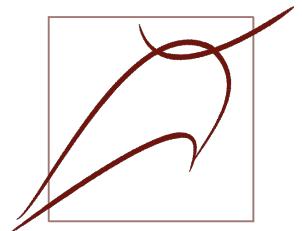




# **Till Schwalms**

## **Value Investing Brief**

Januar 2026





## Vorwort

Sehr geehrte Anlegende,

ich wünsche Ihnen ein gesundes, glückliches und natürlich erfolgreiches neues Jahr!

Wie erwartet, war das [Jahr 2025](#) nicht einfach. Der Markt war getrieben von kurzfristigen Hypes, Trends und Momentum. Oft haben Hoffnung (neue Regierung in Deutschland) und Angst (Trumps Zollpolitik) die Kurse mehr getrieben als die wirtschaftliche Realität. Der wirtschaftliche Ausblick hat sich 2025 nicht verbessert. Die US-Politik bricht weiter mit eingespielten Konventionen einer globalen Wirtschaft und Europa sowie China sind die Stabilitätsanker der Welt.

Dabei geht es den größten Nationen in Europa (Deutschland und Frankreich) alles andere als gut. Die deutsche Wirtschaft verharrt in der Stagnation. Trotzdem konnte der deutsche Leitindex neue Rekorde erklimmen. Und das in einem makroökonomischen Umfeld voller Unsicherheiten und weiter zunehmender geopolitischer Spannungen.

Auch wir haben 2025 mit einer Rendite von +10,6 % ordentlich abgeschnitten, mussten uns aber ein weiteres Jahr dem DAX geschlagen geben. Immerhin konnten wir den MSCI World und den S&P500 in EUR hinter uns lassen. Dies liegt insbesondere an der deutlichen Schwäche des US-Dollars, die die Entwicklung der globalen Indizes belastet und auch unser Portfolio mit gut 25 % USD-Anteil zurückgehalten hat.

Nach unserer umfassenden Umstrukturierung 2024 hin zu einem breiteren Portfolio mit zehn Kern- und etwa 20 Nebenpositionen (Talente-Pool), haben wir 2025 nur wenig gehandelt. Mit einer Cash-Quote von über 5 % und eine quasi Cash-Position in Warner Bros. Discovery (10 %) gehen wir mit der höchsten

Liquiditätsreserve seit Aufbau unseres Portfolios ins neue Jahr.

### Erwartung für 2026

Die Divise für 2026 heißt für mich: Gewinnen durch Nicht-Verlieren! Ich gehe auch 2026 von einem schwierigen Börsenjahr aus. Die Bewertungen zwischen teuren AI-Tech-Werten und Value-Nebenwerten ist weiterhin hoch. Viele große Indizes (möglicherweise getrieben durch den ETF-Boom) sind historisch teuer. Gleichzeitig gibt es Märkte mit attraktivem Bewertungsniveau, wie z.B. Japan, China, Großbritannien und kleinere Nebenwerte.

Unser Portfolio ist robust aufgebaut, sowohl für ein weiter so wie bisher, als auch für ein alles ändert sich!

Was ich damit sagen möchte: Ich versuche nicht, für ein bestimmtes Szenario zu optimieren, sondern unser Portfolio so wetterfest wie möglich für verschiedene wahrscheinliche Entwicklungen aufzustellen.

Und direkt zu Jahresbeginn wird uns ein solches Szenario präsentiert:

### Venezuela.

Ich halte die Entwicklungen dort für global-wirtschaftlich eher unbedeutend. Die geopolitischen Implikationen sind weder klar negativ noch eindeutig positiv.

Klar, es erhöht die Unsicherheit hinsichtlich eines Einmarsches Chinas in Taiwan, wobei diese auch vorher hoch war.

Jetzt fällt allerdings die vermeintliche moralische Hoheit des Westens/der USA gegenüber China weg. Ob diese vorher gegeben war oder für China eine strategische Rolle gespielt hat – wahrscheinlich nicht.



Auch auf Russland dürfte das Geschehen keinen Einfluss haben. Putin hat sich bereits in der Vergangenheit nicht an völkerrechtliche Normen gebunden gefühlt.

Für Europa stellt sich durch Trumps Vorgehen jetzt verstärkt die Grönlandfrage. Geht die USA unter Trump so weit, dass sie Grönland annexiert? Ich hoffe und glaube nicht.

Trotzdem kann man die Schlussfolgerung ziehen, dass Europa noch wehrhafter werden muss, nicht nur gegen Russland, sondern auch gegenüber Trump. Das klare Statement zu Grönland und Dänemark einiger EU-Staaten hat mich gefreut.

Wirtschaftlich ist Venezuela abgesehen von seinen Ölreserven nicht relevant.

Positiv könnte es sich auf den Ölpreis auswirken. Dieser ist eher auf einem niedrigen Niveau und hat sich noch mal leicht abgeschwächt. Dies hat eine positive deflationäre Wirkung und würde unter Umständen auch Russland weiter unter Druck setzen, da diese ihren Krieg hauptsächlich mit dem Verkauf von Rohöl finanzieren.

Es macht dadurch eine Einigung um die Ukraine und eine Waffenstillstand 2026 aus meiner

Sicht wahrscheinlicher, auch wenn es nicht den Krieg beenden wird.

Gleichzeitig glaube ich nicht, dass es hilfreich für die westlichen Ölkonzerne ist, wie einige Finanzblogger suggerieren. Zwei Gründe: ein niedriger Ölpreis ist schlecht für Ölkonzerne; das Risiko in Venezuela jetzt günstig an Ölreserven zu kommen ist sehr hoch: es muss investiert werden und die politische Lage ist alles andere als stabil. Ich bin froh nicht in diesen Sektor investiert zu sein und hier eine Abschätzung treffen zu müssen.

Für Venezuela selbst ist die Situation wahrscheinlich eine Verbesserung. Es ist schwer vorzustellen, wie man zukünftig volkswirtschaftlich noch schlechter agieren kann als in der Vergangenheit unter Maduro. In der Hinsicht kann man den US-Eingriff auch befürworten und die Aussage unseres Kanzlers, dass die Situation komplex ist (ich würde von mehrdeutig sprechen), ist eine korrekte Einschätzung.

Bleiben Sie kritisch, bleiben Sie stabil und noch einmal ein frohes Neues Jahr!

Ihr Till Schwalm



## Inhaltsübersicht

Vorwort .....	2
Inhaltsübersicht .....	4
Aktuelle Einblicke .....	5
Spotlight: Warner Bros. Discovery (WBD) .....	7
Unser Muster-Portfolio .....	9
AI-Prompt des Monats .....	11
Disclaimer .....	12



## 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. Q3/25 Bericht	Δ Ausblick 2025	Δ Einschätzung	Details
2G Energy	negativ ●	positiv ●	positiv ●	<a href="#">s. Brief 11/25</a>
Alibaba	neutral ○	neutral ○	neutral ○	<a href="#">s. Brief 12/25</a>
Alphabet	positiv ●	neutral ○	neutral ○	<a href="#">s. Brief 11/25</a>
Bechtle	positiv ●	positiv ●	positiv ●	<a href="#">s. Brief 12/25</a>
BioNTech	neutral ○	positiv ●	neutral ○	<a href="#">mehr</a>
CEWE	neutral ○	neutral ○	neutral ○	<a href="#">s. Brief 12/25</a>
DEFAMA	neutral ○	neutral ○	neutral ○	<a href="#">s. Brief 12/25</a>
Energiekontor	neutral ○	negativ ●	positiv ●	<a href="#">s. Brief 12/25</a>
Grenke	neutral ○	neutral ○	neutral ○	<a href="#">mehr</a>
HelloFresh	negativ ●	neutral ○	neutral ○	<a href="#">s. Brief 12/25</a>
Hermle	neutral ○	positiv ●	neutral ○	<a href="#">s. Brief 12/25</a>
Hypoport	neutral ○	neutral ○	neutral ○	<a href="#">s. Brief 12/25</a>
Mayr-Melnhof	neutral ○	negativ ●	neutral ○	<a href="#">s. Brief 11/25</a>
Multiply	neutral ○	neutral ○	neutral ○	<a href="#">s. Brief 12/25</a>
Nestlé	positiv ●	positiv ●	positiv ●	<a href="#">s. Brief 11/25</a>
Nintendo	positiv ●	positiv ●	neutral ○	<a href="#">s. Brief 12/25</a>
Novo Nordisk	neutral ○	neutral ○	neutral ○	<a href="#">mehr</a>
PayPal	positiv ●	positiv ●	positiv ●	<a href="#">s. Brief 11/25</a>
Shelly	positiv ●	positiv ●	positiv ●	<a href="#">s. Brief 11/25</a>
Takeuchi	positiv ●	positiv ●	neutral ○	<a href="#">s. Brief 11/25</a>
WBD	neutral ○	neutral ○	neutral ○	<a href="#">s. Brief 12/25</a>

Δ = Veränderung zu Erwartung TISCOL

### BioNTech

Pressemitteilung von ChatGPT zusammengefasst:

BioNTech und OncoC4 haben erste Daten aus dem nicht-pivotalen Teil der globalen Phase-3-Studie PRESERVE-003 vorgestellt, in der ihr CTLA-4-Antikörper gotistobart (BNT316/ONC-392) bei Patient\*innen mit metastasiertem plattenepithelialem NSCLC untersucht wird, deren Erkrankung nach Immuntherapie plus platinbasierter Chemotherapie weiter fortgeschritten ist. In der Studie senkte gotistobart als chemotherapiefreie Monotherapie das

Sterberisiko gegenüber der Standardtherapie Docetaxel um 54 %, die 12-Monats-Überlebensrate lag bei 63,1 % vs. 30,3 %, und das mediane Gesamtüberleben ist im Gotistobart-Arm nach rund 14,5 Monaten Nachbeobachtung noch nicht erreicht (Docetaxel: 10 Monate), bei vergleichbarem, handhabbaren Sicherheitsprofil. Gotistobart zielt selektiv auf Tregs im Tumormikromilieu und hat von der FDA den Fast-Track-Status sowie von der chinesischen NMPA den Breakthrough-Status erhalten. Die pivotalen Hauptkohorten der Phase-3-Studie mit rund 500 Patient\*innen laufen weiter und sollen klären, ob gotistobart sich als neue, chemotherapiefreie



Behandlungsoption für diese bislang therapeutisch schlecht versorgte Patientengruppe etabliert.

Von mir: Für uns als Aktionär\*innen ist das die nächste gute Nachricht aus der Pipeline von BioNTech. Der Aktienkurs hat mit +6 % auch entsprechend positiv reagiert.

### **Novo Nordisk**

Novo Nordisk hat die Zulassung in den USA für seine Abnehmpille erhalten und hat zum 01.01.2026 mit dem Verkauf begonnen. Der Preis von 149 USD pro Monat kann als Kampfansage gegenüber Ely Lilly gesehen werden.

Gleichzeitig hat man ein verloren geglaubtes Patent in China durch ein Gerichtsverfahren zurückbekommen. In Summe also ein sehr erfolgreicher Monat für Novo Nordisk. Entsprechend haben wir auf die guten Nachrichtenlage, die Position zu einer vollen Position aufgestockt.

### **Grenke**

Grenke hat alle Prognosen bestätigt. Q4 scheint in Ordnung gelaufen zu sein, auch wenn sich die Wachstumsdynamik abschwächt.



# WARNER BROS. DISCOVERY

## Spotlight: Warner Bros. Discovery (WBD)

### (verfrühte Post-Mortem Analyse)

Wenn sich zwei um etwas streiten, freut sich derjenige, der es besitzt.

Netflix wird in 12–18 Monaten WBD übernehmen bzw. nach der Aufspaltung Warner Bros. (Streaming & Studios) erwerben. Zumindest möchte dies das Management von WBD. Es gibt nämlich noch ein feindliches Angebot in Höhe von 30 USD pro Aktie all-cash von Paramount für den gesamten Konzern. Welches aus meiner Sicht eigentlich das bessere für die Aktionär\*innen ist.

Aber wie sieht das Angebot von Netflix, welche das Management empfiehlt, aus?

Als Aktionär\*in behält man Discovery Global, also das Kabel-/Linear-TV-Geschäft mit Sendern wie CNN, TNT, Discovery oder Eurosport. Dieser Teil des Geschäfts soll in Q3 2026 gelistet werden.

Was Discovery Global am Ende wert sein wird, ist schwer zu sagen. Das Geschäft wird 2026 rund 6 Mrd. USD EBITDA erwirtschaften, davon wird ca. die Hälfte abgeschrieben, sodass wir auf einen operativen Gewinn von rund 3 Mrd. USD p.a. kommen. Gleichzeitig werden ca. 15–20 Mrd. USD Schulden auf das Unternehmen geladen. Die Zinsen liegen bei 6–8 %. Es bleibt also nicht viel Geld zum Tilgen übrig, was Aufgabe Nr. 1 für das Management von Discovery Global sein wird.

Wahrscheinlich wird Discovery Global weitere Unternehmensteile verkaufen und re-

strukturieren müssen, um zu überleben. Denn das Geschäft selbst schrumpft derzeit zweitelig. Ich würde diesem Spin-off, den Netflix nicht kauft, daher keinen großen Wert beimessen, aber negativ ist er auch nicht. Aus dem Bauch heraus würde ich sagen, dass man bei 1,4–1,8 Mrd. USD EBT für ein schrumpfendes, hoch verschuldetes Unternehmen wahrscheinlich einen Preis von 7–13 Mrd. USD bekommt, bzw. 2,80 bis 5,25 USD pro WBD-Aktie.

Daneben bekommt man als Aktionär\*in noch 23,25 USD in Cash von Netflix und ca. 4,50 USD in Netflix-Aktien, also: Auf 1.000 WBD-Aktien erhält man beim aktuellen Netflix-Kurs von ca. 90 USD rund 46 Netflix-Aktien. Zwischen einem Netflix-Kurs von 97,91 und 119,67 USD ist der Betrag, den WBD-Aktionär\*innen bekommen auf fix 4,50 USD festgeschrieben. Unterhalb und oberhalb dieser Kurse verhält sich der Wert der Aktienkomponente dann im Gleichlauf mit der Netflix-Aktie, d.h. wir sind jetzt schon zu einem gewissen Grad Netflix-Aktionär\*innen. Daneben gibt es Break-up-Fees, wenn eine der Seiten aus dem Deal aussteigen will. Netflix muss an WBD 5,8 Mrd. USD zahlen, WBD an Netflix 2,8 Mrd. USD. Je nachdem wer aus der Vereinbarung aussteigt. Paramount hat für sein Angebot auch einen Break-Up-Fee von 5,8 Mrd. USD angeboten. Hier gibt es aber bisher noch keine Vereinbarung, die gebrochen werden könnte.

In Summe bekommen wir also für unsere WBD-Aktien, die wir im Schnitt zu 22 EUR (bzw. nach



heutigem Wechselkurs 25,66 USD) gekauft haben, nur 30,55 bis 33,00 USD mit Netflix bzw. 30 USD mit Paramount. Bei den 22 EUR Einstandswert sind alle Teilverkäufe und Käufe inkl. Gewinne und Verluste berücksichtigt. Bei einer Kapitalbindung von mehr als vier Jahren ist das eine unterdurchschnittliche Rendite, auch wenn WBD 2025 der mit Abstand größte Werttreiber des Portfolios war.

Auch habe ich mit vielen meiner Annahmen hinsichtlich des Unternehmens falsch gelegen. Ursprünglich war unser Investment 2019 in Discovery zu rund 20 USD eine Wette auf eine mögliche Übernahme. Ich habe das Geschäft von Discovery als Übernahmeziel von Netflix, Amazon & Co. gesehen, also genau der Teil, der jetzt nicht übernommen wird. Nach der Verkündung des Zusammenschlusses von Discovery mit Warner Bros. 2021 zu Kursen um 30 USD bin ich davon ausgegangen, dass das Unternehmen über HBO ein respektabler

Konkurrent zu Disney und Netflix wird. Hier hätte ich eigentlich alles verkaufen müssen. Mein Case war nicht richtig aufgegangen – oder doch?

Ich habe auf jeden Fall das Gegenteil getan und bis zu 35 USD pro Anteilschein ausgegeben. Zum Schluss habe ich die Position 2022 bei Kursen um 14 USD noch einmal aufgestockt, mit der Annahme, dass man ein gutes Asset-Play bekommt. Das Unternehmen hat damals, gemessen an der Marktkapitalisierung, real deutlich mehr als 10 % seiner Marktkapitalisierung an Schulden getilgt.

In Summe bin ich mit meinen Entscheidungen hinsichtlich WBD nicht zufrieden, habe aber einiges gelernt. Die wichtigste Erkenntnis war 2022: Positionen bei dem sich der Investment Case radikal geändert hat (nicht aufgegangen ist), konsequent zu verkaufen.



## Unser Muster-Portfolio

### Entwicklung des Muster-Portfolios



Das Muster Portfolio hat sich mit -1,5 % deutlich schlechter als der MDAX und der DAX entwickelt. Dabei haben sich insbesondere die Japan Nintendo und Takeuchi als zwei große Positionen schlecht entwickelt. Zweistellig gewonnen hat Warner Bros. Discovery und Shelly.

### Allokation & neue Positionen

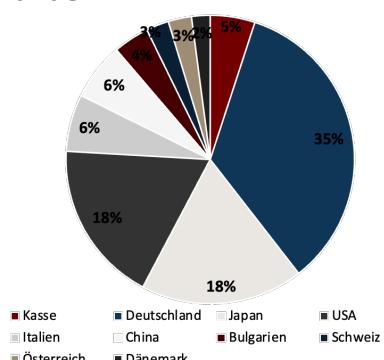
Wir haben weitere Teile von Warner Bros. Discovery für 29,48 USD verkauft. Ansonsten blieb das Portfolio unverändert.

### Übersicht aktuelles Muster-Portfolio

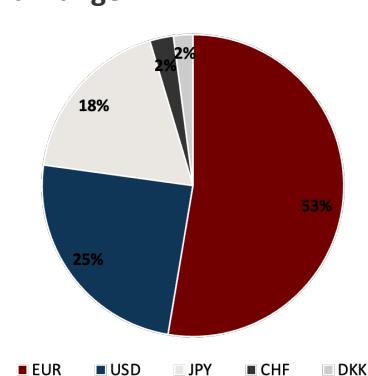
	Kernportfolio	in %	Performance		Talente Pool	in %	Performance
	<b>Kasse</b>	<b>5,5 %</b>					
<b>1</b>	Takeuchi	12,8%	+8,04%		BioNTech	3,3%	-4,12%
<b>2</b>	WBD	9,9%	+0,08%		DEFAMA	3,2%	+0,72%
<b>3</b>	Cewe	6,5%	+1,68%		HelloFresh	3,1%	-12,44%
<b>4</b>	Alibaba	6,4%	+1,03%		2G energy	2,7%	+0,91%
<b>5</b>	Multiply	6,4%	+2,96%		Bechtle	2,6%	+0,44%
<b>6</b>	Nintendo	5,4%	+1,39%		Mayr-Melnhof	2,6%	-0,73%
<b>7</b>	Grenke	4,9%	-5,33%		Nestle SA	2,5%	+0,14%
<b>8</b>	PayPal	4,1%	-2,81%		Hermle AG Vz	2,4%	-0,66%
<b>9</b>	Alphabet	4,0%	+1,88%		Novo-Nordisk	2,1%	-0,58%
<b>10</b>	Shelly Group SE	4,0%	+1,65%		Hypoport AG	1,7%	+0,62%
<b>11</b>	Energiekontor	3,8%	-0,88%				



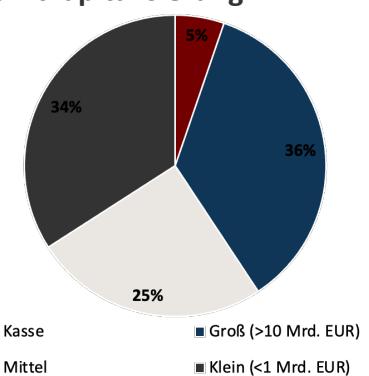
Länder:



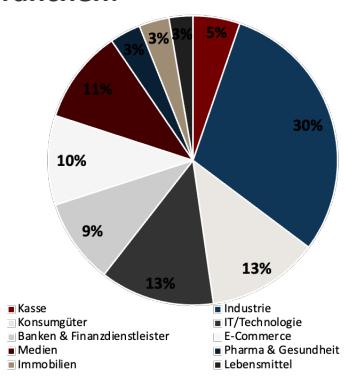
Währungen:



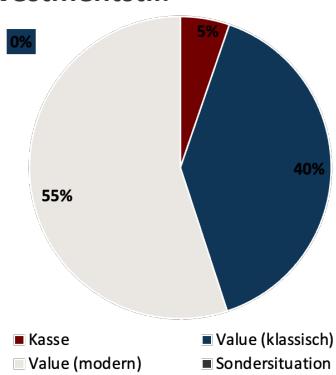
Marktkapitalisierung:



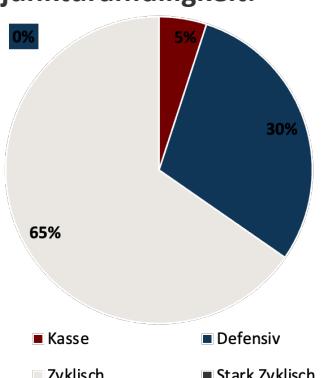
Branchen:



Investmentstil:



Konjunkturanfälligkeit:





## AI-Prompt des Monats

Agieren Sie als erfahrener Risk-Manager und Derivate-Strategie für Family Offices. Ich verwalte ein Portfolio von [x] EUR mit einer aktuellen Cash-Quote von [x] %. Das Portfolio besteht zu [x] % aus [Asset Allokation einfügen].

Meine Markteinschätzung: [Ich erwarte einen signifikanten Marktrücksetzer im 3. Quartal 2026 (post-politischer Support-Zyklus nach den US-Midterms).]

Ich möchte mein Portfolio gegen einen Drawdown von >[x] % absichern, bin aber bereit, maximal [x] % des Gesamtkapitals ([x] EUR) als 'Versicherungsprämie' (Sunk Cost) einzusetzen.

Aufgabe: Erstellen Sie eine detaillierte Absicherungsstrategie mit Fokus auf asymmetrische Payoffs.

Berücksichtigen Sie dabei:

Timing & Struktur: Wie sollte das Staging der Käufe aussehen, um den 'Time Decay' (Theta) bis Q3 2026 zu minimieren?

Szenario-Analyse: Wie verhält sich die Absicherung bei einem Markteinbruch von 10 %, 20 % und 30 %? Ab welchem Punkt ist die Absicherung 'im Geld'?

Wirkungsgrad: Ziel ist es, den Gesamtdrawdown des Portfolios durch den Gewinn der Absicherung spürbar abzufedern.

Bitte gebe konkrete Laufzeiten (Expirations) und Strikes im Verhältnis zum aktuellen Spot-Preis an.

Mein KI-Prompt des Monats Januar befasst sich mit **effizientem Tail-Risk-Hedging**. Ziel ist es, ein Portfolio kostengünstig gegen extreme Marktphasen abzusichern, ohne die langfristige Performance durch zu hohe Versicherungskosten zu belasten. Die Antwort ist meistens komplex und braucht häufig noch einige Nachfragen, insbesondere wenn man mit Optionsstrategien nicht vertraut ist.

Statt einer vollständigen (und teuren) Absicherung nutzt dieser Prompt eine kleine 'Versicherungsprämie' von z. B. **1 % des Portfolio werts**, um im Falle eines signifikanten Crashes einen überproportionalen Gewinn zu erzielen, der den Rückgang spürbar dämpft. Der Prompt ist darauf ausgelegt, komplexe Optionsstrategien und das Timing für spezifische Zeitfenster (wie das Q3 2026) strategisch zu planen.

Warum habe ich den Prompt im Januar genutzt? Ich spiele mit den Gedanken, ein mögliches Crash-Szenario 2026 abzusichern. Ich halte dieses Szenario für möglich, wenn ich auch ein positives Jahr 2026 für wahrscheinlicher halte. Trotzdem könnten eine Absicherung vom Chancen-Risiko-Verhältnis bei der aktuell niedrigen Volatilität interessant sein.



## 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 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.*