

**Till Schwalms**  
**Value Investing Brief**

September 2025





## Vorwort

Sehr geehrte Anlegende,

seit September 2019 schreibe ich Ihnen jeden Monat den Value Investing Brief. Dies ist bereits die **73. Ausgabe** und nach sechs Jahren ist es Zeit für ein kleines Update. Neben einem neuen Look haben wir auch die Struktur des Briefes angepasst: Die Rubrik *Marktanalyse* entfällt, dafür gibt es neu den **AI-Prompt des Monats**. Warum das so ist, möchte ich Ihnen in dieser Ausgabe näher erläutern.

Der Brief soll Ihnen Einblick in meine Arbeit und mein Denken geben. Er ist eng an meinen tatsächlichen Alltag als Investor geknüpft. Und dieser Alltag hat sich verändert.

Mein **Vorwort** bleibt dabei der Ort für größere Gedanken. Davon gab es genug: Corona, Energiekrise, geopolitische Brüche, aber auch Positives wie das EKF, Good Investing, HIT, Abilitato und andere Themen.

Die bisherige Rubrik *Unternehmensentwicklungen* heißt nun **Aktuelle Einblicke**. Sie ist mein persönliches Investmenttagebuch. Hier dokumentiere ich portfoliorelevante Unternehmensnachrichten und Veranstaltungen, an denen ich teilgenommen habe. Dies ist für mich ein zentrales Werkzeug zur Reflexion. Beispiel: Im Juni notierte ich, dass ich bei CEWE durch die Osterfeiertage ein besseres zweites Quartal erwartet hatte. Dies wurde auch vom Unternehmen kommuniziert. Diese Annahme hat sich nun nicht bestätigt. Eine wertvolle Information für meine heutige Einschätzung zum Unternehmen.

Auch das **Muster-Portfolio** bleibt, allerdings kompakter. Die bisherige Bewertungstabelle entfällt. Warum? Weil meine Einschätzungen inzwischen besser über die **Aktuellen Einblicke** und die **Allokation** erkennbar sind als durch isolierte Zahlenwerte. Zahlen sind nur

dann hilfreich, wenn sie zum Investment Case passen – für sich allein sagen sie wenig aus.

Komplett gestrichen haben wir auch den *Marktteil*. Aus drei Gründen:

1. Ich fokussiere mich auf das Wesentliche: Unternehmensanalysen.
2. Marktrelevante Ereignisse thematisiere ich ohnehin in der Einleitung.
3. Die Makrodaten, die ich lange genutzt habe, liefern seit Jahren keine verlässlichen Signale mehr. Eine dauerhafte Marktunterbewertung, wie sie früher erkennbar war, ist heute kaum noch ableitbar. Und da ich ohnehin stets voll investiert bin, bringt mir der Marktteil kaum noch Mehrwert.

Hinzugekommen ist dagegen die Rubrik **AI-Prompt des Monats**. Vorweg: ich nutze AI sehr vorsichtig für meine Analysen. Ich übernehme keinen Gedanken der AI, ohne ihn zu hinterfragen. Aber ich sehe das Potenzial!

AI richtig angewandt, erleichtert meine Arbeit schon heute. Das geht los beim Zusammenfassen von Studien oder den ersten Eindruck zu einer Firma zu gewinnen. Dazu nutze ich in erster Linie ChatGPT und Perplexity. Sozusagen der Wikipedia-Artikel, den ich befragen kann, wenn mir Punkte nicht ausführlich genug sind.

Daneben nutze ich für tiefergehende Fragestellung NotebookLM von Google. Hier kann ich die Datenquellen selbst bestimmen und Halluzinationen ausschließen. Ich lade zum Beispiel die Geschäftsberichte der letzten 20 Jahre hoch und kann diese gezielt abfragen.

Des Weiteren nutze ich Gemini und ChatGPT als *Advocatus Diaboli*. Das heißt, ich gebe den LLMs meine Thesen und lasse sie kritisch hinterfragen.



Auch lasse ich einfache, aber aufwendige Recherche-Arbeiten mit der DeepResearch Funktion von der AI übernehmen: Ein Beispiel ist mein erster Prompt des Monats, den ich bereits im April zu den Trump-Zöllen genutzt habe.

Ich bin gespannt, wie Sie die neue Struktur finden. Vermissen Sie die Bewertungstabelle? Den Marktkommentar? Oder begrüßen Sie den Fokus und den neuen Impuls durch die AI?

Ich freue mich auf Feedback – und auf die nächsten sechs Jahre mit Ihnen.

Bleiben Sie stabil,

Ihr Till Schwalm



## **Inhaltsübersicht**

Vorwort.....	2
Aktuelle Einblicke .....	5
Unser Muster-Portfolio.....	11
Portfolio-Entwicklung & neue Positionen.....	11
AI-Prompt des Monats .....	13
Disclaimer .....	14



## 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. Q2/25 Bericht	Δ Ausblick 2025	Δ Einschätzung	Details
2G Energy	Bericht wird am 04.09.2025 veröffentlicht			
Alibaba	neutral ●	neutral ●	neutral ●	<a href="#">mehr</a>
Alphabet	positiv ●	positiv ●	positiv ●	<a href="#">s. Abilitato Analyse</a>
Bechtle	positiv ●	positiv ●	neutral ●	<a href="#">mehr</a>
BioNTech	neutral ●	positiv ●	neutral ●	<a href="#">mehr</a>
CEWE	negativ ●	neutral ●	neutral ●	<a href="#">mehr</a>
DEFAMA	neutral ●	neutral ●	neutral ●	<a href="#">mehr</a>
Energiekontor	neutral ●	neutral ●	positiv ●	<a href="#">mehr</a>
Grenke	positiv ●	neutral ●	neutral ●	<a href="#">s. Brief 08/25</a>
HelloFresh	negativ ●	negativ ●	neutral ●	<a href="#">mehr</a>
Hermle	neutral ●	neutral ●	negativ ●	<a href="#">mehr</a>
Hypoport	neutral ●	neutral ●	neutral ●	<a href="#">s. Brief 08/25</a>
Mayr-Melnhof	neutral ●	negativ ●	neutral ●	<a href="#">mehr</a>
Multiply	Bericht wird am 09.09.2025 veröffentlicht			
Nestlé	neutral ●	neutral ●	neutral ●	<a href="#">s. Brief 08/25</a>
Nintendo	positiv ●	neutral ●	neutral ●	<a href="#">mehr</a>
Novo Nordisk	positiv ●	negativ ●	positiv ●	<a href="#">mehr</a>
PayPal	neutral ●	neutral ●	neutral ●	<a href="#">s. Brief 08/25</a>
Shelly	neutral ●	positiv ●	positiv ●	<a href="#">mehr</a>
Takeuchi	negativ ●	negativ ●	neutral ●	<a href="#">s. Brief 08/25</a>
WBD	neutral ●	neutral ●	negativ ●	<a href="#">mehr</a>

Δ = Veränderung zu Erwartung TISCOL

### Nintendo

Nintendo mit bombastischen Umsatzzahlen zum versetzten ersten Quartal. Umsatz +132 %, aber der Gewinn ist nahezu unverändert geblieben, d.h. die Margen haben sich mehr als halbiert. Hier sieht man: es macht keinen Sinn, Quartale für sich genommen zu betrachten. Die Zahlen waren gut! Die Switch 2 ist die sich am schnellsten verkaufende Konsole in der Geschichte der USA. Innerhalb von vier Tagen hat man weltweit 3,5 Mio. Konsolen an Endkund\*innen verkauft. Innerhalb der letzten sieben Wochen (auch schon 2. Quartal) über 6 Mio. Konsolen. Das ist über den Erwartungen

von Nintendo. Die Konsole ist in vielen Ländern ausverkauft. Das ist entscheidend. Das Hardwareverkäufe niedrigere Margen haben als Softwareverkäufe ist ein Effekt hinsichtlich des „Gewinneinbruchs“. Der zweite, dass die Veröffentlichung mit massiven Werbeausgaben begleitet wurde. Diese sind sofort kostenwirksam, entfalten ihre Wirkung aber über einen längeren Zeitraum.

### BioNTech

Im aktuellen Quartal gab es keine operative Überraschung. Umsatz ist leicht gestiegen,



Verlust ist zum Vorjahr leicht zurückgegangen. Spielt aber für BioNTech keine Rolle. Interessant ist die strategische Zusammenarbeit mit Bristol Myers Squibb (BMS) mit einer Vorabzahlung von 1,5 Mrd. USD + 2 Mrd. USD, welche von 2026 bis 2028, ohne an Bedingungen geknüpft zu sein, gezahlt werden + 7,6 Mrd. USD, die an bestimmten Meilensteinen in der Entwicklung geknüpft sind. Das Ganze für eine 50:50 Beteiligung an BNT327. BNT327 wurde im letzten Jahr für ca. 1 Mrd. USD durch die Übernahme des chinesischen Partners von BioNTech gekauft. Das ist, wenn man so will, bereits ein guter finanzieller Gewinn für die Aktionärinnen und Aktionäre. Dieser ist unabhängig davon, ob es zu einer Zulassung kommt oder nicht. Sollte es jedoch zu einer Zulassung kommen, liegt das Potenzial des jährlichen Gewinns dieses Präparates deutlich über dem aktuellen Gewinn vom Corona-Impfstoff. Ansonsten wäre BMS nicht bereit, 11 Mrd. USD bis zur Zulassung zu zahlen. Cash liegt immer noch bei komfortablen 16 Mrd. USD bzw. mehr als 50 % der Marktkapitalisierung. Insgesamt damit eine sehr erfreuliche Entwicklung. Zusätzlich hat das Unternehmen sich hinsichtlich der Patent-Klage von Curavec (die BioNTech für 1,25 Mrd. USD übernimmt) mit seinem Partner GSK geeinigt. BioNTech zahlt extern 420 Mio. USD (370+130-80) an GSK und intern 370 Mio. USD an Curavec.

### **Warner Bros. Discovery (WBD)**

WBD mit Q2-Zahlen. Umschuldung hat so funktioniert wie gedacht. Verschuldung ist jetzt aus meiner Sicht deutlich kritischer, weil man die Schulden ins Jahr 2026 (Jahr der Aufspaltung) gezogen hat. Insgesamt zahlt das Unternehmen jetzt einen 30 % höheren Zinssatz, dafür hat man die Schulden nur um 13 % gesenkt. Das Risiko unsere Investition ist höher als vor dem Aufspaltungsplan. Operativ sah das Quartal gut aus: Umsatz +1 %; nur noch leichte Verluste; Free Cashflow -28 %. Rein von

den Zahlen, sieh es aus, als ob die Firma 1,6 Mrd. USD verdient hat, dies liegt aber an 3 Mrd. USD Sondergewinn durch die Umschuldung. Streaming wächst weiter gut mit rund 10 % und positiver Marge. Besonders gut war das Film-Geschäft mit dem Minecraft Movie (Nr. 3 weltweit 2025; Start 02.04.), Superman-Film (Nr. 7; 09.07.) und der F1 Movie (Nr. 8; 25.06.). Weiterhin schrumpft das Kabelgeschäft um ebenfalls rund 10 %, ist aber profitabel. Weitere Punkt: es werden weniger Lizenzen vergeben, dafür soll es mehr HBO max Originale geben. WB wird für hochwertigen Content stehen (DC, Harry Potter, Herr der Ringe). Discovery Global Networks wird zu den Wurzeln von Discovery zurückkehren und viel Content für non-scripted Reality Show produzieren. DC-Franchise ist untermonetarisiert: man verdient nur 30 Cent für jeden USD den Disney mir Marvel macht. Man will mit DC mehr Park Lizenzen machen, aber auf keinen Fall selbst bauen. Q4/25 wird Account-Sharing verboten, das sollte für zusätzliches Wachstum 2026 sorgen (gleicher Effekt wie bei Netflix).

### **Bechtle**

Bechtel sieht im zweiten Quartal wieder Wachstum +5,1 %, davon 3,4 % organisch, der Rest durch Akquisitionen. Bruttomarge konnte gehalten werden. EBIT ist im Rahmen der Erwartungen rückläufig. Vor allem mit der öffentlichen Hand in Deutschland entwickelt sich gut. Insgesamt sehr erfreuliche Zahlen, aber in Line mit meinen Erwartungen.

### **Energiekontor**

Energiekontor mit guten Zahlen. Alle Prognosen wurden bestätigt. Insgesamt wurden bis Ende Juli drei Projekte veräußert und zwei in den Bestand aufgenommen. Die Stromerzeugung war im ersten Halbjahr Wind bedingt schwach und unterhalb des Vorjahres (-10 % Erzeugung auf 287 GWh). Außerdem soll das



US-Geschäft aus politischen Gründen abgestoßen bzw. beendet werden.

## **CEWE**

CEWE mit soliden Zahlen. Ist kein wichtiges Quartal. Positiv: Fotofinishing wächst mit +3,9 % weiter schneller als der Gesamtkonzern mit +3,1 %. Onlinedruck ist weiterhin schwach. Die Kostenseite ist im ersten Jahr schwach. Hier gab es keine, wie von CEWE angekündigte Verbesserung. Insbesondere die Personalaufwendungen und allgemeine Vertriebskosten (Marketing) sind im ersten Halbjahr überproportional gestiegen. Der Effekt, dass Ostern sich ins zweite Quartal verschoben hat, war also kein Grund für das schlechtere erste Quartal. Entscheidend wie jedes Jahr wird für CEWE das vierte Quartal sein. Aber momentan scheint Cewe margenseitig leicht zu verlieren. Es wird interessant sein zu sehen, wie der neue CEO darauf reagiert. Positiv: er hat für 100.000 EUR Aktien gekauft, was ein Statement ist. Auch auf der positiven Seite hat das Unternehmen zudem ein neues Aktienrückkaufprogramm aufgelegt. Was aber wieder nicht als Tender gedacht ist. Das heißt, dies wird unterstützend wirken, aber den Aktienkurs nicht wirklich bewegen.

## **HelloFresh**

HelloFresh mit Zahlen, die eher am unteren Ende der Guidance sind, was den Umsatz betrifft, aber am oberen hinsichtlich des Cashflows. Ohne Währungseffekt hätte die Firma bessere Zahlen geliefert. Positiv war das Kochboxen-Geschäft. Bedenklich hat sich das Ready-to-Eat Geschäft (RTE) entwickelt. Was ist mit den Zahlen anzufangen? Dass das Unternehmen dieses Jahr schrumpfen wird, war klar. Dass es im ersten Halbjahr -13 % sein werden, ist viel. Allerdings auch getrieben durch die Währung: der USD hat im ersten Halbjahr -10 % verloren und die Hälfte des Geschäftes

von HelloFresh ist in den USA. Dass das RTE-Geschäft schrumpft, ist maximal negativ überraschend und problematisch. Die Gründe sind allerdings nur zum Teil hausgemacht. Aufgrund von neuen Vorschriften zur Haltbarkeit, mussten einige Rezepte überarbeitet werden und die Aufwärmzeit einiger Gerichte hat sich verlängert. Durch die Anpassungen stieg die Wochen-Wiederholungsrate (mehr gleiche Gerichte im Menü). Weniger „Menu Novelty“ senkte den Anreiz für Kundinnen und Kunden, jede Woche neu zu bestellen. Die Folge war, dass die Kundenzufriedenheit spürbar fiel und die Wachstumsdynamik abbrach. Hier hätte HelloFresh besser reagieren können. Das Management rechnet erst ab Q4 mit wieder anziehendem Wachstum. Positiv anzumerken ist, dass HelloFresh die Marketingausgaben weiterhin um ca. 1 Prozentpunkt auf in Q2 16,2 % des Umsatzes senken konnte. Kritisch bleibt dabei aber, ob der Spagat aus Margensicherung, Marketingdisziplin und Investitionen ins Produkt gelingt, bevor Marktanteile dauerhaft verloren gehen.

Finanziell hat das Unternehmen sich gut entwickelt. Der Free Cashflow im ersten Halbjahr war 208 Mio. EUR weit über den Erwartungen. 2025 werden über 200 Mio. EUR Free Cashflow generiert, prognostiziert waren 140 Mio. EUR. Das Unternehmen generiert 2025 also über 17 % FCF-Zins (Kurs: 7,30 EUR). Würde das Geschäft auf dem Niveau gehalten, wäre das sehr gut. Wichtig für den Investment Case ist, dass das Geschäft sich stabilisiert oder wieder wächst. Gleichzeitig hat man das aktuell laufende Aktienrückkaufprogramm von 75 Mio. noch einmal um 100 Mio. EUR auf 175 Mio. EUR erhöht. Die Anzahl Aktie ist damit seit Ende 2022 auf 157 Mio. EUR (bzw. -4,2 % p.a.). Das werte ich bei dem Aktienniveau auch positiv.



## Shelly

Shelly hat im zweiten Quartal 2025 ein deutlich höheres Umsatzwachstum erzielt als zu Jahresbeginn: Mit +34 % lag das Plus spürbar über dem ersten Quartal (+22 %). Gleichzeitig blieb das EBIT nahezu unverändert, was die Marge um rund 5,5 Prozentpunkte gedrückt hat – ein klares Zeichen für gestiegene Kostenstrukturen. Treiber waren vor allem höhere Vertriebsausgaben und ein Anstieg der allgemeinen Verwaltungskosten, insbesondere im Personalbereich. Sorge bereitet das aus meiner Sicht nicht, denn die Bruttomarge hat sich um rund 4 Prozentpunkte verbessert – operativ ist das Kerngeschäft also eigentlich profitabler. Die Belastung kommt klar unterhalb der Bruttoebene, und vieles deutet darauf hin, dass Shelly das Unternehmen gezielt auf weiteres Wachstum vorbereitet.

Neben einem negativen Währungseffekt von rund 1,6 Mio. EUR, der aus dem Fakt resultiert, dass Shelly bei Produkten oft Vorabkasse leistet, zeigen andere Kennzahlen die Dynamik im Geschäft: Die Zahl der angeschlossenen Elektriker ist seit Ende Dezember von etwa 900 auf über 2.400 gestiegen. Auch das Softwaregeschäft entwickelt sich stark – das Abomodell wächst um +145 % und soll im laufenden Jahr rund 1 Mio. EUR Umsatz beisteuern, der nahezu vollständig ins EBIT durchschlägt, da die Softwareentwicklungskosten bereits durch den Geräteverkauf gedeckt sind.

Im B2B-Bereich kooperiert Shelly mit Herstellern wie Garagentorproduzenten oder Solaranlagenherstellern; der erste Partner Ecoflow ist mit zwei Produkten gestartet. Ab Ende 2025 soll in der DACH-Region zudem eine Kooperation mit einem Energieversorger beginnen, um personalisierte Stromverträge anbieten zu können. Geografisch entwickeln sich Italien und die nordischen Länder gut, das UK-Geschäft ebenfalls, leidet aber gleichzeitig unter einem schwachen Vertriebsteam. Die DACH-Region wächst langsamer als die anderen

Regionen, während Polen als Schlüsselmarkt in Q2 mit einem neuen Team ausgebaut wurde. Und ab H2 2025 deutlich zum Umsatzwachstum beitragen soll.

Das Produktportfolio ist laut Management sehr stark, Marketingausgaben sind der Haupttreiber der Kostensteigerungen, während G&A-Ausgaben unter Kontrolle sind. Temporäre Herausforderungen gibt es bei einzelnen Zulieferern: Ein US-Partner hat die Produktion aufgrund unsicherer Kosten (Tarife) für Vorprodukte reduziert. Für das zweite Halbjahr plant Shelly ein Umsatzwachstum von +45 % – ambitioniert – und eine EBIT-Marge von 25 %.

Spannung birgt die Beziehung zu Amazon: Shelly verweigert dem Handelsriesen Rabatte, um sich nicht in einen Preiskampf zu begeben. Während Amazon gegenüber Endkundinnen und -kunden nicht ohne Mehrwertsteuer verkaufen kann, haben einige Shelly-Kundinnen/-Kunden diesen Vorteil. Die geforderten 19 % Rabatt, um preislich mithalten, gibt Shelly nicht. Kurzfristig bestraft Amazon diese Haltung, langfristig sieht das Unternehmen jedoch die stärkere Verhandlungsposition bei sich. Ich bin gespannt, wie das ausgeht.

## Novo Nordisk

Ich hatte die Gelegenheit, eine spannende private Präsentation zur Entwicklung und Anwendung von GLP-1-Medikamenten zu hören. Diese Wirkstoffe gelten als echter Durchbruch bei zahlreichen Volkskrankheiten: Diabetes, Übergewicht, Herz-Kreislauf-Erkrankungen (etwa durch Reduktion von Herzfett und Arterienverkalkung, was das Risiko für Herzinfarkte und Schlaganfälle senkt), Nierenschädigungen, nichtalkoholischer Fettleber sowie bei Suchtverhalten (etwa bei Alkohol- und Nikotinabhängigkeit). Weitere Anwendungsgebiete werden derzeit erforscht.

Es handelt sich um einen stark wachsenden Markt mit einem aktuellen Volumen von rund



12 Milliarden USD pro Quartal. Das Wachstum ist zweistellig, derzeit dominiert von zwei Unternehmen: Novo Nordisk und Eli Lilly. Novo Nordisk war Vorreiter mit dem ersten markt-reifen Wirkstoff, doch aktuell scheint Eli Lilly das wirksamere Medikament zu haben.

Einige Aussagen in der Präsentation waren jedoch kritisch zu hinterfragen. So hieß es etwa, dass das Umsatzwachstum von Novo im letzten Quartal kaum noch vorhanden sei – was im Widerspruch zu den veröffentlichten Q2-Zahlen steht, die ein Wachstum von +18 % ausweisen. Gleichzeitig wurde behauptet, Eli Lilly hätte fast das gesamte Marktwachstum für sich beansprucht – auch das lässt sich so nicht mit den Zahlen von Novo belegen.

Ein weiterer Punkt der Präsentation war, dass das Wachstum der letzten 1,5 Jahre primär aus dem internationalen Geschäft komme und der US-Markt seit 2023 weitgehend gesättigt sei. Auch diese Einschätzung deckt sich nicht mit den Zahlen beider Unternehmen.

Dennoch ist klar: Die Entwicklung der Medikamente geht rasant weiter. Viele große Pharmaunternehmen – darunter AstraZeneca, Merck und Roche – möchten ebenfalls vom Boom profitieren. Der Wettbewerb nimmt zu. Interessant war auch die Einschätzung, dass Vertrieb und Zugang zum Arzt künftig eine untergeordnete Rolle spielen könnten – entscheidend seien vielmehr Wirksamkeit, Nebenwirkungen und der Einnahme-Komfort.

Der Markenname „Ozempic“ hat derzeit einen klaren Zeitgeist-Vorteil, aber ob daraus ein „Aspirin“ entsteht, ist offen. Ein möglicher nächster Meilenstein wäre die Einführung einer Tablettenform, wobei Novo Nordisk hier im Nachteil ist: Ihre Tablette muss nüchtern eingenommen werden, während Eli Lilly voraussichtlich eine weniger einschränkende Form anbieten kann. Dies wurde vom Vortragenden – basierend auf eigener Erfahrung – kritisch bewertet.

### **Mayr-Melnhof**

Mayr-Melnhof mit Q2-Zahlen. Weiterhin nicht einfach, aber der Verkauf der TANN Group war gut. Der Aufwärtstrend in der Kartonnachfrage ist weiterhin schwach, auch wenn eine leichte Erholung zu verzeichnen ist. Die Verpackungsdivisionen läuft in Ordnung. Das Management bezeichnet die Lage als herausfordernd, aber stabilisiert. Die Guidance für 2025 bleibt unverändert: Umsatz etwa auf Vorjahresniveau (2024: 4,73 Mrd. €), operative Marge um die 7-8 %. Ein klarer Wachstumskatalysator fehlt derzeit.

### **DEFAMA**

Die jüngsten Quartalszahlen von DEFAMA kamen, wie inzwischen gewohnt, ohne große Überraschungen daher. Operativ läuft es stabil. Spannender ist dagegen der jüngst vermeldete Verkauf von drei Objekten zu einem Multiple von etwa dem 12-fachen der Jahresmiete. Daraus resultiert ein Gewinn von rund 3 Mio. EUR. Noch interessanter ist, dass die freiwerdenden Mittel in Höhe von etwa 4 Mio. EUR in neue Objekte reinvestiert werden sollen. Eine smarte Kapitalallokation. So kann DEFAMA wachsen ohne neue Mittel am Kapitalmarkt aufzunehmen.

### **Alibaba**

Alibaba liefert im Juni-Quartal 2025 ein gemischtes Bild: Der Umsatz steigt um +2 %; bereinigt um die veräußerten Sun Art/Intime-Geschäfte ergibt sich jedoch +10 % YoY. Operativ zeigt sich Druck: Einkommen aus dem operativen Geschäft fällt um -3 % (Marge 14 % vs. 15 %), das bereinigte EBITA sinkt um -14 % (Marge 16 % vs. 19 %). Gleichzeitig springt der ausgewiesene Nettogewinn um +76 % auf RMB 42,4 Mrd. getrieben von Bewertungsgewinnen/Gewinn aus Veräußerungen, während



der Non-GAAP-Nettogewinn um -18 % zurückgeht. Hinzu kommt ein FCF-Abfluss von RMB -18,8 Mrd. (Vorjahr: RMB +17,4 Mrd.), vor allem wegen höherer Cloud-Infrastruktur-Investitionen und der Offensive „Taobao Instant Commerce“. Die Vertriebsaufwendungen steigen auf 21,5 % des Umsatzes (13,4 %), was Margen belastet. In der Tiefe überzeugt Cloud (+26 % YoY; AI-Produkte erneut dreistellig). Der internationale E-Commerce wächst um +19 % mit deutlich geringeren Verlusten; China E-Commerce legt +10 % zu; das Kundenmanagement-Revenue steigt dank höherer Take-Rate und Software-Fees (+10 %). „All others“ schrumpft durch Sun Art/Intime-Effekte (-28 %). Quick-Commerce wächst um +12 % dank Launch von „Taobao Instant Commerce“ Ende April. Zum Ausblick betont das Management Investitionen in die zwei Pfeiler „Konsum“ und „AI + Cloud“; formale quantitative Guidance wird nicht gegeben. Trotz verhaltender Zahlen hat die Aktien von Alibaba sehr positiv reagiert, was ein Signal für ein Sentimentwechsel sein könnte.

### Hermle

Hermle meldet für H1 2025 einen Umsatzrückgang um -8,4 % auf 221,6 Mio. €; die Inlandsumsätze brachen um -34 % ein, während das Ausland um +6,8 % zulegte und die Exportquote auf 73,3 % stieg. Ein klares Bild der regionalen Entkopplung, getragen von Vorzieheffekten in den USA. Die EBIT-Marge halbierte

sich nahezu auf rund 6,9 % (EBIT 15,3 Mio. €) gegenüber ca. 15,9 % im Vorjahr; Treiber waren vor allem geringere Kapazitätsauslastung, höhere US-Zölle, USD-Abwertung, intensiverer Wettbewerb (Materialquote) sowie höhere Provisionen durch den Auslandsanteil. Der Nettogewinn sank auf 11,8 Mio. € (-60 %), die Nettomarge auf gut 5 %. Der Free Cashflow blieb positiv, ging aber deutlich zurück: operativer Cashflow 22,8 Mio. € minus Investitionen in Sachanlagen/Immaterielles von 9,2 Mio. € ergibt rund 13,6 Mio. € (Vorjahr ~38 Mio. €); belastend wirkten das niedrigere Ergebnis und deutlich geringere Working-Capital-Freisetzung. Auffällig sind ein höherer Serviceanteil als Stabilisator, ein schwaches Deutschland-Geschäft und die fortschreitende Produktgeneration GEN2 samt neuen Automationsbausteinen. Sequenziell deutet der Bericht auf ein nach starkem Q1 (Vorzieheffekte) schwächeres Q2 hin; der Auftragsbestand lag per 30.06. bei 113,1 Mio. € (über Jahresende), aber unter Vorjahr. Das Management betont ein extrem unsicheres Umfeld; Kapazitätsauslastung bleibt der Haupthebel der Ertragslage, Zölle/FX und Bürokratie drücken zusätzlich. Die Guidance wurde eingeeengt: Umsatzrückgang im hohen einstelligen Prozentbereich bis gut -15 % (zuvor bis -25 % möglich), EBIT -40 % bis -80 % (zuvor bis -90 %). Insgesamt wirken die Zahlen „besser als befürchtet“, aber nicht überzeugend.



## Unser Muster-Portfolio

### Entwicklung des Muster-Portfolios



Das Muster Portfolio hat sich mit -1,6 % leicht schlechter als der MDAX entwickelt, der -2 % verloren hat. Dabei war das Spektrum der Entwicklung sehr breit. Die größten Verlierer waren Hypoport, HelloFresh und Energiekontor. Wobei ich nur die Entwicklung von HelloFresh auf die Zahlen zurückführen kann. Insbesondere Energiekontor hat eigentlich positiv auf die Zahlen reagiert und entsprechend viel in der zweiten Hälfte des Monats verloren. Auf der positiven Seite waren Novo Nordisk (Rebound von der Entwicklung des Vormonats) sowie Shelly und Alibaba, die beide berichtet haben. Insbesondere Shelly entwickelt sich operativ weiter sehr stark.

### Allokation & neue Positionen

Diesen Monat gab es keine aktive Veränderung im Portfolio.

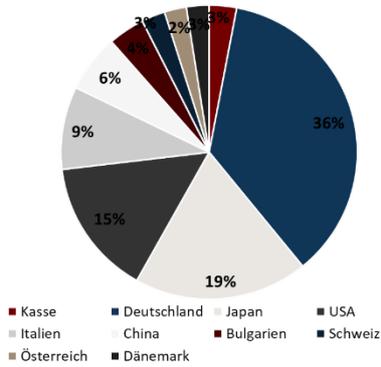
### Übersicht aktuelles Muster-Portfolio

	Kernportfolio	in %	Performance
	Kasse	3,3 %	
1	Takeuchi	11,2 %	+6,17 %
2	Moltingly	9,1 %	+5,44 %
3	Nintendo	7,7 %	+3,46 %
4	WBD	6,7 %	-8,77 %
5	Cewe	6,4 %	+1,29 %
6	Alibaba	6,3 %	+0,58 %
7	Grenke	5,6 %	-5,28 %
8	PayPal	5,3 %	-2,09 %
9	Energiekontor	4,5 %	-0,02 %
10	HelloFresh	4,0 %	-12,52 %
11	Shelly Group SE	4,0 %	+1,48 %

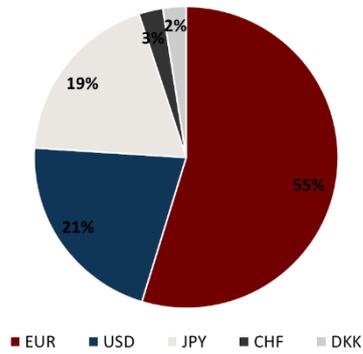
	Talente Pool	in %	Performance
12	BioNtech	3,7 %	-4,20 %
13	DEFAMA	3,6 %	+0,94 %
14	Alphabet	2,9 %	+0,64 %
15	Nestle SA	2,6 %	+0,02 %
16	Bechtle	2,5 %	+0,17 %
17	Novo-Nordisk	2,5 %	-0,37 %
18	Mayr-Melnhof	2,4 %	-1,16 %
19	Hypoport AG	2,1 %	+0,90 %
20	2G energy	1,8 %	+0,80 %
21	Hermle AG Vz	1,8 %	-0,59 %



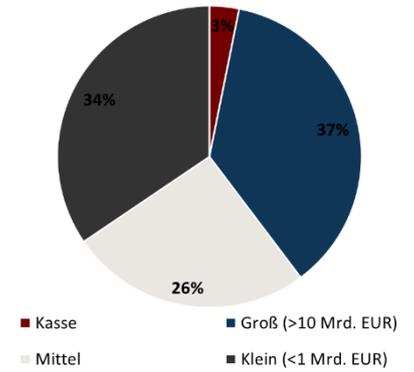
### Länder:



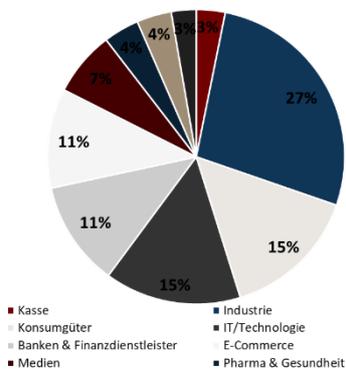
### Währungen:



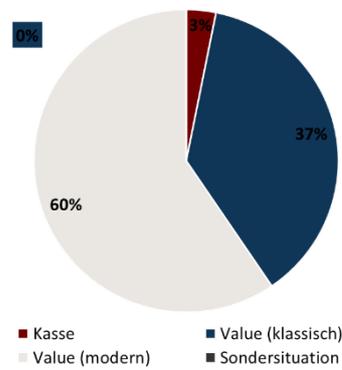
### Marktkapitalisierung:



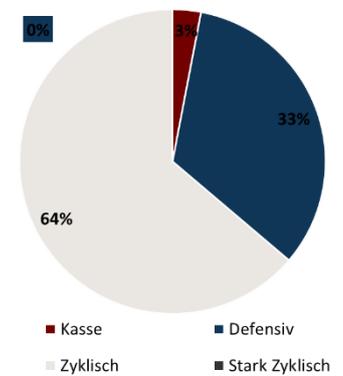
### Branchen:



### Investmentstil:



### Konjunkturanfälligkeit:





## AI-Prompt des Monats

Ich möchte für mein Portfolio herausfinden, wieviel die Unternehmen [JAHR] in [LAND] umgesetzt haben bzw. noch besser, wieviel sie Gewinn erwirtschaftet haben. Wenn die Zahlen noch nicht veröffentlicht sind, nimm das zuletzt veröffentlichte Geschäftsjahr; Quartalsberichte sind auch akzeptabel, wenn sie 12 Monate rolliert werden, damit die Saisonalität geglättet wird. Am besten in %. Möglichst exakt, wenn dies nicht möglich ist, kannst du mir auch eine qualitative Schätzung geben. Bei vielen Firmen wirst du dazu etwas in den Geschäftsberichten finden, wenn nicht suche externe Quellen (beispielsweise Vorstandsinterviews). Der Anteil kann aber auch unter [LAND ALTERNATIVE] verbucht werden. Schreib mir bitte dazu, wie sicher du dir bei dem Anteil bist und was die Quelle ist. Das ist das Portfolio: [PORTFOLIO]

Der erste Prompt stammt aus dem April. Anlass war die damalige Ankündigung von Donald Trump, im Falle seiner Wiederwahl drastische Zölle zu erheben – auch gegen europäische Partner. Ich wollte schnell verstehen, wie stark die Unternehmen in meinem Portfolio tatsächlich vom US-Markt abhängig sind. Alle Geschäftsberichte durchzugehen, ist eine Fleißarbeit von mehreren Stunden. Die gezielte Nutzung eines KI-Modells (in diesem Fall ChatGPT mit Deep Research-Funktion) hat mir geholfen, innerhalb kurzer Zeit einen Überblick zu bekommen. Insbesondere, das Hinterfragen mit „wie sicher bist du dir“, hilft die Antwort besser einzuschätzen. LLM tendieren dazu sehr eloquent eine plausibel klingend Antwort zu liefern, auch wenn sie nur auf wenigen fragwürdigen Quellen beruht. Dies wird aber vom LLM selbst gut erkannt, wenn man es um eine Einschätzung bittet.

Vielleicht hilft Ihnen der Prompt auch in Ihrer eigenen Analyse weiter. Ich freue mich über Feedback und Anregungen für zukünftige Fragestellungen.



## 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.*