewertungsmaßstäbe kritisch zu hinterfragen. Wer mit realistischen Annahmen rechnet, kann auch in einem anspruchsvolleren Umfeld attraktive Investitionen finden.

Bleiben Sie stabil!



Ihr Till Schwalm

Inhaltsübersicht

Vorwort 2
Inhaltsübersicht 4
Aktuelle Einblicke 5
Unser Muster-Portfolio 8
Disclaimer 10

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 ●	positiv ●	positiv ●	mehr
Alibaba				
Alphabet	neutral ●	neutral ●	neutral ●	s. 08/26
Bechtle	positiv ●	positiv ●	positiv ●	s. 08/26
BioNTech	negativ ●	negativ ●	positiv ●	s. 09/26
Booking	neutral ●	neutral ●	neutral ●	s. 09/26
Cewe	neutral ●	neutral ●	positiv ●	mehr
DEFAMA	neutral ●	negativ ●	neutral ●	s. 09/26
Energiekontor	neutral ●	negativ ●	negativ ●	s. 09/26
Hermle	positiv ●	positiv ●	positiv ●	s. 09/26
Hypoport	neutral ●	neutral ●	negativ ●	s. 08/26
Jumbo	neutral ●	neutral ●	positiv ●	mehr
Mayr-Melnhof	neutral ●	neutral ●	negativ ●	s. 09/26
Moltiply	neutral ●	neutral ●	neutral ●	mehr
Nestlé	neutral ●	neutral ●	neutral ●	mehr
Nintendo	neutral ●	neutral ●	neutral ●	s. 09/26
Novo Nordisk	positiv ●	positiv ●	positiv ●	s. 09/26
PayPal	positiv ●	positiv ●	positiv ●	s. 08/26
SAP	positiv ●	positiv ●	positiv ●	s. 08/26
Shelly	neutral ●	neutral ●	neutral ●	mehr
Takeuchi				
WBD	In Übernahme	In Übernahme	In Übernahme	mehr

Δ = Veränderung zu Erwartung TISCOL

Cewe

Cewe hat ein neues Aktienrückkaufprogramm über bis zu 18 Mio. EUR bzw. 150.000 Aktien angekündigt. Es handelt sich nicht um ein Tender-Offer. Aus den beiden Obergrenzen ergibt sich aber, dass Cewe bei einem vollständigen Rückkauf der 150.000 Aktien im Durchschnitt bis zu 120 EUR je Aktie ausgeben könnte. Das Programm entspricht rund 2 % der ausstehenden Aktien. Ein kleiner Teil dieses Effekts wird allerdings durch die aktienbasierte Vergütung wieder aufgezehrt: In den vergangenen drei Jahren gab Cewe durchschnittlich rund 9.000 Aktien pro Jahr an Mitarbeitende und weitere rund 4.000 Aktien im Zusammenhang mit der Managementvergütung aus. Zwar werden jährlich rund 27.000 Aktienoptionen an Führungskräfte vergeben, diese führen jedoch nicht 1:1 zur Ausgabe neuer Aktien. Unterstellt man eine ähnliche Aktienausgabe wie in den vergangenen Jahren, dürfte sich die Zahl der umlaufenden Aktien durch das Rückkaufprogramm netto um rund 1,85 % reduzieren.

Warner Bros. Discovery

Bei der geplanten Übernahme von Warner Bros. Discovery durch Paramount Skydance ist der wichtigste regulatorische Blocker weitgehend aus dem Weg geräumt. Paramount hat sich mit Kalifornien und den elf weiteren klagenden US-Bundesstaaten geeinigt; auch die

separate Klage der Writers Guild of America wurde beigelegt. Der Deal wird am 6. Oktober umgesetzt.

2G Energy

2G Energy hat einen weiteren Großauftrag über 275 MW von Energy Vault erhalten. 2G soll containerisierte Stromerzeugungssysteme für KI- und Rechenzentrumsprojekte in den USA liefern. Die Anlagen sollen dort gemeinsam mit Batteriespeichern und Energiemanagementsystemen eine schnell verfügbare und zuverlässige Stromversorgung ermöglichen, insbesondere wenn Netzanschlüsse nicht rechtzeitig oder nicht ausreichend verfügbar sind. Die Auslieferung ist nach aktueller Planung zwischen Q4/2027 und Q3/2028 vorgesehen. Zusätzlich umfasst der Auftrag langfristige Serviceleistungen. Damit erlebt 2G Energy weiterhin einen außergewöhnlichen Nachfrageschub: Aus den veröffentlichten Meldungen ergeben sich für 2026 bis Ende September bereits mehr als 879 Millionen Euro Auftragseingang, entsprechend über dem 3,8-fachen des Neuanlagenumsatzes 2025. Die Halbjahreszahlen für 2026 sind damit weniger interessant als der Ausblick. Der Vorstand hat für die nächsten Jahr noch einmal deutlich sein Ausblick angehoben. Gerüchte über eine Kapitalerhöhung, um das Umsatzwachstum zu stemmen, hat der CFO verneint. Die Kapazitätsausweitung wird in erster Linie durch die Anzahlungen der Kunden finanziert.

Shelly

Schneider Electric plant leider die Übernahme von Shelly. Beide Unternehmen haben hierzu ein Investment Agreement geschlossen. Geplant ist ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot von 70 EUR je Aktie, womit Shelly mit rund 1,2 Mrd. EUR bewertet wird. Der Angebotspreis liegt rund 27 % über dem unbeeinflussten Referenzkurs. Der Verwaltungsrat von Shelly unterstützt die geplante Transaktion vorläufig. Auch die beiden Gründer, die zusammen rund 57 % der Aktien halten, unterstützen das Angebot. Damit ist bereits ein großer Teil des Aktienkapitals auf Seiten der Transaktion. Wichtig ist allerdings: Ein formelles Übernahmeangebot wurde bislang noch nicht veröffentlicht. Der Vollzug steht unter anderem unter dem Vorbehalt regulatorischer Freigaben und einer Mindestannahmeschwelle von 95 %. Bei erfolgreicher Übernahme plant Schneider Electric anschließend den Erwerb der verbleibenden Aktien und ein mögliches Delisting. Der Abschluss der Transaktion wird derzeit für das erste Quartal 2027 erwartet. Auf Basis des Aktienkurses von rund 60 EUR in den letzten 12 Monaten halte ich das Angebot für zu niedrig und möchte zu dem Kurs auch nicht andienen.

Nestlé

Nestlé hat seine Wachstumszahlen bestätigt, allerdings geht man jetzt davon aus, dass sich die Marge im zweiten Halbjahr nicht verbessert, sondern gleich zum ersten Halbjahr bleiben. Für Details muss man den 9-Monatsbericht abwarten.

Jumbo

Der griechische Allesdiscounter Jumbo hat am 24. September solide Halbjahreszahlen veröffentlicht. Der Umsatz stieg um 4,4 % auf 519 Mio. EUR, der operative Gewinn um 3,2 % auf 149 Mio. EUR. Unter dem Strich verdiente das Unternehmen 121 Mio. EUR bzw. 0,90 EUR je Aktie – jeweils rund 3 % mehr als im Vorjahr. Die Eigenkapitalquote liegt bei knapp 86 %. Mit einer operativen Marge von rund 28,7 % bleibt Jumbo ausgesprochen profitabel. Dass der Gewinn etwas langsamer wächst als der Umsatz, liegt vor allem an Rumänien. Dort belasten die schwache Nachfrage, die Währungsentwicklung und die von Jumbo teilweise

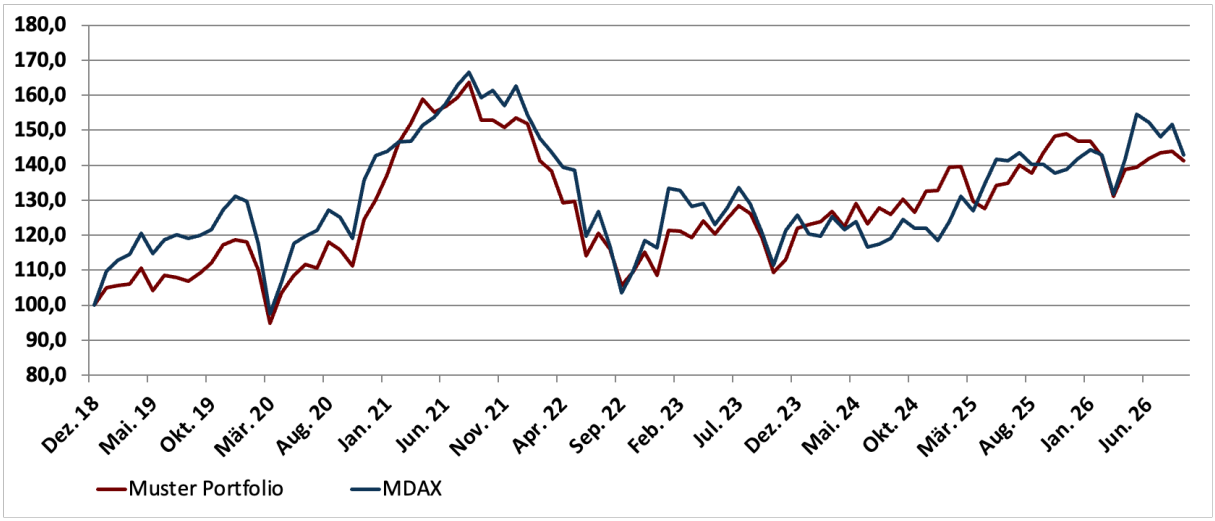
aufgefangene Mehrwertsteuererhöhung die Margen. Erfreulich ist die jüngste Umsatzentwicklung: Nach jeweils rund 9 % Wachstum im Juli und August lag das Plus nach acht Monaten bei 5,8 %. Die Jahresprognose bleibt bei rund 5 % Umsatzwachstum und 310–320 Mio. EUR Nettogewinn. Zusätzlich hat Jumbo eine Sonderausschüttung von 1 EUR je Aktie beschlossen. Zusammen mit den bereits ausgezahlten Beträgen ergeben sich für 2026 insgesamt 2,20 EUR je Aktie. Für die kommenden Jahre ist vor allem die Weiterentwicklung des Filialnetzes interessant. Neben zusätzlichen großen Standorten plant Jumbo für 2027 und 2028 erste kleinere Geschäfte mit ausgewähltem Sortiment. Sie sollen Standorte erschließen, an denen die bisherigen Großflächen wirtschaftlich kaum umsetzbar waren. Über Franchisepartner kommen weitere Expansionsmöglichkeiten hinzu, darunter der geplante Markteintritt in Kanada Ende 2026.

Molitply

Die Halbjahreszahlen von Moltiply sahen auch dank der Akquisitionen gut aus. Die Q2-Zahlen zeigen jedoch, dass das organische Wachstum derzeit stockt. Positiv fällt die starke Cashflow-Generierung auf. Die Mittel fließen vor allem in Aktienrückkäufe und den Ausbau der MONY-Beteiligung. Persönlich würde ich mir wünschen, dass künftig auch ein Teil für einen moderaten Schuldenabbau eingesetzt wird.

Unser Muster-Portfolio

Entwicklung des Muster-Portfolios



Das Portfolio hat im September 2 % verloren, während der MDAX um 5,8 % nachgegeben hat. Das ist eine gute Performance. Insbesondere haben Cewe und WBD als große Titel geholfen das Portfolio zu stützen. Größter Verlierer für die Gesamtperformance war dagegen Moltiply.

Allokation & neue Positionen

Es gab keine Veränderung am Portfolio im September.

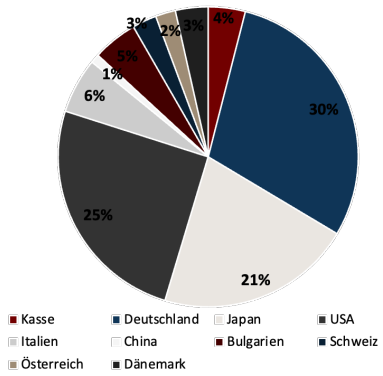
Übersicht aktuelles Muster-Portfolio

Kernportfolio		in %	Performance
	Kasse	**4,3 %**	
1	Takeuchi	15,4%	+10,27%
2	WBD	11,9%	+1,29%
3	Cewe	7,2%	+2,09%
4	PayPal	7,0%	-2,94%
5	Moltiply	5,9%	+2,19%
6	Nintendo	5,4%	+0,18%
7	Hermle	5,2%	-0,04%
8	Alphabet	4,9%	+2,62%
9	Shelly Group SE	4,8%	+2,23%
10	BioNtech	3,8%	-4,18%

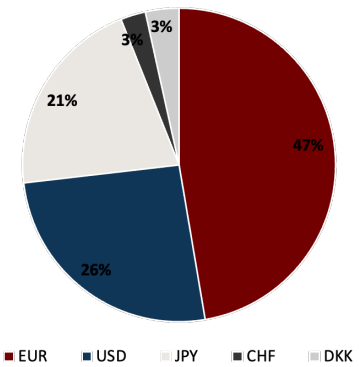
Absicherung			
24	Discount Put 1	0,1%	-0,18%
25	Discount Put 2	0,1%	-0,28%
26	Discount Put 3	0,0%	-0,40%

Talente Pool		in %	Performance
11	Energiekontor	3,6%	-2,27%
12	Novo-Nordisk	3,5%	-1,97%
13	Nestle SA	2,6%	+0,01%
14	DEFAMA	2,4%	-0,23%
15	Bechtle	2,2%	-0,12%
16	Mayr-Melnhof Karton	2,1%	-1,46%
17	Hypoport AG	2,1%	-0,52%
18	2G energy	1,2%	+0,76%
19	SAP AG	1,2%	+0,17%
20	Booking Holdings	1,1%	+0,06%
21	Jumbo	1,0%	+0,00%
22	Alibaba	1,0%	-0,04%

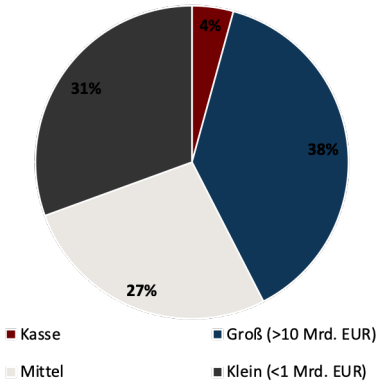
Länder:



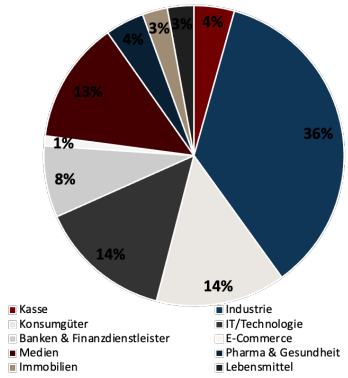
Währungen:



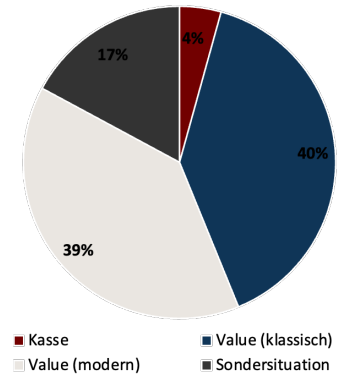
Marktkapitalisierung:



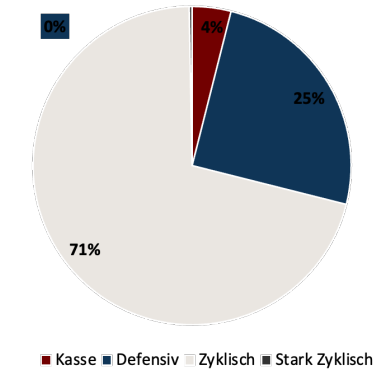
Branchen:



Investmentstil:



Konjunkturanfälligkeit:



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 Anlegendens 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.