



Investorenbrief 05 | 2025

Unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren

UPDATE

Der nächste Akt
in Donald Trumps
Zolltheater

IM FOKUS

„Geschäftsmodell“
heißt die
Erfolgswährung

INTERVIEW

Konsum in den USA -
was eine Reise in die
Staaten verrät

Schwerpunkt

Risiko Dollar-
Schwäche?



Sehr geehrte Leserinnen und Leser, liebe Investoren,

nun hat Donald Trump also seine ersten öffentlichkeitswirksamen „Deals“ im Zollkonflikt bekommen. Das Handelsabkommen mit Großbritannien und die 90tägige Zollvereinbarung mit China bestehen weitgehend aus Symbolpolitik: Handelsquoten für Soja, Rindfleisch und Autos sowie Zölle werden kosmetisch angepasst – bei genauerem Hinsehen auf etwa das Niveau, das es vor dem großen Zolltheater gab.

Viel Lärm um nichts, also? So einfach ist es nicht, Trumps Zollaufführung hat reale Folgen: Unsicherheit, Lieferkettenstress, Inflation. Der US-Dollar hat an Stärke eingebüßt, europäische Aktien haben in der Gunst der „Marktteilnehmer“ zugelegt. Grund genug für den „Paradigmenwechsel“ in der Investmentstrategie, die große „Rotation“, die Marktauguren der Analysehäuser nun ausrufen (und daran selbst gut verdienen)?

Als unternehmerisch denkende Investoren lautet unsere Antwort: nein. Robuste Geschäftsmodelle überstehen auch Zollkriege profitabel, Wechselkurse beeinflussen möglicherweise die Aktienrendite kurzfristig – aber nicht den inneren Wert eines Unternehmens. Wir erinnern uns: Die Gewinne bestimmen den Wert des Unternehmens und der wiederum den Börsenwert. Wechselkurse sind kein „Risiko“, das es mit einer schlaun Anlagestrategie zu vermeiden gilt, sondern eine ökonomische Normalität für global handelnde Unternehmen – und mitunter sogar eine Chance. Unternehmenssitz und Bilanzwährung sagen wenig über die Güte des Geschäftsmodells.

In dem Zusammenhang haben wir uns unsere Portfoliounternehmen Alphabet und Nestlé einmal näher angeschaut: Die einen bilanzieren im – aktuell – schwächeren US-Dollar, die anderen seit jeher in der Hartwährung Schweizer Franken. Beide Unternehmen gehören in ihren jeweiligen Branchen Daily Used Tech und Consumer Staples seit Jahrzehnten zu den profitabelsten Firmen. Unsere Haltung bleibt daher klar: Wir rotieren nicht. Wir investieren. In robuste Weltklasseunternehmen – unabhängig von Währung, Firmensitz oder Schlagzeilen.

Wir wünschen Ihnen eine aufschlussreiche Lektüre.



Dominikus Wagner

Dominikus Wagner



Dirk Schmitt

Dr. Dirk Schmitt

Der nächste Akt in Trumps Zolltheater

Donald Trump hat seinen „Deal“ bekommen: Die USA haben Handelsvereinbarungen mit Großbritannien und China geschlossen, die Zölle sind – für vorerst 90 Tage – deutlich reduziert, die Börse atmet auf. Wer genau hinschaut, erkennt, dass Trump demselben Muster wie schon am Liberation Day folgt: viel Show, wenig Substanz.

- **Trump's „Zoll-Deals“ sind Show statt Substanz** – mit realen Kosten für Anleger.
- **Panikverkäufe und Rotationen kosten Rendite** – Market Timing funktioniert nicht.
- **Langfristig zählt Geschäftsmodellqualität** – nicht Zoll-, Zins- oder Währungsspekulationen.



Leere Symbolpolitik mit realen Nebenwirkungen

Die nun erzielten „Durchbrüche“ mit China und Großbritannien bestehen im Wesentlichen aus Kosmetik: Die Briten kaufen für ein paar Milliarden US-Dollar mehr US-Soja und -Rindfleisch und bestellen Flugzeuge (die ohnehin geplant waren), im Gegenzug akzeptieren sie eine „Exportbegrenzung“ für britische Automobile, die in etwa der Höhe der bisherigen Exporte entspricht. China vereinbarte mit den USA eine Zollsenkung um 115 Prozentpunkte, plus weiterer Ausnahmen. Alles in allem ein PR-Coup für Donald Trump, den Unternehmen, Konsumenten und Investoren weltweit teuer bezahlen müssen.

US-Zölle als Bumerang: Mehr Schaden als Nutzen

Dass Trumps erratische Zollpolitik den USA mehr Schaden als nutzen würde, war von Anfang an klar. Die Lieferketten stock-

ten, Fabriken bekamen Produktionsprobleme, viele Preise stiegen, die Kapitalmärkte reagierten mit starken Kursverlusten. Vor allem drohte kurzzeitig die „Finanz-Apokalypse“ explodierender US-Zinsen, die China andeutete, als es mit dem Verkauf von US-Treasuries vor ein paar Wochen kurzzeitig die US-Zinsen hochschießen ließ. Mit der Zolleskalation am „Liberation Day“ hat sich Donald Trump selbst in eine Position gebracht, die er nicht auf Dauer halten konnte.

Hier noch einmal die Gründe, auf die wir nach dem Liberation Day hingewiesen haben. Sie behalten ihre Gültigkeit, denn wer weiß, ob Donald Trump seine Ankündigung wahr macht und in den kommenden Wochen den Zollhammer wieder auspackt...

„Stürzen die Kurse ab, sinkt damit unmittelbar der Wohlstand von Millionen US-Amerikanern. Da gerade auch die Altersvorsorge in den USA auf Aktien aufbaut, kann ein Crash vielen US-Amerikanern zur realen existenziellen Bedrohung werden. Dieser negative Wohlstandseffekt verbunden mit einer stark steigenden Inflation wirkt sich unmittelbar auf den Konsum in den USA und an der Wahlurne aus. Diesen hausgemachten dramatischen Wohlstandsverlust können auch Donald Trump und die Seinen nicht ignorieren. Sonst geht es um ihr politisches Überleben – gerade auch jetzt schon mit Blick auf die bevorstehenden Midterm-Wahlen in den USA in 2026. Donald Trump und seine Republikaner wären nicht die ersten Politiker, die den wirtschaftlichen Unmut ihrer Bürger an der Wahlurne zu spüren bekommen. Denn zu den Hauptleidtragenden gehören nicht zuletzt seine eigenen MAGA-Anhänger, Unternehmer und Wähler, denen er die größte „Steuererhöhung“ aller Zeiten zumutet.“

Trumps Finanzminister verhindert das Schlimmste

Und so ist es nun US-Finanzminister Scott Bessent, der den Zoll-Scherbenhaufen zusammenkehren muss und etwa mit

China und Großbritannien „Deals“ schließt, die im Grunde dem Status quo vor dem Liberation Day entsprechen. Der Finanzpolitiker verhindert das Schlimmste, der US-Präsident feiert sich und seine „erfolgreiche Zollpolitik“. Vermutlich werden in den kommenden Wochen weitere „großartige Deals“ dieses Zuschnitts geschlossen werden. Sicher ist das aber nicht, denn wie gesagt: Vielleicht packt Trump auch den nächsten „Zollhammer“ aus, um weitere Deals „einzufädeln“.

Und nun – ist das Glas an der Börse halbvoll oder halbleer?

Gleichwohl sehen die Börsen das Glas nun plötzlich wieder halbvoll, nachdem es zuvor halbleer war: Die großen US-Indizes haben sich von dem herben Einbruch Anfang April erholt und die zwischenzeitlichen Verluste nahezu vollständig wieder aufgeholt. Aus Sicht europäischer Investoren bleibt die aktuelle Schwäche des US-Dollars, die diese Aufholjagd auf Euro-Basis bremst. Ob und wie lange nun Vernunft in die US-Wirtschaftspolitik einzieht, lässt sich schwer abschätzen. Vielleicht ist das Glas bald wieder halbleer.

Beim langfristigen Investieren kommt es nicht auf den perfekten Zeitpunkt für den Ein- oder Ausstieg an

1.

Investieren ist kein Sprint, es ist noch nicht einmal ein Marathon: Denn es gibt keine definierte Ziellinie

Wer wie wir mit dem Unternehmerfonds und dem Unternehmerfonds flex langfristig investiert, „spielt kein Spiel“ mit klarer Start- und Ziellinie. Investieren ist kein Pokerspiel, es ist kein Sprint, es ist noch nicht einmal ein Marathon: Denn es gibt keine definierte Ziellinie. Sinn und Zweck langfristigen Investierens ist es dauerhaft am wirtschaftlichen Fortschritt teilzunehmen, das Vermögen zu bewahren und es über die Zeit stetig zu vermehren.

Charlie Munger hat es treffend formuliert: „The big money is not in the buying or the selling, but in the waiting.“ Oder auf gut Deutsch: „Hin und her macht Taschen leer.“

Darum ist es für den langfristigen Investorfolg nicht entscheidend, den perfekten Ein- oder Ausstiegszeitpunkt zu treffen (der ist, wenn überhaupt, nur rückblickend erkennbar). Wer mit Markttiming sein Glück versucht, verpasst schnell genau die für den langfristigen Vermögensaufbau entscheidenden Phasen: Studien zeigen, dass schon das Verpassen weniger starker Tage an der Börse die Langfristrendite dramatisch mindern kann.

2.

Wir investieren in „Unternehmen für die Ewigkeit“

Nicht, weil wir glauben, dass diese Unternehmen „eine sichere Wette“ wären. Sondern weil wir davon überzeugt sind, dass Weltklasseunternehmen mit robusten, wettbewerbsüberlegenen Geschäftsmodellen auch in Krisen profitabel wachsen und so Vermögenswerte schaffen. Firmen wie Church & Dwight, Colgate-Palmolive oder Procter & Gamble haben in ihrer langen Unternehmenshistorie bewiesen, dass sie in der Lage sind, Wirtschaftskrisen, Pandemien und selbst Kriege zu überstehen – und ihre Wettbewerbsposition über all die Jahre hinweg auszubauen.

3.

Langfristiger Vermögensaufbau braucht keine Prognosen

Ebenso wenig sinnvoll ist es, makroökonomische Prognosen, Konjunkturmodelle oder tagespolitische Schlagzeilen zur Basis langfristiger Investmententscheidungen zu machen. Weder die Stimmen aus dem Analystenchor, noch Inflations-szenarien, Zinsspekulationen oder – wie aktuell – Prognosen zur nächsten Zollansage von Donald Trump sollten die Grundlage für unternehmerisches Investieren sein. Denn all diese Dinge sind nicht prognostizierbar, erratisch, kurzfristig volatil und oft schon eingepreist, wenn es in den Nachrichten erscheint.



„The big money is not in the buying or the selling, but in the waiting.“

Charlie Munger

Die Vermögens- und Vertrauensverluste bleiben

Während die Börse angesichts der „Entspannung“ im Zollkonflikt aufatmet, bleiben viele Investoren auf ihrem ganz persönlichen Vermögens-„Scherbenhaufen“ sitzen: Verunsichert von der dramatischen Zollverkündung am „Liberation Day“ hatten viele Investoren im April in Panik verkauft – oft zu schlechten Kursen, teilweise trennten sie sich selbst von krisenrobusten Qualitäts-

unternehmen. Andere versuchten, den Markt zu „timen“ – und verpassten den Wiederanstieg. Oder sie „rotierten“ kurzfristig aus den USA rein in europäische Aktien.

Das Geschäftsmodell entscheidet, nicht der Firmensitz

Dabei stellt sich die Frage, ob aus langfristiger Sicht der rechtliche Sitz eines Unternehmens als Wechselgrund ausreicht. Sind europäische Unternehmen „über Nacht“ substantiell besser geworden? Wir meinen: Es kommt auf die Güte des Geschäftsmodells und nicht auf die Heimat des Unternehmens an – daran hat sich seit dem Amtsantritt Donald Trumps nichts geändert. Viele Weltklasseunternehmen haben ihre Zentrale nun einmal in den USA.

Wir investieren nicht in Schlagzeilen, sondern in unternehmerische Substanz. Und genau deshalb bleiben wir unserer Investmentphilosophie treu: Wir bauen langfristige Beteiligungen an Weltklasseunternehmen mit robusten Geschäftsmodellen und tiefen Burggräben auf – nicht für das nächste Börsenquartal, sondern für die kommenden Jahrzehnte. Basis dafür ist die genaue Analyse von Geschäftsmodellen und Unternehmensbilanzen.

Unser Fazit:

Handelspolitische Schlagzeilen, erratische Entscheidungen, politische Machtspiele – all das sorgt regelmäßig für Verunsicherung an den Märkten. Doch wer langfristig investiert, sollte sich nicht von kurzfristigem Lärm irritieren lassen, sondern auf das konzentrieren, was zählt: die Qualität der Unternehmen.

Wir sind überzeugt: Weltklasseunternehmen mit robusten Geschäftsmodellen, starker Marktstellung und hoher Kapitalrendite schaffen über die Jahre echten Wert – unabhängig von den politischen Schlagzeilen des Tages. Sie kommen nicht

nur besser durch Krisen, sondern nutzen schwierige Phasen häufig sogar, um profitabel zu wachsen und ihre Position im Markt auszubauen.

Darum orientieren wir uns nicht an Konjunkturprognosen, Zinsfantasien oder – wie derzeit – Spekulationen über die nächste Zollansage aus dem Weißen Haus. Wir konzentrieren uns auf das Wesentliche: Die Qualität der Geschäftsmodelle unserer Portfoliounternehmen.

„US-Käufer mischen Marken und Value-Brands“

Unser Kollege Bastian von Weiß war in diesem Frühjahr mit seiner Familie in den USA im Urlaub. Während seiner Reise hat er Eindrücke gesammelt und mit einem „unternehmerischen Blick“ auf den Alltag der US-Amerikaner geschaut. Sind Inflation und Zollpolitik spürbar?

„Bastian, hast du den Eindruck, dass die Inflation in den USA im Alltag der Menschen spürbar ist – und wie unterscheidet sich das aus deiner Sicht vom aktuellen Preisempfinden in Deutschland?“

„Ja, definitiv – das Leben in den USA ist spürbar teurer als bei uns. Vor allem bei Lebensmitteln merkt man den Unterschied schnell. Allerdings muss man fairerweise sagen: Wir in Deutschland sind preislich auch ziemlich verwöhnt – im europäischen Vergleich sowieso. Es gibt zwar Ausnahmen, etwa günstige Eigenmarken bei „Walmart“, aber gerade bei importierten Waren wird's schnell teuer. Ein Liter mexikanisches „Modelo“-Bier kostet zum Beispiel mehr als 4 US-Dollar, selbst „Bud Light“ liegt bei knapp 2,70 US-Dollar pro Liter. Und auch bei Kaffee – etwa „Folgers“ – zahlt man schnell mehr 20 US-Dollar pro Kilo. Das zeigt schon, dass Inflation und Importpreise in den USA weiterhin ein Thema sind – wenn auch je nach Produktgruppe unterschiedlich stark spürbar.“

„Während deiner Tour hast du auch viel in amerikanischen Supermärkten eingekauft – was ist dir dort besonders aufgefallen?“



Bastian von Weiß arbeitet seit 2024 als Vermögensverwalter für Wagner & Florack. Zuvor war er Relationship Manager im Private Banking der Sparkasse KölnBonn.

„Was sofort ins Auge springt, ist die extreme Markenpräsenz – und zwar überall. Ganze, meterlange Regalbereiche gehören dort einer einzigen Marke: sei es „Tide“, „Pampers“ oder „Arm & Hammer“. Besonders auffällig sind an den Gängen die Kopf gondeln mit ihren übergroßen Preisschildern – da wird richtig um Aufmerksamkeit gerungen. Spannend ist auch der Unterschied zwischen den Märkten: Bei „Publix“ oder „Winn Dixie“ – das sind



Internationaler Wettbewerb im Regal: Die orangenen Flaschen mit dem Allzweckreiniger von US-Hersteller Arm & Hammer neben den blauen Purex-Flaschen von Henkel.

eher die „besseren Adressen“ – kauft tendenziell das wohlhabendere Publikum, und zwar nach wie vor bevorzugt Markenprodukte.“

Ganz anders bei „Walmart“: Hier ist das Publikum bunter gemischt, viele Kundinnen und Kunden greifen eher zu günstigen Eigenmarken von „Great Value“. Trotzdem landen auch hier Klassiker wie „Colgate“, „Oral-B“ oder „Tide“ regelmäßig im Einkaufswagen. Meine Beobachtung ist: Die Mischung aus Markentreue und Value-Brands ist ein großes Thema – gerade wegen der teilweise hohen Preise.“

„Welche digitalen Services oder Technologien sind dir auf deiner Reise im Alltag besonders begegnet – und welchen Eindruck haben diese hinterlassen?“

„Los gings bei der Einreise: Die war besonders „convenient“ mit der MPC-App. Keine Warteschlange am Immigrations-Schalter mehr, einfach durch – das hat unserer Familie bestimmt 45 Minuten Wartezeit gespart. Im Alltag läuft in den USA einfach vieles einen Tick reibungsloser – egal ob beim Baseballspiel oder in der Taco-Bude am Strand: Bestellt und gezahlt wird per

App – oft via UberEats und Doordash mit Apple Pay oder PayPal. Ähnlich wie bei der Einreise: Wer vorbestellt, muss nicht in der Schlange stehen. Auch Parktickets lassen sich ganz entspannt per App lösen, einfach Kennzeichen eingeben, zahlen, fertig.

Beim Lebensmitteleinkauf zeigt sich ebenfalls, wie digitaler Komfort in den USA zum Alltag geworden ist: Über die „Instacart“-App wird der Einkauf zusammengestellt, eine reale Person läuft im Supermarkt die Regale ab und informiert mich in Echtzeit über nicht verfügbare Produkte – inklusive Alternativvorschläge. Ich kann sofort reagieren oder den Artikel einfach weglassen. Geliefert wird innerhalb von 90 Minuten.

Und selbst im Ferienhaus gab's digitalen Komfort: Dort lief über den Smart-TV YouTube TV – zehn Tage kostenlos zum Testen, danach 82,99 Dollar pro Monat. Preislich ambitioniert, aber technisch durchdacht und einfach zu bedienen. Und für Touristen ist der Testzeitraum ideal – man sollte nur die rechtzeitige Abo-Kündigung nicht vergessen. Alles in allem: die weitverbreiteten digitalen Hilfen erleichtern schlichtweg den Alltag und sparen viel Zeit.“



Süßes in der Kopfgondel: Premiumschokolade wird auch in den USA besonders inszeniert, Produkte von Lindt & Sprüngli spielen dabei eine wichtige Rolle, die Schweizer wachsen mit ihrer Premium-Strategie und innovativen Produkten auf dem US-Markt beständig.



Allzweckreiniger für alle: Fabuloso wird von Procter & Gamble hergestellt und kam in den 1980er Jahre in Lateinamerika auf den Markt, in den USA spricht die Marke die hispanische Zielgruppe an. Meister Proper heißt in den USA Mr. Clean und wurde bereits 1958 eingeführt.



Meterweise Markenware: Mit einem Anteil von ca. 40–45 Prozent ist Procter & Gamble mit Pampers Marktführer bei Windeln, gefolgt von Kimberly-Clark (Huggies) mit ca. 30–35 Prozent. In Deutschland hat P&G bei Windeln sogar einen Marktanteil von ca. 70 Prozent.

„Geschäftsmodell“ heißt die Erfolgswährung

Ob US-Dollar, Euro oder Franken – wir investieren nicht in Währungsräume, sondern in Weltklassefirmen mit robustem Geschäftsmodell. Alphabet und Nestlé zeigen: Unternehmen, die weltweit starke Marken sowie innovative Produkte und Dienstleistungen anbieten, bleiben auch in einem wechselhaften Währungsumfeld langfristig erfolgreich.

- **US- und Euro-Gewichtung** ergibt sich aus Unternehmensqualität, nicht aus Währungsquoten.
- **Beispiel Alphabet:** Global profitabel – der US-Dollar ist nur die Bilanzwährung.
- **Beispiel Nestlé:** Innovation & Markenstärke schlagen starken Franken – seit Jahrzehnten.



Der Dollar verliert, Europa gewinnt – ein Investitionsgrund?

In Gesprächen mit Investoren und Vertriebspartnern begegnet uns häufig die Frage: „Warum ist der US-Anteil in Ihrem Fonds noch immer so hoch – gerade jetzt, wo der Dollar schwächelt und Kapital vermehrt nach Europa rotiert?“

Hinter dieser Frage stehen aktuelle Entwicklungen, die auch an den Kapitalmärkten Spuren hinterlassen:

- Die erratische Zollpolitik Donald Trumps verunsichert Investoren weltweit – besonders angesichts der wirtschaftlich kontraproduktiven Maßnahmen gegenüber traditionellen Handelspartnern. Die Sorge um eine dauerhafte Schwächung der US-Wirtschaft und Zweifel an der Schuldnerqualität der USA, siehe die jüngste Herabstufung durch die Ratingagentur Moody's, belasten die Weltreservewährung US-Dollar.
- Sich leerende Supermarkt-Regale, fehlende Vorprodukte und zurückgefahrne Produktion sowie steigende Preise zeigen: Den größten Schaden der zollpolitischen Geisterfahrt haben die USA. Vor allem aber droht den USA der Finanz-Supergau steigender Zinsen, wenn China wie zuletzt geschehen seine Muskeln spielen lässt und US-Staatsanleihen verkauft.
- Der US-Dollar hat in diesem Umfeld an Stärke verloren, während der Euro – getrieben von den Umschichtungen des „scheuen“ Kapitals und geopolitischen Entwicklungen – in

den vergangenen Monaten in der Gunst der Investoren zulegen konnte.

- Die Verunsicherung führte in den letzten Wochen zu einer merklichen Rotation hin zu europäischen Aktien, begleitet von der kritischen Frage, ob ein hoher US-Anteil im Portfolio in diesem Umfeld überhaupt noch gerechtfertigt sei.

Unsere Antwort darauf ist klar – und wir möchten sie mit einer grundsätzlichen Bemerkung beginnen: Wir investieren dort, wo wir Weltklasseunternehmen mit robusten Geschäftsmodellen finden – mit tiefen Burggräben, hohen Kapitalrenditen, klarer strategischer Ausrichtung und starkem, innovativem Produktportfolio.

Die USA sind Heimat einer überdurchschnittlich hohen Zahl an strukturell starken Firmen: skalierbar, technologiegetrieben, kapitaldiszipliniert, wachstumsfähig; seit vielen Jahren finden Gründer wie etablierte Unternehmen ein wachstumsfreundliches wirtschaftliches Umfeld vor, von dem aus die Unternehmen dann global erfolgreich agieren.

Beispiel Google: Der Sitz spielt für Attraktivität und Erfolg der Produkte keine Rolle

Unsere Portfoliobeteiligung Alphabet (Google) ist dafür ein sehr gutes Beispiel: Das Unternehmen bilanziert in US-Dollar, erzielt aber einen erheblichen Teil seiner Werbe- und Cloud-Umsätze weltweit – auch in Europa; rund 30 % des Geschäfts entfallen auf die EMEA-Region (Europa, Mittlerer Osten und Afrika). Wenn nun der US-Dollar abwertet, so hat dies aus der Sicht des im Euro beheimateten Investors zwar zunächst unmittelbar negative Auswirkungen auf die Performance der Aktie in Euro.

Auf unternehmerischer Ebene bringt ein schwächerer Dollar jedoch den Vorteil mit sich, dass die in Europa erzielten Umsätze bei der Umrechnung in die Bilanzwährung US-Dollar aufgewertet werden, d.h. in Dollar mehr wert sind. Und je nachdem, wo und in welchen Währungen die Kosten und Investitionen zur Erzielung der Auslandsumsätze anfallen, hat dies auch entsprechende Auswirkungen auf die Margen und den Gewinn.

Im operativen Geschäft sorgt die Euro-Aufwertung somit für Rückenwind, der sich jedoch erst mit einem gewissen Zeitverzug in den Geschäftszahlen der global aktiven US-Unternehmen ablesen lässt und sich erst entsprechend zeitverzögert in den Excel-Tabellen der Finanzanalysten niederschlägt. Über die Zeit hinweg wirkt dieser operative Rückenwind der unmittelbaren „Abwertung“ des Aktienkurses entgegen – und umgekehrt.

Langfristiger Treiber ist das Geschäftsmodell

Der langfristig entscheidende Treiber für den Unternehmenserfolg aber ist das Geschäftsmodell basierend auf nützlichen, marktführenden Produkten und Dienstleistungen. Seine Robustheit und Ertragskraft entscheiden darüber, ob bzw. wie stark und verlässlich der Gewinn eines Unternehmens langfristig wächst. Als eines der innovativsten und leistungsfähigsten Technologieunternehmen der Welt erzielt Alphabet – trotz der aktuell enormen Investitionen in den Ausbau der KI-Infrastruktur

Ein schwacher US-Dollar und die Folgen

Vereinfachte Modellannahmen:

- Ein US-Unternehmen bilanziert in US-Dollar
- Es erzielt 10 Mio. EUR Umsatz in Europa
- Die Kosten betragen 7 Mio. EUR in Europa
- Wir betrachten nur den Europa-Effekt

Ausgangslage:

- EUR/USD = 1,10 (1 EUR = 1,10 USD)
- Umsatz in USD: 10 Mio. EUR × 1,10 = 11 Mio. USD
- Kosten in USD: 7 Mio. EUR × 1,10 = 7,7 Mio. USD
- Gewinn in USD: 11,0 – 7,7 = 3,3 Mio. USD

Szenario Euro-Aufwertung:

- EUR/USD = 1,20 (Euro wird stärker, Dollar schwächer)
- Umsatz in USD: 10 Mio. EUR × 1,20 = 12 Mio. USD
- Kosten in USD: 7 Mio. EUR × 1,20 = 8,4 Mio. USD
- Gewinn in USD: 12,0 – 8,4 = 3,6 Mio. USD

Ergebnis:

- Der Euro-Umsatz und die Euro-Kosten bleibt gleich, die Marge verändert sich nicht
- Aber in Dollar gerechnet steigt der Gewinn: von 3,3 Mio. auf 3,6 Mio. USD
- Warum? Weil jeder Euro beim Umrechnen mehr Dollar bringt

Wichtig:

- Die wirtschaftliche Leistung in Europa hat sich nicht verändert
- Aber in der Bilanz des Unternehmens in USD fällt der Effekt positiv ins Gewicht
- Dieser Effekt schlägt sich dann in der Gewinn- und Verlustrechnung nieder – und kann den Aktienkurs in USD beeinflussen

Selbstverständlich wirkt dieser Mechanismus bei einer US-Dollar-Aufwertung spiegelbildlich.

tur – verlässlich hohe Gesamtkapitalrenditen (RoCe) (weit) jenseits von 30 % bei einer makellosen und vor Kasse strotzenden Bilanz, die über jeden Zweifel erhaben ist. Genau darauf kommt es für und als Langfristinvestoren an – völlig unabhängig davon, ob der US-Dollar nun gerade gegen den Yen, das Pfund oder den Euro auf- oder abwertet.

Der Firmensitz sagt noch nichts über die Güte des Geschäftsmodells

Die meisten unserer US-Portfoliounternehmen sind international breit diversifiziert und erlösen einen Großteil ihrer Umsätze außerhalb der USA. Ihre wirtschaftliche Entwicklung hängt also nicht allein vom US-Konsum oder der US-Konjunktur ab – sondern generell von der Fähigkeit, weltweit innovative Produkte und Dienstleistungen zu kreieren und zu verkaufen. Sei es im Daily Used Tech-Bereich, der Finance-IT oder bei den Consumer Staples: Die Produkte und Dienstleistungen von Apple, Colgate, Danaher, Microsoft, Procter & Gamble oder Visa sind im Alltag von Milliarden Menschen und Millionen Unternehmen unverzichtbar. Der Unternehmenssitz spielt für die Attraktivität und den Erfolg der Produkte keine Rolle.

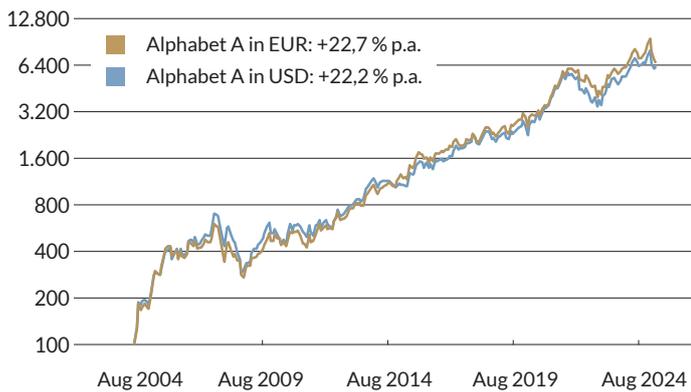
Wechselkurse beeinflussen kurzfristig, Qualität ist langfristig entscheidend

Ja, es stimmt: In den letzten Wochen hat der US-Dollar gegenüber dem Euro und anderen Währungen wie dem Schweizer Franken deutlich abgewertet; eine Entwicklung, die auch die Anteilspreise der Unternehmerfonds belastete. Für Investoren aus dem Euro-Raum bedeutet die Dollarabwertung bei der Rendite von US-Investments zwar temporären Gegenwind – die Qualität eines Geschäftsmodells und sein Wert verändern sich dadurch – unternehmerisch gesehen – aber nicht.

Im Übrigen: Solche Phasen sind nichts Ungewöhnliches, es hat sie auch in der Vergangenheit immer wieder gegeben, ohne dass dies der Performance des Unternehmerfonds und des Unternehmerfonds flex auf mittlere und lange Sicht abträglich

Alphabet

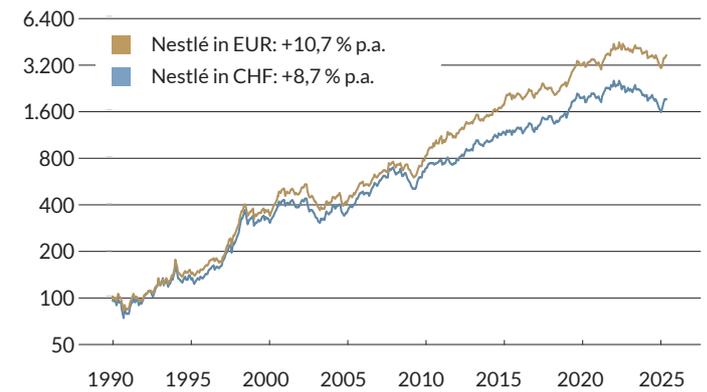
Wertentwicklung in US-Dollar und Euro, 19.08.2004 bis 30.04.2025



Performance Alphabet A in US-Dollar und Euro (logarithmiert und normiert),
Quelle: Morningstar Direct Stand: 30.04.2025

Nestlé

Wertentwicklung in Schweizer Franken und Euro, 03.01.1990 bis 30.04.2025



Performance Nestlé in Schweizer Franken und Euro (logarithmiert und normiert)
Quelle: Morningstar Direct Stand: 30.04.2025

Alphabet A: Annualisierte Performance in % per 30.04.2025

Währung	YTD per 30.04.2025	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	15 Jahre	20 Jahre	seit Börsengang 2004
US Dollar	-16,0	-2,0	11,8	18,8	19,2	18,1	18,3	22,2
Euro	-23,5	-7,8	9,1	18,0	19,1	19,3	19,1	22,7

Quelle: Morningstar, Stand: 30.04.2025

Nestlé: Annualisierte Performance in % per 30.04.2025

Währung	YTD per 30.04.2025	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	15 Jahre	20 Jahre	seit 03.01.1990
Schweizer Franken	21,3	-1,5	-8,6	-0,2	4,8	6,5	8,4	8,7
Euro	21,9	3,4	-5,8	2,3	6,0	9,6	11,1	10,7

Quelle: Morningstar, Stand: 30.04.2025 Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

gewesen wäre. Denn zum einen kommt es bei multinational aufgestellten Unternehmen zu dem oben beschriebenen gegenläufigen Effekt in Bezug auf das operative Geschäft. Und zum anderen entwickeln sich Wechselkurse typischerweise auch nicht immer nur in eine Richtung. Als eine Ausnahme ist hier sicher der Schweizer Franken zu nennen, der seit der Finanzkrise – freilich unter Schwankungen und Phasen mit Gegenbewegungen – um rund 40 % gegenüber dem Euro aufgewertet hat – mit massiven Folgen für global agierende Schweizer Firmen wie z.B. unser Portfoliounternehmen Nestlé.

Beispiel Nestlé: Die Stärke kommt aus dem Geschäftsmodell

Der Schweizer Lebensmittelkonzern Nestlé bilanziert im seit jeher starken und strukturell aufwertenden Schweizer Franken (CHF) und notiert in CHF an der Börse. Für das operative Geschäft von Nestlé hat dies zur Folge, dass die im Ausland erzielten Umsätze bei der Umrechnung in CHF partiell im Nirwana verschwinden. Auch mit Blick auf den Free Cash Flow, also den Unternehmensgewinn, bedeutet es einen erheblichen Gegenwind, wenn sich – wie wir bereits in unserem Investorenbrief vom 28.03.2024 ausführlicher thematisiert haben – auf Sicht der letzten Dekade im Schnitt jedes Jahr rund 3,5 % vom Umsatz in Luft aufgelöst haben.

Weil die Hauptverwaltung sowie Teile der Forschungs- und Entwicklungsabteilung im Hartwährungsland Schweiz sitzen und dort zudem die Nespresso-Kapseln für den globalen Markt hergestellt werden, belastet der starke Franken die Profitabilität. Andererseits „zwingt“ er das Unternehmen zu einer kon-

tinuierlichen Weiterentwicklung seines Geschäftsmodells, um dieser notorischen Margenbremse mit Innovationskraft und Effizienzverbesserungen entgegenzuwirken. Das kapitalleichte Geschäftsmodell verleiht Nestlé dabei ein besonders hohes Maß an Veränderungsfähigkeit.

Es ist daher kein Wunder, dass Nestlé über Jahrzehnte hinweg zu den erfolgreichsten Consumer Staples auf dem weltweiten Kurszettel gehört: durch starke Marken, globale Marktpräsenz und konsequente Innovationsarbeit. Die Stärke kommt eben aus dem Geschäftsmodell – nicht aus dem Wechselkurs.

Wechselkurse sind kurzfristig, Geschäftsmodellqualität ist strukturell

Deshalb achten wir darauf, dass unsere zum aller größten Teil global aufgestellten Portfoliounternehmen nicht auf bestimmte Wechselkursentwicklungen angewiesen sind, um profitabel arbeiten zu können. Unsere Unternehmen müssen nicht darauf hoffen, dass der US-Dollar oder der Euro in einem halben Jahr eine bestimmte Richtung einschlagen werden, um erfolgreich zu sein. Sie können sich auf ihr Geschäft konzentrieren. Gleichzeitig befreien wir uns von dem unnötigen Rätselraten über die vielfältigen makroökonomischen, handels- und geopolitischen Einflussfaktoren von Wechselkursen. Frei von derartigem Denk-Ballast können wir uns stattdessen auf das Wesentliche konzentrieren: die Unternehmen und ihre Geschäftsmodelle. Kurzum: Wir spekulieren nicht auf Wechselkursveränderungen. Wir investieren in Unternehmen.

Unser Fazit:

Wir rotieren nicht aus den USA nach Europa, wenn sich der Wechselkurs zwischen dem US-Dollar und dem Euro verschiebt; und auch nicht umgekehrt, wenn der Dollar irgendwann auch wieder aufwerten wird. Aktuell kommt den US-Unternehmen der wechselkursbedingte „Rückenwind“ bei ihren Umsätzen aus dem Euroraum zugute – was sich mit etwas Zeitverzug auch in der Bilanz widerspiegeln wird. Das nimmt jeder Investor gerne mit. Aber: langfristig entscheidet einzig und allein die Qualität des Unternehmens und nicht ein bestimmtes Wechselkursregime über Gewinne, Margen und Free Cash Flows.

Wenn „der Markt“ das Kapital von den USA nach Europa verschiebt, geschieht das meist aus kurzfristig-taktischen Motiven: Auslöser sind Kapitalströme, die auf kurzfristigen Bewertungsunterschieden, Zinsvermutungen, geopolitischen Erwägungen und Prognosen aller Art beruhen. Solche Rotationen überlassen wir gerne Tradern, Hedgefonds und anderen Spekulanten. Denn die Eintrittswahrscheinlichkeit dieser Wetten ist ein unkalkulierbares Risiko. Wir dagegen sind und bleiben Investoren, ob der Euro nun gerade steigt oder fällt.

Wir steuern unsere Unternehmerfonds nicht nach Regionen oder Branchen, sondern einzig und allein nach dem, was für uns zählt: das robuste Geschäftsmodell, die Qualität eines Unternehmens, dessen Marktstellung, die Fähigkeit, Free Cash Flows zu generieren und die Fähigkeit, langfristig profitabel zu wachsen.

Der vermeintlich „hohe“ US-Anteil in unserem Fonds ist also kein strategisches Ziel einer bestimmten Währungsallokation, sondern das Ergebnis unserer konsequenten Selektion nach Qualität. Gäbe es Daily Used Tech-Firmen in „Alphabet“-Qualität in Europa, Asien oder am Südpol, wären diese Unternehmen ebenso in unserem Portfolio, und die Gewichtung würde sich entsprechend verschieben – nicht aus Währungsgründen, sondern aus Überzeugung.

Wechselkurse, Marktrotationen, politische Umfragen – all das gehört zum täglichen Hintergrundrauschen an der Börse. Wir nehmen es wahr – aber es beeinflusst unsere Investmententscheidungen nicht.

Ihre Ansprechpartner



Alexander Patz
Tel.: +49 (0) 228 94 59 58 6-0
Mobil: +49 (0) 1716 49 26 84
patz@unternehmerfonds.de



Sabine Schumann
Tel.: +49 (0) 228 94 59 58 6-0
Mobil: +49(0) 1511 4 74 40 00
schumann@unternehmerfonds.de

Impressum

Wagner & Florack AG
Poppelsdorfer Allee 64
53115 Bonn

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

unternehmerfonds.de

**Anmeldung für unseren
monatlichen Investorenbrief:**



Disclaimer

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

Bildnachweis: Seite 1, 3, 8: Adobe Stock; Seite 5: Shutterstock, Seite 2, 6, 12: Wagner & Florack; Seite 6, 7: privat.

Stand: 20.05.2025