

Investorenbrief 08 | 2026

Unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren

ANALYSE

Der Zinseszins
der Aktie heißt
Compounding

UNTERNEHMEN

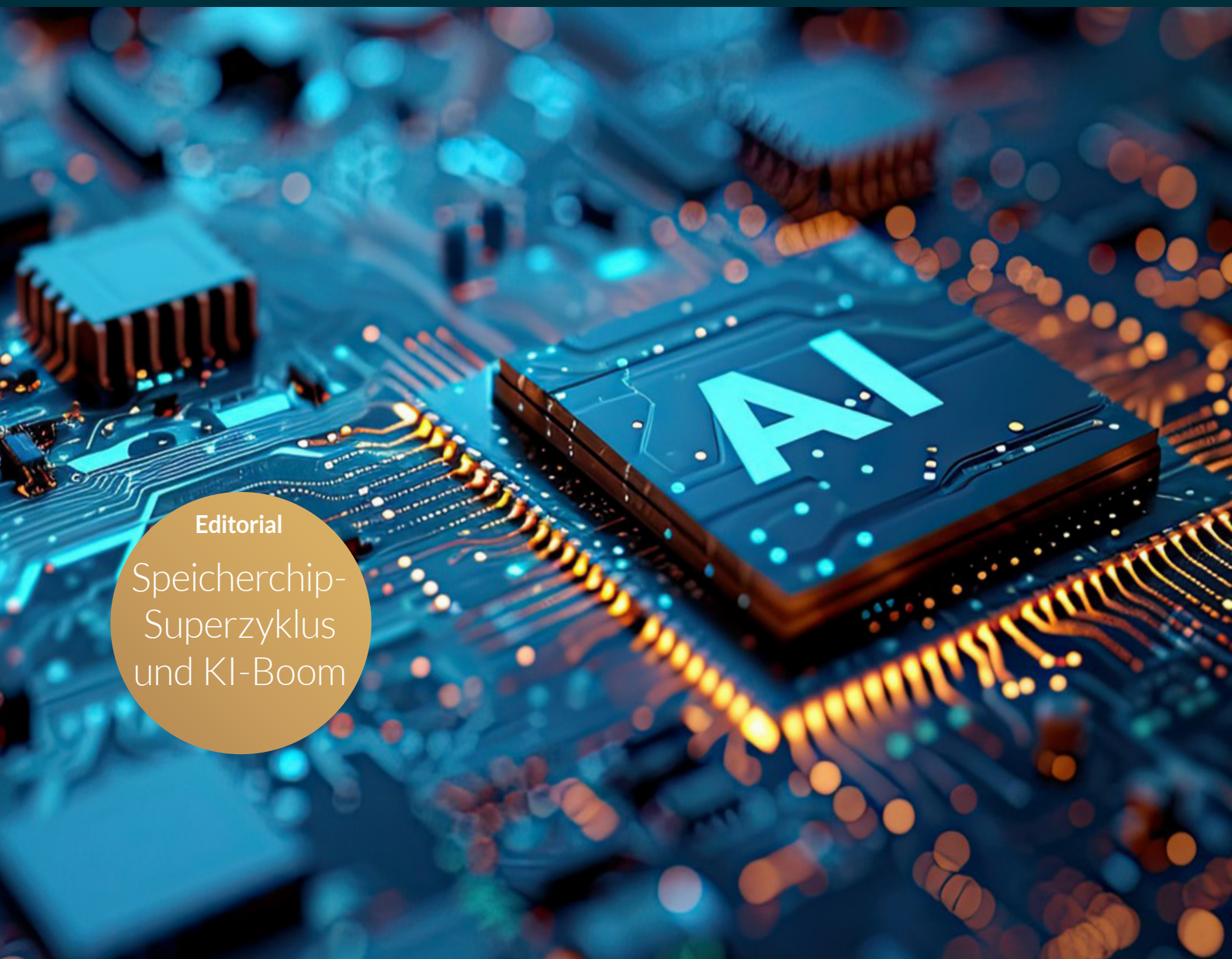
Apple
und das
Luxusproblem

UNTERNEHMEN

Danaher: Wenn
Quartalsdenke auf
Qualität trifft

Editorial

Speicherchip-
Superzyklus
und KI-Boom



Sehr geehrte Leserinnen und Leser, liebe Investoren,

der Boom der KI-Investitionen ist das aktuell prägende Thema an der Börse. Die immense Nachfrage nach Rechenleistung und der Ausbau der KI-Infrastruktur, befeuert durch die hohen Investitionen der Hyperscaler, haben die Erwartungen an die Hersteller von Speicherchips stark steigen lassen – und mit ihnen die Aktienkurse. Es wäre naiv zu bestreiten, dass KI einen großen zusätzlichen Bedarf an Rechenleistung und Speicherkapazität erzeugt. Ebenso falsch wäre es jedoch unseres Erachtens zu glauben, dass die Nachfrage das Angebot so deutlich übersteigt wie aktuell bzw. die heutigen Wachstumsraten und Knappheitsrenditen dauerhaft fortzuschreiben.

Denn Speicherchips bilden einen eigenen, zeitlich begrenzten Superzyklus innerhalb des größeren KI-Zyklus. Aber auch ein Superzyklus bleibt ein Zyklus. Die temporäre Knappheit führt zu massiven Investitionen in dauerhafte Produktionskapazitäten. Damit wird das Angebot in der Zukunft deutlich steigen. Ob die Nachfrage im gleichen Tempo mitwächst oder gar mittelfristig abebbt, lässt sich dagegen nicht seriös prognostizieren. Genau deshalb betrachten wir den aktuellen Speicherchip-Boom mit Zurückhaltung: Nicht, weil wir den zusätzlichen KI-Bedarf unterschätzen, sondern weil wir heutige Knappheitsrenditen nicht ohne Weiteres in die Zukunft fortschreiben, während man den Eindruck gewinnen kann, die Börse schreibe die aktuellen Gewinne der Speicherchip-Hersteller in die weite Zukunft fort.

Wir stellen uns beim Thema Künstliche Intelligenz eine andere Frage: Welche Unternehmen können KI in echten Kundennutzen ummünzen und dauerhaft sowie profitabel monetarisieren? Unternehmen wie Microsoft, Apple oder Alphabet verfügen bereits heute über etablierte Geschäftsmodelle, starke Ökosysteme und Millionen Unternehmenskunden beziehungsweise Milliarden Endkunden. Sie können KI in bestehende Kundenbeziehungen und Produkte integrieren, damit den Kundennutzen erhöhen, ihre Wettbewerbsvorteile stärken und schlussendlich ihre Gewinne erhöhen. Entscheidend ist für uns also, ob aus den KI-Investitionen über die Zeit zusätzliche, hochprofitable Erträge entstehen.

In dieser Betrachtung liegt ein wichtiger Unterschied. Während Speicherchip-Hersteller ihre Kapazitäten kapitalintensiv in Erwartung einer dauerhaft hohen Nachfrage erweitern, integrieren Skalenweltmeister wie Apple oder Alphabet KI in ihre bereits bestehenden Ökosysteme und generieren damit langfristig zusätzlichen Umsatz und Gewinn. Für uns ist deshalb weniger entscheidend, wer kurzfristig von Knappheit profitiert. Für uns ist entscheidend, wer über viele Jahre zusätzliche Erträge auf das eingesetzte Kapital erwirtschaften kann.

Gerade wenn ein Thema die Börse beherrscht, lohnt sich der Blick über den Tellerrand: Deshalb beschäftigen wir uns in der aktuellen Ausgabe unseres Investorenbriefs mit dem Compounding-Effekt – also der Frage, wie Unternehmen durch hohe Kapitalrenditen, kluge Reinvestitionen und Zeit ihren inneren Wert steigern können.

Außerdem werfen wir einen Blick auf die Quartalszahlen von Apple und Danaher. Sie zeigen, warum wir kurzfristige Entwicklungen nicht isoliert betrachten, sondern in den Kontext der langfristigen Ertragskraft, der Kapitalallokation und der Wettbewerbsvorteile eines Unternehmens stellen.

Wir wünschen Ihnen eine aufschlussreiche Lektüre.



Dominikus Wagner
Portfoliomanager



Dr. Dirk Schmitt
Portfoliomanager



Der Zinseszins der Aktie heißt Compounding



Aktieninvestoren sprechen oft vom Zinseszins, wir sprechen lieber vom langfristigen Compounding-Effekt. Doch was steckt hinter diesem Begriff?

- **Compounding heißt**, erwirtschaftetes Kapital zu attraktiven Renditen wieder anlegen.
- **Die Zeit arbeitet für den Investor** und ermöglicht potentiell exponentielles Gewinnwachstum.
- **Besonders wirkt der Compounding-Effekt** bei kapitalleichten Unternehmen mit nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen.

Aktien sind kein Sparbuch

Das Prinzip des Zinseszinses ist simpel: Wer Kapital zu einem festen Zinssatz anlegt und die Zinsen nicht entnimmt, erzielt im nächsten Jahr Erträge nicht nur auf das ursprüngliche Kapital, sondern auch auf die bereits aufgelaufenen Zinsen. Aus Zinsen werden wiederum Zinsen. Je länger das Kapital angelegt bleibt, desto stärker wächst dieser Effekt.

Für Sparer beschreibt das genau, was mit ihrem Geld passiert. Wer etwa eine Anleihe bis zur Fälligkeit hält und die Kupons reinvestiert, kann den Vermögensaufbau relativ genau aus

Verzinsung und Laufzeit berechnen – vorausgesetzt, der Schuldner bleibt zahlungsfähig und die Zinsen lassen sich zu gleichen Konditionen wieder anlegen.

Potenziell exponentielles Gewinnwachstum

Bei Aktien gibt es einen ganz ähnlichen Effekt, der – im übertragenen Sinne – deshalb gerne auch Zinseszins-Effekt genannt wird. Gemeint ist das potentiell exponentielle Gewinnwachstum, wenn die Gewinne einer Firma zu höheren Kapitalverzinsungen reinvestiert werden können als außerhalb des

Unternehmens; also die Fähigkeit eines Unternehmens, erwirtschaftetes Kapital zu attraktiven Renditen wieder anzulegen und dadurch seine Ertragskraft über lange Zeit selbstverstärkend zu steigern.

Die Zeit arbeitet für den Investor

So funktioniert der Vermögensaufbau mit Aktien über den „Compounding“-Effekt, wie ihn Charlie Munger und Warren Buffett nennen. Eine Aktie garantiert zwar keinen festen Zinssatz. Sie macht Investoren aber zum Miteigentümer eines Unternehmens und beteiligt sie am wirtschaftlichen Erfolg. Der Aktienkurs spiegelt langfristig die Gewinne und die Entwicklung des Unternehmens wider. Doch kurzfristig beeinflussen auch Stimmungen, Trends und temporäre Ergebnisse den Kurs.

So kann der Aktienkurs innerhalb kurzer Zeit 30 Prozent steigen oder um 20 Prozent fallen, ohne dass sich an den langfristigen Perspektiven des Unternehmens etwas geändert hätte. Er kann über längere Zeit stagnieren und anschließend stark steigen. Selbst ein Unternehmen, dessen Gewinne und Cash Flows kontinuierlich wachsen, hat nicht automatisch auch einen kontinuierlich steigenden Aktienkurs. Der Markt reagiert oft irrational auf Entwicklungen und Trends.

Was Aktieninvestoren mit „Zinseszins“ meinen

Die klassische Zinseszinsrechnung für das Spargbuchsparen oder Anleihen mit festem Coupon liefert einen gleichmäßigen, vorhersehbaren Wachstumspfad für das angelegte Kapital. Die Kurse von Aktien hingegen schwanken. Die Volatilität ist kein Fehler, sondern gehört zum Wesen der Aktie.

Als Aktieninvestoren sprechen wir lieber vom Compounding-Effekt: der Fähigkeit eines Unternehmens, seine Gewinne langfristig zu steigern und einen Teil davon zu reinvestieren, so dass daraus weitere Gewinne entstehen. Vereinfacht lässt sich der innere Motor beschreiben als Reinvestitionsrate $\times$ Rendite auf das zusätzlich eingesetzte Kapital. Entscheidend ist deshalb nicht nur, wie hoch die Kapitalrendite heute ist, sondern auch, wie viel Kapital ein Unternehmen über lange Zeit zu attraktiven Renditen neu einsetzen kann.

Der entscheidende Unterschied

Während sich der Zinszuwachs beim Zinsprodukt im Zeitablauf stetig entwickelt, unterliegt die Kursentwicklung bei börsennotierten Unternehmen Schwankungen; für viele Investoren erwächst daraus eine mentale Herausforderung. Kann ich sicher sein, dass der Wert des Unternehmens tatsächlich langfristig steigt?

Entscheidend für den langfristigen Unternehmenserfolg sind die Stärke der Bilanz und die Robustheit des Geschäftsmodells. Gute Unternehmen bieten etwas, das klassische Zinsanlagen nicht bieten: Echte Weltklasseunternehmen können ihre Ertragskraft steigern, selbst in konjunkturell schwierigen

Geduld und Disziplin zahlen sich aus

Unternehmen beteiligen ihre Aktionäre in der Regel am Gewinn durch Dividenden. Wer langfristig investiert und die Dividende nicht vereinnahmt, sondern in weitere Aktien des Unternehmens investiert, lässt dieses Kapital für sich arbeiten. Denn die zusätzlich erworbenen Unternehmensanteile partizipieren in der Zukunft nicht nur an der Kursentwicklung, sondern auch an den künftigen Dividenden.

Über die Jahre entsteht durch die regelmäßige Wiederanlage ein sich selbst verstärkender Effekt: Aus Erträgen entstehen neue Erträge. Je länger der Anlagehorizont, desto stärker wirkt sich dieser Effekt aus. Dafür ist nicht so sehr die Höhe der einzelnen Dividenden entscheidend, sondern vielmehr die konsequente, lückenlose Wiederanlage über viele Jahre. Kurz: Geduld und Disziplin zahlen sich aus.

Phasen. Sie können angesichts steigender Rohstoffpreise die eigenen Preise erhöhen, Marktanteile über einen klugen Produktmix gewinnen, über innovative Produkte neue Märkte erschließen, Kosten senken oder spannende Unternehmen erwerben. Kapitalleichte Geschäftsmodelle und geringe Schulden ermöglichen hohe Renditen auf das eingesetzte Kapital – der Compounding-Effekt entfaltet sich.

Kapitalleicht und wettbewerbsüberlegen

Besonders interessant wird der Effekt bei kapitalleichten Unternehmen mit nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen. Ein Unternehmen kann hohe Gewinne erwirtschaften und trotzdem ein schlechter „Compounder“ sein, wenn es für Wachstum ständig große Summen investieren muss und diese nicht aus dem eigenen Cash Flow, sondern aus Schulden stammen. Fabriken, Maschinen oder Lager binden Kapital, das dann für andere Zwecke fehlt.

Anders bei Unternehmen, die mit vergleichsweise wenig zusätzlichem Kapitaleinsatz wachsen. Besitzen sie ein eigenes Ökosystem, bekannte Marken, Netzwerkvorteile, hohe Wechselkosten, Skaleneffekte – kurz: tiefe Burggräben um das Geschäftsmodell – können sie hohe Kapitalrenditen langfristig verteidigen. Dann wird Zeit zum Verbündeten. Nicht, weil die Aktie jährlich einen festen Zins abwirft, sondern weil das Unternehmen seinen inneren Wert über Jahre steigert.

Volatilität gehört dazu

Hier zeigt sich, warum die Unterscheidung zwischen der klassischen Zinseszins-Mechanik und dem Compounding-Gedanken so wichtig ist. Wer Aktien mit der Logik des Zinseszinses

betrachtet, erwartet womöglich gleichmäßiges Wachstum. Doch Aktienkurse schwanken. Ein Blick auf Church & Dwight zeigt: Trotz heftiger Schwankungen lohnt sich das Investment langfristig. Der Kurs stieg über die Jahre, auch wenn er zwischenzeitlich fiel oder stagnierte. Stetig wachsende Gewinne und schwankende Kurse schließen sich nicht aus.

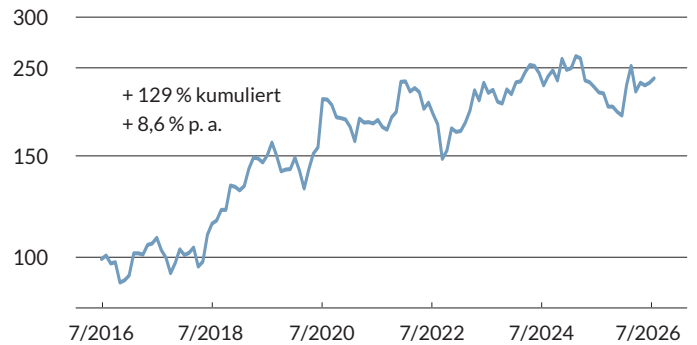
Nicht immer deckungsgleich: Firmenwert und Börsenkurs

Ein Unternehmen wie Church & Dwight kann seinen Gewinn über zehn Jahre verdoppeln, während sich sein Aktienkurs parallel mal um 50 % reduziert, dann wieder verdoppelt, sich seitwärts bewegt, wieder fällt und anschließend neue Höchststände erreicht. Stetig steigende Gewinne und schwankende Aktienkurse sind kein Widerspruch; der wirtschaftliche Wert eines Unternehmens und sein Börsenkurs sind nicht immer deckungsgleich.

Langfristig zeigt der Aktienkurs den Unternehmenswert an
Denn: Der Kurs bildet bei einer Zeitpunktbetrachtung oft nur die aktuellen Erwartungen der Marktteilnehmer ab. Und diese

Church & Dwight

Wertentwicklung in US-Dollar, 31.07.2016 bis 31.07.2026



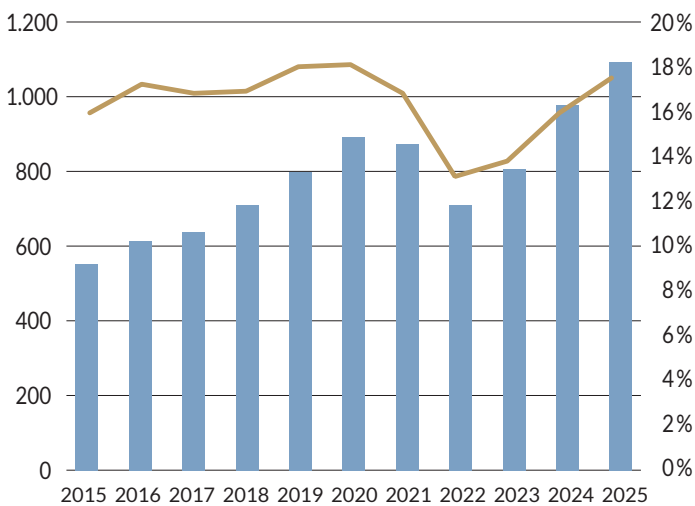
Performance (logarithmiert und normiert), Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

Quelle: Morningstar

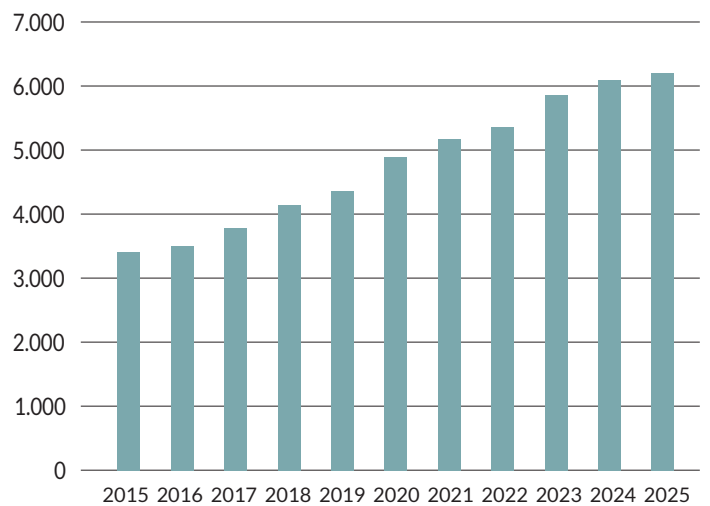
Stand: 31.07.2026

Church & Dwight

Free Cash Flow (berichtet) in Mio. US-Dollar
FCF-Marge, in %



Umsatz in Mio. US-Dollar



Quelle: Church & Dwight Geschäftsberichte, eigene Berechnung Wagner & Florack

Stand 31.07.2026

Erwartungen verändern sich. Zinsen, Konjunktur, politische Ereignisse, Sentiment – alles tagesaktuell in den Schlagzeilen – sorgen dafür, dass Aktienkurse erheblich schwanken können – auch wenn sich am langfristigen wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens unterdessen wenig geändert hat. Langfristig jedoch spiegelt der Aktienkurs den Wert des Unternehmens wider: Und so stieg in den vergangenen 10 Jahren der Aktienkurs von Church & Dwight um rund 129 % bzw. rund 8,6 %

p. a. – und bildet damit auch den gestiegenen Wert des Unternehmens und die Gewinnentwicklung ab. Volatilität ist eine temporäre Preisschwankung, keine Wertvernichtung.

Der lange Horizont entscheidet

Für langfristige Investoren bedeuten temporäre Kursverluste nicht automatisch, dass die Investmentthese falsch ist. Entscheidend ist, ob sich die wirtschaftliche Qualität des

Unternehmens verändert. Hat es seinen Wettbewerbsvorteil verloren? Sind die Kapitalrenditen dauerhaft gesunken? Ist das Geschäftsmodell gefährdet? Oder handelt es sich nur um eine vorübergehende Neubewertung basierend auf Trends und Stimmungen? Wer diese Fragen nicht trennt, verwechselt Volatilität mit dem Risiko eines dauerhaften Wertverlustes.

Wir als langfristige Investoren bleiben geduldig und halten diese Schwankungen aus (auch wenn uns das Nerven kostet), und wir analysieren genau die unternehmerische Entwicklung. Der Compounding-Effekt entfaltet sich nicht trotz der Volatilität, sondern durch sie hindurch.

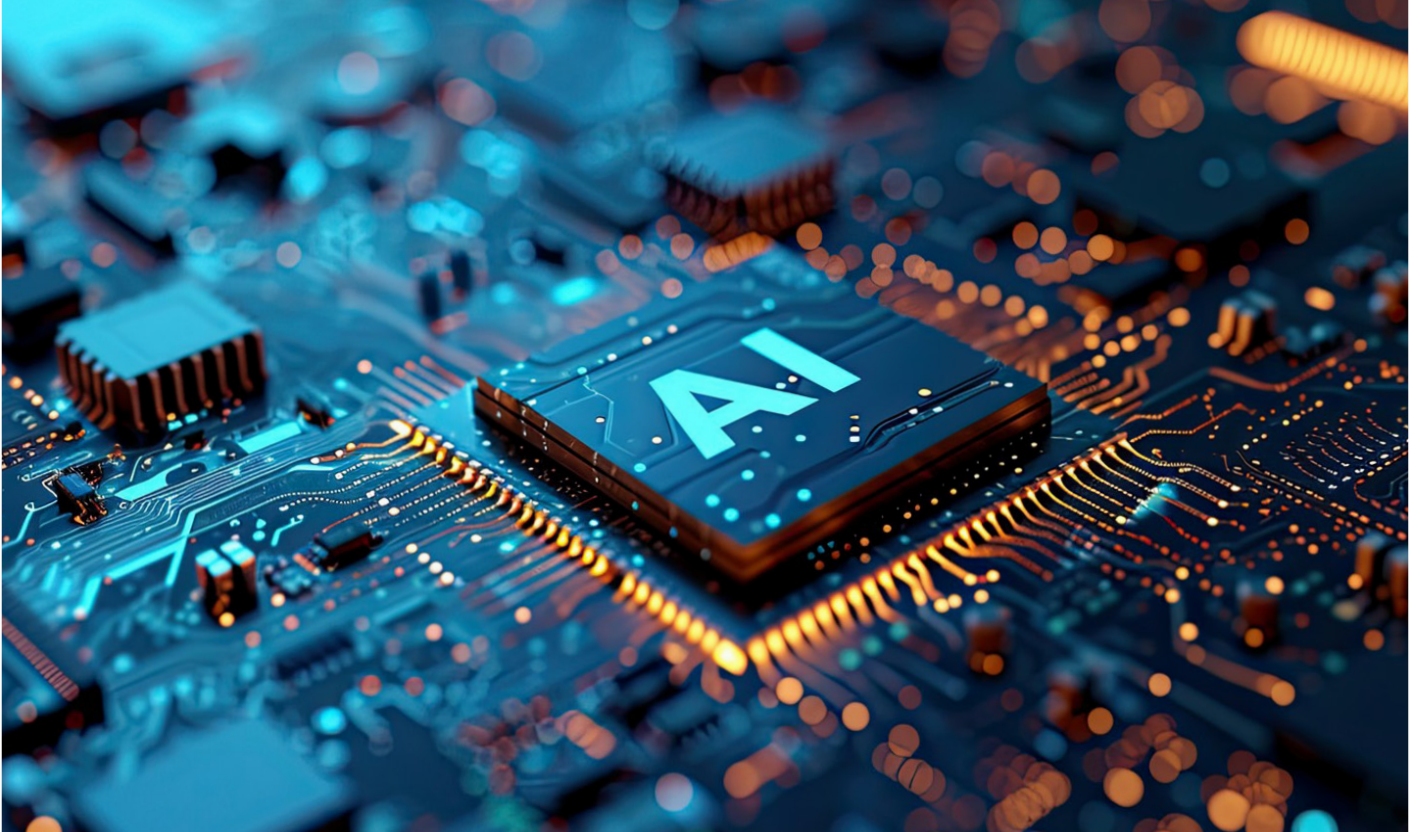
Qualität macht Zeit zum Verbündeten

Unsere Investmentphilosophie schließt hier den Kreis. Wir suchen keine Aktien, die schnell oder gleichmäßig steigen. Wir suchen Unternehmen, deren Substanz und Profitabilität sich über Jahre robust entwickeln. Fündig werden wir bei Weltklassefirmen mit kapitalleichten Geschäftsmodellen, hohen Kapitalrenditen, starken Wettbewerbsvorteilen, Preissetzungsmacht und hohen freien Cash Flows.

Fazit: Nicht der Kursverlauf, die Wertschöpfung zählt

Beim Sparbuch oder einer Anleihe verzinst sich das Kapital. Bei einer guten Firma bzw. einer guten Aktie arbeitet das Unternehmen mit dem erwirtschafteten Kapital und schafft damit über Jahre zusätzliche Ertragskraft. Als Investoren beteiligen wir uns als Miteigentümer an dieser Art der Wertschöpfung. Langfristiges Investieren bedeutet für uns: Beteiligung an Unternehmen (zu fairen Bewertungen), die ihre Ertragskraft über viele Jahre und Jahrzehnte hinweg steigern. Nicht der gleichmäßige Kursverlauf zählt. Für uns zählt die dauerhafte Wertschöpfung, die sich langfristig im Aktienkurs unserer Portfoliounternehmen widerspiegelt.

Apple und das Luxusproblem



Apple jagt von Rekord zu Rekord. Erstmals erzielt das Unternehmen drei Quartale in Folge allein mit dem iPhone mehr als 50 Mrd. US-Dollar Umsatz. Das Geschäft mit Smartphones boomt, in allen Regionen wächst der Umsatz zweistellig.

- **Bestes Juni-Quartal** mit mehr als 109 Mrd. US-Dollar Umsatz.
- **Ökosystem mit mehr als 2,5 Mrd. Geräten** schafft ideale Basis für KI-Monetarisierung.
- **Chip-Knappheit** bremst das Absatzwachstum.

Kapazitätsengpass bei Chips vs. robuste Gewinnmaschine

Apple hat ein Luxusproblem. Nicht mangelndes Wachstum ist die Herausforderung, sondern das Wachstum bedienen zu können. Die Kunden reißen dem Unternehmen die Geräte, vor allem das iPhone, aus den Händen. Apple erlebt einen Hardware-Boom, wie ihn vor wenigen Jahren kaum ein Analyst für möglich hielt. Gleichzeitig entstehen im Eiltempo

weltweit neue Rechenzentren, sodass überall Speicherchips fehlen – auch in der Smartphone-Produktion. Diese Engpässe bei Kapazitäten und Komponenten fordern selbst Apples bestens geölte Lieferkette heraus: Wenn bestimmte Schlüsselkomponenten nur schwer verfügbar sind, ist es schwierig, die stürmische Nachfrage in effektive Umsätze umzumünzen.

Dass Apple dieses Kunststück dennoch umso beeindruckender gelingt, zeigen die Quartalszahlen für das dritte Quartal des Geschäftsjahres 2026 (Apples Geschäftsjahr endet am 30. September).

Beeindruckende Zahlen bei Umsatz und Marge

Im dritten Quartal katapultierten die Kunden Apples Umsatz um 16,4 % auf 109 Mrd. US-Dollar in die Höhe. Es ist das beste Juni-Quartal aller Zeiten. Apple wuchs nicht nur beim iPhone, sondern auch beim Mac, bei den Services und in allen Vertriebsregionen zweistellig. „Wir sind sehr erfreut über unsere Rekordgeschäftsentwicklung in diesem Quartal, in dem sowohl

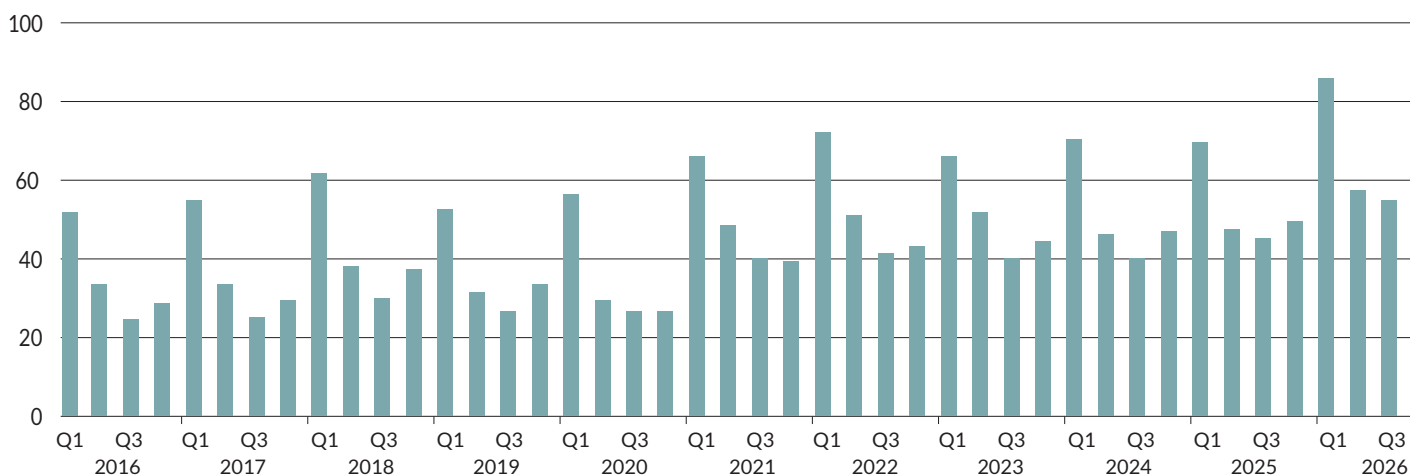
beim Gewinn pro Aktie als auch beim operativen Cash Flow neue Rekorde für das Juni-Quartal aufgestellt wurden“, sagte Kevan Parekh, Finanzvorstand von Apple bei der Vorstellung der Quartalszahlen. Der iPhone-Umsatz stieg um 21,7 % auf 54,3 Mrd. US-Dollar und der Umsatz mit dem Mac um 28,7 % auf nunmehr 10,4 Mrd. US-Dollar. Beide Endgeräte waren damit die Hauptumsatztreiber bei Apple.

iPhone 17: meistverkauftes iPhone

Mit dem iPhone erzielt Apple die Hälfte des Quartalsumsatzes und 69 % des Hardware-Umsatzes. Wir erinnern uns: Mit jenem iPhone 17, dass Kritiker bei der Einführung im Septem-

Apple: iPhone-Quartalsumsatz

in Mrd. US-Dollar



Quelle: statista.de, Apple Geschäftsberichte. Angabe der Quartale des Geschäftsjahres.

Stand 30.06.2026

ber 2025 aufgrund fehlender KI-Features vorschnell als Flop bezeichneten, bricht Apple nun Absatzrekord um Absatzrekord. Der Rekord hätte noch höher ausfallen können, würden Chip-Knappheit und begrenzte Produktionskapazitäten das Wachstum nicht erheblich bremsen.

Apple meldete zudem neue Rekorde bei der Gerätebasis: Die Zahl aktiver Geräte stieg auf über 2,5 Milliarden. „Unsere installierte Basis aktiver Geräte erreichte in allen wichtigen Produktkategorien und geografischen Segmenten einen neuen Höchststand“, sagte Parekh. Auch bei Upgrades und neu gewonnenen Kunden setzte Apple neue Bestmarken. Zudem zählt das Unternehmen mittlerweile mehr als 1,5 Milliarden Bezahl-Abos – eine wichtige Kennzahl für die wiederkehrenden Umsätze. Insgesamt verfügt Apple damit über eine riesige Distributionsplattform für Siri AI und weitere KI-Funktionen. Mit seinem Konsumentengeschäft hat Apple also die besten Voraussetzungen, die KI-Nutzung seiner Kunden unter anderem über höherwertige iCloud-Tarife zu monetarisieren.

Hardware umsatzstärkste Sparte

	Wachstum (yoy)	Q3-Umsatz, Mrd. USD
iPhone	21,7 %	54,3
Services	12,1 %	30,7
Mac	28,7 %	10,4
Wearables, Home, Accessories	6,5 %	7,9
iPad	- 5,9 %	6,2

Quelle: Geschäftsbericht Apple

Stand: 31.07.2026

KI-Vorteil: eigenes Ökosystem und Kooperation mit Google

Für uns als Investoren liegt Apples Stärke bei Künstlicher Intelligenz in der weltweit einzigartigen Kombination aus starker Marke und eigenem Ökosystem mit über 2,5 Milliarden Geräten. Wenn Apples Betriebssystem iOS künftig mit Gemini Sprache und Texte in Echtzeit übersetzt, Online-Käufe vorbereitet und Siri endlich brauchbar wird, spielt es für Apple-Nutzer keine Rolle, welches KI-Modell dafür die Lösung liefert.

Apple: Unternehmerisch relevante Finanzkennzahlen FQ3 2026

Umsatz	109,4 Mrd. USD	Nettofinanzposition (inkl. Net Working Capital)	13,3 Mrd. USD
Umsatzwachstum (organisch)	16,3 %	Eigenkapital	107,5 Mrd. USD
Operative Marge	32,6 %	Eigenkapitalquote	28,1 %
Free Cash Flow (FCF)	31,9 Mrd. USD	Kapitalverzinsung (RoCE)	≈ 150 %
Free Cash Flow-Marge	29,2 %	Enterprise Value	30,5x FCF FY2026e

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

Quelle: Geschäftsbericht Apple, Berechnungen Wagner & Florack

Stand: 31.07.2026

Apple braucht kein eigenes Frontier-LLM, um erfolgreich zu sein. Entscheidend ist die beste Lösung – aktuell liefert Google mit Gemini das passende Modell. So kann Apple externe Modelltechnologie mit eigener Hardware, Software, Datenschutzarchitektur und Distribution verbinden, ohne die volle Kapitalintensität des Frontier-Modell-Wettbewerbs selbst tragen zu müssen. Oder anders formuliert: Apple spart hunderte Milliarden US-Dollar an Investitionen und jahrelanger Entwicklungsarbeit mit ungewissem Ausgang. So bleibt Apple seiner Philosophie treu: nicht der Erste, sondern der Beste zu sein.

Geografisch ruht das Wachstum ebenfalls auf breiten Schultern: Der Geschäftsbereich Amerika wuchs um rund 11 %, Japan um 13 %, der Rest von Asien-Pazifik um 16 % und sowohl Europa als auch Greater China um rund 22 %. Besonders bemerkenswert ist die Entwicklung in China. Nach einer längeren Phase, in der China in Analystenkreisen als eines der größten Sorgenkinder galt, sendete das Geschäft dort ein besonders starkes Signal, unterstützt durch den stärkeren Renminbi.

Operative Marge steigt trotz höherer Ausgaben

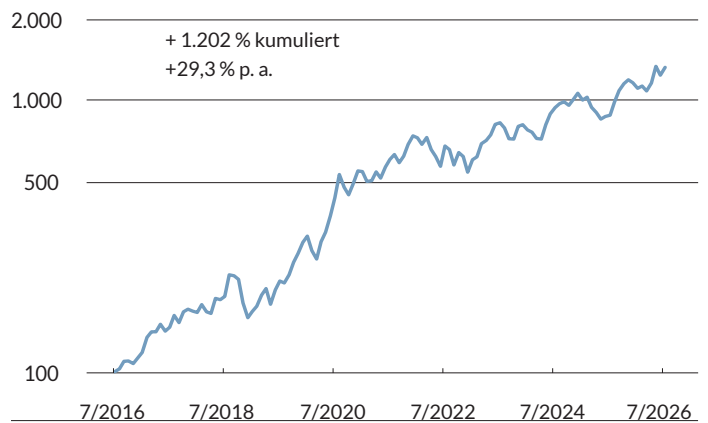
Durch die dynamische Geschäftsentwicklung erzielt Apple Skaleneffekte, die die gestiegenen Kosten für Speicherchips deutlich überkompensieren. Außerdem verbessert sich der Produktmix durch den Boom des iPhones erneut, was ebenfalls als Treibstoff für die Profitabilität wirkt. Die Bruttomarge von 50,1 % bewegt sich dadurch auf einem Rekordniveau. Mit rund zwei Prozentpunkten profitierte Apple dabei zwar auch merklich von Zollrückerstattungen der Trump-Regierung. Aber selbst ohne diesen positiven Effekt liegt die Rohmarge bei 48,1 % – eine nochmalige Steigerung um 1,6 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahresquartal. Bei den Services erzielte Apple mit 75,6 % einen absoluten Spitzenwert, und auch die Hardware glänzt mit einer Rohmarge von 40,1 %. Das macht deutlich, welchen enormen Ergebnishebel Apples installierte Gerätebasis besitzt.

Robuste operative Marge trotz steigender F&E-Ausgaben

Die Forschungs- und Entwicklungskosten stiegen um 32 % auf 11,7 Mrd. US-Dollar. Sie wuchsen damit fast doppelt so schnell wie der Umsatz und machen rund 10,7 % des Umsatzes

Apple

Wertentwicklung in US-Dollar, 31.07.2016 bis 31.07.2026



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

Quelle: Morningstar

Stand: 31.07.2026

aus (Vorjahr 9,4 %). Der Grund sind unter anderem höhere Infrastrukturkosten und Investitionen in KI. Aus Investorensicht ist das kurzfristig ein Kostenfaktor, strategisch aber klar positiv: Apple investiert deutlich mehr in seine technologische Plattform als in der Vergangenheit, ohne dass dadurch die operative Marge eingebrochen wäre. Unternehmerisch gesehen ebenfalls beachtlich: Die Vertriebs- und Verwaltungskosten legten nur um etwa 10 % zu. Obwohl Apple mehr in KI, Chips, Software und Infrastruktur investiert und aus dem laufenden Geschäft finanziert, erzielt das Unternehmen trotzdem steigende operative Margen.

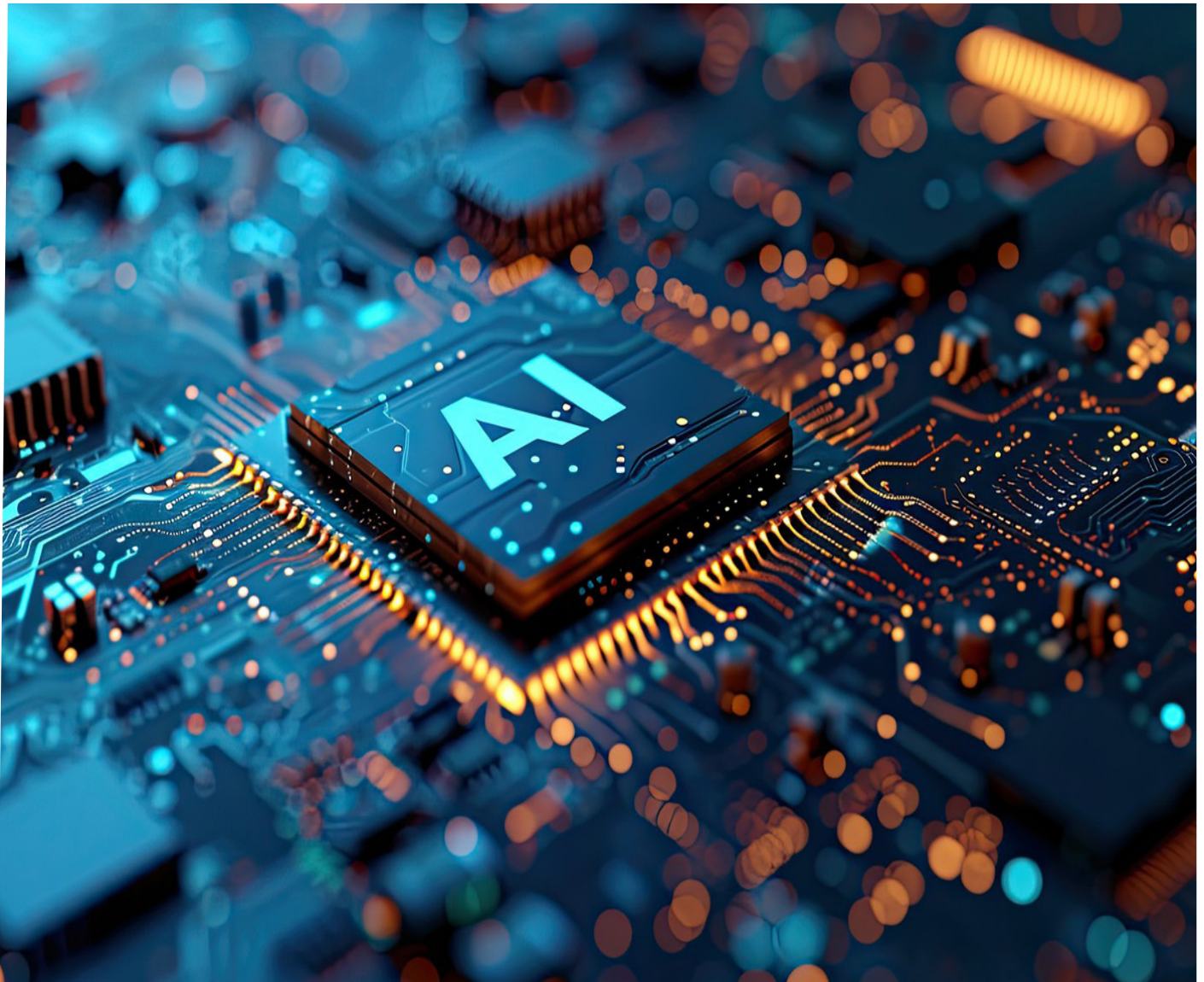
Ausblick: Preiserhöhungen dämpfen Folgen steigender Chip-Preise

Für das September-Quartal erwartet Apple ein Umsatzwachstum von 9 bis 11 %. Die Bruttomarge soll zwischen 47 und 48 % liegen und erneut ungefähr einen Prozentpunkt aus Zollrückerstattungen enthalten. Die zugrunde liegende Marge dürfte somit „nur“ etwa 46 und 47 % erreichen – und damit

weniger als die bereinigten 48,1 % im Juni-Quartal. Dafür sorgen zum einen negative Währungseffekte von erwarteten 2,5 %. Zum anderen verschärfen sich die Lieferengpässe bei Chips, die vor allem iPhone, Mac und iPad betreffen und die Speicherpreise weiter steigen lassen. Apple bezeichnete dies als außergewöhnliches Kostenereignis und hat bereits die Preise für Mac und iPad erhöht.

Fazit: Apple beeindruckt immer wieder auf's Neue

Apple liefert auch im dritten Quartal beeindruckende Zahlen. Besonders der Geräteabsatz entwickelte sich erfreulich, wurde zum größten Umsatzbringer und wuchs zweistellig – ebenso der Umsatz in allen Weltregionen, der noch höher hätte ausfallen können. Lieferengpässe bei Speicherchips bremsten die Produktion. Die Bruttomarge lag bei 50,1 %, bereinigt um Zollerstattungen bei 48,1 %. Mit über 2,5 Milliarden aktiven Geräten und einer wachsenden Kundenbasis verfügt Apple über ein einzigartiges Ökosystem, mit dem das Unternehmen KI-Anwendungen auf sehr breiter Basis in bestehende Kundenbeziehungen integrieren und perspektivisch monetarisieren kann.



Danaher: Wenn Quartalsdenke auf Qualitätsdenken trifft

Oft schwanken die Kurse nach der Veröffentlichung einzelner Quartalszahlen stark, weil die Erwartungen von Analysten „enttäuscht“ oder „übertroffen“ wurden. Aber verändern sich Investmentthesen wirklich im Quartalsrhythmus? Wir zeigen am Beispiel von Danaher, worauf wir lieber achten.

- **Danaher generiert mehr Cash** aus dem operativen Geschäft.
- **Biotechnology: Keine strukturelle Schwäche**, nur Auftragsverzögerungen.
- **Geschäftsbereich Life Sciences** liefert stärkstes Quartal seit Jahren ab.

Auf den langen Atem kommt es an

Beim Investieren kommt es auf einen langen Atem an. Leider scheinen gerade an der Börse viele Anleger an Kurzatmigkeit zu leiden. Besonders deutlich wird dies häufig im Umfeld veröffentlichter Quartalszahlen. Das verkürzte Denken im Vierteljahresrhythmus und die oftmals isolierte Bewertung einzelner Kennzahlen sorgen für eine gewisse intellektuelle Schnappatmung, die oftmals in aktionistische Empfehlungen und/oder Entscheidungen mündet. Kaum liegt eine Zahl unter den Erwartungen, wird sie zum Anlass genommen, die gesamte Investmentthese infrage zu stellen.

11 % Kursverlust – und wieder zurück

Zuletzt wurde auch unser Portfoliounternehmen Danaher von dieser Kurzatmigkeit erfasst. Kaum waren die Quartalszahlen veröffentlicht, sackte der Kurs unseres auf Geräte und Dienstleistungen für die Gesundheitsbranche spezialisierten Portfoliounternehmens schlagzeilenträchtig um rund 11 % ab. Für weniger Schlagzeilen sorgte anschließend die ebenso rasche Kurserholung, sodass die Aktie inzwischen sogar wieder höher notiert als vor den Quartalszahlen. Wer uns kennt, weiß, dass es nicht auf das börsentägliche Kursgeplänkel ankommt, um zu beurteilen, ob ein Investment langfristig Potenzial hat. Die Kursschwankung haben wir zur Kenntnis genommen, verunsichert hat sie uns jedoch nicht. Denn wir schauen zuerst auf das Unternehmen, auf sein Geschäftsmodell und dann auf die Quartalszahlen – und prüfen, ob diese unsere langfristige Analyse bestätigen oder infrage stellen.

Was ist bei Danaher eigentlich „schiefgelaufen“?

Was also ist bei Danaher im vergangenen Quartal „schiefgelaufen“, dass sich einige Anleger von der Aktie getrennt haben? Unsere kurze Antwort lautet: Nichts. Für die lange Antwort nehmen wir uns hier die nötige Zeit.

Ein wenig bekanntes Qualitätsunternehmen

In Deutschland ist das US-Unternehmen eher weniger bekannt, wenngleich verschiedene Tochtergesellschaften ihren Ursprung und Sitz in Europa haben. Dazu zählt beispielsweise Leica Microsystems, der deutsche Hersteller von Mikroskopen und wissenschaftlichen Instrumenten, der seit 2005 zum Portfolio von Danaher gehört.

Asset-light in langfristigen Wachstumstrends unterwegs

Danaher ist ein äußerst veränderungswilliges und aufgrund seines Asset-light-Charakters auch veränderungsfähiges Unternehmen. Ein zentraler Wettbewerbsvorteil ist das Danaher Business System (DBS), das konzernweite System der kontinuierlichen Verbesserung. Es hilft Danaher, operative Prozesse, Innovation und die Entwicklung erworbener Unternehmen systematisch zu verbessern.

Mit seinen Geschäftsbereichen bedient der Konzern mehrere langfristige Wachstumstrends. Dazu zählt der Bereich Biotechnology mit der Marke Cytiva, dem ehemaligen Biopharma-Geschäft von General Electric, das Danaher 2020 übernahm. Im Bereich Life Sciences finden sich Produkte für die medizinische und pharmazeutische Forschung und Entwicklung auf zellulärer Ebene, etwa von der Marke Beckman Coulter. Im Bereich Diagnostics schließlich werden beispielsweise Software und Hardware für die Molekulardiagnostik unter der Marke Cepheid angeboten.

Die Börse sieht die gesenkte Prognose...

Die jüngsten Geschäftszahlen von Danaher kamen an der Börse dennoch nicht gut an. Ausschlaggebend dafür dürfte vor allem die Anpassung der Prognose für das Geschäftsjahr 2026 gewesen sein: Statt eines organischen Wachstums von

3 bis 6 % erwartet Danaher nun 3 bis 4 %. Als Hauptgrund für die Kappung der Obergrenze verweist das Unternehmen auf das schwächere Geschäft mit Atemwegstests, das allerdings witterungsbedingt saisonalen Schwankungen unterliegt. Etliche Marktteilnehmer deuteten den gesenkten Ausblick jedoch nicht als die Folge einer völlig normalen zyklischen Schwankung im Geschäft mit Atemwegstests, sondern stellten die Aussicht auf eine weitere Wachstumsbeschleunigung des Kerngeschäfts von Danaher in Frage.

... wir sehen langfristig verbesserte Rahmenbedingungen

Unseres Erachtens wird dabei übersehen, dass sich die Rahmenbedingungen für das Geschäft von Danaher verbessert haben und weiter verbessern. Nach dem Pandemieboom und der anschließenden Phase hoher Lagerbestände haben sich die Bestände im Markt normalisiert; zugleich ziehen Biotech-Finanzierung, Nachfrage und Auftragseingang in wichtigen Bioprocessing-Bereichen wieder an.

Die gesenkte Umsatzprognose und die hinter den Erwartungen zurückgebliebenen Ergebnisse im Bereich Biotechnology überschatteten dabei die Anhebung der Gewinnprognose für das Geschäftsjahr 2026. Rainer M. Blair, Präsident und CEO von Danaher, verwies bei der Vorstellung der Quartalszahlen darauf, dass das Life-Sciences-Geschäft sein stärkstes Quartal seit mehreren Jahren verzeichnet habe. Zwar habe der Zeitplan von Kundenprojekten den Umsatz im Bereich Bioprozesstechnik beeinflusst, die zugrunde liegenden Auftragstrends seien jedoch weiterhin stark. Die Aufträge im Bereich Bioprozesstechnik stiegen im Quartal im mittleren Zehner-Prozentbereich.

Solide Zahlen statt schlechter Schlagzeilen

Danaher erzielte im zweiten Quartal einen Umsatz von 6,27 Mrd. US-Dollar und übertraf damit die Konsensschätzungen. Das organische Wachstum betrug 3 %. Ohne das saisonal volatile Geschäft mit Atemwegsdiagnostik lag es bei soliden 4,5 % – eine merkliche Beschleunigung um 150 Basispunkte gegenüber dem ersten Quartal. Auch der Gewinn je Aktie lag über den Erwartungen der meisten Analysten.

Die Bruttomarge erreichte gewohnt hohe 57,6 %. Die operative Marge lag mit 27,1 % nur aufgrund des Rückgangs bei den Atemwegstests um 20 Basispunkte unter dem Vorjahreswert. Noch aussagekräftiger ist aus unserer Sicht der Free Cash Flow: Mit 1,265 Mrd. US-Dollar beziehungsweise 1,4 Mrd. US-Dollar auf Net-Working-Capital-bereinigter Basis erwirtschaftete Danaher eine sehr gute Free Cash Flow-Marge von 20 % beziehungsweise 22,4 %. Die Cash Conversion Ratio lag damit bei phänomenalen 162 %.

Im Klartext: Danaher ist es gelungen, aus dem operativen Geschäft mehr Cash zu generieren, als an Gewinn in der Bilanz ausgewiesen wird.

Biotechnology: Verzögerung statt struktureller Schwäche

Auch wenn es in der Kasse also maximal verlässlich klingelt, reagierte die Börse zunächst verschnupft und hinterfragte die Nachhaltigkeit der geschäftlichen Erholung. Ein vermeintlicher Grund zur Skepsis war der Bereich Biotechnology mit einem organischen Wachstum von „nur“ 2,5 % bei einem Umsatzanteil von rund 30,6 %.

Es stimmt: Danaher erzielte im Bioprocessing nur ein niedriges einstelliges Wachstum bei Verbrauchsmaterialien und Geräten. Ein Grund zur Beunruhigung ist das aus unserer Sicht jedoch nicht, wenn man den Grund dafür kennt. „Schuld“ an der vermeintlich schwachen Leistung waren Verzögerungen bzw. Verschiebungen bei der Umsetzung von Projekten bei einigen Großkunden. Geplante Lieferungen von Chromatography Resins im Wert von rund 50 bis 60 Mio. US-Dollar im Quartal beziehungsweise rund 100 Mio. US-Dollar auf Jahressicht wurden aufgrund der Betriebsabläufe dieser Kunden in das Jahr 2027 verschoben.

Diese Harze sind essenziell für die Herstellung von Biopharmazeutika. Sie werden zur Reinigung und Trennung von Biomolekülen eingesetzt, etwa zur Absonderung von Verunreinigungen oder zur Entfernung schädlicher Viren und DNA-Reste. Die Danaher-Tochter Cytiva ist in diesem Bereich Marktführer.

Chefwechsel: Montgomery folgt auf Blair

Nach sechs Jahren an der Unternehmensspitze geht Rainer Blair in den Ruhestand. Neue CEO und Mitglied im Board wird zum 1.10.2026 Julie Sawyer Montgomery. Blair bleibt noch bis 31. März 2027 Berater, damit die Übergabe möglichst geschmeidig abläuft.

Sawyer Montgomery tritt ein großes Erbe an, hat aber als Leiterin der Diagnostik-Sparte, die sie seit 2020 führt, auch große Leistungen vorzuweisen; so stieg der Umsatz der Diagnostik-Sparte von rund 6 Mrd. US-Dollar im Jahr 2017 auf heute ca. 11 Mrd. US-Dollar, während sich der operative Gewinn sogar grob verdreifachte. Sawyer Montgomery kam 2017 zu Danaher/Beckman Coulter Diagnostics.

Der Chairman des Boards Steven Rales sagte, das Unternehmen sehe erhebliche ungenutzte Wachstumschancen, die Sawyer Montgomery aktivieren soll, etwa im margenstarken Bereich Life Sciences. An den vor kurzem veröffentlichten Prognosen für das dritte Quartal und das FY 2026 ändert sich nichts. Die Mission von Sawyer Montgomery ist klar: Sie soll das Wachstum wieder beschleunigen.

Danaher: Unternehmerisch relevante Finanzkennzahlen Q2 2026

Umsatz	6,3 Mrd. USD	Nettofinanzposition (inkl. Net Working Capital)	- 20 Mrd. USD
Umsatzwachstum (oW ex Atemwegstests)	4,5 %	Eigenkapital	52,6 Mrd. USD
Operative Marge	27,1 %	Eigenkapitalquote	57 %
Free Cash Flow (FCF)	1,3 Mrd. USD	Kapitalverzinsung (RoCE)	≈ 8 %
Free Cash Flow-Marge	20,6 %	Enterprise Value	≈ 26xFCF FY2026e

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

Quelle: Geschäftsbericht Danaher, Berechnungen Wagner & Florack

Stand: 31.07.2026

Aufgeschoben ist allerdings nicht aufgehoben. Die verschobenen Aufträge sorgen in den kommenden Quartalen beziehungsweise 2027 für einen entsprechend positiven Effekt.

Die Aufträge sprechen eine andere Sprache

Viel entscheidender ist für uns jedoch, dass die zugrunde liegenden Trends nach Aussage des Managements intakt und robust sind. Trotz der Verschiebungen wuchsen die Neuaufträge sowohl bei Geräten als auch bei Verbrauchsmaterialien im mittleren Zehner-Prozentbereich. Die Sorge um den weiteren Geschäftsverlauf bei Biotechnology erscheint uns deshalb unbegründet.

Life Sciences: stärkstes Quartal seit Jahren

Im Geschäftsbereich Life Sciences, der rund 30 % zum Umsatz beiträgt, betrug das organische Wachstum 5,5 % – das stärkste Quartal seit mehreren Jahren. Getrieben vom Boom bei der Halbleiter- und Chip-Herstellung wuchs Pall Microelectronics mit rund 10 %. Das Unternehmen liefert unter anderem Reinigungs- und Filtersysteme, mit denen kleinste Verunreinigungen in der Chip-Produktion eliminiert werden.

Das Geschäft mit Geräten von Beckman Life Sciences, Leica Microsystems und SCIEX wuchs getrieben von Produktinnovationen wie der Massenspektrometrie Novus V55 im mittleren einstelligen Prozentbereich. Bei den Verbrauchsmaterialien verzeichnete Abcam zudem das beste Quartal seit der Übernahme durch Danaher.

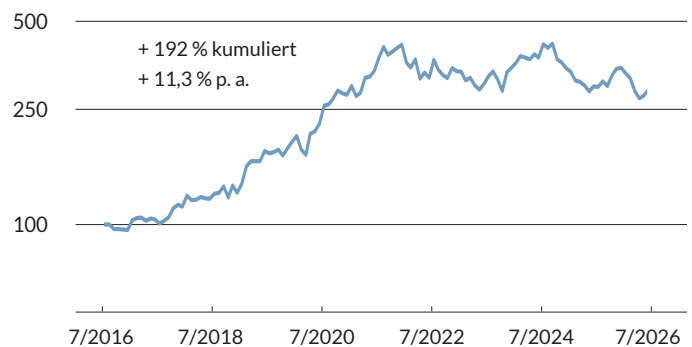
Diagnostics: mehr als nur Atemwegstests

Im Geschäftsbereich Diagnostics, der rund 39,4 % zum Umsatz beiträgt, betrug das organische Wachstum 2 %. Ohne Atemwegstests waren es jedoch 5 %. In der klinischen Diagnostik erreichte Danaher ein mittleres einstelliges Wachstum, ohne China sogar ein hohes einstelliges.

Bei Cepheid wurde ein zweistelliges Wachstum bei Nicht-Atemwegstests erzielt, beispielsweise bei Tests für Krankenhausinfektionen und sexuelle Gesundheit. Das Atemwegsgeschäft verzeichnete dagegen die saisonal erwarteten Rückgänge. Positiv ist außerdem zu werten, dass sich in China der Gegenwind durch Regulierung und Preisdruck im Rahmen des sogenannten Volume Based Procurement spürbar abschwächen beginnt.

Danaher

Wertentwicklung in US-Dollar, 31.07.2016 bis 31.07.2026



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

Quelle: Morningstar

Stand: 31.07.2026

Masimo, StatLab und Aktienrückkäufe

Auch darüber hinaus gibt es mehrere positive Entwicklungen. Die Übernahme des Herstellers von Messtechnologien zur medizinischen Patientenüberwachung Masimo konnte Anfang Juni 2026 früher als geplant abgeschlossen werden. Masimo wuchs im ersten Halbjahr hoch einstellig.

Darüber hinaus plant die Danaher-Tochter Leica Biosystems die Übernahme von StatLab, einem Hersteller von Verbrauchsmaterialien für die anatomische Pathologie. StatLab erzielte 2025 einen Jahresumsatz von rund 250 Mio. US-Dollar, mehr als 85 % davon sind wiederkehrend. Der Abschluss der Übernahme wird bis Ende 2026 erwartet.

Und auch beim eigenen Aktienkurs bewies das Management langfristigen Blick. Die gedrückten Kurse wurden genutzt, um im zweiten Quartal Aktien im Wert von rund 900 Mio. US-Dollar beziehungsweise fünf Millionen Stück zurückzukaufen.

Der Ausblick: keine Wachstumsbeschleunigung um jeden Preis. Beim Ausblick rechnet Danaher für das Geschäftsjahr 2026 nun mit einem organischen Wachstum zwischen 3 und 4 %.

Bessere Erwartungen im Segment Life Sciences gleichen dabei die Effekte im Bereich Bioprocessing teilweise aus.

Für das laufende dritte Quartal 2026 wird ein organisches Wachstum von 2 bis 3 % erwartet. Dabei rechnet das Management mit einem Gegenwind von 250 Basispunkten durch Atemwegstests. Ohne die Respiratory-Sparte soll das organische Wachstum dagegen bei rund 5 % liegen. Für das vierte Quartal bestätigte Danaher das Ziel eines mittleren einstelligen organischen Wachstums.

Die Bilanz bleibt belastbar

Infolge der Masimo-Übernahme für rund 10 Mrd. US-Dollar in bar steigen die Nettoschulden auf rund 20 Mrd. US-Dollar. Das

entspricht dem Dreifachen des um das Net Working Capital bereinigten Free Cash Flows. Die Eigenkapitalquote, bei einem Eigenkapital von 52,6 Mrd. US-Dollar, ging von 63,4 % im ersten Quartal auf nun 57 % zurück.

Die Kapitalverzinsung (RoCE) auf Basis des für das Geschäftsjahr 2026 erwarteten Free Cash Flows liegt bei rund 8,5 %. Der Enterprise Value beträgt rund das 26-Fache des erwarteten Free Cash Flows für das Geschäftsjahr 2026.

Fazit: Kurzatmigkeit verändert kein Geschäftsmodell

Die Reaktion der Börse auf die jüngsten Danaher-Zahlen ist ein gutes Beispiel dafür, wie unterschiedlich der kurzfristige Blick des Kapitalmarkts und die langfristige Perspektive eines unternehmerisch denkenden Investors sein können. Eine gesenkte Umsatzprognose, einzelne verschobene Kundenprojekte oder ein saisonal schwächeres Geschäft mit Atemwegstests reichen aus, um innerhalb weniger Stunden Milliarden an Börsenwert zu bewegen. Das sagt zunächst wenig über die Qualität des zugrunde liegenden Unternehmens aus.

Wir sehen bei Danaher weiterhin eine global tätige Firma mit attraktiven langfristigen Wachstumstreibern, starken

Marktpositionen, hohen Margen und einer außergewöhnlichen Fähigkeit, Gewinne in freien Cash Flow zu verwandeln. Gleichzeitig beobachten wir selbstverständlich die Verschuldung nach der Masimo-Übernahme, die Kapitalverzinsung und die Bewertung. Langfristiges Investieren bedeutet für uns schließlich nicht, eine einmal getroffene Einschätzung für unveränderlich zu erklären.

Es bedeutet vielmehr, genug Atem zu haben, um zwischen einer kurzfristigen Schwankung und einer tatsächlichen Veränderung der Investmentthese unterscheiden zu können. Bei Danaher sehen wir bislang vor allem Ersteres.

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, 8, 11: Adobe Stock; Seiten 3, 16: Wagner & Florack

Stand: 25.08.2026