

Investorenbrief 07 | 2026

Unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren

EDITORIAL

Die Börse mag gute
Geschichten - wir
mögen gute Firmen

ANALYSE

Fantasie
vs.
Fakten

Momentum

SpaceX
nach dem
IPO



Sehr geehrte Leserinnen und Leser, liebe Investoren,

die Börse liebt Geschichten. Das war schon immer so. Vor gut einem Vierteljahrhundert war es das Internet, heute ist es die Künstliche Intelligenz. Neue Technologien eröffnen große Chancen und beflügeln die Fantasie. Langfristiger Anlageerfolg hängt jedoch nicht von der Strahlkraft einer Erzählung und der Hoffnung auf rasante Kursgewinne ab, sondern davon, ob ein Unternehmen aus Innovation dauerhaft Kundennutzen, Gewinne und freie Cash Flows schaffen kann. Gerade in Phasen großer Euphorie gerät oft in Vergessenheit: Der Erfolg an der Börse hängt ab von der dauerhaften Qualität eines Geschäftsmodells.

Die vergangenen anderthalb Jahre standen fast ganz im Zeichen der Künstlichen Intelligenz. Unsere Portfoliounternehmen Alphabet und Microsoft beispielsweise verbinden Innovation mit etablierten Kundenbeziehungen und hoher Ertragskraft. Die entscheidende Trennlinie verläuft zwischen belastbarer Wertschöpfung und weitgehend erwartungsgetriebener Spekulation. Viele Anleger konzentrierten sich jedoch auf Firmen, von denen sie hoffen, dass sie in Zukunft zu den großen Gewinnern der KI-Entwicklung zählen; entsprechende Profitabilität inklusive.

In der allgemeinen Euphorie treten Risiken, Bilanzen und Geschäftsmodellanalyse in den Hintergrund oder werden ganz ignoriert. Andere, langweilige Branchen mit profitabilem Wachstum geraten dabei zeitweise aus dem Blick. Besonders betroffen davon waren Hersteller nicht-zyklischer Konsumgüter, obwohl ihre Produkte täglich von Milliarden Menschen genutzt werden, ihre Marken seit Jahrzehnten etabliert sind und ihre Gewinne robust wachsen.

Im ersten Halbjahr 2026 haben wir jedoch eine interessante Entwicklung beobachtet: Das KI-Narrativ wird mittlerweile mit größerer Skepsis betrachtet. Der über viele Wochen mit Spannung erwartete Börsengang von SpaceX löste nur ein kurzes Börsenfeuerwerk aus. Ob und wann OpenAI und Anthropic ihren geplanten Börsengang vollziehen, ist ungewiss. In dieser Gemengelage gibt es erste Anzeichen, dass Investoren wieder verstärkt nach Unternehmen mit verlässlichen Erträgen und freien Cash Flows sowie starken Bilanzen suchen. Das gilt auch für unsere Unternehmen aus dem Bereich der Consumer Staples.

Unsere Consumer Staples sind dabei nicht gegen jeden Gegenwind gänzlich immun. Vorsichtige Verbraucher, Downtrading, stärkere Eigenmarken, höhere Kosten und zeitweise schwächere Volumina stellen auch sie vor Herausforderungen. Unternehmen wie Procter & Gamble, Colgate-Palmolive, Church & Dwight oder Nestlé verfügen jedoch über Eigenschaften, die ihnen helfen, solche Phasen sehr eindeutig zu bewältigen: starke Marken, stetige Innovation, differenzierte Preisarchitekturen, geringe Kapitalintensität und hohe freie Cash Flows. Sie können weiter investieren, wenn andere sparen müssen.

Bemerkenswert ist für uns daher weniger eine kurzfristige Kursbewegung als die verbesserte langfristige Ausgangslage. Wenn Aktienkurse fallen, während Geschäftsmodell, Bilanz und Ertragskraft intakt bleiben, sinkt die Bewertung. Das ist für bestehende Investoren zunächst unangenehm, verbessert aber das langfristige Chance-Risiko-Verhältnis. Eine schnelle Neubewertung lässt sich daraus nicht ableiten - wohl aber eine höhere potenzielle Ausgangsrendite.

Diese Entwicklung erinnert an den Kern unseres Investmentansatzes. Wir investieren weder in Schlagzeilen noch gegen sie. Wir beteiligen uns an Unternehmen, die auch unter veränderten Rahmenbedingungen Werte schaffen können.

Wir überprüfen unsere Investmentthesen fortlaufend: Langfristigkeit bedeutet für uns nicht Starr- oder gar Sturheit, sondern Besitzen und Überprüfen von Geschäftsmodell, Wettbewerbsvorteilen, Kapitalrendite, freien Cash Flows und Bewertung.

Consumer Staples bleiben für uns deshalb der Fels in der Brandung, weil ihre Geschäftsmodelle auf täglich benötigten Produkten, starken Marken und wiederkehrenden Cash Flows beruhen und nicht, weil ihre Aktien jederzeit steigen. Darauf und auf der Qualität unseres gesamten Portfolios, das auch von den Entwicklungen rund um Künstliche Intelligenz profitiert, gründet unser bodenständiger Optimismus: nicht auf einer Glaskugel, sondern auf unternehmerischer Substanz zu vielfach nun günstigeren Bewertungen. Verbunden mit den Faktoren Disziplin und Geduld.

Wir wünschen Ihnen eine aufschlussreiche Lektüre.



Dominikus Wagner

Dominikus Wagner
Portfoliomanager



Dirk Schmitt

Dr. Dirk Schmitt
Portfoliomanager



Fantasie vs. Fakten



SpaceX, KI, geopolitische Krisen oder Rüstung – die Börse blickt oft auf tagesaktuelle Themen. Nachhaltiger Anlageerfolg entsteht jedoch durch die Beteiligung an verlässlich und profitabel wachsenden Unternehmen mit hohen Kapitalrenditen, nicht durch Schlagzeilen.

- Eine **Milliardenfinanzierung** ist kein Qualitätsmerkmal.
- **Großes KI-Potenzial** garantiert keine hohen Anlagerenditen.
- **Qualität bleibt eine Frage** von Substanz und Preis.

Warum Aufmerksamkeit noch keine Wertschöpfung ist

Das erste Halbjahr 2026 hat Investoren reichlich Gesprächsstoff geliefert. Der Börsengang von SpaceX beherrschte wochenlang die Schlagzeilen. Künstliche Intelligenz beflügelte die Fantasie der Kapitalmärkte. Zugleich ließ der Irankrieg die Rohstoffpreise steigen und schürte erneut Inflationssorgen. Viele Rüstungsaktien, die zuvor zu den größten Börsengewinnern zählten, gerieten spürbar unter Druck. Und immer wieder kommt US-Präsident Trump mit Zolldrohungen und seiner erratischen Wirtschaftspolitik in die Schlagzeilen.

Viele Investmenthäuser nutzen das Halbjahresende traditionell für einen Rückblick auf solche Ereignisse. Welche Branchen haben gewonnen? Welche Themen haben „funktioniert“? Und welche Trends werden das zweite Halbjahr prägen?

Wir nehmen bewusst einen anderen Blickwinkel ein. Wir übersetzen geopolitische oder wirtschaftliche Entwicklungen vielmehr in ihre möglichen Folgen für Absatz, Margen, Kapitalbedarf, Bilanz und freie Cash Flows unserer Unternehmen. Auf kurzfristige Prognosen zu Ölpreis, US-Dollar oder Börsenstim-

mung bauen wir unsere Investmententscheidungen dagegen nicht auf.

Das ist keineswegs ein Rückzug aus der Realität, sondern eine Konzentration auf die Faktoren, die den Unternehmenswert langfristig bestimmen. Gerade im täglichen Nachrichtenstrom geraten diese unternehmerisch relevanten Größen leicht aus dem Blick.

SpaceX: Faszination ersetzt kein Investmentkriterium

Ein anschauliches Beispiel lieferte der Börsengang von SpaceX. Die IPO-Story gehört zweifellos zu den technologisch faszinierendsten der Welt. Trotzdem haben wir uns bewusst gegen eine Beteiligung entschieden. Nicht, weil wir an Innovationen im Bereich Raumfahrt, KI oder Social Media zweifeln oder den enttäuschenden Kursverlauf nach dem Blitzstart an der Börse vorhergesehen hätten. Selbst ein erfreulicher Kursverlauf hätte an unserer Einschätzung nichts geändert: SpaceX ist für uns ein No-Go, weil das Unternehmen nicht profitabel ist, das Geschäftsmodell enorme strukturelle Risiken in sich birgt und eine riesige Wette auf künftige Erträge darstellt: Das hoch defizitäre SpaceX hatte beim Börsengang eine Marktkapitalisierung von mehr als 1.000 Milliarden US-Dollar. Um die zu rechtfertigen, müsste die Firma innerhalb kürzester Zeit so viel verdienen wie Apple mit seinem über viele Jahre aufgebauten eigenen Ökosystem aus Smartphones und Plattformgeschäft.

Rüstungsunternehmen: Warum wir bewusst außen vor bleiben und bleiben

Die deutlichen Kursrückgänge vieler Rüstungsfirmen sorgten zuletzt für Ernüchterung. Für unsere Entscheidung gegen Rüstungsfirmen ist es jedoch unerheblich, ob deren Aktien gerade steigen oder fallen. Unsere Zurückhaltung gilt unabhängig vom jeweiligen Börsenumfeld.

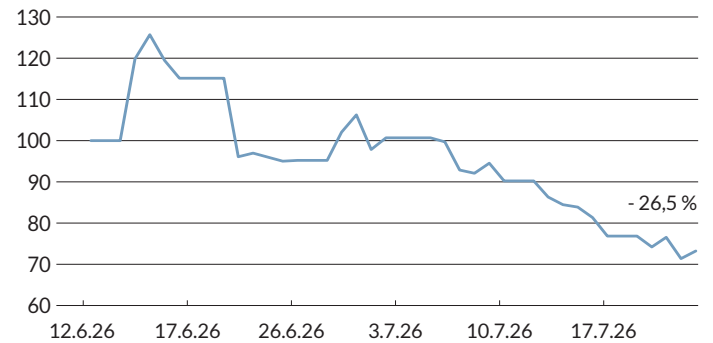
Der wirtschaftliche Erfolg vieler Rüstungsunternehmen hängt in besonderem Maß von politischen Entscheidungen, staatlichen Haushalten und geopolitischen Entwicklungen ab. Das Geschäftsmodell ist und bleibt extrem kapitalintensiv, margenschwach und dadurch zu unprofitabel. In jedem Fall hält uns die mangelnde Planbarkeit von einem Investment in Unternehmen aus der Rüstungsbranche ab.

Wir investieren deshalb bevorzugt in Unternehmen, deren Erfolg auf eigener Innovationskraft, starken Kundenbeziehungen, technologischen Wettbewerbsvorteilen beruht, die über ein kapitalleichtes Geschäftsmodell mit hohen Margen verfügen und auch in schwächeren wirtschaftlichen Phasen profitabel wachsen.

Mit etwas Abstand zum oft aufgeregten Börsenalltag wird klarer, worauf es beim langfristigen Investieren tatsächlich ankommt.

SpaceX

Wertentwicklung in US-Dollar, 12.06.2026 bis 24.07.2026



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

Quelle: Morningstar

Stand: 24.07.2026

Gerne übersehen...

Eine Milliardenfinanzierung ist kein Qualitätsmerkmal.

Technologische Faszination, starke Kapitalzuflüsse und die Höhe der Investitionen sagen noch nichts darüber aus, wer langfristig Werte für seine Eigentümer schafft. Entscheidend ist die Fähigkeit eines Unternehmens genau dazu. Für langfristige Investoren zählt die Kapitalrendite.

Großes KI-Potenzial garantiert keine großen Anlagerenditen.

Entscheidend sind der konkrete Kundennutzen, die Zahlungsbereitschaft der Anwender und die Rendite auf das zusätzlich investierte Kapital.

Qualität bleibt eine Frage von Substanz und Preis.

Die gesunkenen oder stagnierenden Kurse bei einigen Qualitätsfirmen sind unangenehm; bei intakter Ertragskraft verbessern jedoch niedrigere Bewertungen das langfristige Chance-Risiko-Verhältnis, während die hohe Indexkonzentration eine immense Gefahr darstellt, derer sich viele womöglich nicht bewusst sind.

Kurzfristige Schocks treffen Kurse, nicht robuste Geschäftsmodelle

Die Börse reagiert meist auf kurzfristige Ereignisse. Robuste Weltklasseunternehmen entwickeln sich dagegen über Jahre. Ein geopolitischer Konflikt kann Kurse innerhalb weniger Stunden bewegen. Ein Regierungswechsel ebenso. Neu angekündigte KI-Modelle verändern Erwartungen der „Marktteilnehmer“ oft über Nacht. Die Wettbewerbsposition eines

hervorragenden Unternehmens entsteht dagegen meist über Jahrzehnte. Starke Marken, langfristige Kundenbeziehungen, technologische Vorsprünge und eigene Ökosysteme sind das Ergebnis jahrelanger Arbeit. Robuste Bilanzen und hohe Gewinne ein weiteres. Sie verschwinden nicht wegen einer einzelnen Nachricht.

Warum ist Aufmerksamkeit nicht gleich Wertschöpfung?

Die Börse handelt kurzfristig Nachrichten, erfolgreiche Unternehmen schaffen langfristig Werte. Dieser Unterschied gerät im täglichen Nachrichtenstrom leicht in Vergessenheit. Genau diesen Gedanken haben wir Ihnen in den vergangenen Monaten an verschiedenen Unternehmen gezeigt.

Während der öffentliche Fokus stark auf geopolitischen Entwicklungen und dem Rüstungssektor und Unternehmen wie Rheinmetall lag, haben wir bewusst die Geschäftsmodelle in den Mittelpunkt gestellt. Entscheidend war für uns nicht, welches Unternehmen für die größten Schlagzeilen sorgte. Entscheidend war, welche Firma langfristig die besseren Voraussetzungen hat, Kapital profitabel einzusetzen, auf Dauer hohe Free Cash Flows zu erwirtschaften und ihren Wettbewerbsvorsprung auszubauen.

Geduld ist aktiv – und nicht blind

Damit verbunden ist eine der anspruchsvollsten Disziplinen erfolgreichen Investierens: Geduld. Viele Börsianer setzen aktives Investieren mit möglichst vielen Entscheidungen gleich. Unsere Erfahrung ist eine andere. Oft besteht die herausforderndste Entscheidung gerade darin, trotz des Marktlärms keine Transaktion nur um der Transaktion willen vorzunehmen, um einem temporären (!) Trend hinterherzulaufen.

Wenn sich an einem Geschäftsmodell nichts verschlechtert hat, Gewinne und Cash Flows weiterwachsen und das Management Kapital diszipliniert reinvestiert, gibt es wenig Anlass, die eigene Einschätzung wegen kurzfristiger Kursschwankungen zu ändern.

Geduld als bewusste Disziplin

Geduld ist allerdings nur dann rational, wenn die Investmentthese intakt bleibt. Langfristiges Investieren bedeutet für uns deshalb nicht kaufen und vergessen, sondern besitzen, analysieren und überprüfen: Geschäftsmodell, Wettbewerbsvorteile, Bilanz, Kapitalallokation, freie Cash Flows und Bewertung. Verschlechtert sich die Qualität dauerhaft, werden die Burggräben angegriffen oder wird die Bewertung unverträglich, handeln wir.

Kontinuität ohne Starrheit

Unsere Investmentphilosophie gibt klare Leitplanken vor, sie ist aber kein starres Regelwerk. Unternehmen verändern sich, Märkte verändern sich – und unsere Einschätzungen müssen überprüfbar bleiben. Das hatte zur Folge, dass wir in beiden Unternehmerfonds behutsame Portfolioveränderungen vorgenommen haben, auf die wir in den kommenden Investorenbriefen eingehen werden.

Passives Investieren und die Logik der Indexströme

Noch einige Gedanken zum Stichwort Passivität. In den vergangenen Jahren haben passive Investmentstrategien massiv an Bedeutung gewonnen. Unbestritten machen sie vielen Investoren das Investment einfacher und günstiger. Und: Sie folgen einer einfachen Mechanik, die dennoch ihre Tücken hat. ETFs investieren nicht nach unternehmerischer Qualität, sondern bilden Indizes ab. So fließt Kapital systematisch in die Unternehmen mit dem höchsten Indexgewicht – unabhängig davon, ob deren Bewertung fundamental gerechtfertigt ist oder nicht.

Gleichzeitig verändern die Indexanbieter die Spielregeln: So wurde kurz vor dem Börsengang von SpaceX die Wartefrist vor einer Indexaufnahme durch die „Fast-Entry“-Regel auf gerade einmal 15 Handelstage nach IPO verkürzt. Außerdem wurde beschlossen, den niedrigen realen Streubesitz (Free Float) bei SpaceX um den Faktor drei künstlich zu erhöhen; der Streubesitz bestimmt über die Indexgewichtung. Und die wäre unter normalen Bedingungen dann eher niedrig. Damit schufen die Indexanbieter eine vorzeitige, künstliche Nachfrage von Indexfonds und Indextrackern, die diese Gewichtung durch Käufe nachbilden müssen.

Dieses Vorgehen konterkariert auch den Gedanken des passiven Investierens. Plötzlich nehmen die Indexanbieter eine gestaltende, aktive Rolle bei der Indexzusammensetzung ein. Somit kaufen Investoren nicht mehr nur einfach „den Markt“, sondern einen Markt nach dem Geschmack der Indexanbieter.

Momentum-Effekte durch Indexmechanik

Dieser Mechanismus kann bestehende Marktbewegungen verstärken. Steigen einzelne Aktien stark, wächst ihr Gewicht im Index. Mit jedem zusätzlichen Euro oder US-Dollar, der in entsprechende ETF-Strukturen fließt, steigt deshalb auch der automatische Kapitalzufluss in genau diese Titel. Momentum wird damit nicht nur abgebildet, sondern teilweise verstärkt.

Indexaufnahmen als zusätzlicher Verstärker

Besonders deutlich zeigt sich dieser Effekt in Phasen hoher Marktaufmerksamkeit oder bei kurzfristigen Indexanpassungen. Wenn, wie zuletzt im Zusammenhang mit der sehr schnellen Aufnahme einzelner stark gestiegener Titel in große Indizes wie den MSCI World, neue Unternehmen in die maßgeblichen Benchmark-Strukturen aufgenommen werden, geschieht das unabhängig von der fundamentalen Bewertung. Anleger in breit gestreuten ETFs kaufen diese Titel dann zwangsläufig mit, auch wenn ihnen das im Detail oft nicht bewusst ist. In der Folge kann zusätzlicher Nachfragefluss entstehen, der von bloßer Indexlogik und nicht von der unternehmerischen Entwicklung getrieben wird.

Die andere Seite des Momentum-Effekts

Dieser Effekt wirkt jedoch nicht nur in eine Richtung. Was in steigenden Märkten als Verstärker funktioniert, kann sich in

fallenden Phasen ebenso umkehren. Sinkt der Kurs eines stark gewichteten Unternehmens, verringert sich sein Indexanteil. In der Folge kann es zu entsprechenden Abflüssen kommen, die den bestehenden Abwärtstrend zusätzlich verstärken. Momentum beschleunigt also nicht nur Aufwärtsbewegungen, sondern kann auch Abwärtsbewegungen verstärken.

Festzuhalten bleibt: Passive Investmentstrategien machen vielen Anlegern das Investieren einfacher. Investoren sollten aber immer wissen, dass marktwertgewichtete Indizes nicht nach Geschäftsmodellqualität oder Bewertung investieren, sondern nach der aktuellen Börsenkapitalisierung.

Unsere Antwort: Unternehmensqualität statt Indexgewicht

Unser Investmentprozess folgt deshalb bewusst einer anderen Logik. Wir fragen nicht, welche Unternehmen gerade das höchste Indexgewicht haben, die stärksten Kapitalzuflüsse haben oder die beliebtesten Werte sind. Uns interessiert, welche Unternehmen auch dann noch über robuste Wettbewerbsvorteile, hohe Kapitalrenditen und nachhaltige freie Cash Flows verfügen, wenn sich Marktstrukturen, Indexgewichtungen oder Anlegerpräferenzen verändern.

Denn die Gewichtung in einem Index kann sich verändern, etwa, weil – wie im Fall von SpaceX – ein neues Unternehmen mit geänderten Aufnahmebedingungen in den Index aufgenommen wird. Die Gewichtung sagt aber nichts über den echten Unternehmenswert aus. Der aussagekräftige langfristige Unternehmenswert entsteht dagegen aus unternehmerischer Leistung, die sich etwa am unternehmerischen Gewinn ablesen lässt.

Unsicherheit als wiederkehrendes Muster

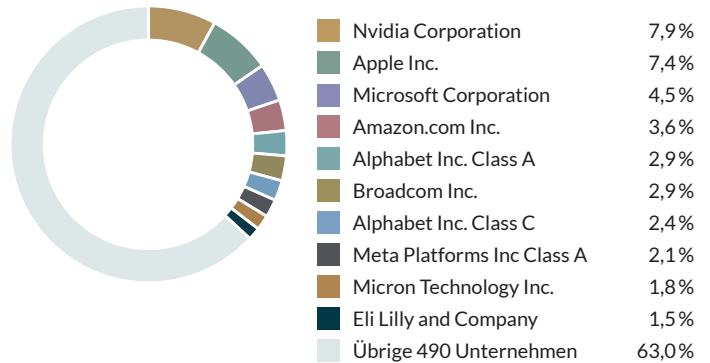
Wer die Nachrichten verfolgt, könnte leicht den Eindruck gewinnen, die Welt sei heute unsicherer als je zuvor. Vielleicht stimmt das. Vielleicht auch nicht. Sicher ist nur: Fast jede Anleger-Generation war überzeugt, in außergewöhnlichen Zeiten zu leben.

Ölkrise in den 1970er Jahren, die Dotcom-Blase zur Jahrtausendwende, die Finanzkrise 2007, die Corona-Pandemie, dazwischen immer wieder Inflationsschübe, geopolitische Konflikte oder technologische Revolutionen, zuletzt KI – keine dieser Entwicklungen ließ sich zuverlässig vorhersagen. Und doch haben viele Weltklasseunternehmen ihren Wert über all diese Phasen hinweg stetig gesteigert. Nicht, weil die Krisen sie auf wundersame Art und Weise verschont hätten. Sie haben die Krisen überstanden, weil ihre Geschäftsmodelle robust genug waren, um sich immer wieder an veränderte Rahmenbedingungen anzupassen. So wie es etwa wettbewerbsüberlegenen Herstellern nicht-zyklischer Konsumgüter gelingt.

Das heißt nicht, dass deren Kursentwicklung an der Börse temporär von den genannten Krisen nicht beeinflusst werden könnte, aber die unternehmerische Substanz und die Burggräben um das Geschäftsmodell bleiben intakt und anpassungsfähig. Darauf achten wir und bleiben auch in volatilen Phasen geduldig, ohne den Blick für die unternehmerische Realität

Top 10 im S&P 500 Index

Die größten Positionen im S&P 500 Index



Quelle: ssga.com, Werte gerundet

Stand: 23.07.2026

verbunden mit den langfristigen Perspektiven zu verlieren. So erholten sich die Kurse wettbewerbsüberlegener Consumer Staples im laufenden Jahr deutlich, nachdem sie 2025 trotz guter unternehmerischer Leistung unter einer schwachen Performance gelitten hatten. Langfristiger Anlageerfolg entsteht nur selten daraus, die Zukunft richtig vorherzusagen. Entscheidend ist vielmehr, sich an Unternehmen zu beteiligen, die auch mit unterschiedlichen Zukunftsszenarien erfolgreich umgehen können.

Künstliche Intelligenz als struktureller Treiber

Die Diskussion über Künstliche Intelligenz liefert dafür ein gutes Beispiel. Wir sind überzeugt, dass KI zu den bedeutendsten technologischen Entwicklungen unserer Zeit gehört. Für unsere Investmententscheidungen steht jedoch nicht die Frage im Mittelpunkt, welche Aktie kurzfristig von diesem Trend profitieren könnte. Uns interessiert vielmehr, welche Unternehmen ihre schon heute vorhandenen Wettbewerbsvorteile durch den Einsatz von KI dauerhaft ausbauen können.

Alphabet als Beispiel für Kapitalallokation aus Stärke

Diesen Blickwinkel haben wir zuletzt am Beispiel von Alphabet erläutert. Während sich viele Diskussionen auf die Höhe der Investitionen konzentrieren, halten wir eine andere Frage für wesentlich relevanter: Erzielt das Unternehmen auf das zusätzlich investierte Kapital langfristig attraktive Renditen?

Alphabet investiert nicht aus einer Position der Schwäche, sondern aus einer Position außergewöhnlicher Ertragskraft. Die entscheidende Kennzahl ist daher nicht die absolute Höhe des Kapitaleinsatzes. Entscheidend ist die Fähigkeit des Unternehmens, daraus dauerhaft zusätzlichen Wert für seine Eigentümer zu schaffen.

Ein Superzyklus bleibt ein Zyklus

Die Entwicklung bei Speicherchips liefert dafür ein Gegenbeispiel. Hohe Nachfrage trifft derzeit auf knappes Angebot, Preise und Gewinne steigen stark. Die Knappheit zieht neue

Kapazitäten an, und der heutige Boom trägt damit bereits den Keim des nächsten Abschwungs in sich. Der Zeitpunkt ist nicht prognostizierbar – die zyklische Logik bleibt jedoch bestehen.

Unternehmensanalyse vor Kursbewegung

Aus diesem Grund bleibt einer unserer wichtigsten Grundsätze unverändert: Wir analysieren zuerst das Unternehmen mit seinem Geschäftsmodell und den unternehmerisch relevanten Finanzkennzahlen. Börsenkurse dagegen spiegeln kurzfristig die Launen und Kapitalströme des Marktes wider, langfristig aber die Gewinne und damit den Wert des Unternehmens. Warum? Gewinne und freie Cash Flows zeigen die echte wirtschaftliche Realität. Erwartungen können sich täglich ändern. Die Qualität eines Unternehmens dagegen meist nur langsam.

Dieser Grundsatz prägt unseren Investmentprozess. Unabhängig davon, ob wir ein Konsumgüter- oder Daily Used Tech-Unternehmen analysieren, stellen wir uns immer dieselbe Frage: Kann das Unternehmen auch in zehn oder fünfzehn Jahren noch hohe Kapitalrenditen erzielen und seinen Wettbewerbsvorsprung weiter ausbauen?

Ein Beispiel hierfür liefert Church & Dwight.

Church & Dwight ist ohne Untertreibung eine Ikone der US-Wirtschaft. Die Wurzeln des Unternehmens reichen zurück bis in das Gründungsjahr 1846, seit mittlerweile mehr als 125 Jahren (!) zahlt Church & Dwight ohne Unterbrechung regelmäßig Dividende an seine Aktionäre. Trotz Kriegen, Weltwirtschaftskrisen. Angefangen haben die Amerikaner mit Arm & Hammer-Backpulver – das sie übrigens bis zum heutigen Tag noch immer verkaufen. Heute finden sich in nahezu jedem US-Haushalt Produkte von Church & Dwight vom Reinigungsmittel der Marke OxiClean bis hin zum Batiste-Trockensham-

poo. Das Geschäftsmodell ist mit einem Umsatzanteil von rund 80 % relativ stark vom US-Markt abhängig, die Firma wächst aber auch im Ausland solide.

Das starke und gut sortierte Produktportfolio überzeugt mit einem Premium/Value-Mix von 60/40, der für die insgesamt preisbewusster einkaufenden Konsumenten stets ein passendes Angebot aus dem Value-Sortiment bereithält. Wenn insgesamt weniger Premiumprodukte gekauft werden, bremst dies zwar die Profitabilität, weil die Margen hier am höchsten sind. Andererseits sorgt eine verstärkte Nachfrage nach Value-Artikeln für höhere Skaleneffekte, was sich wiederum positiv auf die Profitabilität auswirkt. Unter anderem durch eine geschickte Ausbalancierung des Sortiments zwischen Premium und Value gelingt es Church & Dwight daher, auch in Phasen großer Herausforderungen eine solide Free Cash Flow-Marge und erfreuliche Kapitalverzinsung zu erzielen.

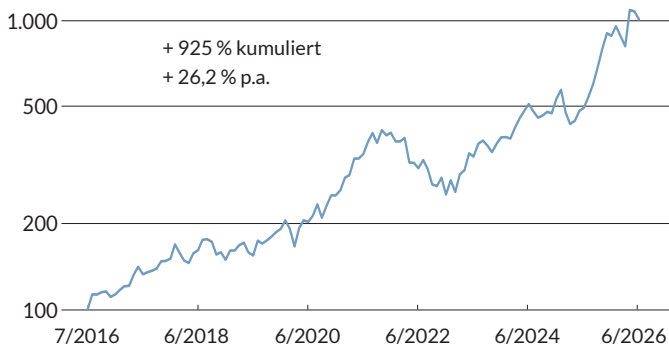
Church & Dwight liefert also eine Musterantwort auf unsere Frage nach dem langfristigen Erfolg und der Widerstandskraft des Geschäftsmodells. Erst wenn Unternehmen diese Frage überzeugend beantworten können, beschäftigen wir uns mit der Bewertung. Nicht andersherum.

Klare Prinzipien und Kontrolle statt Richtungswechsel

Die vergangenen Monate haben unsere Investmentphilosophie daher nicht verändert. Wir investieren weiterhin unabhängig von Börsenmoden und kurzfristigen Trends. Unser Ziel ist es nicht, die Gewinner des vergangenen Quartals oder der kommenden drei oder vier Quartale zu identifizieren. Wir wollen Unternehmen finden, die auch in zehn oder fünfzehn Jahren noch hohe Ertragskraft besitzen, Kapital diszipliniert einsetzen und nachhaltige Wettbewerbsvorteile haben. Verändern sich die Voraussetzungen, passen wir das Portfolio an.

Alphabet

Wertentwicklung in US-Dollar, 01.07.2016 bis 30.6.2026



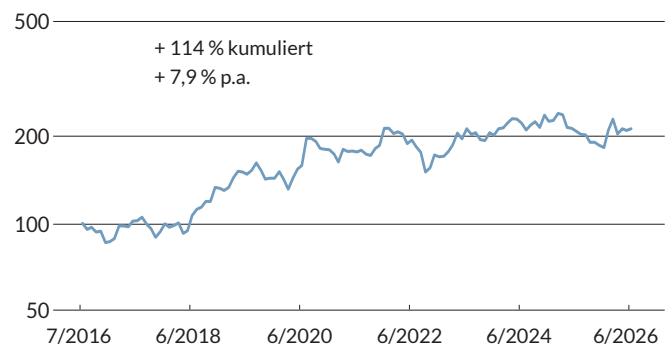
Performance (logarithmiert und normiert), Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

Quelle: Morningstar

Stand: 24.7.2026

Church & Dwight

Wertentwicklung in US-Dollar, 01.07.2016 bis 30.6.2026



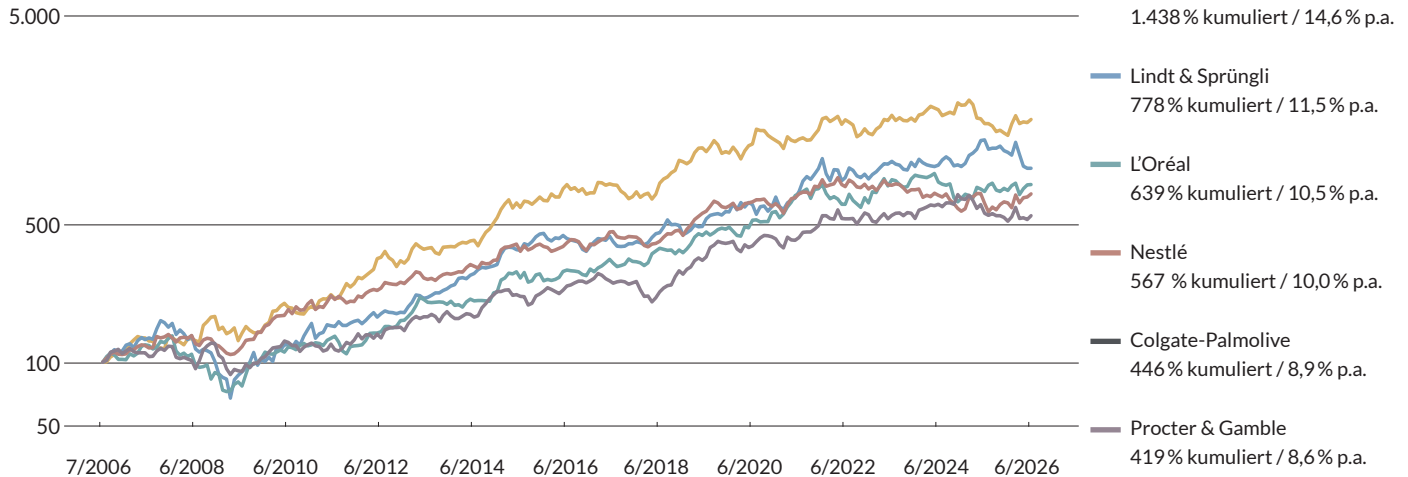
Performance (logarithmiert und normiert), Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

Quelle: Morningstar

Stand: 24.7.2026

Consumer Staples: Performance seit 2006 in Euro

Wertentwicklung, 01.07.2006 bis 30.06.2026



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

Quelle: Morningstar

Stand: 24.07.2026

Fazit: Aufmerksamkeit ist noch keine Wertschöpfung

Das erste Halbjahr 2026 hat eindrucksvoll gezeigt, wie schnell sich die Aufmerksamkeit der Kapitalmärkte von einem Thema zum nächsten verlagert. Heute stehen SpaceX, Künstliche Intelligenz oder geopolitische Konflikte im Mittelpunkt. Aufmerksamkeit ist an der Börse jedoch kein verlässlicher Indikator für langfristige Wertschöpfung. Für uns bleibt deshalb entscheidend, was jenseits der täglichen Nachrichten passiert: Unternehmen entwickeln neue Produkte, bauen ihre Marktposition aus, stärken ihre Bilanz, erwirtschaften freie Cash Flows und investieren Kapital mit hoher Rendite. Genau dort entsteht langfristiger Unternehmenswert – und damit auch langfristiger Investmenterfolg.

Unsere Aufgabe besteht darin, uns an Unternehmen zu beteiligen, die auch dann noch erfolgreich sein werden, wenn die heutigen

Schlagzeilen längst vergessen sind. Das verlangt Geduld, Disziplin und die Bereitschaft, sich von kurzfristigen Marktbewegungen nicht treiben zu lassen.

Das mag mitunter weniger spektakulär wirken als die Jagd nach dem nächsten Börsentrend. Aus unserer Sicht bildet aber genau dieser Fokus auf unternehmerische Qualität die Grundlage für langfristigen Investmenterfolg. Vielleicht sind der Sommer und die Ferienzeit deshalb der richtige Zeitpunkt für eine einfache Frage: Welche Unternehmen würden Sie besitzen wollen, wenn Sie deren Aktienkurse in den nächsten zwölf Monaten gar nicht sehen könnten? Für uns beginnt genau dort langfristiges Investieren.

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 jüngerer 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: Seiten 1, 4: Adobe Stock; Seiten 3, 10: Wagner & Florack

Stand: 25.07.2026