

Investorenbrief 06 | 2026

Unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren

ANALYSE

Visa:
unglaublich,
aber wahr

UNTERNEHMEN

L'Oréal wächst
weltweit
weiter

UNTERNEHMEN

Rational?
Einfach
phänomenal!



Editorial

SpaceX
vs.
Alphabet

Sehr geehrte Leserinnen und Leser, liebe Investoren,

Unternehmen gehen an die Börse, um sich Kapital zu beschaffen. Im Gegenzug beteiligen sie Kapitalgeber am Unternehmen. In den letzten Wochen stand der SpaceX-Börsengang im Fokus. Mehrfach überzeichnet, legte die Aktie einen Raketenstart hin, stieg auf fast 200 US-Dollar. Die SpaceX-Aktie ist inzwischen wieder unter den Ausgabepreis gefallen. Doch das ist für uns nicht der entscheidende Punkt. Auch ein weiter steigender Kurs hätte nichts daran geändert, dass wir an einer solchen Emission nicht teilnehmen würden. SpaceX positioniert sich mit seiner Börsenstory als eines der ambitioniertesten Technologieunternehmen der Welt. Mit dem Satelliten-Netzwerk Starlink, der Raumfahrt-Sparte Starship und der KI-Sparte xAI verkauft es die Zukunftsvision des im Weltall vernetzten KI-Unternehmens. In der irdischen Gegenwart verbrennt SpaceX Geld, der Free Cash Flow ist negativ. Immerhin: 75 Mrd. US-Dollar brachte der Börsengang SpaceX ein. Das frische Kapital dient vor allem dazu, die riesigen Löcher in der Bilanz zu stopfen.

SpaceX mag technologisch faszinierend sein. Die Firma ist aus unserer Sicht aber kein Investment in ein bereits bewährtes, profitables Geschäftsmodell. Es ist vielmehr eine Wette auf eine mögliche, weit in der Zukunft liegende Profitabilität. Solche Wetten können aufgehen – sie bleiben dennoch Spekulation. Unser Anspruch ist ein anderer: Wir investieren in Unternehmen, die schon heute belastbare Erträge, freie Cash Flows und hohe Kapitalrenditen erwirtschaften.

So wie Alphabet: Zwar nimmt auch Alphabet erstmals seit dem Google-Börsengang 2004 Eigenkapital auf, jedoch ist das Unternehmen nicht darauf angewiesen. Im Unterschied zu vielen anderen Fällen ist die Kapitalaufnahme kein Schwächesignal, sondern ein sinnvoller Baustein zur Finanzierung der KI-Investitionsoffensive. CEO Sundar Pichai weiß: Jetzt ist die Zeit des Säens, die Ernte folgt. Während die Nachfrage der Kunden nach KI-Diensten explodiert, kann das laufende Geschäft nicht Schritt halten, weil die vorhandene Infrastruktur an Rechenzentren hinten und vorne nicht ausreicht. Um das bilanzielle Liquiditätspolster mit einer Nettokasseposition von aktuell rund 120 Mrd. US-Dollar möglichst zu schonen oder sich nicht stark fremd zu finanzieren, nutzt Alphabet die KI-Goldgräberstimmung für eine begrenzte Ausgabe an neuen Aktien im Umfang von rund 80 Mrd. US-Dollar.

Davon werden 10 Mrd. US-Dollar von Berkshire Hathaway gezeichnet. Das ist ein starkes Vertrauenssignal. Es zeigt, dass Alphabet auch von äußerst langfristig denkenden Investoren jenseits des KI-Hypes als ein Plattformunternehmen von außergewöhnlicher Ertragskraft gesehen wird. Gleichzeitig signalisiert das Investment von Berkshire Hathaway, dass der in den letzten Monaten und Quartalen gestiegene Unternehmenswert vor dem Hintergrund der immensen Wachstumschancen mittel- bis langfristig keineswegs als teuer oder gar überteuert einzuschätzen ist.

Darüber hinaus kommt es natürlich auf die Kapitalverwendung an. Alphabet besitzt im KI-Wettbewerb einen besonderen Vorteil, weil Google nicht nur Rechenzentren baut, sondern die komplette Wertschöpfungskette kontrolliert: eigene TPUs, eigene Sprachmodelle, eigene Rechenzentren, Google Cloud, Search, YouTube, Android, Maps und ein globales Werbe-Ökosystem. Besonders wichtig ist dabei, dass ein wesentlicher Teil des Capex in eigene TPUs fließt. Ökonomisch ist dies deshalb hochrelevant, weil Google dadurch weniger abhängig von teuren Nvidia-GPUs ist und die Kosten pro Recheneinheit strukturell besser kontrollieren kann.

Es ist damit zu rechnen, dass Alphabet auch 2027 sehr hohe Investitionen stemmen wird. Von mehr als 250 Mrd. US-Dollar ist die Rede. Das könnte möglicherweise oberhalb des operativen Cash Flows liegen. Eine weitere Kapitalmaßnahme wäre deshalb nicht überraschend. Entscheidend ist aber weniger die absolute Höhe des Capex, sondern die damit erzielte Rendite. Solange Google zusätzliche Rechenkapazität mit hoher Auslastung in Cloud-Umsatz, KI-Nutzung, Search-Monetarisierung und Enterprise-KI übersetzen kann, ist diese Kapitalerhöhung keine Verwässerung aus Not, sondern eine Offensive aus Stärke.

Im vorliegenden Investorenbrief möchten wir Ihnen drei unserer Portfoliounternehmen vorstellen, die zwar nicht mit der spannendsten Börsenstory aufwarten können, die aber zeigen, wie sie trotz aller realen Herausforderungen erfolgreich sind: L'Oréal, das unter schwierigen Bedingungen weiter profitabel wächst; Rational, bei dem die Basis wiederkehrender Erlöse trotz temporär bremsender Währungseffekte zunimmt. Schließlich Visa: Der Skalierungsweltmeister im Zahlungsverkehr widerlegt alle Skeptiker, indem er Kryptowährungen, Blockchain oder KI nutzt und seine Marktstellung profitabel ausbaut.

Wir wünschen Ihnen eine aufschlussreiche Lektüre.



Dominikus Wagner

Dominikus Wagner
Portfoliomanager



Dirk Schmitt

Dr. Dirk Schmitt
Portfoliomanager



Visa: unglaublich, aber wahr



Die US-Konsumstimmung ist mau, der Tourismus leidet unter dem Irankrieg und Stablecoins, Wallets oder KI-Agenten nähren Zweifel, ob Visa künftig umgangen werden könnte. Und Visa? Präsentiert Rekordgeschäftszahlen für das zweite Quartal. Warum, erklären wir hier.

- **Stärkstes Wachstum seit 2022** mit plus 16 % auf 11,2 Mrd. US-Dollar.
- **KI-Agenten und Kryptowährungen** erweitern das Geschäftspotenzial.
- **Kooperation schafft Schnittstelle** zum chinesischen Zahlungsverkehr.

Weltmeister der Skaleneffekte

Mit einem organischen Wachstum von 16 % treibt Visa den Umsatz auf 11,2 Mrd. US-Dollar, das stärkste Plus seit 2022. Lässt man die Post-Pandemie-Erholung sowie die Übernahme von Visa Europe außen vor, ist es sogar das höchste Wachstum seit 2013. Robuster geht es kaum. Die Dynamik von Visa ist unglaublich, aber wahr.

Die Zahlen bestätigen unsere zentrale Investmentthese: Visa ist der führende Hyperscaler des Zahlungsverkehrs und Weltmeister der Skaleneffekte. Dank technologischem Fortschritt steht das Unternehmen erst am Anfang eines noch höheren Wachstumspfad.

Getragen wurde das Quartal nicht nur von einer Zukunftserzählung, sondern von harten operativen Kennzahlen: Das

Bezahlvolumen stieg organisch um 9 % auf 3,7 Billionen US-Dollar, die Zahl der Bezahltransaktionen um 9 % auf 66 Milliarden. Besonders profitabel: Die grenzüberschreitenden Transaktionen legten um 12 % zu.

Investitionen und Innovationen zahlen sich aus

Der Zahlungsverkehr wächst seit Jahren, ständig entstehen neue Möglichkeiten – etwa durch Kryptowährungen, Smartphone-Zahlungen oder bald auch Transaktionen, die von KI-Agenten gesteuert werden. Bei nahezu jeder neuen Zahlungsart melden sich Skeptiker und prophezeien mit schöner Regelmäßigkeit, wenn nicht das Ende von Visa, so dann doch wenigstens einen Einbruch des Geschäfts. Sie unterstellen gerne ein Nullsummenspiel: Wer mit Kryptowährung zahlt, nutzt keine Bank mehr; wer das Smartphone an der Kasse

zückt, lässt die Kreditkarte in der Tasche, Visa müsse also auf Dauer verlieren. Doch diese Sicht verkennt den Kern von Visas Geschäftsmodell als Skalierungsweltmeister unter den Zahlungsabwicklern.

Der Kuchen wächst – und es kommen neue hinzu

Doch der Kuchen wird nicht einfach nur anders verteilt, er wird größer und größer. Durch Kryptowährungen, Blockchain etc. entstehen völlig neue Märkte und Absatzpotenziale, aus denen sich Visa wie kaum ein Zweiter große Kuchenstücke herauschneiden kann. So wächst Visa bei allen Geldbewegungen fast ungebrems, egal ob Zahlungen von Verbrauchern, Unternehmen, Fintechs, Wallets oder Apps, egal ob Karten- oder Nicht-Karten-Zahlungen. Im Grunde spielt es für das Geschäftsmodell von Visa keine Rolle, ob eine Transaktion in Kryptowährung oder in US-Dollar, per Kreditkarte oder Wallet erfolgt. Entscheidend ist, dass die Zahlung sicher und schnell über eine leistungsfähige Plattform bzw. Infrastruktur von A nach B gelangt.

Visa mit größtem IT-Netzwerk der Branche

Genau hier führt Visa unangefochten den Markt an. Mit Visa-Net betreibt das Unternehmen das größte IT-Netzwerk der Branche. In über 200 Ländern und 160 Währungen wickelt Visa Zahlungen zwischen Verbrauchern, Händlern und Banken ab – ohne selbst Kredite zu vergeben oder Karten auszustellen. Oft bleibt Visa dabei „unter dem Radar“ der Marktbeobachter. Vielleicht unterschätzen deshalb viele Anleger die technologische Führungsrolle von Visa im globalen Zahlungsverkehr. Das Erfolgsrezept dabei ist einfach: Enorme Skaleneffekte plus minimale Kosten ergeben sagenhafter Gewinn.

Nur wenigen ist bewusst, dass Visa ein echtes Tech-Unternehmen aus dem Silicon-Valley ist. Erst moderne Technologie ermöglichte die Automatisierung der Zahlungsabwicklung und schuf die Basis für dieses globale Netzwerk. Bis heute setzt Visa modernste Technik ein, etwa für Echtzeit-Zahlungen via Visa Direct, und nutzt Künstliche Intelligenz, lange bevor KI durch ChatGPT von OpenAI zum Megathema wurde.

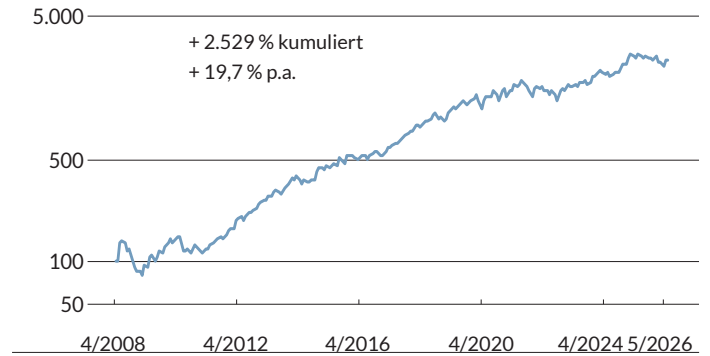
KI eröffnet mit Agentic Commerce neue Potenziale

Jetzt erweitern Künstliche Intelligenz und Agentic Commerce (kurz AC) den adressierbaren Markt von Visa ganz erheblich und stärken somit das langfristige Wachstumspotenzial. Wie schon bei E-Commerce und Mobile Commerce wird Visa auch bei Agentic Commerce unseres Erachtens zu den großen Gewinnern zählen.

Denn Agentic Commerce lässt die Zahl der Transaktionen rasant steigen, weil KI-Agenten etwa Käufe in mehrere Transaktionen aufteilen, um Preise zu optimieren. Zudem könnten neue Zahlungskategorien entstehen, wenn KI-Agenten beispielsweise für die Datenbeschaffung oder den Ressourcenverbrauch zahlen und so viele Mikro-Transaktionen auslösen.

Visa

Wertentwicklung in USD, 01.04.2008 bis 31.05.2026



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

Quelle: Morningstar

Stand: 31.05.2026

KI-Agenten helfen auch, Störungen bei B2B-Transaktionen zu eliminieren, indem sie Zahlungen automatisch auslösen, sobald eine Rechnung eingeht oder fällig wird. Das wird einen weiteren Boost für virtuelle Karten bzw. die Tokenisierung bedeuten.

Für die „agentische“ Zahlungswelt ist vor allem Visas Tokenisierung zentral. Visa ist bei Tokens seit Jahren führend; sie sind im E-Commerce bereits eine wichtige Sicherheitsgrundlage und dürften für Agentic Commerce noch wichtiger werden. Mit Intelligent Commerce Connect hat Visa zudem eine Schnittstelle vorgestellt, die Agentenentwickler, Händler und Zahlungsdienstleister an Visa-Tokens und sichere Bezahlprozesse heranführt. Erste echte Transaktionen mit Visa Agentic Tokens zeigen, dass dies nicht nur Theorie ist.

Parallelen zu Kryptowährungen

Das Potenzial der KI-Anwendungen für Visa zeigt auch das Beispiel von Stablecoins und Blockchain. Als Kryptowährungen im Zahlungsverkehr auftauchten, fürchteten viele um die Zukunft von Visas Geschäftsmodell. Doch das Gegenteil trat ein: Kryptowährungen wurden zum Katalysator, weil Visa mit seiner IT-Plattform eine Schlüsselstellung zwischen Blockchain-Infrastruktur und Anwendern einnimmt. „Stablecoins und Blockchain bieten enorme Chancen, und wir haben die Rolle von Visa als zentrale Interoperabilitätsschicht zwischen dieser leistungsstarken Infrastruktur und realen Lösungen für die Nutzer etabliert“, sagte der Vorstandsvorsitzende Ryan McInerney bei der Vorstellung der Quartalszahlen. „Wir verzeichnen derzeit ein jährliches Abwicklungsvolumen bei Stablecoins in Höhe von 7 Mrd. US-Dollar, und es wächst rasant – seit dem letzten Quartal um mehr als 50 %.“ Ähnlich dürfte es bei KI-Agenten laufen, die neue Zahlungsströme schaffen und dabei die Infrastruktur von Visa nutzen.

Entscheidend ist: Visa positioniert sich nicht gegen Blockchain, sondern als Brücke zwischen On-Chain-Infrastruktur und realen Zahlungsanwendungen.

Visa monetarisiert KI schon heute

Wie sehr Visa selbst schon heute KI monetarisiert, zeigt der Bereich Value Added Services (VAS). Dieser Wachstumsturbolent legt mit 25 % organischem Wachstum weiter zu. Mittlerweile steuern die VAS rund 30 % zum Umsatz. Sie verschaffen Visa nachhaltige Wettbewerbsvorteile, die KI weiter verstärkt. „Der Bereich Mehrwertdienste bietet noch größere Chancen und hat sich als wichtiger Wachstumsmotor bewährt“, sagte McNerney.

Kooperationen erschließen neue Kundengruppen

Im zweiten Quartal schloss Visa neue Partnerschaften, die Millionen neue Kunden bringen. Die Vereinbarung mit TikTok zur Ausgabe einer Debit-Karte speziell für Content-Produzenten ist ein Beispiel. In Japan, wo noch die Hälfte aller Zahlungen bar erfolgt, arbeitet Visa mit dem Mobile-Payment-App-Betreiber PayPay und dessen 40 Millionen Nutzern zusammen. Solche Partnerschaften lassen Visa Direct, das größte globale Zahlungsnetz, auf 18 Milliarden Endpunkte anwachsen. Bald stößt auch der Kurznachrichtendienst X hinzu. Wichtig: Visa stellt Partnern das Netzwerk für Kartentransaktionen bereit, tritt aber nicht als Kreditgeber auf und trägt keine damit verbundenen Risiken.

Meilenstein Schnittstelle nach China

Mit der Kooperation mit UnionPay, der Nummer zwei bei globalen Kartentransaktionen und Marktführer in China, erreicht Visa einen echten Meilenstein. Die Schnittstelle zwischen

beiden Netzen ermöglicht künftig grenzüberschreitende Echtzeit-Transfers mit China.

Für die KI-Ära ist Visa bestens aufgestellt:

Visa betreibt das größte Netzwerk mit einer enormen Reichweite: 175 Millionen Verkaufspunkte, 5 Milliarden Karten in 200 Ländern und Regionen, 14.500 angeschlossene Finanzinstitute.

Sicherheit gewinnt im Zahlungsverkehr durch KI-Agenten weiter an Bedeutung. Mit 300 Milliarden Transaktionen jährlich – 900 Millionen am Tag – zeigt Visa, dass die Firma Risiken und Betrug unter Kontrolle hat.

Visa genießt durch reibungslose Abläufe großes Vertrauen bei Verbrauchern, Banken und Unternehmen. „Ich glaube, der entscheidende Faktor für den Agentic Commerce ist Vertrauen, wir sind sehr zuversichtlich, dass wir diese Geschäfte abschließen können“, sagte McNerney. Vor dem Hintergrund der rasanten Geschäftsentwicklung hob McNerney die Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2026 an. Er erwartet nun ein organisches Wachstum im niedrigen zweistelligen Prozentbereich.

Die operativen Zahlen zeigen die außergewöhnliche Qualität des Geschäftsmodells auch finanziell: Die operative Marge lag im Quartal bei 64,4 %, die um Working-Capital-Veränderungen bereinigte Free-Cashflow-Marge bei 58 %. Die Nettoschulden betragen nur rund 13,9 Mrd. US-Dollar bzw. etwa 0,6x des erwarteten Jahres-Free-Cash-Flows; die Kapitalrendite liegt bei rund 47 %.

Visa: Unternehmerisch relevante Finanzkennzahlen Q2 Geschäftsjahr 2026

Umsatz	11,2 Mrd. USD	Nettofinanzposition (inkl. Net Working Capital)	-13,9 Mrd. USD
Umsatzwachstum (organisch)	16,0 %	Eigenkapital	35,7 Mrd. USD
Operative Marge	64,4 %	Eigenkapitalquote	37,7 %
Free Cash Flow (FCF)	6,5 Mrd. USD	Kapitalverzinsung (RoCe)	47 %
Free Cash Flow-Marge	58,0 %	Enterprise Value	≈ 27xFCF FY2026e

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

Quelle: Geschäftsbericht Visa, Berechnungen Wagner & Florack

Stand: 31.05.2026

Fazit: Visa ist und bleibt der Skalenweltmeister

Visa hat im zweiten Quartal eindrucksvoll gezeigt, dass das Unternehmen auch in herausforderndem Umfeld hervorragende Ergebnisse erzielt. Das starke Wachstum bestätigt unsere Investitionsthese: Visa profitiert als führender Infrastrukturanbieter im globalen Zahlungsverkehr von nahezu jeder Form digitaler Geldbewegung – ob über Karten, Wallets, Stablecoins oder künftig KI-Agenten. Das Geschäftsmodell erweist sich als robust, der Burggraben mit eigener IT-Plattform als intakt.

Neue Technologien erweitern den adressierbaren Markt, statt den Burggraben anzugreifen. Gleichzeitig stärken neue Partnerschaften und die Kooperation mit UnionPay die globale Reichweite. Mit seinem einzigartigen Netzwerk, der technologischen Führungsrolle bleibt Visa für uns ein Weltklasseunternehmen mit attraktiven langfristigen Wachstumsperspektiven. Visa bleibt damit eines der profitabelsten und kapitalleichtesten Infrastrukturunternehmen weltweit.

L'Oréal wächst weltweit weiter



L'Oréal hat in allen Regionen und Geschäftsbereichen solide bis dynamisch zugelegt und Marktanteile ausgebaut. Der Weltmarktführer überzeugte unter schwierigen Bedingungen erneut.

- **Starker Jahresauftakt:** organisches Umsatzplus von 6,7 %.
- **Onlinegeschäft** gewinnt immer mehr an Bedeutung.
- **Kooperationen im KI-Sektor** stärken die Innovationskraft.

L'Oréal behauptet sich auf herausforderndem Markt

L'Oréal legte einen sehr überzeugenden Start in das Geschäftsjahr hin: Im ersten Quartal wuchs der französische Weltmarktführer organisch stark mit 6,7 % und erzielte damit einen Umsatz von 11,73 Mrd. Euro. In der Analystensprache heißt es in solchen Fällen gerne: „besser als erwartet“. Wie Sie wissen, denken wir nicht in Quartalen, sondern langfristig und unternehmerisch. Deshalb erfreut uns das Wachstum bei

L'Oréal, aber es überrascht uns nicht, dass L'Oréal selbst unter ungünstigen Bedingungen signifikant schneller als der Gesamtmarkt wächst. L'Oréal hat sich auf einem herausfordernden Markt sehr erfolgreich behauptet. Gleichzeitig erledigt L'Oréal seine operativen Hausaufgaben und vereinheitlicht die IT-Infrastruktur. Bedingt durch die IT-Migration in wichtigen Märkten kam es im letzten Quartal jedoch zu temporären Umsatz-

einbußen von 0,9 %. Bereinigt um diesen Effekt betrug das organische Wachstum sogar 7,6 %.

Starke Leistung im schwierigen Umfeld

Besonders erfreulich und eine wirklich starke Leistung: L'Oréal wuchs mehr als doppelt so schnell wie der globale Beauty-Markt, der unter hohen Ölpreisen, steigenden Inflationsraten und verhaltener Konsumstimmung leidet. Dass L'Oréal diese Herausforderungen besser als andere bewältigt, beruht auf der klaren Strategie: kontinuierliche Innovationen und die Positionierung als Anbieter von Marken, die sich durch ihre Premium-Qualität auszeichnen. Zugleich bietet L'Oréal hochwertige, gut bezahlbare Volumenprodukten im Consumer-Geschäft.

Erfolgsfaktor Innovationen

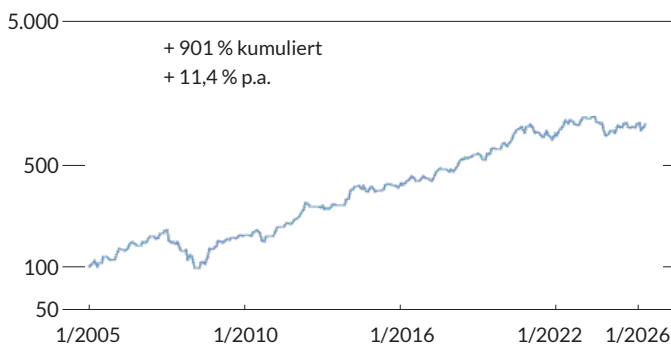
Die Innovationsstrategie zahlt sich vor allem in den Bereichen Haarpflege, Make-up und Parfums aus. Auch in der Hautpflege sorgen neue Produkte und Zukäufe wieder für mehr Wachstum, wie CEO Nicolas Hieronimus im Quartals-Call betonte. Jüngst beteiligte sich L'Oréal an dem indischen Start-up Innovist, das vor allem Haarpflege-Produkte verkauft.

Wachstumstreiber Friseur- und Derma-Geschäft

Das Friseurgeschäft wuchs organisch um 13,1 % auf 1,46 Mrd. Hier wirken das Omnichannel-Vertriebsmodell und die Premium-Strategie von Marken wie Redken und Kérastase als Wachstumskatalysatoren.

L'Oréal

Wertentwicklung in Euro, 01.01.2005 bis 31.05.2026



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

Quelle: Morningstar

Stand: 31.05.2026

Das Derma-Geschäft legte organisch um 10,2% auf 2,22 Mrd. Euro zu. Neue Haar- und Hautpflege-Produkte treiben bei Marken wie La Roche-Posay, CeraVe, SkinCeuticals und Vichy den weltweiten Absatz. Besonders gefragt sind Anti-Aging- und Sonnenschutzprodukte.

Im Bereich der Hautpflege/Make-up/Haarpflege verbesserte sich das Momentum vor allem bei den Marken Kiehl's und Helena Rubinstein.

Luxusgeschäft und Schwellenländer

Das Luxusgeschäft hat mit 5,6 % organischem Wachstum auf 4,1 Mrd. Euro zugelegt. Mit hohen Wachstumsraten von knapp 10 % in den Schwellenländern – in China ist die Entwicklung ganz ähnlich – schnitt L'Oréal besser ab als die Konkurrenz. Trotz des schwachen Reisegeschäfts in Nordasien verzeichnete die Luxuspartie weltweit hohe einstellige Wachstumsraten, gestützt durch den US-Markt und solide Zahlen in Europa. Parfums, vor allem von YSL und Armani, erwiesen sich erneut als Wachstumstreiber.

Consumer Products: Solides Wachstum trotz Konsumflaute

Das Geschäft mit Consumer Products wuchs organisch um 4,1 % auf 4,37 Mrd. Euro – langsamer als andere Sparten, aber deutlich stärker als die Wettbewerber, die teils schrumpften oder bestenfalls stagnierten. L'Oréal punktete mit Innovationen und hochwertigen Volumenprodukten zu erschwinglichen Preisen. Besonders erfolgreich waren Neuheiten von L'Oréal Paris, Garnier und Nyx.

Weltweites Wachstum

	Wachstum	Q1-Umsatz, Mrd. EUR
USA	7,6 %	3,03
China	4,8 %	2,69
Europa	5,5 %	4,37
Südostasien/Afrika	15,4 %	1,21
Lateinamerika*	5,1 %	0,86

* Verlangsamtes Wachstum durch Lagerabbau in Mexiko

Quelle: Geschäftsbericht L'Oréal, Berechnungen Wagner & Florack;

Stand: 31.05.2026

Boomendes Online-Geschäft

Top-Vertriebskanal bleibt weltweit der E-Commerce mit einem erneut zweistelligen Umsatzplus, getrieben von den Schwellenländern und Europa. Mittlerweile erwirtschaftet L'Oréal mehr als 30 % seines Umsatzes online. Besonders erfreulich: Alle Kanäle – von firmeneigenen Shops bis zu Online-Apotheken – wachsen dynamisch.

KI verstärkt Innovationskraft

Eine zunehmend wichtige Rolle spielt Künstliche Intelligenz in der Strategie von CEO Nicolas Hieronimus. Neben bestehenden Partnerschaften mit Google Cloud und IBM nutzt L'Oréal künftig auch Nvidia-Technologien, wie „Nvidia Alchemi Machine Learning Framework“. Damit bringt Nvidia sein KI-Labor für Chemie- und Materialinnovation in den Milliardenmarkt der Hautpflege. Mit KI-gestützter Forschung will das Unternehmen seine Innovationsführerschaft weiter ausbauen, um die Entwicklung neuer Schönheitsprodukte massiv zu beschleunigen und die Genauigkeit der Vorhersagen mittels Computersimulationen zu verbessern. Was sich unspektaku-

lär anhört, ist de facto revolutionär. Denn die herkömmliche Laborforschung ist im Vergleich dazu nicht nur extrem zeitintensiv (mehrere Jahre), sondern stößt schon allein durch die schiere Menge an Kombinationsmöglichkeiten bei der Entwicklung neuer Wirkformeln an (physikalische) Grenzen. Durch

den Einsatz von Nvidia Alchemi können die Wissenschaftler von L'Oréal jetzt einen riesigen chemischen Raum erkunden, dessen Erforschung bislang aufgrund des hohen Rechenaufwands nicht möglich war.

L'Oréal: Unternehmerisch relevante Finanzkennzahlen Geschäftsjahr 2025

Umsatz	44,1 Mrd. EUR	Nettofinanzposition (inkl. Net Working Capital)	-3,35 Mrd. EUR
Umsatzwachstum (organisch)	4,0 %	Eigenkapital	35 Mrd. EUR
Operative Marge	20,2 %	Eigenkapitalquote	56,6 %
Free Cash Flow (FCF)	6,4 Mrd. EUR	Kapitalverzinsung (RoCe)	17,1 %
Free Cash Flow-Marge*	14,9 %	Enterprise Value	≈ 28,5x FCF FY2026e

* Bereinigt um eine einmalige Sondersteuer für alle Großunternehmen in Frankreich mit mehr als 1 Mrd. EUR Umsatz. Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

Quelle: Geschäftsbericht L'Oréal, Berechnungen Wagner & Florack

Stand: 31.05.2026

Fazit: L'Oréal bleibt Nummer eins im Kosmetikmarkt

L'Oréal ist und bleibt die Nummer eins im Kosmetikmarkt. Trotz eines herausfordernden Umfelds steigerte das Unternehmen den Umsatz organisch und baute Marktanteile aus. Die Erfolgsfaktoren: Eine kluge Premium-Positionierung und konsequente Innovationen, unter anderem durch KI-gestützte Produktentwicklung. Das Marktumfeld dürfte angesichts des stärkeren Euros und konjunktureller Entwicklung auch für L'Oréal herausfordernd bleiben.

Steigende Rohstoffpreise und höhere Logistikkosten könnten das Margenwachstum bremsen. Doch mit der aktuellen Strategie ist L'Oréal bestens aufgestellt, um diese Herausforderungen zu meistern.

Rational? Phänomenal!



Mit einem neuen Umsatzrekord ist der führende Anbieter intelligenter Garsysteme für Profi-Küchen in das neue Geschäftsjahr gestartet. Beim Umsatz lagen Nordamerika und Europa vorn, bei den Geräten konnte der iVario mit einem Umsatzplus von 18 % punkten.

- **Umsatzrekord** im ersten Quartal mit 318 Mio. Euro.
- **Starkes Umsatzplus** im iVario-Segment.
- **Geschäftsentwicklung:** Wechselkurse belasten temporär die berichteten Zahlen, nicht die operative Dynamik.

Hervorragender Start in das neue Geschäftsjahr

Der Start ins neue Geschäftsjahr verlief für Rational mit einem organischen Wachstum von 11 % fulminant. Nominal betrug das Wachstum 8 %. Mit 318 Mio. Euro Umsatz wurde ein neuer Allzeitrekord für ein erstes Quartal aufgestellt. Extrem stark zeigte sich das Geschäft auf dem Heimatmarkt; in Deutschland lag das Umsatzwachstum bei 11 %. Auf dem gesamten europäischen Markt betrug es 8 % mit zweistelligen

Wachstumsraten in Skandinavien, Spanien, der Schweiz und Österreich sowie mehreren osteuropäischen Ländern.

Nordamerika-Geschäft trotz dem schwächeren US-Dollar
Sehr dynamisch entwickelte sich erneut Nordamerika mit plus 11 % Umsatzwachstum, dort legte insbesondere das Geschäft in den USA mit plus 13 % zu. Währungsbereinigt, also ohne

den Wechselkurs-Gegenwind durch den schwächeren US-Dollar, wäre der Nordamerika-Umsatz um sage und schreibe 23 % organisch gewachsen. Wirklich beeindruckend.

Hoch dynamisch entwickelt sich das Geschäft auch in Lateinamerika mit einem Umsatzanstieg um 23 % (nominal), während Asien ein Minus von 3 % verzeichnete. Der leichte Rückgang hat vor allem zwei Ursachen: ein schwächerer Umsatz in China und negative Währungseffekte. Rechnet man die Währungseffekte raus, wuchs das Geschäft von Rational auch in Asien mit einem soliden organischen Wachstum von 6 %.

Treue Kundenbasis wächst weiter

Wichtig: Der Währungseffekt kostet temporär zwar Wachstum und Marge, der Verkauf von Geräten und Dienstleistungen wächst organisch aber trotz dieses Bremsfaktors mit hohem Tempo und sorgt damit für eine wachsende Basis wiederkehrender Erlöse durch Services und Nichtgeräteumsätze. Langfristig entscheidend ist daher nicht die Entwicklung von Wechselkursen, auf die das Management sowieso keinen Einfluss hat. Entscheidend ist vielmehr der kompromisslose Fokus auf das Produkt und die Kunden, was Rational branchenweit Bestwerte bei der Kundenzufriedenheit verschafft und sich in einer sehr hohen Wiederkaufsrate der Kunden von 90 % niederschlägt.

Das ist das echte Fundament eines erfolgreichen Geschäftsmodells. Und während Wechselkursschwankungen die Geschäftszahlen mal positiv, mal negativ beeinflussen, ist der zugrunde liegende Bedarf strukturell robust: Menschen essen. Zudem bleibt der Trend zur Außer-Haus-Verpflegung intakt. Rational ist damit nicht gänzlich konjunkturunabhängig, aber sehr deutlich robuster als viele klassische Investitionsgüterhersteller.

In diesem Markt, der vor allem vom zunehmenden Trend hin zur Verpflegung außer Haus geprägt wird, ist Rational als Markt- und Technologieführer mit einem Marktanteil von 50 % in kommerziellen Großküchen der unangefochtene Platzhirsch.

Zwei Faktoren treiben das Wachstum an

Angetrieben wird die starke reale Geschäftsentwicklung von Rational durch zwei Faktoren. Einerseits von der schieren Größe des für Rational adressierbaren weltweiten Profiküchenmarktes. Dieser Markt umfasst nicht nur Restaurants und Hotels, sondern unter anderem auch Betriebskantinen sowie Schnell-Restaurants und Verpflegungstheken in Supermärkten. Hier hält Rational nach eigenen Angaben einen Marktanteil von 50 %. Langfristig verspricht der Markt noch hohes Wachstumspotenzial, da derzeit erst rund 25 % des adressierbaren Marktes erschlossen sind, selbst wenn sich das

Das macht Rational so außergewöhnlich:

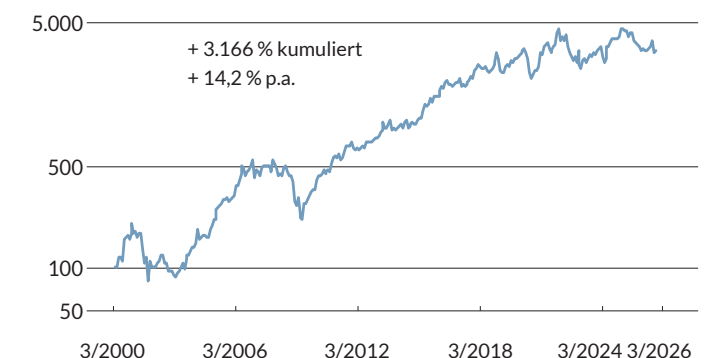
Der entscheidende Kundennutzen der Rational-Garsysteme liegt in der Küchenökonomie: Rational-Garsysteme sparen Personal und Zeit, reduzieren Ausschuss, erhöhen die Geschwindigkeit der Ausgabe und liefern auch bei hoher Auslastung gleichbleibende Qualität.

Die Geräte arbeiten energieeffizient und senken so Energieverbrauch und -kosten. Die Rational-Systeme kombinieren mehrere Funktionen in einem Gerät und reduzieren so den Gerätepark in der Küche. Damit amortisieren sich die Geräte für viele Kunden über handfeste Kostenvorteile im laufenden Betrieb.

Ein weiterer Pluspunkt: Im Vertrieb von Rational arbeiten viele ausgebildete Köche, die sich bestens mit den Herausforderungen im modernen Küchenbetrieb auskennen und optimale Lösungen mit ihren Kunden entwickeln können.

Rational

Wertentwicklung in Euro, 06.03.2000 bis 31.05.2026



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

Quelle: Morningstar

Stand: 31.05.2026

Rational: Unternehmerisch relevante Finanzkennzahlen Q1 2026

Umsatz	318 Mio. EUR	Nettofinanzposition (inkl. Net Working Capital)	730 Mio. EUR
Umsatzwachstum (organisch)	11,0 %	Eigenkapital	1 Mrd. EUR
Operative Marge	23,9 %	Eigenkapitalquote	81,1 %
Free Cash Flow (FCF)	42 Mio. EUR	Kapitalverzinsung (RoCe)	92 %
Free Cash Flow-Marge	13,3 %	Enterprise Value	≈ 26x FCF FY2026e

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

Quelle: Geschäftsbericht Rational, Berechnungen Wagner & Florack

Stand: 31.05.2026

Wachstum konjunkturbedingt vorübergehend verlangsamen sollte. Andererseits vom strategischen Ausbau der Sales-Kapazitäten, um diesen Markt auch tatsächlich erschließen zu können. So will Rational die vertriebs- und kundennahen Positionen weiter ausbauen, vor allem in den globalen Vertriebsorganisationen. Ende März 2026 arbeiteten weltweit 2.887 Menschen für Rational.

Starker Absatz beim iVario und bei Kombidämpfern

Deutlich überproportional wuchs der Umsatz beim iVario mit +18 %. Das multifunktionale Kochsystem integriert platzsparend industrielle Fritteusen, Herde und Profi-Bratpfannen sowie in einigen Ausführungen auch große Kippbratpfannen in einem einzigen Gerät. Der Umsatz mit dem Kombidämpfer iCombi (87 % Umsatzanteil) legte um 6 % zu, darin enthalten ist sowohl der Geräte- als auch der Nichtgeräteumsatz mit Zubehör, Reinigungs- und Pflegemitteln und Ersatzteilen.

Die Profitabilität ging im ersten Quartal mit einer Rohmarge von 57,6 % (2025: 59,2 %) vor allem wegen der zusätzlichen Zollkosten sowie negativer Wechselkurseffekte etwas zurück. Auch die operative Marge verringerte sich erwartungsgemäß leicht von 24,4 % im Vorjahresquartal auf jetzt 23,9 %. Gleichzeitig investierte Rational weiter in Forschung und Entwicklung sowie in die kundennahe Service-Infrastruktur. Rational bestätigt den Ausblick für 2026 mit einem Umsatzwachstum im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich und peilt eine operative Marge zwischen 25 und 26 % an.

Der (hohe) Free Cash Flow von 42 Mio. Euro (FCF-Marge 13,3 %) war im Quartal durch den Bau des neuen Serviceteile-Logistikzentrums und einen saisonal höheren Lageraufbau belastet. Das ändert jedoch nichts an der wirklich außergewöhnlichen finanziellen Qualität: Rational verfügt über eine sehr hohe Eigenkapitalquote von über 80 %, eine erhebliche Nettofinanzposition, die rund 60 % der Bilanzsumme entspricht, und eine Rendite auf das eingesetzte Kapital (RoCE), die mit fast 100 % auf einem absoluten Spitzenniveau liegt.

Fazit: Rational liefert technische und unternehmerische Exzellenz

Rational zeigt erneut auf beeindruckende Art und Weise, wie man sich als „langweiliges“ mittelständisches Unternehmen mit innovativen Garsystemen weltweit durchsetzt: mit technischer Exzellenz, strategischem Weitblick und beeindruckender Bilanz. Rational überzeugt mit Substanz, innovativen Produkten, Preissetzungsmacht, finanzieller Exzellenz sowie profitabilem Wachstum, trotz Währungsgegenwind in den USA, trotz Konsumzurückhaltung in Asien.

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

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 Werbemittel. 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 jüngerem Datum 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: Seiten 1, 4, 7, 10: Adobe Stock; Seiten 3, 13: Wagner & Florack

Stand: 25.06.2026