

Till Schwalm's Value Investing Brief

April 2025

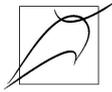
Sehr geehrte Anlegende,

der März ist überraschend schwach ausgefallen. Zwar konnten wir Anfang des Monats zu einem guten Kurs die Deutsche Post, All For One und Celsius verkaufen, da ich von der Bewertung nicht mehr überzeugt war. Im Gegenzug haben wir Positionen in Shelly und erstmals in Amadeus Fire und Bechtle aufgebaut. Details dazu finden Sie wie gewohnt unter [Allokation Muster-Portfolio / Neuzugänge](#). Kurzzeitig profitierten wir auch von Kursgewinnen bei deutschen Nebenwerten, nachdem die Bundesregierung eine massive Ausweitung der Staatsausgaben – die sogenannte Schuldenbazooka – angekündigt hatte. Titel wie Energiekontor oder 2G Energy legten stark zu, gaben die Gewinne im Verlauf des Monats aber wieder ab. Leider mussten wir diesen Monat auch zwei echte Enttäuschungen hinnehmen: HelloFresh und Grenke. Besonders HelloFresh enttäuschte erneut, während ich den Kursrückgang bei Grenke angesichts stabiler Zahlen und eines verhalten-optimistischen Ausblicks nicht

nachvollziehen kann. Beide Titel haben mir in der Vergangenheit schon wiederholt Probleme bereitet.

Durch die Fertigstellung meines Jahresabschlusses und die aktuelle Weltlage habe ich mich auch diesen Monat intensiv mit politischen und grundsätzlichen Überlegungen beschäftigt.

Politisch verändert sich aktuell die globale Ordnung. Die zweite Amtszeit von Donald Trump bringt nicht nur Unruhe in den USA, sondern erschüttert das transatlantische Bündnis. Aussagen hochrangiger US-Politiker in internen Kommunikationskanälen – auch „Signal-Gate“ genannt – zeugen von offener Verachtung gegenüber Europa. Parallel dazu eskaliert die Sicherheitslage in Nahost und Osteuropa, während internationale Institutionen zunehmend an Einfluss verlieren. Europa ist außenpolitisch, militärisch und wirtschaftlich stark von den USA



abhängig – eine Abhängigkeit, die sich nun als strategisches Risiko entpuppt.

Vor diesem Hintergrund wird Deutschland trotz aller Probleme wieder zu einem attraktiveren Ort für Investitionen. Die angekündigte Schuldenoffensive markiert einen Paradigmenwechsel in der deutschen Finanzpolitik. Investitionen in Infrastruktur, Digitalisierung und Verteidigung sollen über Kredite finanziert werden – eine wirtschaftlich sinnvolle, antizyklische Maßnahme. Während die USA mit strukturell hohen Schulden und innenpolitischem Chaos kämpfen, profitiert Deutschland vom Vertrauen in seine politischen Institutionen, seiner industriellen Basis und nun auch von neuen fiskalischen Impulsen.

Kapital sucht in unsicheren Zeiten Stabilität und klare Perspektiven. Beides bietet Deutschland in dieser neuen Weltordnung – zumindest mehr als viele andere Industrieländer. In dieser Hinsicht stehe ich unserem Portfolio sehr positiv gegenüber, auch wenn man das diesen Monat nicht in der Performance sehen konnte.

Bleiben Sie stabil,

Ihr

Till Schwalm



Till Schwalm
Herausgeber

Inhalt

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



Unternehmensentwicklungen

Die Berichtssaison zum vierten Quartal ist fast beendet. Es fehlt nur noch Supreme. Hier finden Sie einen Überblick der bisherigen Ergebnisse.

Überblick über die bisherige Berichtssaison kal. Q4/2024

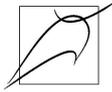
Name	Δ kal. Q4/24 Bericht	Δ Ausblick 2025	Δ Einschätzung
2G Energy	neutral	neutral	neutral
Alibaba	positiv	positiv	positiv
All for One	neutral	neutral	neutral
BioNTech	neutral	neutral	neutral
CEWE	neutral	neutral	negativ
Celsius Holding	neutral	neutral	neutral
DEFAMA	neutral	neutral	neutral
Energiekontor	Positiv	neutral	positiv
Grenke	neutral	neutral	Markt: ext. negativ
HelloFresh	neutral	neutral	Markt: ext. negativ
Hermle	neutral	neutral	neutral
Hypoport	positiv	positiv	neutral
Mayr Melnhof	positiv	neutral	positiv
MultiPLY	neutral	neutral	neutral
Nestlé	neutral	neutral	neutral
Nintendo	neutral	neutral	neutral
PayPal	neutral	neutral	neutral
Shelly	neutral	positiv	neutral
Supreme	April		
Takeuchi	neutral	neutral	neutral
Warner Bros. Disc.	neutral	neutral	neutral

Δ = Veränderung zu Erwartung TISCOL

CEWE

CEWE veröffentlichte die finalen Zahlen für 2024, die im Rahmen der Erwartungen lagen. Spannender waren jedoch die Neuigkeiten zur Unternehmensführung: Das Kuratorium der Neumüller CEWE COLOR Stiftung entschied, den Vertrag der Vorstandsvorsitzenden Yvonne Rostock turnusmäßig auslaufen zu lassen. Ab dem 1. Mai 2025 wird Vorstandsmitglied Thomas Mehls ihre Nachfolge antreten. Frau Rostock betonte die Einvernehmlichkeit des

Wechsels. Dennoch sorgt dieses Hin und Her für Unsicherheit bei den Aktionär*innen, da es ungewöhnlich ist, dass der Vertrag einer Vorstandsspitze nach nur einer Laufzeit nicht verlängert wird, insbesondere wenn die wirtschaftliche Bilanz keinen Anlass zur Kritik bietet. Hinter den Kulissen wird gemunkelt, dass das Kuratorium von der branchenfremden Führungskraft Rostock mehr Drive und neue Impulse für CEWE erwartet hatte – diese blieben jedoch aus. Der neue CEO Mehls gilt als besonders



gut im Unternehmen vernetzt, sodass die Entscheidung möglicherweise politisch motiviert ist. In diesem Zusammenhang erscheint die Verkleinerung des Vorstands von sechs auf fünf Mitglieder sinnvoll, auch wenn dies immer noch eine große Anzahl darstellt.

HelloFresh

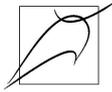
Die vorläufigen Zahlen von HelloFresh waren solide. Im Jahr 2024 konnte das Unternehmen leicht wachsen, wobei der Rückgang im Kochbox-Geschäft durch das Wachstum im Bereich Fertiggerichte kompensiert wurde. Besonders positiv hervorzuheben, ist die deutliche Senkung der Marketingausgaben in Q4 auf unter 16 %. Alles unter 17 % erachte ich bei HelloFresh als gesund. Allerdings bleibt die Frage, wann ein stabiles Gleichgewicht erreicht wird: also Marketingausgaben unter 17 % bei gleichzeitig stabilem oder wachsendem Umsatz.

Trotz der doppelten Struktur in UK und Deutschland konnte der Deckungsbeitrag gehalten werden, was für 2025 eine Verbesserung erwarten lässt. Herausforderungen zeigen sich jedoch insbesondere in den USA, wo das vierte Quartal problematisch verlief. Ob hier auch der Markt als externer Faktor eine Rolle spielt, lässt sich aus den Zahlen nicht klar ablesen, da die Marketingausgaben massiv gesenkt wurden – für Kochboxen -35 %. Positiv fällt der Free Cashflow mit 73,2 Mio. EUR auf. Zudem hat HelloFresh 2024 eine größere Abschreibung vorgenommen. Die Investitionen (CAPEX) sollen 2025 bei 170 Mio. EUR liegen und ab 2026 auf 150 Mio. EUR sinken – ein Faktor, der die Zahlen 2025 voraussichtlich positiv beeinflussen könnte.

An der Börse kam der Ausblick jedoch schlecht an. Während sich das Unternehmen kurzfristig auf Cashflow und EBIT fokussiert, scheint der Markt wieder stärkeres Wachstum zu bevorzugen. Der Umsatz soll 2025 um 5 % zurückgehen, während sich das operative Ergebnis fast verdoppeln und der Free Cashflow deutlich steigen soll. Erwartet wird ein FCF von mehr als 84 Cent pro Aktie, was einer Rendite von rund 10 % auf den aktuellen Aktienkurs entspricht. Besonders spannend wird das erste Quartal, das traditionell durch hohe Marketingausgaben geprägt war. Es bleibt abzuwarten, wie stark HelloFresh hier tatsächlich Kosten einsparen kann. Insgesamt sehe ich die Zahlen und den Ausblick im Rahmen meiner Erwartungen. RTE dürfte 2025 ein Wachstum von 10–15 % erzielen, mit klarem Fokus auf profitables Wachstum. Die große Frage bleibt, wann sich das Kochbox-Segment stabilisiert – aktuell wird hier für 2025 ein weiterer Rückgang von über 10 % erwartet. Ein neuer Wachstumsimpuls könnte ab 2025 aus der Einführung von Vitaminen und Supplements als zusätzliche Produktkategorie kommen. Hierzu gab es allerdings nur eine Slide und keine Informationen. Ich halte Supplements aber für eine bessere Kategorie als Tiernahrung.

BioNTech

BioNTech mit Zahlen zu Q4, die wie erwartet waren. Investor*innen brauchen weiter Geduld, dass sich die Pipeline von BioNTech auszahlt. Insgesamt haben sich 16 der 55 Präparate positiv entwickelt. Heißt, sie sind in den letzten sechs Monaten in der Zulassung eine Phase aufgestiegen. Dagegen sind sechs Präparate gescheitert. Insgesamt eine gute Quote. Besonderes Augenmerk liegt auf BNT327, welches man durch die Übernahmen von Biotheus vollständig



kontrolliert und welches 2027-28, unter der Bedingung einer erfolgreichen Phase 3 Studie, eine Zulassung bekommen sollte. Die Grippeimpfung BNT161 ist leider im ersten Anlauf gescheitert und wurde vollständig an Pfizer auslizensiert. Hier sieht es momentan aber nicht nach einem erfolgreichen Präparat aus. Netto Cash Quote ist mit 16,0 Mrd. EUR nach Abzug aller Übernahmen immer noch sehr hoch. Zinseinnahmen liegen bei 637 Mio. EUR 2024. Ausblick 2025 ist etwas schlechter als die Ergebnisse 2024, aber nicht überraschend.

Energiekontor

Energiekontor hat einen deutlich höheren Gewinn erzielt, als erwartet, und hebt die vorläufigen Zahlen deutlich an. Die Zahlen sind sehr gut.

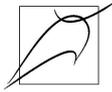
Grenke

Grenke mit finalen Zahlen ohne Überraschung. Das Ergebnis ist eher am unteren Ende der angepassten Guidance. Die Ausfallrate ist weiterhin hoch und wird voraussichtlich auch noch in H1 2025 hoch bleiben. Allerdings ist dies das historisch normale Niveau. Hier hat man nach Corona eine falsche Einschätzung getroffen. Das Problem ist, dass die Einschätzung beim Neugeschäft richtig getroffen werden muss. Heute werden die Ausfallraten höher eingepreist, das heißt, der negative Effekt sollte über die Zeit (max. vier Jahre) aus den Zahlen herauswachsen. Das Neugeschäft soll weiterhin wachsen; auf ein Volumen von rund 3,3 Mrd. EUR (2024: 3,06 Mrd. EUR). Das Ergebnis soll mindestens auf dem Niveau von 2024 gehalten werden. Hier hat man eine Ausfallrate von 1,6 % für das ganze Jahr geplant (2024: 1,3 %; historisch

1,5 %). In Summe sind die Zahlen schwach, die Aktie hat entsprechend am Tag der Veröffentlichung nachgegeben. Die große Frage des Investment-Cases ist, ob sich das gut wachsende Neugeschäft auch irgendwann auf das Ergebnis durchschlägt. Aufgrund der höheren Schadensvorsorge wegen den höheren Insolvenzen schrumpft das Ergebnis momentan. Davor ist es geschrumpft, weil die Kosten insgesamt gestiegen sind. Trotzdem ist Grenke mit einem KGV von momentan unter 10x (inkl. aller hohen Kosten) und Wachstumsraten von 5-10 % nicht teuer. Außerdem gab es Neuigkeit zum Factoring-Geschäft, welches stückweise 2025 an einen Käufer übergeben wird. Dies sollte keine Kosten oder Gewinn verursachen und vor allem regulatorisch Eigenkapital für das Leasinggeschäft freisetzen. Ich muss sagen, den Call zu den Zahlen fand ich gut. Wir bleiben investiert.

Multiply

Multiply mit Q4-Zahlen: Q4 hat sich deutlich besser entwickelt als die ersten neun Monate. Hier haben sich insbesondere die Preisvergleichsplattformen durch Akquisitionen gut geschlagen. Das Ursprungsgeschäft mit Immobilien sieht auf der anderen Seite immer noch durchwachsen aus, obwohl das Unternehmen mit der direkten Vermittlung von Hypotheken 19 % gewachsen ist und das Wachstum in erster Linie in Q4 kam, ist das Geschäft „Real Estate“ das einzig rückläufige Segment 2024. Hier spielt auch ein Auslaufen einer Förderung in Italien eine Rolle. In allen Hauptsegmenten wird für 2025 Wachstum erwartet, außer im E-Commerce-Preisvergleich und im Immobiliensegment. Im ersteren spielen steigende Google-Traffic-Kosten und damit die Unsicherheit aufgrund regulatorischer Änderungen durch den Digital



Markets Act (DMA) eine Rolle. Besonders die Abhängigkeit von Google und den Kreditmarkt-Zyklen bleibt kritisch zu sehen. Zusätzlich gefällt mir nicht, dass die Nettoverschuldung weiter steigt, obwohl das operative Geschäft einen positiven Cashflow generierte. Hier muss man aber sagen, dass diese vor allem akquisitionsbedingt sind. Die Verschuldung bleibt aber hoch. Allerdings aufgrund der Beteiligung an Money-Supermarket aus der UK weiterhin tragbar. Der Dividendenvorschlag liegt bei 12 Cent pro Aktien, damit wird die Dividende konsequent nicht erhöht.

Außerdem hat Multiplay angekündigt, Verivox aus Deutschland für 232 Mio. EUR zu kaufen mit einem Umsatz von 185 Mio. EUR und EBITDA von rund 34 Mio. EUR. Der Markt hat diese Übernahme von Pro7Sat1 sehr positiv aufgenommen.

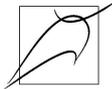
Mayr-Melnhof

Mayr-Melnhof mit guten Zahlen, die innerhalb meiner Erwartungen waren. Q4/24 war das erste Quartal seit sechs Quartalen mit positivem Umsatzwachstum. Trotzdem führte die schwächere Marktnachfrage, insbesondere in den europäischen Kernmärkten, zu einem intensiven Wettbewerb und rückläufigen Preisen, welche durch Volumen ausgeglichen werden konnten. Erwartbar sind die operativen Gewinne über das gesamte Jahr gefallen. Anders der Cashflow, der das Jahr bei über 300 Mio. EUR lag. Dies auf eine Marktkapitalisierung von 1,6 Mrd. EUR entspricht einer Rendite von

19 % und dies in einem der schlechtesten Jahre der Firmengeschichte. Hier muss aber fairerweise gesagt werden, dass der Cashflow sich antizyklisch zum Geschäftsverlauf verhält. Mayr-Melnhof spart gerade an Investitionen, dies kann man für kurze Zeit machen, aber nicht über den gesamten Geschäftszyklus. Trotzdem halte ich die Zahlen für gut. In dem Gewinn ist noch nicht der Verkauf der TANN Group erhalten, der im ersten Halbjahr 2025 eine Sondergewinn auslösen sollte.

Hermle

Hermle mit Zahlen innerhalb der Erwartungen. Auftragseingang ist mit -8 % negativ, Auftragsbestand, Umsatz und Rentabilität stimmen aber für die Marktphase. Hermle entwickelte sich deutlich besser als der Branchendurchschnitt. Dies führt das Unternehmen vor allem auf seine gute Position in den Bereichen Automation und Komplettbearbeitung sowie die Internationalisierung zurück. Hermle könnte außerdem einer der Profiteure der größeren Verteidigungsausgaben in Europa werden. Zu den größten Risiken zählen derzeit von den USA angedrohten, extremen Zollerhöhungen von 25 % gegen europäische Hersteller. Aktuell erwartet das Unternehmen für 2025 beim Konzernumsatz mindestens einen Rückgang im oberen einstelligen Prozentbereich, im ungünstigen Fall jedoch um rund 20 % oder mehr. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern geht voraussichtlich um mindestens 40 %, unter widrigen Umständen auch um bis zu 90 % zurück.



Marktanalyse

Der März war geprägt von starker Volatilität. Nach einem rasanten Anstieg zu Monatsbeginn – insbesondere im Zuge der Ankündigung der Schuldenoffensive in Deutschland – kam es ebenso schnell wieder zu einer Korrektur. Diese abrupte Bewegung zeigt einmal mehr, wie nervös die Märkte aktuell auf politische Impulse reagieren.

Trotz dieser Schwankungen fällt auf: Die Märkte in den USA entwickeln sich zunehmend schwächer als in Europa. Diese relative Schwäche zeigt sich nicht nur in den Kursverläufen, sondern auch in den

Kapitalströmen. Zwischen dem 14. Februar und 14. März zogen laut Morningstar europäische Anlegende 2,8 Mrd. EUR aus US-Aktien-ETFs ab und schichteten gleichzeitig 14,6 Mrd. EUR in europäische Aktien-ETFs um.

Wichtig ist jedoch, diese ETF-Zahlen richtig einzuordnen: Auch in Europa fließt der Großteil des ETF-Kapitals in große Unternehmen. Small- und Mid-Caps profitieren bislang kaum von diesem Trend – ein Umstand, der für unsere Nebenwerte-Strategie herausfordernd bleibt.

Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Börsen haben sich im März negativ entwickelt. Insgesamt sind die Börsen gemessen an meinen Indikatoren weiterhin teuer.

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) ¹	22 163,5	21 900,3	→
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) ²	2,25%	4,24%	↘
Shiller KGV S&P 500 (USA) ³	35,0	17,6	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) ⁴	72%	56%	↘
viele Erstemissionen (weltweit) ⁵	121,2	228,0	↗

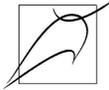
¹ Die Annahmen für die Durchschnittsrendite sind historisch begründet und liegen bei 8% (tatsächliche Rendite des DAX liegt bei 8,02% seit Gründung). Der Startpunkt des Durchschnittskurses ist der letzte vollständigen Börsenzyklus, welcher am 09.03.2009 mit 3 666 Punkten nach der großen Finanzkrise gestartet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

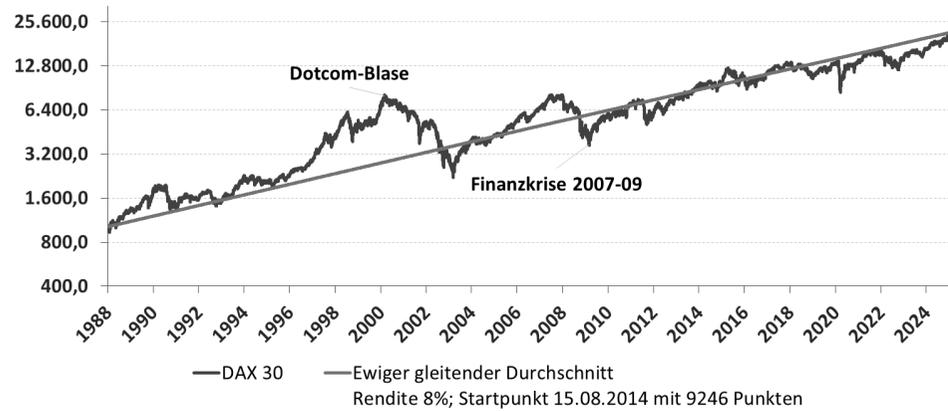
³ Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunkturbereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

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.

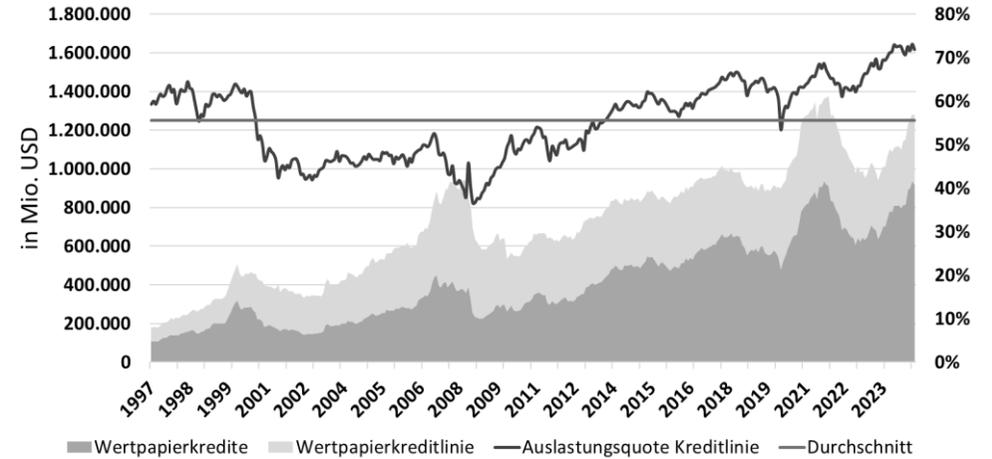
⁵ Die Statistik beruht auf einer vierteljährlich durchgeführten Erhebung von EY und zeigt das Volumen aller Erstemissionen weltweit in USD aus dem letzten Jahr, bzw. hochgerechnet für das Gesamtjahr, verglichen mit dem durchschnittlichen Volumen der Erstemissionen der letzten 5 Jahren.



Ewige Durchschnittsrendite:



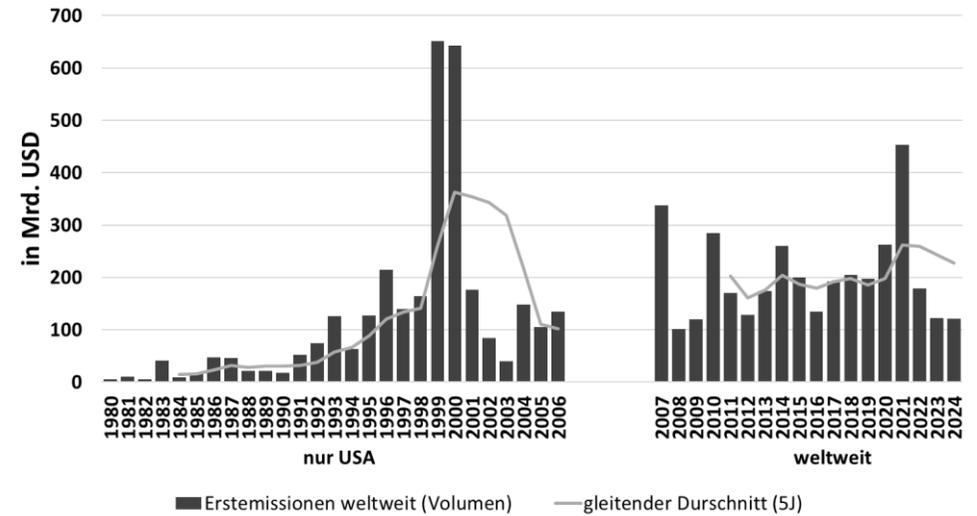
Kredit-Spekulation:

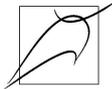


Shiller KGV:

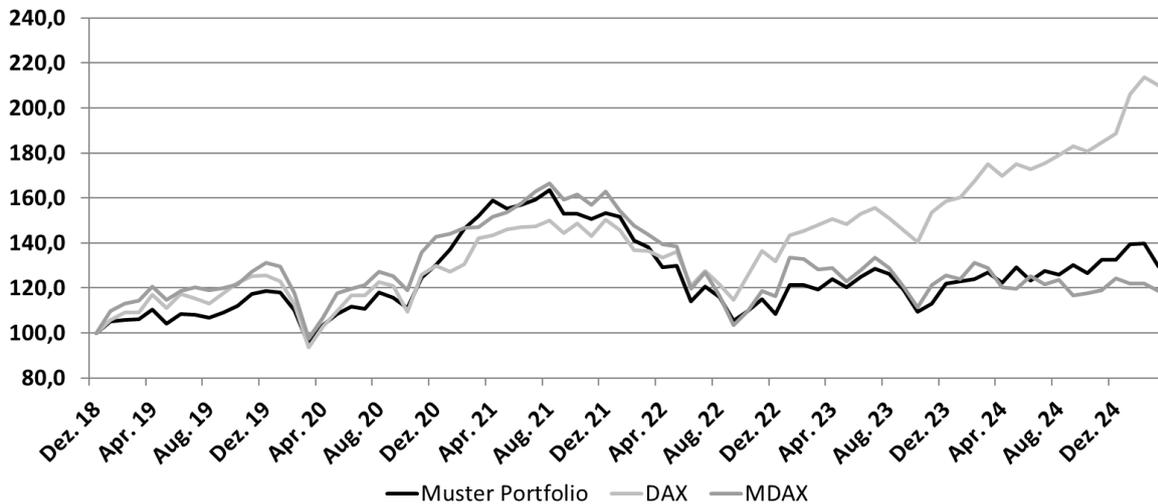


Erstmissionen:





Muster-Portfolio

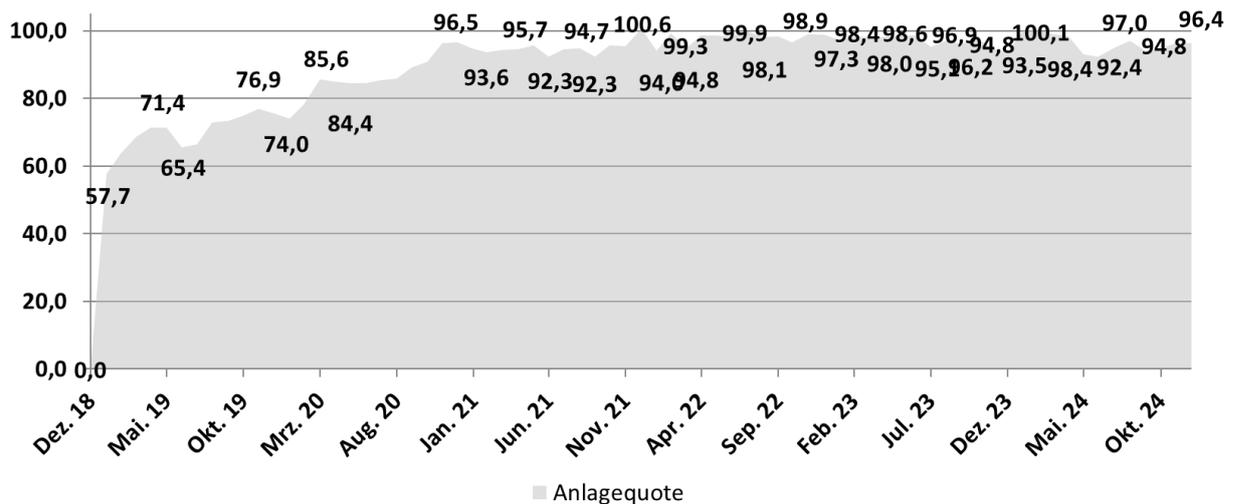


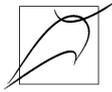
Der Wert des Muster-Portfolios hat sich im März mit -7,2 % schlecht entwickelt.

Dabei waren HelloFresh, BioNTech und Grenke mit mehr als -20 % Verlust die größten Verlierer. Auf der Gewinnerseite

standen: Celsius, Multiply, 2G Energy und Energiekontor.

Die Anlagequote ist gleichgeblieben, obwohl es einige Veränderungen im Portfolio gab.





Allokation Muster-Portfolio / Neuzugänge

Im März wurde die Position in die Deutsche Post, All for One und Celsius vollständig verkauft. Gleichzeitig wurde die Position in Shelly erweitert und jeweils eine neue Position in Höhe von 1 % in Amadeus Fire und Bechtle aufgebaut.

Amadeus Fire Aktie: Auf Deutschland setzen!



Ich hatte Amadeus Fire (AF) erstmals beim Eigenkapitalforum auf dem Radar. Beim Hamburger Investoren-Treffen konnte ich dann noch einmal direkt mit dem Management sprechen. Idealerweise kehrt das Unternehmen auf einen klaren Wachstumspfad zurück – ganz sicher bin ich mir da aber nicht. Dennoch überzeugt AF auch ohne Wachstum durch eine attraktive Einstandsrendite.

Amadeus Fire ist ein spezialisierter Personaldienstleister mit Fokus auf kaufmännische Fachkräfte („White Collar“) in Deutschland. Das Unternehmen vermittelt Personal in Festanstellung, bietet Zeitarbeit an und ist privater Anbieter beruflicher Weiterbildung.

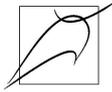
AF profitiert vom demografischen Wandel: Immer weniger Arbeitskräfte treffen auf anhaltenden Fachkräftemangel. Unternehmen sind bereit für Headhunting zu bezahlen. Der Markt ist mit rund 3,5 Mrd. Euro stark fragmentiert – AF ist nach eigenen Angaben mit 14 % Marktanteil Marktführer und gewinnt stetig Anteile. Zusätzlich eröffnet der Weiterbildungsbereich organisches und anorganisches

Wachstumspotenzial. Das Ergebnis je Aktie wuchs in den letzten fünf Jahren um durchschnittlich über 8 % jährlich – ein solides Fundament. 2024 brach das Wachstum allerdings ein.

Der Umsatz ist leicht rückläufig, die Marge und der Gewinn ging deutlicher zurück.

Trotz eines aktuell schwierigen Umfelds könnte AF positiv überraschen – etwa durch Übernahmen oder ein Aktienrückkaufprogramm. Der aktivistische Aktionär AOC könnte hier ein Impulsgeber sein. Bei einem nachhaltigen Gewinn von ca. 45 Mio. Euro (wurde auch im schwierigen Umfeld 2024 erreicht) und einer Marktkapitalisierung von 420 Mio. Euro, ergibt sich eine Einstandsrendite von etwa 10 %.

Die Bewertung ist damit konservativ attraktiv: mit Wachstum erscheint eine 13–20 % Rendite p.a. realistisch – selbst ohne Bewertungsanpassung. Allerdings bleibt das erwartete Wachstum für 2025 verhalten. Sollte der Arbeitsmarkt dauerhaft unter Druck bleiben, könnte der strukturelle Rückenwind nachlassen und auch zukünftig kein Wachstum entstehen.



AF ist ein Nischen-Marktführer mit solider Marge und effizientem Kapitaleinsatz. Die Aktie ist nicht ohne Risiken, bietet aber auf dem aktuellen Niveau Chancen – vor allem

dann, wenn sich das Marktumfeld stabilisiert. Hier setzen ich auf die neue Regierung und ihr großes Schuldenpaket.

Bechtle – Qualitätswert mit Comeback-Potenzial

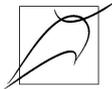


Bechtle ist Deutschlands führendes IT-Systemhaus und zählt zu den größten IT-Dienstleistern Europas. Das Unternehmen bietet mittelständischen und öffentlichen Kunden ein umfassendes Portfolio aus IT-Infrastruktur, Softwarelösungen, Managed Services sowie Cloud- und Sicherheitslösungen. Der Vertrieb erfolgt über ein Netzwerk aus über 80 Systemhäusern in der DACH-Region und einen E-Commerce-Kanal in 14 europäischen Ländern. Besonders stark positioniert ist Bechtle dank seiner breiten Kundenbasis und einer soliden Bilanz mit hoher Cashflow-Stärke, die es erlaubt, auch in schwächeren Phasen gezielt Zukäufe zu tätigen.

Aktuell steckt das Unternehmen in einem herausfordernden konjunkturellen Umfeld – insbesondere die Schwäche der deutschen Wirtschaft und die Investitionszurückhaltung der öffentlichen Hand bremsen das operative Geschäft. Trotzdem habe ich jetzt gekauft. Erstens wirken die strukturellen Wachstumstreiber wie Cloud-

Transformation, Cybersecurity, Digitalisierung und der KI-Boom ungebrochen – Unternehmen können diese Investitionen nicht ewig aufschieben. Zweitens profitiert Bechtle als Marktführer direkt vom Nachholbedarf und verfügt über die operative Stärke, auch die neuen erwartbaren Investitionen als langjähriger zuverlässiger Partner der öffentlichen Hand auch umzusetzen. Und drittens ist die Aktie trotz robuster Fundamentaldaten historisch unterbewertet: Das KGV auf Basis der 2025er-Gewinnschätzungen liegt mit 14 deutlich unter dem historischen Durchschnitt von rund 20, was bei anziehender Nachfrage erhebliches Aufholpotenzial verspricht.

Bechtle ist kein strukturelles Sorgenkind, sondern ein temporär ausgebremster Qualitätswert mit intakter Marktposition und klarer Perspektive. Für langfristig orientierte Anleger bietet das aktuelle Bewertungsniveau eine überzeugende Chance.

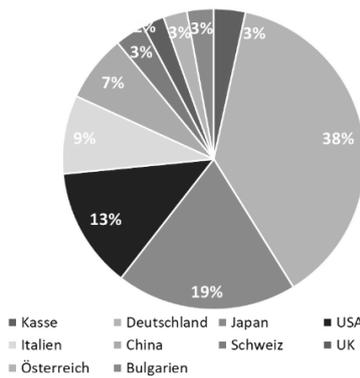


Übersicht des aktuellen Portfolios:

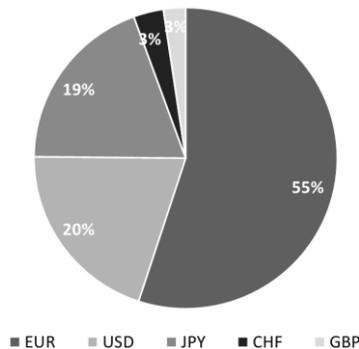
	Kernportfolio	in %	Performance
	Kasse	3,5%	
1	Takeuchi	12,7%	+7,18%
2	Moltiply	8,5%	+4,56%
3	CeWe Color	7,4%	+1,89%
4	WBD	7,3%	-9,54%
5	Alibaba	7,2%	+1,03%
6	Nintendo	6,8%	+2,19%
7	HelloFresh	5,8%	-13,54%
8	PayPal	5,8%	-2,24%
9	BioNtech	5,0%	-4,76%
10	Grenke	4,9%	-6,91%

	Talente Pool	in %	Performance
11	DEFAMA	3,6%	+0,81%
12	Nestle SA	3,2%	+0,45%
13	2G energy	2,9%	+0,44%
14	Shelly Group SE	2,8%	+0,15%
15	Energiekontor	2,7%	+0,14%
16	Mayr-Melnhof	2,5%	-1,28%
17	Hypoport AG	2,4%	+1,14%
18	Supreme	2,3%	-0,26%
19	Hermle AG Vz	2,0%	-0,49%
20	Bechtle	1,0%	+0,01%
21	Amadeus Fire	1,0%	-0,07%

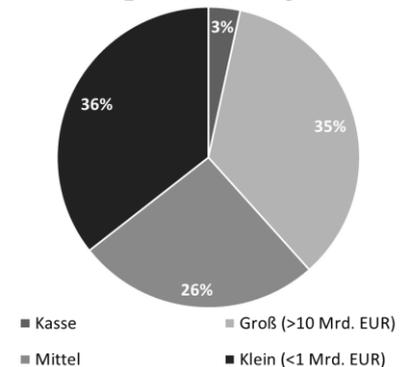
Länder:



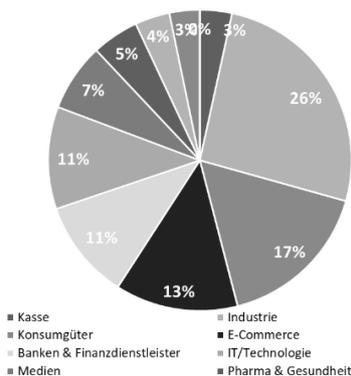
Währungen:



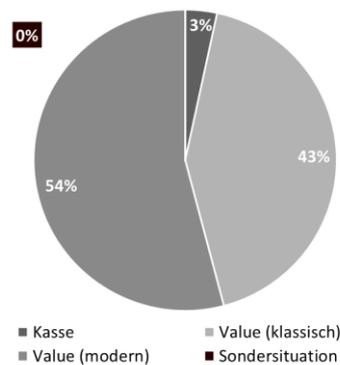
Marktkapitalisierung:



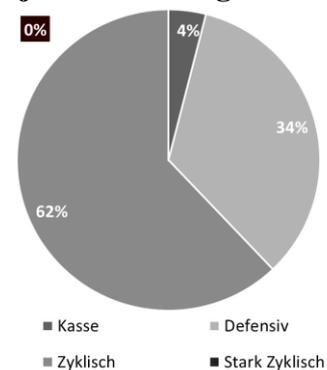
Branchen:

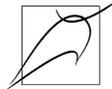


Investmentstil:



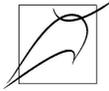
Konjunkturanfälligkeit:





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						77%		69%	16%	10,9	2,4	54%	17%		52%		
2G energy AG	2GB	25,00	Mio.	EUR	27,33	9%	25,88	4%	8%	19,5	2,7	29%	15%	61,2	55%	2,0	2,0
Alibaba Group	BABA	132,23	Mio.	USD	115,14	-13%	122,24	-8%	14%	29,6	2,2	-62%	12%	9036,2	63%	1,0	2,0
Amadeus FiRe	AAD	76,10	Mio.	EUR	100,27	32%	103,84	36%	19%	11,6	2,4	36%	28%	154,0	44%	3,0	1,0
Bechtle AG	BC80	34,46	Mio.	EUR	38,69	12%	37,96	10%	14%	17,0	2,0	28%	16%	822,8	45%	3,0	1,0
BioNTech	BNTX	91,06	Mio.	EUR	256,96	182%	225,96	148%	43%	-182,6	1,1	68%	21%	-15137,3	88%	3,0	3,0
CEWE	CWC.DE	104,00	Mio.	EUR	147,02	41%	148,74	43%	12%	12,0	1,7	27%	14%	78,8	58%	3,0	2,0
DEFAMA	DEF	27,60	Mio.	EUR	32,34	17%	29,98	9%	17%	29,0	3,4	3%	12%	174,4	20%	3,0	1,0
WARNER BROS.	WBD	10,73	Mio.	USD	16,10	50%	17,12	60%	16%	41,1	0,6	145%	3%	69457,5	38%	3,0	0,0
Energiekontor	EKT	47,20	Mio.	EUR	98,80	109%	87,25	85%	34%	14,8	4,4	23%	31%	346,9	26%	3,0	1,0
GRENKE AG	GLJ	13,80	Mio.	EUR	65,01	371%	65,73	376%	14%	6,9	0,1	1%	8%	2076,7	19%	3,0	0,0
Hermle AG	MBH3.F	169,50	Mio.	USD	323,97	91%	296,36	75%	18%	10,1	1,6	21%	24%	-132,0	72%	3,0	3,0
Hypoport	HYQ.DE	157,10	Mio.	EUR	210,56	34%	207,01	32%	3%	97,9	2,8	3%	10%	153,0	54%	3,0	2,0
Mayr-Melnhof	MMK	79,50	Mio.	EUR	167,86	111%	160,72	102%	11%	15,8	0,9	12%	11%	2057,6	40%	3,0	1,0
Multiply	MOL.MI	39,80	Mio.	EUR	69,97	76%	62,75	58%	18%	21,4	4,1	43%	25%	395,8	35%	3,0	1,0
Nestle Ltd.	NESN	89,86	Mio.	CHF	83,29	-7%	75,83	-16%	13%	21,9	8,0	64%	27%	78172,5	29%	1,0	1,0
PAYPAL	PYPL	65,25	Mio.	USD	97,98	50%	96,69	48%	23%	14,5	2,5	63%	17%	43753,5	26%	3,0	1,0
Supreme	SUP.L	1,52	Mio.	GBp	2,66	75%	2,93	93%	4%	10,6	2,2	129%	41%	20,1	54%	3,0	2,0
Nintendo	7974	10205,00	Mio.	JPY	10249,49	0%	10211,14	0%	10%	37,4	4,6	232%	21%	-1520587,0	81%	2,0	3,0
Shelly Group SE	SLYG	37,40	Mio.	EUR	114,28	206%	100,76	169%	1%	13,2	2,5	70%	25%	-35,7	89%	3,0	3,0
Takeuchi	6432	5090,00	Mio.	JPY	8039,08	58%	6708,16	32%	10%	8,8	1,3	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.

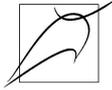
⁴ Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen, addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

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 bedeutet 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.