

# Investorenbrief 03 | 2026

Unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren

## ANALYSE

Nestlé: weniger  
Bürokratie und  
vollerKundenfokus

## UNTERNEHMEN

Lindt & Sprüngli:  
mehr Umsatz dank  
Abnehmspritze?

## INTERVIEW

„Wir lesen lieber  
in der Bilanz als im  
Kaffeersatz“



Wir  
wünschen  
Ihnen  
Frohe Ostern

## *Sehr geehrte Leserinnen und Leser, liebe Investoren,*

der Irankrieg treibt Energiepreise, drückt die Konjunkturerwartungen und erhöht die Nervosität an den Kapitalmärkten. Solche Phasen sind, ob wir es wollen oder nicht, Teil der Realität, in der wir als Investoren agieren. Sie erinnern uns daran, wie wenig verlässlich kurzfristige Prognosen sind, wie erratisch Politik handelt – und wie wichtig für uns eine klare, langfristige Haltung ist.

Gerade wenn Märkte schwanken und Rohstoffpreise stark steigen, zeigt sich, welche Geschäftsmodelle robust sind. Steigende Kosten treffen Unternehmen nicht gleich: Wer kapitalintensiv Produkte herstellt, gerät schnell unter Druck. Wer in hartem Preiswettbewerb steht, bekommt ein Problem. Wer hingegen über starke Marken, Preissetzungsmacht und eine loyale Kundschaft verfügt, kann auch unter schwierigen Bedingungen möglicherweise langsamer, aber dennoch profitabel wachsen. Was nicht heißt, dass der Börsenkurs temporär nicht auch leiden kann, aber die unternehmerische Substanz bleibt intakt. Und darauf kommt es langfristig an.

Lindt & Sprüngli steht exemplarisch für solche Unternehmen. Die Schweizer sehen sich aktuell und sahen sich auch in der Vergangenheit immer wieder mit erheblichen Kostensteigerungen konfrontiert – etwa durch den zeitweise massiv gestiegenen Kakaopreis. Dennoch gelingt es ihnen, ihre Profitabilität zu verteidigen. Nicht, weil sie sich den Marktbedingungen entziehen könnten, sondern weil ihr Geschäftsmodell strukturell überlegen ist.

Lindt profitiert einmal mehr von seiner klaren Premiumpositionierung. Gerade in einem Umfeld steigender Preise zeigt sich, dass Konsumenten bereit sind, für Qualität zu zahlen – oft sogar bewusster als zuvor. Selbst Trends wie der Einsatz von Abnehmspritzen verändern das Konsumverhalten eher zugunsten hochwertiger Produkte als zulasten von Premiumanbietern. Qualität setzt sich durch, nicht Masse.

Bei Nestlé wiederum zeigt dies der neue CEO Philipp Navratil in der konsequenten strategischen Neuausrichtung. Sein Fokus auf wenige, starke Kategorien, die Straffung der Organisation und gezielte Investitionen in Wachstum und Markenstärke sind keine kurzfristigen Maßnahmen, sondern Ausdruck neuer unternehmerischer Disziplin. Entscheidend ist dabei weniger die Geschwindigkeit als die eingeschlagene Richtung: zurück zu nachhaltigem, profitablerem Wachstum.

Für uns bestätigt sich damit ein zentrales Prinzip: Langfristiger Anlageerfolg entsteht durch die konsequente unternehmerische Beteiligung an robusten Geschäftsmodellen. Das erfordert Geduld. Gerade in Phasen, in denen andere Marktsegmente kurzfristig stärker im Fokus stehen, oder, so traurig dies auch ist, im Wortsinne die Kanonen donnern. Gerade die jetzige, herausfordernde Marktsituation erfordert Überzeugung und die Bereitschaft, sich nicht von der täglichen Börsenstimmung zu unüberlegtem, erraticem Handeln verleiten zu lassen.

Wir wünschen Ihnen eine aufschlussreiche Lektüre.

Vor allem wünschen wir Ihnen und Ihren Familien ein ruhiges und zuversichtliches Osterfest.



*Dominikus Wagner*

Dominikus Wagner  
Portfoliomanager



*Dirk Schmitt*

Dr. Dirk Schmitt  
Portfoliomanager



# Neustart bei Nestlé: weniger Bürokratie, mehr Wachstum und voller Kundenfokus



Nestlé stellt die Weichen neu. Das Wachstum zieht an, der Verlust von Marktanteilen ist gebremst und beginnt, sich umzukehren. Die eigentliche Kärrnerarbeit für den neuen CEO Philipp Navratil steht aber noch an.

- **Strategischer Umbau:** Verschlinkung der Organisation und Fokus auf vier Kernbereiche.
- **Wachstum:** Premiumisierung, Kundenfokus und stärkere Markeninvestitionen.
- **Übergangsphase:** Umbaukosten und Gegenwind drücken kurzfristig die Margen.

Seit September 2025 ist Philipp Navratil CEO von Nestlé. Eins steht fest: Unter Langeweile leidet Navratil sicherlich nicht. Mit Tag eins seiner Amtszeit hat der Vorstandsvorsitzende begonnen, das gesamte Unternehmen umzukrempeln; er strafft die Strukturen und lüftet in der Verwaltung durch. Mit einer neuen Organisationsstruktur mit nur noch vier Kernbereichen bricht er die träge und verkrustete Behördenmentalität im Unternehmen auf, mit dem Personalabbau schneidet er zudem auch alte Seilschaften seiner Vorgänger ab. „Ich bin durch unsere Fortschritte ermutigt. Aber wir sind noch lange nicht am Ziel“, sagte Navratil bei der Vorstellung der Geschäftszahlen für 2025. Entscheidend für den langfristigen Erfolg wird sein, dass Nestlé sich wieder auf das Wichtigste überhaupt fokussiert: seine Kunden.

## Zurück in die Erfolgsspur

Auch wenn „der Markt“ natürlich am liebsten sofort Ergebnisse sehen will: Als langfristige Investoren wissen wir, dass solche Transformationen ihre positiven Effekte nicht über Nacht zeitigen. Aber: die Maßnahmen sind notwendig, um Nestlé auf lange Sicht wieder zurück zur alten unternehmerischen Stärke zu führen und das ramponierte Vertrauen bei Investoren wiederherzustellen.

## Wichtige Weichenstellungen

Nicht unterschlagen werden soll, dass bereits unter Laurent Freixe, Navratils Amtsvorgänger, 2025 erste Schritte in diese Richtung eingeleitet wurden – allerdings gebremst durch per-

sönliche Altlasten, wie wir heute wissen. Aufbauend auf dem im Kern richtigen Strategieprogramm seines Vorgängers legt Navratil jetzt noch eine Schippe obendrauf. Sein erklärtes Ziel: Nestlé mit den richtigen Weichenstellungen wieder zurück auf die Erfolgsspur bringen – auch wenn sich Nestlé kaum zu einer Effizienzmaschine à la Danaher oder Church & Dwight entwickeln wird. Dazu müsste man die ganze Mentalität und Unternehmenskultur revolutionieren; und solche Radikalkuren gehen erfahrungsgemäß meistens schief.

**Mehr Effizienz – auch in der Verwaltung**

Navratil geht strategisch vor, um Nestlé Schritt für Schritt wieder zu dem zu machen, was die Schweizer auszeichnet: eine robuste, im besten Sinne langweilige Gewinnmaschine. Dafür ist der Abbau von 12.000 Stellen in der Verwaltung eine glasklare Ansage. Der Stellenabbau spart mittel- bis langfristig nicht nur Kosten, sondern wird aus unternehmerischer Sicht eine heilsame Wirkung entfalten. Denn das Signal ist klar: Wer bei Nestlé an Bord bleibt, muss sich anstrengen, weil man ja nur ungern selbst auch aus dem Paradies vertrieben wird.

**Künftig nur noch vier Geschäftsbereiche**

Navratil verschafft so dem Leistungsgedanken wieder mehr Geltung und mit der neuen Organisationsstruktur sollen die Kunden wieder in den absoluten Fokus gerückt werden. Kernelement der Strategie ist die weitere Fokussierung des Portfolios in Kombination mit einer schlankeren Organisationsstruktur. So wird es zukünftig nur noch vier Geschäftsbereiche geben.

1. Kaffee,
2. Produkte für Haustiere,
3. Nutrition,
4. Kulinarikprodukte & Snacks.

**Plattformgedanke soll Wachstum stärken**

Mit den Umbaumaßnahmen will Nestlé seine Wachstumsplattformen weiter ausbauen, von denen das Management ein hohes einstelliges organisches Wachstum (oW) erwartet, unterstützt durch gezielte Investitionen. Beispiele sind Cold Coffee (siehe Kasten), therapeutische Produkte und Nahrungsergänzungsmittel für Haustiere, medizinische Ernährung und KitKat.

Auch das Marketing soll dabei zu einem stärkeren Wachstumstreiber werden als bisher; hier hat Nestlé in den letzten Jahren an Schlagkraft eingebüßt. Auch das soll sich unter Navratil ändern z. B. durch die Priorisierung von weniger Marken und die bessere Nutzung sogenannter Consumer Insights (siehe Kasten nächste Seite). Bis Ende 2026 sollen die Wachstumsplattformen 30 % zum Umsatz beisteuern.

Damit stellt Nestlé die unternehmerischen Weichen auf mehr Dynamik, um so in Zukunft aus eigener Kraft wieder stärker und profitabler zu wachsen. Damit strebt Nestlé das mittelfristige Ziel von „4 % plus“ oW an, getrieben vor allem durch mehr Absatz und einen besseren Produktmix, die Nestlé – anders als allgemein üblich – als internes Realwachstum (RIG = Real Internal Growth) zusammenfasst.

**Blick auf das Geschäftsjahr 2025**

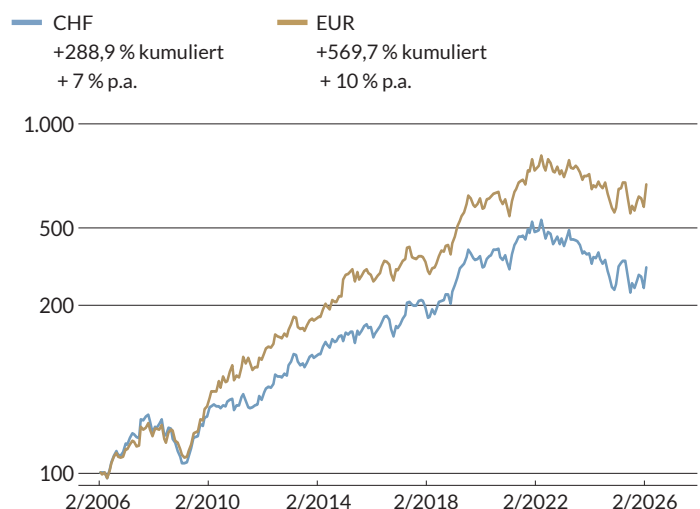
2025 erzielte Nestlé ein oW von 3,5 % und einen Umsatz von 89,5 Mrd. CHF. Davon sind 2,8 %-Punkte auf Preiserhöhungen zurückzuführen, während das RIG einen Wachstumsbeitrag von 0,8 %-Punkten leistete. Im Jahresverlauf 2025 haben sich die Preiserhöhungen sukzessive normalisiert, von 3,3 % im zweiten Quartal hin zu 2,8 % im vierten Quartal. Hauptursache für die Preisanhebungen waren fast ausschließlich die Kostensteigerungen bei Kaffee und Kakao. Mit der Normalisierung der Preissteigerungen sollte fortan der dämpfende Effekt auf den Absatz merklich nachlassen und die Erholung des RIG zusätzlich unterstützen. Bei den Verkaufsmengen hat Nestlé durchaus noch Luft nach oben. Schlüsselst man das interne Realwachstum in die Komponenten Absatz und Mix auf, so verzeichnete Nestlé für das Geschäftsjahr 2025 ohne das Wasser- und NHS-Geschäft mit minus 0,7 % einen nach wie vor rückläufigen Absatz, bei Preissteigerungen von 3 % und Produktmixverbesserungen von 1,2 %. Auch in Bezug auf den Absatz sollten die eingeleiteten Maßnahmen für positive Impulse sorgen.

**Spürbare Wachstumsbeschleunigung**

Im Jahresverlauf hat das Momentum beim organischen Wachstum merklich angezogen, von plus 2,9 % oW im ersten Halbjahr auf plus 4,2 % oW im zweiten Halbjahr, obwohl die Vergleichsbasis im zweiten Halbjahr etwas schwieriger war als im ersten Halbjahr. Das RIG legte – unterstützt von den Wachstumsinvestitionen – von 0,2 % im ersten Halbjahr auf 1,4 % im zweiten Halbjahr zu. Auch im vierten Quartal hielt die gute Dynamik an mit einem oW von 4 % (RIG plus 1,3 %, Pricing 2,8 %).

**Nestlé**

Wertentwicklung, 3.1.2006 bis 28.2.2026



Performance (logarithmiert und normiert), Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

Quelle: Morningstar

Stand: 13.3.2026

# Vier gewinnt – so stellt Nestlé sein Geschäft in Zukunft auf

Nestlé verschlankt seine Organisationsstruktur und bündelt seine Kernmarken in vier Geschäftsbereichen:

1. Kaffee
2. Produkte für Haustiere
3. Nutrition
4. Kulinarikprodukte & Snacks

Im neu geschaffenen Geschäftsbereich Nutrition werden dabei das klassische Geschäft mit Babynahrungsmitteln und das Geschäft mit Vitaminen, Mineralstoffen und Supplementen/ Nahrungsergänzungsmitteln (VMS-Geschäft bzw. Nestlé Health Science – kurz: NHS) unter einem Dach zusammengeführt.

### Datengestützte Erkenntnisse schaffen Wachstumspotenzial

Die vereinfachte Organisationsstruktur soll für mehr Fokussierung sorgen und Synergieeffekte realisieren, z. B. beim Go-to-Market, in der Forschung oder bei den **Consumer Insights**. Diese datengestützten Erkenntnisse über Verhalten, Bedürfnisse, Motive und Erwartungen von Kunden werden bei Produktkreation und Marketingstrategie berücksichtigt. So lässt sich das Sortiment mit Blick auf die Kundenwünsche optimieren und dadurch zusätzliches Wachstumspotenzial schaffen.

Darüber hinaus soll die neue Unternehmensstruktur helfen, die Wachstumsmöglichkeiten durch Premiumisierung, geografische Expansion und das Adressieren neuer Kundenbedürfnisse (z. B. gesundes Altern und Gewichtskontrolle) besser zu nutzen und gleichzeitig Know-how bei Forschung und Technologie besser zu teilen.

Die Sparte **Nutrition** teilt sich auf in vier Kategorien:

- **Medical Nutrition** mit 2 Mrd. CHF Umsatz und einem erwarteten Wachstum (laut Euromonitor) von durchschnittlich 4 bis 6 % p.a. bis 2030 (Kernmarken: Peptamen, Compleat, resource)
- **Infant Nutrition** (Umsatz 5 Mrd. CHF, 1 bis 3 % Wachstum p.a., Marken: z. B. NAN)
- **Kids & All Family Nutrition** (Umsatz 6 Mrd. CHF, 2 bis 4 % Wachstum p. a., Marken z. B. Gerber, Orgain)
- **Adult Nutrition** (Umsatz 5 Mrd. CHF, 5 bis 7 % Umsatz p.a., Marken: Vital Proteins, pure encapsulations).

Bei den drei globalen Geschäften Kaffee, Produkte für Haustiere und Nutrition, die zusammen für 70 % vom Umsatz stehen, ist Nestlé in den einzelnen Produktkategorien marktführend (Nr. 1 oder 2), während die Marken bei Kulinarikprodukten & Snacks im Vergleich zu Kaffee oder Produkte für Haustiere stärker lokal/regional verankert sind.

Es gibt jedoch drei Ausnahmen: Maggi, KitKat und Nestlé Süßwaren sind ebenfalls Marken mit globaler Reichweite und repräsentieren rund ein Drittel vom Kulinarikprodukte & Snacks-Umsatz; bei Marketing und Investitionen sollen sie priorisiert werden. Auch in diesem Bereich wird das Portfolio somit weiter auf die wachstumsstärkeren Geschäfte mit höheren Margen fokussiert, z. B. durch den Verkauf der Restanteile am Speiseeisgeschäft an den Partner des Froneri-Joint Venture PAI Partners. Das Gleiche gilt für Nestlé Waters & Premium Beverages, wo im ersten Quartal 2026 Kontakt zu möglichen Joint Venture-Partnern aufgenommen wurde und die Trennung bis 2027 vollzogen sein soll.

## Nestlé: Fokus auf vier Geschäftsbereiche mit führenden Positionen und Marken

	Kaffee	Produkte für Haustiere	Nutrition	Kulinarikprodukte & Snacks
Anteil am Konzernumsatz*	29 % 25 Milliarden CHF	21 % 18 Milliarden CHF	21 % 18 Milliarden CHF	29 % 25 Milliarden CHF
Marktpositionen	#1 bei Kaffee kapseln #1 bei löslichem Kaffee #1 bei Kaffee weißern	#1 bei Katzenfutter #2 bei Hundefutter #2 bei Therapeutika & Supplementen	#1 bei Säuglingsnahrung #1 bei Produkten für Kinder & Familien #1 bei Produkten für Erwachsene #2 im Bereich Medical	#1/2 bei Food** #3 bei Süßwaren** #1/2 bei Speiseeis
Führende globale Marken	NESCAFÉ NESPRESSO STARBUCKS	PURINA Friskies PURINA GOURMET PURINA ONE PURINA PRO PLAN	NAN NIDO SOLGAR pure encapsulations	Maggi KitKat Milo Nestlé

\* Konzernumsatz 2025 (Prozentuale Aufteilung exklusive Nestlé Waters & Premium Beverages)

\*\* Die Marktpositionen beziehen sich auf die geografische Präsenz, nicht zwingend auf eine globale Position.

Quelle: Nestlé Jahreszahlen 2025, veröffentlicht am 19. Februar 2026

**Starker Schweizer Franken hinterlässt Spuren**

Eine heftige Breitseite bekam Nestlé wieder einmal vom starken Schweizer Franken ab: Für Nestlé und andere global tätige Unternehmen aus der Schweiz ist das zwar nichts Neues. Aber wenn sich 5,7 % vom Umsatz allein durch die Aufwertung des Schweizer Frankens in Luft auflösen, ist das wirklich heftig, zumal das Management im laufenden Jahr nicht mit einer Besserung der Lage an der Wechselkursfront rechnet. Auf Basis der aktuellen Spot Rates wird weiterer Gegenwind im Bereich von minus 6 % erwartet.

**Blick auf Segmente**

Nach Kategorien betrachtet, trugen Süßwaren und Kaffee am stärksten zum organischen Wachstum bei, getrieben von Preis-anpassungen im hohen einstelligen Bereich. Die angesichts höherer Inputkosten notwendig gewordenen Preiserhöhungen hat Nestlé jedoch dosiert vorgenommen, um die Aussichten für die weitere Marktdurchdringung nicht zu beeinträchtigen. Bei Kaffee waren die Elastizitätseffekte denn auch begrenzt, und das interne Realwachstum war im Jahresverlauf leicht positiv. Bei Süßwaren waren die kurzfristigen Elastizitäten etwas ausgeprägter, standen aber im Einklang mit den historischen Erfahrungswerten. Jenseits von Kaffee und Süßwaren war das oW in den meisten Kategorien positiv, insbesondere bei Tierfutter, das ein RIG von 2,6% verzeichnete.

**Blick auf Regionen**

Nach Regionen betrachtet, betrug das oW in den Industrieländern (Umsatzanteil 59 %) 2,3 %, angetrieben vom internen Realwachstum von 1,1 % sowie Preisanhebungen in Höhe von 1,2 %. In den Schwellenmärkten (Umsatzanteil 41 %) lag das oW

bei 5,4 %, mit Preisanpassungen von 5,1 % und einem internen Realwachstum von 0,2 %. Nach Vertriebskanälen verzeichnete Nestlé im Einzelhandel ein oW von 3,4 % und in den Außer-haus-Kanälen 5,4 %. Der Umsatz im E-Commerce stieg organisch um 13,5 % und repräsentiert jetzt einen Umsatzanteil von 20,5 %.

**Amerika**

Trotz der verhaltenen Konsumentenstimmung und des schwierigen Makro-Umfeldes schaffte Nestlé in Nordamerika ein oW von 1 % (RIG 0,8 %, Pricing 0,2 %). Gebremst hat hier vor allem PetCare, aber nicht wegen einer schwachen Nachfrage, sondern weil Nestlé bis zum Anlauf neuer Kapazitäten in den ersten neun Monaten bei Nassfutter für Katzen nur eingeschränkt lieferfähig war. Lateinamerika wuchs mit 6,7 % oW.

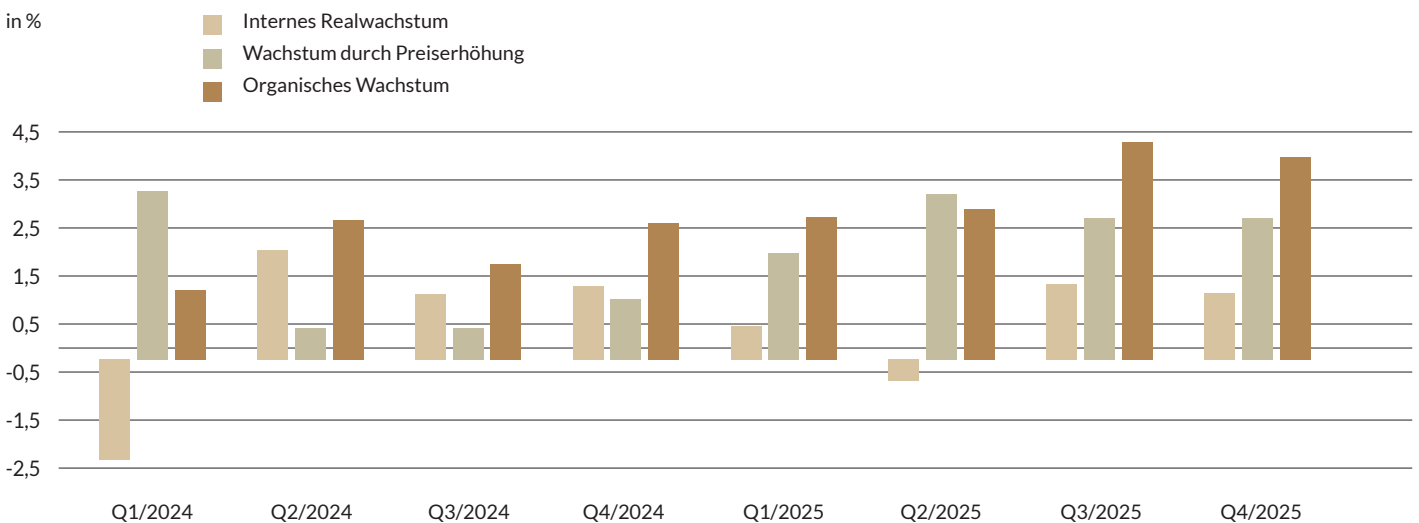
**Europa**

In Europa spricht Nestlé von einem kompetitiven Umfeld, in dem die Einzelhändler den Verbrauchern aktuell möglichst viel Value bieten wollen. Dennoch konnte Nestlé hier ein preisgetriebenes Wachstum bei Kaffee und Süßwaren verzeichnen und auch PetCare ist schön gewachsen, mit einem RIG im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich. Denn anders als in den USA ist Nestlé bei PetCare in Europa weniger kapazitätsbeschränkt gewesen.

**Etwas schwächere Marge**

Die Rohmarge (nach Distributionskosten, die Nestlé selber dem Opex zuordnet, was sonst aber unüblich ist) lag 2025 mit 37,4 % rund 100 bps niedriger als 2024. Das ist vor allem darauf zurückzuführen, dass Nestlé die Kosteninflation bei Kaffee und

**Nestlé: Organisches Wachstum zieht 2025 an**



Quelle: Geschäftsbericht Nestlé. Das organische Wachstum ist die Summe aus internem Realwachstum und dem Wachstum durch Preiserhöhungen.

Stand: 19. Februar 2026

Kakao (vor allem im zweiten Halbjahr) nicht voll weitergegeben hat (Rohmarge H1: 38,3 %, H2: 36,6 %). Daran ist zu erkennen, wie stark die Inputkosteninflation bei Kaffee und Süßwaren in den letzten Jahren ins Kontor geschlagen hat, während die Rohmarge bei Petcare, Nutrition und Food heute nur leicht unter dem Vor-Corona-Niveau rangiert.

### Einsparziel übertroffen

Erfreulicherweise konnte Nestlé die Kosteneinsparungen, die im Rahmen des Wachstumsplans Fuel for Growth mit 0,7 Mrd. CHF im Jahr 2025 veranschlagt waren, mit 1,1 Mrd. CHF deutlich übertreffen. Diese Einsparungen kommen on top zu einer weiteren Milliarde an Einsparungen aus den laufenden Effizienzinitiativen von Nestlé hinzu. Diese positive Entwicklung nimmt Navratil zum Anlass, das angestrebte Einsparpotenzial mit 2 Mrd. CHF für 2026 noch etwas ambitionierter festzulegen als ursprünglich mit 1,4 Mrd. CHF geplant. 2027 bzw. 2028 sollen sich die Einsparungen dann auf 2,8 bzw. 3 Mrd. CHF belaufen.

Die Einsparungen sollen wiederum ins Geschäft reinvestiert werden, so u.a. ins Marketing, das im Geschäftsjahr 2025 8,6 % vom Umsatz ausmachte (H1: 8,6 %; H2: 8,7 %) nach 8,1 % im Vorjahr. Hier soll es 2026 sowohl in absoluten Zahlen als auch prozentual zu einer Steigerung kommen.

Die (bereinigte) operative Marge (oM) betrug im Geschäftsjahr 2025 16,1 % nach 17,2 % im Jahr zuvor, wobei sich auch hier die Kosteninflation in der zweiten Jahreshälfte stärker bemerkbar machte (H1: 16,5 % oM; H2: 15,7 % oM).

### Wasser- und Speiseeisgeschäft stehen zum Verkauf

Die Nettoschulden (inkl. Net Working Capital und Pensionsverpflichtungen) belaufen sich auf 52,2 Mrd. CHF, denen jedoch der Marktwert der 20,2 %-Beteiligung an L'Oréal in Höhe von rund 39 Mrd. CHF gegenübersteht. Wirtschaftlich betrachtet ist Nestlé also mit rund 13,2 Mrd. CHF verschuldet, wobei mit schuldensenkender Wirkung noch der Wert von Joint Ventures wie z. B. Froneri (mit PAI Partners), einem weltweit tätigen Speiseeishersteller, zu berücksichtigen wäre. Laut Navratil sind die Verhandlungen bei Froneri über den vollständigen Verkauf der Beteiligung am Joint Venture fortgeschritten. Das Speiseeisgeschäft ist saisonal, benötigt eine komplexe Tiefkühl-Lieferkette und ist skalierungsgetrieben, erklärte Navratil die Beweggründe für den Komplettverkauf. Für die eigenen Restaktivitäten im Bereich Speiseeis fehlt es Nestlé an der nötigen globalen Größe.

Das mit rund 5 Mrd. CHF bewertete Wassergeschäft mit Marken wie Perrier, San Pellegrino oder Vittel soll ebenfalls bis 2027 abgestoßen werden; zur Disposition stehen zudem auch Massenmarkt-Vitamine, weil sich Nestlé hier auf den Premium-Bereich fokussieren will.

## Alles fließt - auf den Free Cash Flow kommt es an

Der Unternehmensgewinn ist mit einem berichteten Free Cash Flow (FCF) von 9,2 Mrd. CHF angesichts der Begleitumstände mit weiter heftigem Währungsgegenwind, dem laufenden Konzernumbau, der auch erstmal Geld kostet und mehr Marketing durchaus solide (berichtete FCF-Marge 10,3 %).

### Free Cash Flow – was rein und was raus gehört

Wir schauen auch beim Free Cash Flow genau hin – denn nur die richtige Berechnung gibt Aufschluss darüber, wie viel frei verfügbares Cash tatsächlich in der Kasse landet, das dann eben auch wirklich frei verfügbar ist. Hier hat Nestlé schon „Vorarbeit“ geleistet:

Richtigerweise hat Nestlé bei der Ermittlung des FCF eine Ausschüttung des Froneri-Joint Ventures in Höhe von 1,98 Mrd. CHF abgezogen, denn dabei handelt es sich nicht um eine Leistung aus dem operativen Geschäft, sondern ist de facto Finanzakrobatik in Form einer (teilweisen) Vorwegnahme des zukünftigen Veräußerungserlöses. Darüber hinaus müssten beim FCF aber auch noch die Finance Leases nach IFRS 16 abgezogen werden z. B. für Gebäude, Grundstücke oder Maschinen, weil es sich hierbei um einen Capex-Ersatz handelt.

Die Leasingauszahlungen veranschlagt Nestlé im Geschäftsbericht mit insgesamt 985 Mio. CHF, wovon schätzungsweise grob 90 % als Capex-Ersatz angefallen sein dürften (eine genaue Aufschlüsselung stellt Nestlé nicht zur Verfügung, weshalb wir den Anteil abschätzen müssen). Der eigentliche Capex belief sich auf 4,8 % vom Umsatz und soll sich in den kommenden Jahren zwischen 4 und 5 % einpendeln. Unternehmerisch betrachtet sind also vom berichteten FCF nochmal rund 870 Mio. CHF abzuziehen, so dass der sauber gerechnete Gewinn einen FCF von rund 8,3 Mrd. CHF ergibt und die FCF-Marge mithin 9,3 % beträgt.

### Respektable Leistung

Dieses Ergebnis ist kein Beinbruch, sondern angesichts der Begleitumstände eine respektable Leistung. Allein der FX-Gegenwind von 5,7 % dürfte die FCF-Marge um mehr als 100 bps gedrückt haben. Und wenn man zwei, drei Jahre nach vorne schaut, sollten 11 bis 12 % FCF-Marge realistisch sein, was Nestlé langjährig zumeist erreicht hat. Viel mehr dürfte trotz Größen- und Verbundvorteilen des Weltmarktführers und Mixverbesserung strukturell mit Lebensmitteln nicht drin sein.

## Cold Coffee – alles, nur kein „kalter Kaffee“

Dass Tech-Unternehmen viel Kapital in Forschung und Entwicklung stecken, ist intuitiv klar – dass aber auch in Konsumgütern und Lebensmitteln viel Forschung steckt, wird gerne übersehen und ist doch erfolgsentscheidend. Nestlé verfügt über eine der größten Forschungs- und Entwicklungsorganisationen in der Konsumgüterindustrie mit einem globalen Netz von fünf Forschungsinstituten, sechs regionalen Forschungszentren und neun spezialisierten Produkttechnologiezentren. Insgesamt arbeiten etwa 4.000 Menschen in der Nestlé-Forschung, für die das Unternehmen im Jahr rund 1,7 Mrd. CHF aufwendet.

Eines dieser Zentren befindet sich im schweizerischen Orbe. Dort konzentrieren sich die Experten vollständig auf die Entwicklung neuer Kaffee-Produkte. Kaffee ist für Philipp Navratil ein strategisch besonders wichtiges Geschäftsfeld. Schon heute ist Nestlé der weltweit größte Anbieter von Kaffeeprodukten. Allein mit den drei Marken Nescafé, Nespresso und der Außer-Haus-Vertriebslizenz für Starbucks erzielt das Unternehmen jährlich mehr als 20 Mrd. Franken Umsatz.

Navratil verantwortete über Jahre zentrale Funktionen im globalen Kaffeegeschäft und beschäftigte sich früh mit neuen

Konsumtrends, etwa im Bereich Cold Coffee und will diese drei Kaffeemarken zu Plattformen weiterentwickeln. Mit denen sollen neue Konsumformen entwickelt und zusätzliche Wachstumsmärkte erschlossen werden.

Gerade im Bereich kalt konsumierter Kaffeegetränke sieht Nestlé erhebliche Wachstumspotenziale: Laut Firmenangaben waren weltweit rund 32 % des außer Haus konsumierten Kaffees kalt, in verschiedenen aromatisierten Formen. Tendenz steigend.

Hier setzt Nestlé mit einem eigens entwickelten Espresso-Konzentrat für die Kaltzubereitung von Kaffee an. Für den Vertriebsstart in den USA und Großbritannien arbeitete Nestlé mit dem Influencer und „Digital Wizard“ Zach King zusammen, der unter anderem den Weltrekord für das meistgesehene TikTok-Video mit mehr als 2,2 Mrd. Views hält und vor allem in der Zielgruppe der 18- bis 24-Jährigen bekannt ist. Für Investoren ist dies ein wichtiger Punkt: **Nestlé verbindet starke globale Marken, hohe Innovationskraft und Marketing-Macht bei der Produkteinführung.** Diese Kombination verbessert die Aussichten, dass das Unternehmen seine führende Position im globalen Kaffeemarkt auch in neuen Konsumkategorien langfristig behaupten kann.



## Babynahrung – Beweis für gutes Qualitätsmanagement

In den Medien ist es immer wieder ein beliebtes, weil schlagzeilenträchtiges Thema, Nestlé an den Pranger zu stellen. Deshalb wollen wir an dieser Stelle kurz auf den Fall verunreinigter Babynahrung eingehen, der um den Jahreswechsel publik wurde. Anfang Dezember 2025 hatte Nestlé in einer der europäischen Produktionsanlagen für Babynahrung in manchen Produkten geringe Spuren von Cereulid – ein Toxin mit bakteriellem Ursprung – festgestellt und die betroffenen Chargen zurückgerufen.

Das Qualitätsmanagement von Nestlé (mit strengeren Grenzwerten als gesetzlich vorgeschrieben) hat funktioniert. Die Ursachenforschung ergab, dass die Belastung auf kontaminierte Zutaten eines globalen Zulieferers zurückzuführen war, nicht aber auf die Produktionslinien von Nestlé selbst.

Daraufhin wurden sofort der Lieferant und die Industrieverbände informiert, da auch andere Firmen von diesem Hersteller beliefert werden. Außerdem weitete Nestlé die Rückrufaktion aus. Nur ein paar Wochen später riefen dann tatsächlich auch andere Hersteller wie z. B. Danone Babynahrung zurück oder wurden dazu aufgefordert, nachdem dort die gleichen Probleme auftraten. Es ist also KEIN „Nestlé-Skandal“.

Die negativen Auswirkungen auf das Geschäft schlugen im laufenden Q1 2026 mit -0,9% beim organischen Wachstum (oW) zu Buche, aufs gesamte Geschäftsjahr gesehen macht der Bremsfaktor -0,2% beim oW aus. Inzwischen läuft die Produktion wieder mit vollen Kapazitäten und der Zulieferer wurde ausgetauscht.

### Nestlé hält weiter fest an der L'Oréal-Beteiligung

In den vergangenen Jahren haben die auf Drängen aktivistischer Aktionäre schuldenfinanzierten Aktienrückkäufe zu einem aus unternehmerisch-langfristiger Sicht unerfreulichen Anstieg der Nettoschulden geführt. Nun ist der Abbau dieser unnötigerweise angehäuften Schulden eine der Prioritäten von Navratil. Denn in den letzten Jahren wurde durch Dividenden und Aktienrückkäufe auf Pump mehr ausgeschüttet, als an Free Cash Flow erwirtschaftet wurde. Dieses unschöne Kapitel des Financial Engineering sollte Nestlé eine Lehre sein, denn die dafür aufgenommenen

Schulden erweisen sich nun als enges Korsett, das die Weiterentwicklung des Geschäfts z. B. durch attraktive Zukäufe oder andere Wachstumsinvestitionen einschränkt, ausgerechnet in einer Phase, in der eine möglichst hohe Flexibilität aus unternehmerischer Sicht besonders wichtig wäre. Die L'Oréal-Beteiligung bleibt jedoch weiter unangetastet und gilt derzeit nicht als Priorität für einen Verkauf, sondern – wie gehabt – als langfristige Finanzbeteiligung.

### Nestlé: Unternehmerisch relevante Finanzkennzahlen Geschäftsjahr 2025

Umsatz	89,5 Mrd. CHF	Nettofinanzposition ((inkl. NWC u. Bet. L'Oréal)	ca. 13 Mrd. CHF
Umsatzwachstum	3,5 %	Eigenkapital	32,8 Mrd. CHF
Operative Marge	16,1 %	Eigenkapitalquote	26 %
Free Cash Flow (FCF)	8,3 Mrd. CHF	Kapitalverzinsung (RoCe)	9,8 %
Free Cash Flow-Marge	9,3 %	Enterprise Value	~ 25 x FCF FY2026e

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

Quelle: Geschäftsbericht Nestlé, Berechnungen Wagner & Florack

Stand: 19.02.2026

## Fazit: Erst der Beginn des Wachstumspfad

Nestlé verfügt über alle geschäftsmodellbedingten Voraussetzungen, um strukturell wieder stärker zu wachsen: führende Marken, globale Skalierung und attraktive Wachstumskategorien. Der Umbau unter CEO Philipp Navratil adressiert genau die Schwächen der vergangenen Jahre – zu komplexe Strukturen, zu viele Nebenaktivitäten und zu wenig operative Schlagkraft. Kurzfristig belastet die Transformation Margen und Cashflows, langfristig kann sie jedoch die Basis für ein robusteres, fokussierteres Geschäftsmodell legen. Entscheidend wird nun sein, die strategischen Prioritäten konsequent umzusetzen und das Wachstum wieder stärker aus Absatz und Innovation zu treiben.

Die Basis für eine Renaissance von Nestlé ist gegeben: mit den attraktiven Wachstumsgeschäften und dem Skalierungspotenzial der Produktplattformen. Für 2026 wird ein organisches Wachstum von 3 bis 4 % erwartet, mit beschleunigtem internem Realwachstum im Vergleich zu 2025, einer verbesserten operativen Marge und einem Free Cash Flow von über 9 Mrd. CHF. Aus unternehmerischer Sicht setzt Navratil die richtigen strategischen Prioritäten. Was jetzt zählt, ist deren konsequente Umsetzung.

# Lindt & Sprüngli: Mehr Umsatz dank Abnehmspritze?

Während der weltweite Schokoladenmarkt insgesamt nur moderat wächst, legt Lindt seit Jahren deutlich dynamischer zu und hängt damit Volumenmarken wie Ferrero oder Milka ab.

- **Klasse statt Schokoladenmasse:** Lindt & Sprüngli wächst dank starker Marken und konsequenter Premiumstrategie deutlich schneller als der Gesamtmarkt.
- **Maßvoller Genuss im Trend:** Der Boom der Abnehmspritzen stärkt überraschend die Nachfrage nach hochwertiger Schokolade.
- **Erfolgsfaktor Preissetzungsmacht:** Kakao- und Rohstoffpreise fängt Lindt über Preise, Produktmix und Marke auf.



## Beeindruckendes organisches Wachstum

Wenn zu Ostern die Goldhasen von Lindt & Sprüngli wieder im Supermarktregal stehen, zeigt sich wieder einmal die einzigartige Marktposition des Schweizer Chocolatiers. Saisonprodukte wie die Goldhasen oder Lindt-Weihnachtsmänner gehören seit Jahrzehnten zu den Wachstumstreibern. Sie sind nicht nur wichtige Markenbotschafter bei den Konsumenten, sondern haben Lindt & Sprüngli zu „der“ Prestige-Marke für Schokoladengeschenke schlechthin gemacht.

Während der weltweite Schokoladenmarkt insgesamt nur moderat wächst, legt Lindt seit Jahren deutlich dynamischer zu und hängt damit auch Volumenmarken wie Ferrero oder Mondelez (Milka) ab. Im vergangenen Jahr wuchs der Umsatz organisch um 12,4 % auf 5,92 Mrd. CHF. Zur Einordnung: Langfristig strebt Lindt & Sprüngli ein Wachstumsziel zwischen 6 und 8 % an. Auf allen Absatzmärkten hat Lindt 2025 deutlich zugelegt: Europa, Lindts größter Absatzmarkt, wuchs

um 15,3 % auf 2,96 Mrd. CHF. Alle Einzelmärkte konnten den Umsatz zweistellig steigern, von +11,6 % in Italien bis +34,9 % in Benelux. Nordamerika legte 8,9 % auf 2,18 Mrd. CHF zu und der „Rest der Welt“ um 11,7 % auf 776 Mio. CHF.

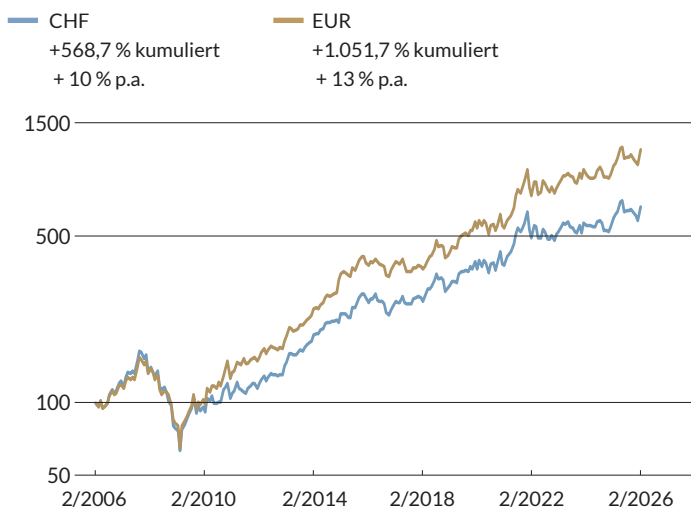
Der Grund dafür liegt in der seit Jahren konsequent verfolgten Premiumstrategie der Schweizer. Mit Marken wie Lindor, Excellence oder dem Dubai-Style-Sortiment schafft es Lindt immer wieder, neue Produkte einzuführen, die den Premiumanteil des Sortiments weiter erhöhen. Und mit der Lindt Tokyo Style Schokolade mit Matcha bahnt sich bereits der nächste Verkaufsschlager an. Gleichzeitig wächst das eigene Retailgeschäft mit inzwischen mehr als 600 Lindt-Shops weltweit besonders stark und festigt damit die direkte Kundenbindung, z.B. mit Matcha-Degustationen und Events mit Influencern, die den Besuch in den Geschäften zu einem echten Kundenerlebnis machen sollen.

Plus: Lindt hat trotz seines seit Jahrzehnten stetigen, hohen Wachstums nach wie vor eine Reihe regionaler „White Spots“, die das Unternehmen schrittweise erschließen kann. So hat Lindt 2025 z. B. ein Joint Venture für den saudi-arabischen Markt mit einem lokalen Partner gegründet. Auch die Expansion nach Malaysia ist mit einem Partner angestoßen. Neue Flagship-Stores wurden zudem in Mexiko, Neuseeland und Chile eröffnet.

**Premiansatz schlägt Abnehmspritze**

**Lindt & Sprüngli**

Wertentwicklung, 3.1.2006 bis 28.2.2026



Performance (logarithmiert und normiert), Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

Quelle: Morningstar

Stand: 13.3.2026

All das, obwohl der Süßwarenmarkt zunehmenden Druck durch den weltweiten Siegeszug der Abnehmspritzen spürt. Interessant ist dabei jedoch eine Entwicklung, die auf den ersten Blick paradox erscheint: Der Boom der GLP-1-Abnehmspritzen scheint den Absatz von Premiumschokolade bei den Patienten sogar zu begünstigen. Das legen Studien aus den USA nahe, wo in 15 % der Haushalte Medikamente zur Gewichtsreduzierung eingesetzt werden. Die Studiendaten zeigen, dass Nutzer dieser Abnehmpräparate tatsächlich insgesamt bewusster essen – dafür aber häufiger zu hochwertigeren Produkten greifen, um sich mit dem Genuss von Premiumschokolade kleine Belohnungen zu gönnen. Gerade bei Premiumprodukten wächst die Nachfrage dieser Konsumenten überdurchschnittlich stark.

**Abnehmtrend eröffnet neue Geschäftschancen**

Bezogen auf den Gesamtmarkt erhöhte sich der Schokoladenkonsum von GLP-1-Anwendern in den USA um 8,7 % gegenüber +4,1 % unter den Konsumenten, die kein GLP-1 verwenden. Bei Premium-Schokolade sind die Verkäufe unter GLP-1-Nutzern sogar um fast 17 % gestiegen, verglichen mit einem Anstieg von 6,5 % unter Nicht-GLP-1-Konsumenten. Abnehm-Medikamente erweisen sich somit offenbar keineswegs als Geschäftsrisiko, sondern eröffnen neue Geschäftschancen, für die Lindt & Sprüngli mit seinem Premium-Produktportfolio und kreativen Marketing im Unterschied zu den Volumenproduzenten bestens aufgestellt ist.

Während viele Volumenhersteller vor allem über Preise und Mengen konkurrieren, setzt Lindt konsequent auf Marke, Qualität, klugen Produktmix und Premiumisierung. Dieser Ansatz erlaubt es dem Unternehmen selbst in Zeiten stark steigender Rohstoffpreise, etwa beim Kakao, dessen Preis sich zwischenzeitlich vervierfacht hatte, Preiserhöhungen durchzusetzen und gleichzeitig die Profitabilität stabil zu halten. Für uns ist Lindt daher ein Musterbeispiel einer robusten Gewinnmaschine mit intakten Burggräben um das Geschäftsmodell wie Preissetzungsmacht, starken Marken, Premium-Strategie.

# „Wir lesen lieber in der Bilanz als im Kaffeesatz“

Der Krieg im Nahen Osten und der rasant gestiegene Ölpreis bewegen die Märkte derzeit stark. Für Dominikus Wagner sind Marktverwerfungen aber keine Basis für langfristige Investmententscheidungen. Entscheidend bleibt die Qualität der Unternehmen, der Geschäftsmodelle und Bilanzen. Gerade in Stressphasen kommt es darauf an, zu wissen, woran man beteiligt ist.

*Man gewinnt den Eindruck, dass mit Trump auch die Investmentwelt erratisch geworden ist – vor knapp einem Jahr schickten Trumps Zölle die Kurse auf Talfahrt, nun ist es der Krieg im Nahen Osten, der die Kurse in die Tiefe, und den Ölpreis in die Höhe treibt. Wie beeinflusst die „politische Großwetterlage“ Ihre langfristige Investmentstrategie?*

**Dominikus Wagner:** Natürlich beobachten wir die politischen und wirtschaftlichen Entwicklungen genau, weil sich Regulierung, Handelsbeziehungen, Lieferketten oder Währungen auch auf unsere Unternehmen auswirken können. Der Irankrieg hat massive Folgen, das wird auch unsere Portfoliounternehmen – etwa bei den Inputkosten – treffen, wenngleich weniger stark als andere Firmen. Unsere Investmentstrategie basiert im Kern auf der Analyse von Geschäftsmodellen, nicht auf politischen Szenarien oder einem makroökonomischen Weltbild. Die Rahmenbedingungen können wir als Investoren nicht beeinflussen. Deshalb fokussieren wir uns auf das, was aus unternehmerischer Sicht entscheidend ist: Robuste Geschäftsmodelle, die auch unter widrigen Bedingungen, möglicherweise verlangsamt, aber dennoch profitabel wachsen.

**Welche Teile des Gesamtbildes sind für Sie wichtig?**

**Wagner:** Für uns kommt es darauf an, ob ein Unternehmen auch über viele Jahre hinweg ein verlässliches Gewinnwachstum erwirtschaften kann, idealerweise unabhängig von Konjunktur-, Börsen- oder Politikzyklen. Unternehmen mit solchen robusten Geschäftsmodellen überstehen auch schwierige Phasen. Oft sind dies gerade die „Langweiler“, die nicht immer im Rampenlicht der Börse stehen, aber zuverlässig und solide liefern, wie zum Beispiel wettbewerbsüberlegene Consumer Staples.

Als langfristige Investoren halten wir nichts davon, das Portfolio ständig an die jeweils aktuelle Nachrichtenlage oder an Markt- und Rohstoffprognosen anzupassen mit dem Ziel, immer die richtigen „Gewinner“-Aktien im Portfolio zu haben. Wir lesen lieber die Bilanz als im Kaffeesatz. Aktionismus kostet auf Dauer mehr Rendite, als er bringt. Wir investieren wie Eigentümer: Wenn wir uns an einem Unternehmen beteiligen, dann tun wir das langfristig.

**Auch wenn Sie kein Marktprognostiker sind – der steigende Ölpreis hat doch reale wirtschaftliche Folgen, auch für Ihre Portfoliounternehmen. Das können Sie doch nicht ignorieren?**

**Wagner:** Viele unserer Beteiligungen sind vergleichsweise wenig energieintensiv, etwa Software- oder Plattformunternehmen. Dort



**Dominikus Wagner ist Gründer und Vorstand von Wagner & Florack.**

spielt der Ölpreis für die Profitabilität eine deutlich geringere Rolle als beispielsweise in der Schwerindustrie oder in der Luftfahrt. Aber natürlich haben Rohstoffpreise, Energiepreise oder Währungen reale Auswirkungen auf Konsumenten wie Unternehmen. Genau deshalb ist für unsere Investmentanalyse entscheidend, wie gut ein Geschäftsmodell beispielsweise mit steigenden Rohstoffpreisen umgehen kann, nicht aber die Prognose einzelner Preise.

**Wie übersetzen Sie das in Ihrem Portfolio?**

**Wagner:** Wir investieren bevorzugt in Unternehmen mit hoher Preissetzungsmacht, starken Marken und stabilen Margen. Solche Firmen können Kostensteigerungen über die Zeit zumindest teilweise weitergeben. Ein gutes Beispiel dafür ist Lindt & Sprüngli: Der Kakaopreis hat sich zwischen 2023 und 2025 zeitweise auf über 10.000 US-Dollar/Tonne mehr als verdoppelt. Trotzdem ist es Lindt gelungen, über Preiserhöhungen, einen klugen Produktmix und eine konsequente Premiumpositionierung weiter profitabel zu wachsen und Marktanteile hinzuzugewinnen. Das Beispiel Lindt zeigt exemplarisch, worauf wir achten: auf robuste markenstarke und wettbewerbsüberlegene Firmen mit der Flexibilität, ihre Preise selbst gestalten können.

Kurz: Wir ignorieren Währungen oder Rohstoffpreise nicht. Aber wir beteiligen uns bevorzugt an Firmen, die mit solchen Schwankungen geschäftsmodellbedingt gut umgehen können. Das ist aus unserer Sicht nachhaltiger, als in Firmen zu investieren, die mehr oder weniger zwingend auf bestimmte Rahmenbedingungen angewiesen sind, um erfolgreich sein zu können.

**Gibt es ein Szenario, in dem Sie etwa die Liste Ihrer No-Gos anpassen, und beispielsweise Rüstung doch aufnehmen?**

**Wagner:** Die kurze Antwort lautet: nein.

### **Und die längere Antwort?**

**Wagner:** Die längere Antwort lautet: Unser Investmentansatz basiert auf der Analyse der ökonomischen Qualität von Geschäftsmodellen und den Burggräben darum sowie den unternehmerischen Kennzahlen. Und wenn wir uns unter diesem Aspekt Rüstungsunternehmen anschauen, sehen wir: Sie wachsen aktuell beim Umsatz wirklich rasant, aber ihre Geschäftsmodelle bleiben strukturell schwach. Rüstung ist kapitalintensiv, politisch abhängig und chronisch margenschwach. Für uns zählt am Ende die langfristige ökonomische Perspektive: Firmen, deren Geschäft stark von politischen Entscheidungen, Budgetzyklen oder geopolitischen Konflikten abhängt, passen einfach nicht zu unserem Ansatz. Es gibt deshalb keinen Anlass, diese Grundsätze zu ändern. Wir bleiben standhaft und transparent. Jeder Investor soll und muss wissen, wofür wir stehen.

**Neben der Geopolitik ist KI das bestimmende Thema an der Börse. Sie investieren in Apple, Alphabet, die KI heute schon profitabel monetarisieren, aber auch in Adobe, von denen der Markt glaubt, dass ihr Geschäftsmodell durch KI angreifbarer geworden ist. Wie berücksichtigen Sie den Einfluss von KI auf die Geschäftsmodelle und die Burggräben um diese Geschäftsmodelle?**

**Wagner:** Bei Technologien wie KI gilt für uns das gleiche Prinzip wie bei allen anderen Trends: Wir schauen nicht auf die Technologie allein, sondern auf die wirtschaftliche Logik dahinter.

**Die entscheidende Frage lautet: Stärkt eine neue Technologie den Wettbewerbsvorteil oder den Burggraben eines Unternehmens – oder schwächt sie ihn?**

**Wagner:** Unternehmen wie Apple oder Alphabet haben globale Plattformen und eigene Ökosysteme mit einer riesigen Nutzerbasis von Milliarden Menschen und Millionen Unternehmen, sie verfügen über einen riesigen Datenschatz und enorme Investitionskraft. Sie investieren in KI und setzen sie ein, um ihre bereits bestehenden Netzwerkeffekte und damit ihre Marktstellung weiter profitabel auszubauen. Andere KI-Firmen sind technische First Mover, verfügen aber nicht über skalierbare, über Jahre gewachsene eigene Ökosysteme, in denen sie ihre Lösungen monetarisieren können.

### **Wie wirkt sich das auf den Kurs aus?**

**Wagner:** Der Börsenkurs von Adobe leidet stark unter dem Narrativ ‚KI frisst Software‘. Wir stellen uns die Frage: Bedroht KI Adobes Burggraben? Es gilt genau zu analysieren, ob und wenn ja, wie stark die Burggräben um das jeweilige Geschäftsmodell tatsächlich bedroht sind. Ähnlich wie bei den Hyperscalern Alphabet oder Apple kommt es auch bei vielen Software-Anbietern auf das Zusammenspiel mit dem eigenen Ökosystem an, das Rechtssicherheit, qualitätsgesicherte Prozessketten und proprietäre Daten umfasst. Und da zeigt Adobe, dass es im ersten Quartal noch besser gelaufen

ist als in den vorherigen drei, vier starken Quartalen. Das organische Wachstum beschleunigt sich, das Tempo beim Abo-Wachstum ist hoch, und KI ist heute schon ein Wachstumstreiber.

**Einige Softwarefirmen bekommen den Druck des KI-Hypes besonders zu spüren.**

**Wagner:** Bei anderen Unternehmen – etwa im Softwarebereich – kann KI auch zu mehr Wettbewerb führen oder die Burggräben schwächen. Aber genau deshalb analysieren wir sehr genau, wie tief ein Unternehmen in die Arbeitsprozesse seiner Kunden integriert ist, wie hoch die Wechselkosten sind und wie stark das Ökosystem rund um die Produkte ist.

Am Ende entscheidet also nicht die Technologie selbst über den Unternehmenserfolg, sondern die Qualität des Geschäftsmodells und wie sich neue Technologien wie beispielsweise KI dort profitabel integrieren lassen. Genau deshalb investieren wir bevorzugt in Firmen, die über stabile Cash Flows, starke Kundenbindungen und nachhaltige Wettbewerbsvorteile, wie zum Beispiel eigene Ökosysteme, verfügen und neue Technologien wie etwa KI erfolgreich monetarisieren. Dafür müssen sie nicht zwingend First Mover sein.

### **Zum Beispiel?**

**Wagner:** Apple liefert hier ein sehr gutes Beispiel: Vor rund einem Jahr galt Apple in Analystenkreisen als der KI-Verlierer. Apple habe keinen vernünftigen KI-Sprachassistenten, und als das iPhone 17 auf den Markt kam, wurde es als Ladenhüter gebrandmarkt, weil die ‚KI-Features‘ fehlten. Aber was ist passiert? Die Kunden rissen Apple das iPhone 17 geradezu aus den Händen, es ist das meistverkaufte iPhone aller Zeiten. Und beim Thema KI kooperiert Apple mit Google und implementiert maßgeschneiderte KI-Lösungen nun in sein eigenes Ökosystem, das mehr als 2,5 Milliarden Endgeräte umfasst, und monetarisiert sie. Nicht als First Mover, sondern über ausgefeilte, passgenaue Anwendungen.

## Ihre Ansprechpartner



**Martin Mansi**  
Vorstand Vermögensverwaltung  
mansi@wagner-florack.de



**Holger Rausch**  
Berater (Köln)  
rausch@wagner-florack.de



**Wolf-Gerhard Ruge**  
Berater (Bonn)  
ruge@wagner-florack.de



**Thomas Singer**  
Berater (Bonn)  
singer@wagner-florack.de



**Peter Wiegand**  
Berater (Köln)  
wiegand@wagner-florack.de

### Impressum

Wagner & Florack AG  
Mildred-Scheel-Str. 1  
53175 Bonn

Tel.: +49 (0) 228 945 95 86-0  
Fax: +49 (0) 228 945 95 86-9

[wagner-florack.de](http://wagner-florack.de)

Wagner & Florack AG  
Marienburger Straße 24  
50968 Köln

Tel.: +49 (0) 221 800 10 11-0  
Fax: +49 (0) 221 800 10 11-39

**Anmeldung für unseren  
monatlichen Investorenbrief:**



### Disclaimer

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen. Quelle: eigene Berechnungen. Dieses Dokument dient unter anderem als Werbemitteilung. Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vollständigen Angaben des/der Fonds sind dem Verkaufsprospekt sowie der Satzung oder dem Verwaltungsreglement oder den Vertragsbedingungen, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage eines Kaufs dar. Die genannten Unterlagen sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen erhalten Sie kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft/Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle sowie von den jeweiligen Vertretern in den Ländern.

Bildnachweis: Seite 1, 4: Adobe Stock; Seite: 3, 13, 15: Wagner & Florack, Seite 9: Nestlé, Seite 11: Lindt & Sprüngli

Stand: 18.03.2026