



Unternehmerfonds

WAGNER & FLORACK

Investorenbrief 07 | 2025

Unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren

UNTERNEHMEN

Pharmariese Novo
Nordisk gegen
Börsengigant Visa

KOMMENTAR

Aktionismus kostet
nicht nur Nerven,
sondern viel Geld

INTERVIEW

Triathletin
Daniela Bleymehl
über mentale Hürden



Schwerpunkt

Börsentrends
unter der
Lupe

Sehr geehrte Leserinnen und Leser, liebe Investoren,

während Europa in den Ferienmodus schaltet, bleibt die Welt in Bewegung: Trumps Zolltheater produziert weiterhin zuverlässig Schlagzeilen und auch Geopolitik und Konflikte gönnen sich keine Sommerpause. Ein schwacher US-Dollar sorgt zudem an der Börse für Nervosität. Europa rückt stärker in den Fokus, auch am Kapitalmarkt. Die Rede ist von einer „Rotation nach Europa“.

Doch wie bei vielen „Trends“ stellt sich auch hier die Frage: Wie viel Substanz steckt dahinter, was ist bloßer Reflex? Wirtschaftliche Unsicherheit, mediale Aufregung und zyklische Übertreibungen können dabei den Blick auf das Wesentliche verstellen: robuste Geschäftsmodelle und gesunde Bilanzen. Dann sind Überzeugung und Ausdauer gefragt, um an Qualität (zu angemessenen Preisen) festzuhalten, auch in Zeiten einer (temporären) Rotation und von Investmenttrends, die derzeit in aller Munde sind.

Wohin das führen kann, möchten wir Ihnen am Beispiel von Novo Nordisk zeigen: Eine hochprofitable, erfolgreiche Firma, bei der aber von vielen die Risiken ausgeblendet werden und die Aktienbewertung in schwindelerregende Höhen getrieben wurde – Risiken und Nebenwirkungen inklusive. Wie es auch anders gehen kann, demonstriert Visa: Unser Portfoliounternehmen hat „im Stillen“ eine globale, nicht duplizierbare Infrastruktur aufgebaut, die Milliarden digitaler Zahlungen täglich ermöglicht. Doch was passiert, wenn der Stablecoin kommt? Erste Analysten fragen schon kritisch nach. Wir werden uns diese mögliche Hürde genauer ansehen.

Auch im Sport entscheidet nicht nur die körperliche, sondern auch die mentale Stärke. Das zeigt Daniela Bleymehl im zweiten Teil unseres Gesprächs. Langfristiger Erfolg entsteht, wenn mentaler Fokus, Strategie und Ausdauer zusammenwirken.

Lesen Sie zudem unseren aktuellen Kommentar „Aktionismus kostet nicht nur Nerven, sondern langfristig auch viel Geld.“

Wir wünschen Ihnen eine aufschlussreiche Lektüre.



A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'Dominikus Wagner'.

Dominikus Wagner



A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'Dirk Schmitt'.

Dr. Dirk Schmitt

Aktionismus kostet nicht nur Nerven, sondern langfristig auch viel Geld.

Nach dem „Trump-Boom“ bis zum Jahresende 2024 begann mit dem erneuten Amtsantritt des US-Präsidenten im Januar 2025 ein wirtschaftlicher Paradigmenwechsel. Präsidiale Dekrete – anfangs im Stundentakt –, ein ewiges, erratisches Hin und Her aus Zöllen und Gegenzöllen, ein Abschied von multilateralen Handelsstrukturen und der Versuch des US-Präsidenten, der Weltwirtschaft eine merkantilistische „Deal-Logik“ aufzuzwingen. All das kostet nicht nur Nerven, es hat reale Folgen.

Die Märkte reagieren unmittelbar: Börsenkurse schwanken, Investoren rotieren – vor allem in Richtung Europa –, und der US-Dollar verliert an Stärke. Das trifft US-Unternehmen und sorgt für Schlagzeilen: Was geschieht mit Apples iPhone? Gehen den Amerikanern die Barbie-Puppen aus? Tatsächlich bekommen große US-Unternehmen es mit schwächerem Inlandskonsum und den wirtschaftlichen Folgen der Zollpolitik zu tun. Der Effekt ist direkt spürbar, etwa an den Kassen internationaler Handelsketten, aber vielleicht oftmals anders, als viele denken.

Was also tun als Investor bei all der Unruhe? Umschichten? Europa übergewichten? Tech-Firmen meiden, Rüstungs-Werte kaufen? Die US-Quote reduzieren? All das sind Fragen, die uns in vielen Gesprächen begegnen – und sie sind verständlich; aber aus unserer Sicht herrscht trotz „Zeitenwende allerorten“ kein Anlass zu Panik und Aktionismus. Vor allem, wenn wir die aktuelle Entwicklung aus langfristiger Perspektive betrachten. Jetzt zeigt sich, wie wertvoll ein klarer Fokus auf robuste Geschäftsmodelle und kerngesunde Bilanzen ist, auf Unternehmen, die auch ohne politische Sonderkonjunkturen sicher und hochprofitabel durch unruhige Zeiten navigieren.

Ein Beispiel: Während geopolitische Unsicherheit im Juni durch den Iran-Israel-Krieg kurzfristig die Märkte bewegte, entfalteten im Hintergrund ganz andere Kräfte ihre Wirkung – die industrielle Revolution 4.0, angetrieben durch Künstliche Intelligenz. Firmen wie Microsoft und Alphabet, unsere „Consumer Staples des digitalen Alltags“, profitieren davon massiv und wachsen hochdynamisch. Während Microsoft an der Börse das nächste Allzeithoch ansteuert, wird das Potenzial von Alphabet derzeit vom „Markt“ noch unterschätzt. Trotz ChatGPT, Bing oder Perplexity, entgegen allen Unkenrufe ist (und bleibt) Google Search mit einem Marktanteil von rund 90 % die dominante Suchmaschine.

Nicht zu vergessen das rasant wachsende Cloud-Geschäft, dessen Profitabilität sich binnen Jahresfrist verdoppelt hat. Das kapitalleichte und ultra-skalierbare Geschäftsmodell ist dermaßen profitabel, dass sich Alphabet die Anlaufverluste der Entwicklung neuer Zukunftsgeschäftsfelder zum Beispiel im Bereich autonomes Fahren (Waymo) locker leisten kann – wir sehen hier nicht nur viel Substanz, sondern erhebliches „Value“-Potenzial.

Gleichzeitig reagieren auch die eingangs erwähnten, klassischen US-Konsumgüterkonzerne auf die aktuellen Herausforderungen: mit Effizienz- und Wachstumsprogrammen. Und das, obwohl sie heute nach mehreren erfolgreich bestandenen Hätetests in den vergangenen fünf Jahren (Coronapandemie, Lieferkettenstress, Inflationsschock, Zollpolitik) robuster dastehen als zuvor. Die aktuelle, zyklische Nachfragedelle ist da vergleichsweise harmlos – und aus unserer Sicht kein Grund zur Sorge.

Das soll nicht überheblich klingen: Natürlich hat das Umfeld auch kurzfristig spürbare Effekte, insbesondere aus europäischer Sicht: Der schwache US-Dollar bremst temporär die Performance. Und dies momentan erheblich. Doch genau hier lohnt sich der zweite Blick. Denn perspektivisch überwiegen die Chancen.

Erstens: Die Dollar-Abwertung wirkt operativ wie ein Rückenwind für US-Unternehmen mit globaler Aufstellung. Denn mit nahezu naturgesetzgleicher Sicherheit werden in den nächsten Quartalen die internationalen Fremdwährungserlöse – zum Beispiel aus dem starken Euro umgerechnet in den schwachen US-Dollar – als Gewinnturbo und zusätzlicher Free Cash Flow in der Bilanz landen – auch bei den kapitalleichten Weltklassefirmen in unserem Portfolio.

Denn die steigenden Gewinne verschwinden bei ihnen nicht in teurer, nicht skalierbarer Produktion oder im Schuldendienst, sondern fließen direkt in den Free Cash Flow und stärken so nachhaltig den Unternehmenswert. Und genau dieser ist es, den der Aktienkurs mittel- bis langfristig widerspiegelt. Deshalb bleiben wir diesen Unternehmen treu und schauen dem alsbald euphorisch klingenden Analystenchor mit Vorfreude entgegen.

Zweitens: Für antizyklische Investoren bieten sich gerade jetzt attraktive Einstiegsmöglichkeiten. Denn der aktuell starke Euro wirkt wie ein Rabatt auf die Aktien vieler US-Qualitätsunternehmen. Trotz hoher Kurse an der Wall Street sind die Bewertungen aus Euro-Sicht vergleichsweise moderat. Wer heute einsteigt oder nachkauft, investiert in langfristig robuste, profitabel wachsende Gewinnmaschinen.

Und wer schon investiert ist, sollte immer überlegen: Welche Unternehmen liefern denn wirklich verlässlich und stark steigende Unternehmensgewinne, bei sehr geringen Risiken des Geschäftsmodells? Gibt es aktuell wirklich bessere Unternehmen mit vergleichbar robusten Bilanzen und kapitalleichten Geschäftsmodellen, gegen die ich Weltklasseunternehmen wie Microsoft im Tech-Sektor oder Procter & Gamble im Consumer-Staples-Bereich eintauschen könnte? Welche Alternative böte sich zum Weltmarktführer bei den Plattformen für den Zahlungsverkehr, Visa, an, den wir in diesem Investorenbrief unter die Lupe genommen haben?

Hör Tipp:



Im aktuellen FOCUS MONEY Podcast spricht Dominikus Wagner mit Heike Bangert unter anderem über Trumps Zollpolitik & das neue Haushaltsgesetz. Im Gespräch geht er zudem der Frage auf den Grund, welche Unternehmen langfristig wirklich erfolgreich sind, und warum es an der Börse manchmal klüger ist, konsequent „Nein“ zu sagen.

[Jetzt anhören – es lohnt sich!](#)

Pharmariese gegen Zahlungsgigant

Ob Medikamente oder Bezahldienste: Beide werden täglich millionenfach genutzt. Novo Nordisk und Visa profitieren davon – beide sind global erfolgreich und hochprofitabel. Doch wer unternehmerisch denkt, erkennt fundamentale Unterschiede, wenn er, wie wir es hier tun, hinter die Zahlen und ins Geschäftsmodell blickt.

- **Novo Nordisk:** Pharmariese mit hohen Margen, aber auch beachtlichem Risiko.
- **Visa:** Profiteur des globalen Zahlungswachstums mit hohem Cash Flow-Wachstum
- **Unser Fokus:** robustes Geschäftsmodell und planbare Wertschöpfung



Die Suche nach der echten, robusten Gewinnmaschine

Als unternehmerisch denkende Investoren suchen wir gezielt nach Unternehmen, die über robuste, skalierbare Geschäftsmodelle mit soliden Bilanzen und verlässlichen Cash Flows verfügen. Zwei Weltkonzerne, die häufig als Paradebeispiele gelten, sind Novo Nordisk und Visa. Beide sind wachstumsstark und extrem profitabel, viele Investoren finden diese Unternehmen attraktiv. Doch während Visa zu unseren Portfoliounternehmen im Wagner & Florack Unternehmerfonds und Wagner & Florack Unternehmerfonds flex zählt, ist Novo-Nordisk dort nicht vertreten. Nicht so sehr der Blick in die Bilanz lässt uns Abstand nehmen, vielmehr ist es das Geschäftsmodell, das uns trotz aller Erfolgsmeldungen etwa bei den Abnehmspritzen von einem Investment in Novo-Nordisk abhält.

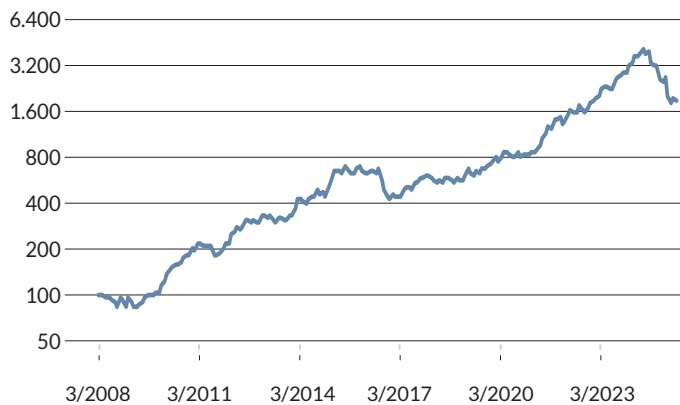
Novo Nordisk: Starkes Unternehmen, schwankendes Umfeld

Das dänische Pharmaunternehmen Novo Nordisk dominiert mit Medikamenten wie Ozempic und Wegovy den Markt für Diabetes- und Adipositas-Therapien. Eine Zeit lang waren die Dänen sogar das wertvollste europäische Unternehmen an der Börse. Und tatsächlich nötigen die unternehmerisch relevanten Kennzahlen Finanzkennzahlen Respekt ab: hohe operative Margen, starke Cash Flows, stabile Bilanz (siehe Unsere Analyse). Aber seit dem Rekordhoch im Juni 2024 ist der Kurs der Aktie um mehr als 50 % gefallen, der CEO trat daraufhin zurück. Für den Chor der Analysten ist damit die Sache schon wieder einmal sonnenklar: Kaufen, heißt es zuletzt immer häufiger, da die Aktie nun wieder fair bewertet sei.

Doch so eindeutig wie das Analystenurteil klingt, ist die Sache aus unserer Sicht eben nicht. Denn Novo Nordisk ist und bleibt – selbst als hervorragendes Unternehmen – Teil einer Branche, die mit vielen fundamentalen Risiken behaftet ist, die wir als langfristig orientierter Investor gerne vermeiden. Nicht wegen mangelnder Größe, Wachstumsraten oder Relevanz – sondern wegen der inhärenten Branchenrisiken. Wir sprechen deshalb auch gerne von der „Pharma-Lotterie“. Die Novo-Nordisk-Aktie lieferte in den vergangenen zwölf Monaten selbst das beste Beispiel für diese ganz besondere „Risikostruktur“: Im Juni 2024 war Novo-Nordisk noch das wertvollste europäische Unternehmen an der Börse. Allerdings traten seitdem Konkurrenten in den Markt mit Abnehmspritzen ein, allen voran Eli Lilly, der große Wettbewerber aus den USA. Zudem lieferten Studien mit neuen Abnehm-Wirkstoffen von Novo-Nordisk nicht die von vielen Analysten erhofften Ergebnisse; der Kurs der Aktie fiel entsprechend.

Novo Nordisk

Wertentwicklung in Euro, 19.03.2008 bis 30.06.2025



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

Quelle: Morningstar Direct

Stand: 30.06.2025

Bei Diabetes einer der Innovationsführer

Novo Nordisk zählt im Bereich Diabetes zur absoluten Technologie- und Innovationsspitze der Pharma-Branche. Einen Volltreffer landeten die Dänen mit der Entwicklung und Zulassung der sog. GLP-1-Rezeptoragonisten Liraglutid und Semaglutid (Liraglutid muss täglich, Semaglutid wöchentlich verabreicht werden), die die Wirkung des körpereigenen Hormons GLP-1 nachahmen. GLP-1 reguliert nicht nur den Blutzuckerspiegel, sondern beeinflusst darüber hinaus auch das Sättigungsgefühl. Es war für Novo Nordisk wie ein Sechser im Lotto mit Zusatzzahl, als die Wirkstoffe neben der Indikation Diabetes auch gegen Adipositas zugelassen wurden.

Erfolg zieht auch Wettbewerber an

Doch Novo Nordisk ist nicht allein auf weiter Flur; die Dänen müssen sich den Jackpot teilen, allen voran mit dem schärfsten

Von Fähnchen im Wind und „Kursfahnenstangen“

Wer an der Börse „sein Fähnchen“ nach den neuesten Trends in den Wind hängt, investiert oft zur Unzeit – dann, wenn die fundamentale Entwicklung schon längst in Bewertungen eingepreist ist, aber die Analysten noch „Kursfantasie“ haben und der nächste Rückschlag vermutlich nicht mehr weit ist. Ob Abnehmspritzen, KI-Chips oder Rüstungsgüter: Die Analysten- und Marktliebhaber wechseln – wer erinnert sich noch an E-Trucks oder Veggie-Food? –, die Mechanik bleibt gleich. Es bilden sich Kursfahnenstangen auf dem Aktienchart, also fast senkrechte Rallyes auf euphorischer Nachrichtenbasis – und stürzen dann, sobald die Realität nicht mehr mit dem Hype mithält, nahezu ebenso steil in die Tiefe.

Dieselben Analysten, die mit schöner Regelmäßigkeit eine Aktie fantasiereich in die Höhe analysiert haben, zeigen sich dann mit ebenso schöner Regelmäßigkeit plötzlich „enttäuscht“, weil das Wachstum „nur“ 20 % beträgt. Das Ergebnis: Viele Investoren steigen zu spät, nahe des Rallye-Gipfels, ein und nehmen den Absturz dann voll mit – bei Novo Nordisk ging es so fast 60 % bergab (siehe Chart).

Dabei liegt das Problem bei Novo-Nordisk nicht im Unternehmen, sondern im der Preis der Aktie. Novo Nordisk bleibt stark, aber wurde während der zurückliegenden Gierphase absurd überbewertet. Die Umsätze der Rüstungsfirmen wachsen rasant, das Geschäft ist aber kapitalintensiv und margenschwach. Im Ergebnis wachsen die Gewinne nicht oder nur kaum. Der nächste Trend zeichnet sich schon ab: „Clean Freedom Techs“ und Minen für Seltene Erden. Die Storys sind heiß, der Kapitalbedarf hoch. Das Ergebnis: Viele dieser Unternehmen verbrennen Geld – nicht nur das eigene, sondern auch das der Investoren.

Wer also seine Investment-Fahne nicht nach der neuesten „Wettervorhersage“ aus der Analystenstube ausrichtet, sondern lieber in Unternehmen mit robusten Geschäftsmodellen, gesunden Bilanzen und planbaren Cashflows investiert, hat langfristig die besseren Karten.

Nicht alles, was an der Börse steigt, ist investierbar. Und nicht alles, was an der Börse fällt, ist günstig.

Rivalen Eli Lilly, und zunehmend auch mit weiteren Nachzüglern, die mit Macht auf diesen Zig-Milliarden großen Markt drängen. Gleichzeitig wetteifern die Unternehmen darin, die Zulassung der GLP-1-Präparate auch bei anderen weit verbreiteten Volkskrankheiten wie z.B. Herz-Kreislauf-Problemen zu erwirken, um so den nächsten Jackpot zu knacken.

Risiken und Nebenwirkungen

Die Pharmabranche birgt Risiken, die die Geschäftsmodelle der Pharmaunternehmen aus Sicht unternehmerisch denkender Investoren langfristig unattraktiv machen.

- **Hoher F&E-Aufwand** Die Forschung an neuen Wirkstoffen und die Entwicklung neuer Medikamente ist teuer und zeitintensiv. Weltweit investierten beispielsweise die 15 größten Pharmaunternehmen laut Iqvia-Report von 2024 161 Mrd. US-Dollar in F&E. Die Erfolgsquote ist dabei extrem gering: 90 % aller neu entwickelten Wirkstoffmoleküle schafften es nicht von der Studie zur Marktreife. Große Hoffnungen ruhen hier auf KI, die die Pharmaforschung insgesamt revolutionieren und die Trefferwahrscheinlichkeit bei der Wirkstoffsuche erhöhen dürfte. Welche Pharma-Player davon letztlich profitieren, ist noch völlig unklar. Unser Portfoliounternehmen Alphabet ist hier mit seiner Tochtergesellschaft Isomorphic Labs jedoch technologisch in der Pole Position.
- **Patentklippen und Generika-Druck** Die Patente für neue Medikamente sind zeitlich begrenzt, und damit der Zeitraum für den exklusiven, margenstarken Verkauf. Läuft der Patentschutz aus, können Generika-Hersteller mit wesentlich geringeren Kosten den Markt mit wirkstoffgleichen Präparaten bedienen. Umsatz- und Margenverluste sind die Folge. Die Pharma-Unternehmen stehen unter ständigem Druck, die Produktpipeline mit neuen, erfolgreichen Wirkstoffen zu füllen.
- **Nebenwirkungen und Klagerisiken** Schwerwiegende Nebenwirkungen von Medikamenten treten oft erst lange nach der Markteinführung zu Tage, wenn Millionen Patienten damit behandelt wurden. Dies kann zu Reputationsschäden, Produkthaftungsklagen und Entschädigungszahlungen führen, die sogar die Gewinne aus dem ursprünglichen Verkauf des Medikaments übersteigen können.
- **Staatliche Regulierung und Preisdiktat** Der Pharmamarkt zählt zu den weltweit am stärksten regulierten Branchen. Regierungen und Gesundheitsbehörden können Preisobergrenzen – wie dies jüngst US-Präsident Trump androhte – festlegen oder etwa die Kostenübernahme durch Krankenkassen regulieren. Dies schränkt die Preissetzungsmacht der Pharmaunternehmen stark ein.

Pharmafirmen sind stark abhängig von Forschungsergebnissen, klinischen Studienerfolgen, Patentzyklen und regulatorischen Entscheidungen. Mithin externe Faktoren oder Rahmenbedingungen, die selbst ein hervorragend geführtes Pharmaunternehmen nur sehr begrenzt steuern kann. Für außenstehende Investoren ist es noch schwieriger, diese Faktoren sauber zu analysieren. Für uns sind diese Risiken unkalkulierbar, sodass die Pharma-Branche zu unseren Investment-No-Gos zählt.

Kostspielige Forschung mit ungewissem Ausgang

Aber: So innovativ und produktiv die Forschungslabore von Novo Nordisk zweifelsohne sind, sie verschlingen viel Geld, sehr viel Geld. Im Wettrennen um die Marktführerschaft bei den GLP-1-Medikamenten steckte Novo Nordisk im Geschäftsjahr 2024 fast 17 % seines Jahresumsatzes oder über 6 Mrd. Euro in seinen Forschungsapparat, ein Anstieg um 50 % im Vergleich zum Vorjahr und eine Verdopplung gegenüber dem Jahr 2022. Aber auch mit noch so viel Geld lässt sich das für forschende Pharmaunternehmen potenziell existenzgefährdende Risiko von Fehlschlägen nie vollends eliminieren.

Die Unternehmen sind dazu „verdammte“, dass ihre F&E-Pipelines immer und immer wieder neue Kassenschlager hervorbringen oder notfalls durch meist teure Übernahmen aufgefüllt werden. Für uns sind solche Elementarrisiken in den Unternehmensfonds ein zu heißes Eisen, denn die oberste Priorität unserer Investmentstrategie liegt auf der substanziellen Investitionssicherheit. So eindrucksvoll die Erfolgsgeschichte von Novo Nordisk über Jahrzehnte hinweg somit auch sein mag, das unternehmerische Elementarrisiko ist uns einfach zu groß.

Der Umsatz fließt, die Skalierung läuft, aber ...

Dabei laufen die Geschäfte aktuell prächtig. Im letzten Geschäftsjahr wuchs der Umsatz organisch um 26 %, auf dem wichtigen US-Markt sogar um 30 %. Der überragende Wachstumsmotor ist ganz klar das Adipositas-Geschäft (Wegovy), dessen Umsatz um 57 % explodierte (Nordamerika: +45 %, International: +107 %).

Die Skalierung des Geschäfts läuft somit auf Hochtouren. In nur drei Jahren konnte die Zahl der versorgten Patienten von rund 4 auf 12 Millionen verdreifacht werden. Gemessen am Volumen ist Novo Nordisk damit aktuell mit 63 % Marktführer vor Eli Lilly mit 34 %. In Stein gemeißelt ist das freilich nicht, denn das Wettbewerbsumfeld ist hoch dynamisch. Auch beim klassischen Diabetes-Geschäft (Ozempic) ist das Wachstum dank GLP-1 mit +22 % beachtlich. Wären da nicht die Engpässe bei den Kapazitäten, könnte das Wachstum aufgrund der stürmischen Nachfrage sogar noch dynamischer sein.

... der Kapazitätsausbau ist kostenintensiv

Hier zeigt sich jedoch die Kehrseite der fulminanten Nachfrageexplosion. Um die Nachfrage in Umsatz umzumünzen, müssen neben dem Ausbau des Vertriebsapparats (2024: 21 % vom Umsatz) vor allem die Produktionskapazitäten schnellstmöglich hochgefahren werden. Wer hier hinterherhinkt, riskiert im Wettrennen um das größte Stück vom Kuchen Marktanteile und somit wertvolles Umsatz- und Gewinnpotenzial zur Monetarisierung der enormen F&E-Aufwendungen, zumal die Kassenschlager-Medikamente auch die Kosten aller fehlgeschlagenen Kandidaten verdienen müssen. Zeit ist Geld – hier zeigt es sich im wahrsten Sinne des Wortes, zumal der Patentschutz auch immer nur für einige Jahre gilt.

Bahnbrechende Produktinnovationen gehen daher typischerweise mit einem gewaltigen sprungfixen Capex einher. So auch

bei den GLP-1-Mitteln, wo Novo Nordisk allein seit 2021 über 17 Mrd. Euro in den Aufbau neuer Produktionsstätten gesteckt hat. Und durch die Übernahme des Auftragsfertigers Catalent (durch die Novo Nordisk-Dachgesellschaft Novo Holdings) im Dezember 2024 kamen auf einen Schlag noch einmal drei weitere Anlagen hinzu; aktuell sind es insgesamt 14 –Forschungser-

folge können also substanzielle Folgekosten nach sich ziehen, die den Unternehmensgewinn signifikant einbremsen.

Das zeigt sich auch bei Novo Nordisk, deren Free Cash Flow im letzten Jahr durch die Capex-Explosion und den Zukauf der Catalent-Werke sogar ins Minus rutschte, nachdem in den

Novo Nordisk: Unternehmerisch relevante Finanzkennzahlen 2024

Umsatz	290 Mrd. DKK	Nettoschulden (inkl. NWC u. Penisionslasten)	145 Mrd. DKK
Organisches Wachstum (oW)	26 %	Eigenkapital	143,5 Mrd. DKK
Operative Marge	44,1 %	Eigenkapitalquote	31 %
Free Cash Flow (FCF)	-12,5 Mrd. DKK	Kapitalverzinsung (RoCe 2025e)	28 %
Free Cash Flow-Marge	-4,3 %	Enterprise Value	20,5 x FCF2025e

Quelle: Novo Nordisk Geschäftsberichte; Berechnungen Wagner & Florack; FCF bei Bedarf nwc-bereinigt. Stand: 30.06.2025

Meilenstein der Medizingeschichte

Es war eine der bahnbrechenden Innovationen der Medizingeschichte. Im Jahr 1922 wurde dem 13-jährigen Diabetespatienten Leonard Thompson die erste Spritze mit tierischem Insulin verabreicht. Bis dahin bedeutete die Diagnose Diabetes ein nahezu sicheres Todesurteil für die Betroffenen und wurde durch eine stark kohlenhydratreduzierte Ernährung („Hungertherapie“) behandelt.

Der medizinische Grundstein für die innovative Behandlung der tödlichen „Zuckerkrankheit“ wurde kurz zuvor im Jahr 1921 gelegt, als es Frederick Banting und Charles Best im

kanadischen Toronto erstmals gelang, Insulin aus der Bauchspeicheldrüse von Hunden zu isolieren.

Die von Novo Nordisk bzw. die beiden bis zur Fusion 1989 heftig rivalisierenden Unternehmen Novo und Nordisk maßgeblich vorangetriebene Kommerzialisierung hatte einen sprunghaften Anstieg der Lebenserwartung zur Folge. Ein weiterer Meilenstein war im Jahr 1982 das sog. Humaninsulin, d.h. die gentechnische Herstellung von Insulin, das dem des menschlichen Körpers entspricht.

Vorjahre Free Cash Flow-Margen von 30 % und mehr an der Tagesordnung waren. In diesen Bereich kann Novo Nordisk auch wieder vorstoßen, wenn der Capexbedarf wieder abnimmt. Um die Kapazitäten und die globale Lieferkette weiter hochzufahren, wird er im laufenden Geschäftsjahr 2025 aber erst noch einmal signifikant ansteigen auf 65 Mrd. DKK (+38 %).

Beim Umsatz rechnet Novo Nordisk dieses Jahr mit einem organischen Wachstum von 16 % bis 24 %, getrieben durch das Wachstum der GLP-1-Behandlungen mit Ozempic und Wegovy, wobei Novo Nordisk auf die zunehmende Wettbewerbsintensität und den anhaltenden Preisdruck bei Diabetes und Adipositas verweist.

Der Free Cash Flow wird zwischen 75 und 85 Mrd. DKK erwartet, was einer Free Cash Flow-Marge deutlich jenseits von 20 % entspräche. Ganz so viel schafft unser Portfoliounternehmen Procter & Gamble zwar nicht, aber dafür ist dessen Geschäftsmodell frei von existenzgefährdenden Elementarrisiken, wie sie für Pharmaunternehmen – insbesondere solche mit begrenztem Produktportfolio – charakteristisch sind. Und andere Portfoliofirmen von Alphabet über Hermès bis hin zu Rational erzielen ähnlich hohe oder höhere Free Cash Flow-Margen als Novo Nordisk und dies bei deutlich geringeren Geschäftsmodellrisiken.

Visa: Skalenweltmeister bei der Zahlungsinfrastruktur

Kommen wir zu einer Gewinnmaschine, die zu den profitabelsten der Welt überhaupt gehört, bei vergleichsweise geringen Geschäftsmodellrisiken: Visa. Als führender Anbieter im digitalen Zahlungsverkehr betreibt Visa mit VisaNet das größte IT-Netzwerk der Branche. In mehr als 200 Ländern und 160 Währungen wickelt Visa Zahlungen zwischen Verbrauchern,

Händlern und Banken ab – ohne selbst Kredite zu vergeben oder Karten auszustellen, und bleibt dabei häufig „unter dem Radar“ der Marktauguren. Vielleicht deshalb unterschätzen „Marktteilnehmer“ die technologische Vorreiterrolle von Visa im globalen Zahlungsverkehr.

Visa ist ein echtes Tech-Unternehmern

Nur wenigen ist bewusst, dass Visa ein echtes Tech-Unternehmen und eine Silicon-Valley-Firma ist, mit Sitz in der Bay Area. Erst durch moderne Technologie konnten die Prozesse der Zahlungsautorisierung und -abwicklung automatisiert werden, was die Voraussetzung für dieses globale Netzwerk schuf. Bis heute setzt Visa modernste Technologien ein, etwa für Echtzeit-Zahlungen via Visa Direct, und nutzt Künstliche Intelligenz, schon lange bevor Künstliche Intelligenz durch ChatGPT zum globalen Megathema bekannt wurde.

Kurzum: Visa ist der Skalenweltmeister!

Dennoch hört man oft den Einwand, der Wachstumspfad von Visa werde sich zukünftig doch bestimmt abflachen. Schließlich könne der eCommerce nicht dauerhaft so stürmisch wachsen wie bisher. Weit gefehlt. Das Consumer Payments-Geschäft, also das klassische Bezahlgeschäft mit physischen und virtuellen Kredit- und Debitkarten am Point of Sale (PoS) entweder im stationären oder virtuellen Laden, wächst in der Regel im mittleren bis höheren einstelligen Prozentbereich.

Weil Visa als innovationsstarker Weltmarktführer für Zahlungsabwicklungen jedweder Art – z.B. auch bei der Bezahlung von Mieten oder Gehältern – extrem attraktiv ist, kommen weiter



„Visa ist ein „unsichtbarer“, globaler Anbieter von Zahlungsinfrastruktur, der Tag für Tag unaufgeregt Gewinne liefert – ist das langweilig? Ja. Aber auch extrem profitabel. Und genau das suchen wir.“

Fondsmanager Dr. Dirk Schmitt

immer mehr neue Partner auf der Plattform hinzu, die Visa schlagartig den Zugang zu zig Millionen Kunden eröffnen können – gerade in den Schwellenländern. Hier bewahrheitet sich die alte Weisheit der Netzwerk-Ökonomie „The winner takes it all“.

Netzwerke: Die letzte Meile ist am teuersten – für die anderen

Märkte mit starken Netzwerkeffekten folgen eigenen ökonomischen Regeln. Hohe, beinahe unüberwindbare Markteintrittsbarrieren entstehen durch die prohibitiven Kosten, die der Aufbau eines konkurrierenden Netzwerks verursachen würde. Hier gilt: The Winner takes it all. Kein Wunder also, dass Visa als Margen-König weltweit mit verlässlich hoher Profitabilität glänzt, von der andere Firmen – geschäftsmodellbedingt – nur träumen können.

Visa vermeidet die hohen Kosten der letzten Meile, die für netzgebundene Märkte charakteristisch sind, und erzielt so quasi automatisch die höchsten Margen. Telekomfirmen müssen auf der letzten Meile enorm viel investieren, um Hausanschlüsse zu erstellen. Logistikunternehmen lassen auf den

letzten Meter teure Zustellfahrzeuge fahren. Und Onlinehändler wie Amazon müssen massiv in Werbung investieren, um die potenziellen Käufer zu locken.

Diese kostspielige letzte Meile überlässt Visa lieber den Banken und Netzwerkpartnern, die quasi als Vertriebsarm fungieren und Visa das Geschäft bringen, wofür sie natürlich auch etwas bekommen. Dieses Netzwerk hat sich über Jahre zu einem globalen Hightech-Ökosystem entwickelt. Im Gegensatz zu American Express verfolgt Visa eine offene Netzwerk- bzw. Partnerstrategie. Ein zentraler Grund, der bei Visa langfristig zu stärkerem Wachstum, noch höheren Skaleneffekten und noch mehr Unternehmensgewinn führt.

Umsatz wächst schneller als die Zahl der Konten

So schloss Visa jüngst Partnerschaften mit Adani One und der ICICI Bank, mit denen das Unternehmen die erste co-branded Kreditkarte Indiens herausgibt. Diese Kooperationen öffnen Visa auf einen Schlag die Türen zu 400 Millionen Kunden auf der Adani One-Plattform. Der Umsatz wächst schneller als die Kartenzahl, da immer mehr Transaktionen per Karte bezahlt werden – das Bezahlen am PoS mit „Tap to Pay“ oder Visa Direct in Echtzeit wird immer bequemer und schneller. Vor allem in Schwellenländern mit niedriger Kartendurchdringung wie z.B.

Indien, Malaysia und Indonesien schreitet die Substituierung von Barzahlungen durch Instant Payment zügig voran. In Indien soll deren Anteil an den Konsumausgaben bis 2028 von heute 23 % auf 10 % zurückgehen, so McKinsey in seinem Bericht Global payments in 2024. Trotz des Trends zum elektronischen und mobilen Bezahlen werden nach Angaben von McKinsey aber immer noch Transaktionen im Umfang von 26 Billionen US-Dollar bar bezahlt.

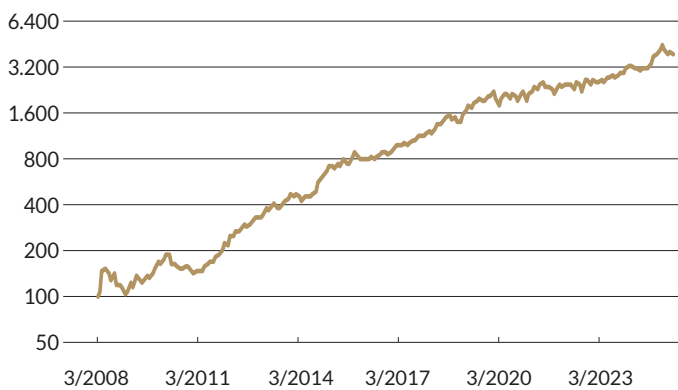
Viel Potenzial also, um Bartransaktionen durch Karte oder Smartphone zu ersetzen. So lohnt sich für Visa wegen der gewaltigen Größen- und Netzwerkvorteile mittlerweile selbst die Abwicklung von Kleinstbeträgen wie zum Beispiel U-Bahn-Tickets. Im Bereich Consumer Payments ist Visa also noch lange nicht am Ende des Wachstums angekommen. Aufgrund der skaleneffektbedingt phänomenalen Margen kann Visa außerdem sehr leicht finanzielle Anreize für Plattformpartner und Großkunden setzen, um die Substitution barer Bezahltransaktionen durch digitale zu fördern.

Mehr aktive Nutzer als Facebook

Auf der Visa-Plattform sind nahezu alle Banken weltweit und die meisten größeren Händler vertreten, ebenso wie immer mehr

Visa

Wertentwicklung in Euro, 19.03.2008 bis 30.06.2025



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

Quelle: Morningstar Direct

Stand: 30.06.2025

Fintechs mit ihren digitalen Wallets, u.a. für Kryptowährungen. Das Netzwerk wächst rasant. Heute zirkulieren rund 4,5 Milliarden Karten (Kredit und Debit, physisch und virtuell) in etwa 200 Ländern. Diese Karten ermöglichen fast 300 Milliarden Transaktionen im Wert von 15.500 Milliarden US-Dollar. Selbst Facebook, das größte soziale Netzwerk, hat „nur“ rund drei Milliarden aktive Nutzer pro Monat. Visa ist somit tatsächlich das größte Netzwerk der Welt.

Stabelcoins – Gefahr oder Chance für Visa?

US-Händler zahlen jährlich Milliarden an Kreditkartengebühren an Visa oder Mastercard. Handelsriesen wie Walmart, Amazon oder Expedia sind diese Gebühren ein Dorn im Auge. Sie planen deshalb eigene Stabelcoins fürs Bezahlen, um die Kosten der „Interchange Fees“ zu senken.

- **Wer kassiert wirklich?** Was die Händler „übersehen“: Nur ein Bruchteil der Interchange Fees – wenige Zehntel Prozentpunkte – fließt tatsächlich an Visa oder Mastercard. Den Löwenanteil der Gebühren stecken die Händler selbst ein, häufig zur Finanzierung von Bonus- und Kundenbindungsprogrammen.
- **Scheinheiliges Jammern** Ironischerweise betreibt Walmart selbst Kartenprogramme mit Rückvergütung, etwa eine Debitkarte mit 3 % Cashback in Kooperation mit Mastercard. Der Walmart-Vorstoß in Richtung Stabelcoin ist daher wirtschaftlich zumindest „inkonsequent“: Denn mit dem Wegfall der Gebühren fällt auch die Gegenfinanzierung der Bonusprogramme weg. Plus: Auch der Stabelcoin benötigt ein Abwicklungsnetzwerk, über das Walmart und andere nicht proprietär verfügen.
- **Visa ist vorbereitet** Stabelcoins laufen – wie alle digitalen Zahlungen – über Netzwerke. Und Visa hat sich bereits strategisch positioniert
 - Stabelcoin-Settlement ist technisch möglich
 - Kooperationen mit Kryptoplattformen sind etabliert
 - Mit Visa Direct bietet man Echtzeitzahlungen – unabhängig von Währung oder Technologie

Unsere Einschätzung:

Stabelcoins sind keine Bedrohung für das Geschäftsmodell von Visa, sondern eine Erweiterung seiner offenen Plattformstrategie. Ob Dollar, Euro oder digitaler Token – solange Zahlungen fließen, fließt auch Visas Umsatz.

Visa: Unternehmerisch relevante Finanzkennzahlen 2024

Umsatz	35,9 Mrd. USD	Nettoschulden (inkl. NWC u. Penisonslasten)	8,6 Mrd. USD
Organisches Wachstum (oW)	10 %	Eigenkapital	39,1 Mrd. USD
Operative Marge	65,7 %	Eigenkapitalquote	41%
Free Cash Flow (FCF)	18,7 Mrd. USD	Kapitalverzinsung (RoCe)	39%
Free Cash Flow-Marge	52 %	Enterprise Value	30 x FCF2025e

Quelle: Visa Geschäftsberichte; Berechnungen Wagner & Florack; FCF bei Bedarf nwc-bereinigt, Stand: 30.06.2025

Skaleneffekte und minimale Kosten

Hohe Markteintrittsbarrieren und geringe Grenzkosten machen Visa zum Meister der Skalierung. Die kostenintensive „letzte Meile“ – etwa Werbung oder Vertrieb – überlassen sie ihren Partnern, was die Margen weiter verbessert. Neue Kooperationen, etwa mit der indischen Adani One, erschließen Millionen neuer Kunden – mit einem einzigen Vertragsabschluss.

Auch abseits klassischer Kartenzahlungen wächst Visa: Mit Visa Direct ermöglicht das Unternehmen Echtzeit-Überweisungen, P2P-Zahlungen und staatliche Transfers. Value-Added-Services wie Betrugsprävention und Datenanalyse wachsen organisch mit über 20 % und tragen bereits ein Viertel zum Umsatz bei.

Doch es gibt auch skeptische Stimmen. So kritisieren beispielsweise Verbraucherschützer, Regulierer und Einzelhändler wie Walmart das Gebührensystem von Visa als zu teuer. Um diese Gebühren künftig zu vermeiden, experimentieren große US-Einzelhändler und Reiseportale mit eigenen, an den US-Dollar gebundenen Kryptowährungen, sog. Stablecoins. Wenn sich diese Lösung durchsetzt, so die Befürchtung vieler Analysten, könnte dies das Gebührenmodell von Visa ins Wanken bringen.

Ein Unternehmen der Superlative

Als Weltmarktführer im E-Payment, einem der globalen Top-Wachstumstrends, wird Visa seine exzellente Marktposition weiter ausbauen. Durch die Erschließung zusätzlicher Wachstumsquellen abseits des reinen Zahlungsgeschäfts wird Visa die Reichweite seines Netzwerks und den Burggraben um sein Geschäftsmodell weiter stärken.

Visa wird sehr gut und umsichtig geführt, zeigt eine hohe Veränderungsbereitschaft und verfügt über eine hohe Veränderungsfähigkeit aufgrund des dauerhaft niedrigen Kapitalbedarfs. Als echte Technologie- und Innovationsmaschine ist Visa bei neuen Bezahlmethoden wie E-Commerce, Echtzeit, B2B und P2P noch dominanter als bei der traditionellen Bezahlung per physischer Kreditkarte.

Die langfristige Visa-Strategie basiert im Kern auf einer extrem gut skalierbaren, offenen Netzwerk- und Partnerstrategie, die es ermöglicht, neues Geschäft schnell und kostengünstig in das Ökosystem von Visa zu integrieren.

Fazit: Bei Novo-Nordisk ist die Story ein Erfolg, bei Visa ist die Bilanz ein Erfolg

Visa steht für ein kapitalleichtes, hochskalierbares Geschäftsmodell mit stabilen Cashflows und tiefen Burggräben. Das Unternehmen profitiert von echten globalen Megatrends und liefert berechenbare, margenstarke Wertschöpfung.

Novo Nordisk schrieb mit seiner „Abnehmspritze“ eine beeindruckende Erfolgsstory in der Pharmaindustrie. Doch die Branchenrisiken bleiben – und damit die Schwächen im Geschäftsmodell, die wir als langfristige Investoren vermeiden wollen. „Visa ist ein „unsichtbarer“, globaler Anbieter von Zahlungsinfrastruktur, der Tag für Tag unaufgeregt Gewinne liefert – ist das langweilig? Ja. Aber auch extrem profitabel. Und genau das suchen wir.“

„Für den Erfolg mentale Hürden überwinden“

Weltklasse-Triathletin Daniela Bleymehl und Fondsmanager Dominikus Wagner sprechen im zweiten Teil des Interview über Erwartungen, Veränderung und Innovation und darüber, wie man mentale Hürden überwindet.

Welche mentalen Hürden gilt es bei der Vermögensanlage zu überwinden?

Dominikus Wagner: Bei den mentalen Hürden gibt es wieder zwei Blickwinkel: die des Anlegers – und unsere eigene als Vermögensverwalter. Für den Kunden ist es natürlich belastend, wenn sich der Erfolg nicht sofort einstellt. Gerade am Anfang. Genauso wie beim Training: Die Wirkung kommt verzögert. Du trittst gefühlt auf der Stelle – das ist frustrierend.

Aber unsere Aufgabe ist es, immer wieder an das Ziel zu erinnern – und an die individuell entwickelte Strategie. Das beruhigt uns selbst auch. Denn wenn wir sagen können: Den Unternehmen, an denen der Kunde beteiligt ist, geht es gut – dann wissen wir, dass wir auf dem richtigen Weg sind. Selbst wenn die Börse das kurzfristig anders sieht.

Wie gelingt gutes Erwartungsmanagement – oder auch ein souveräner Umgang mit Veränderungen? Daniela, bei dir als Athletin gibt es Erwartungen von Sponsoren und Fans – bei Dominikus von Investoren. Wie gehe ich damit um, wenn sich Umstände ändern



Daniela Bleymehl ist fünffache Ironman-Siegerin und deutsche Meisterin im Triathlon Mitteldistanz. Sie lebt mit ihrer Familie in Darmstadt und erwartet im Herbst ihr drittes Kind.

– etwa durch eine Verletzung oder durch ein persönliches Ereignis wie eine Schwangerschaft, das eine neue Planung erfordert? Wie planst du als Triathletin diese Trainingszyklen?

Daniela Bleymehl: Meine dritte Schwangerschaft war für unsere Familie ein sehr gewünschter Schritt – ursprünglich etwas spä-



Innovation im Sport: Sport ist tatsächlich in vielen Bereichen zur Wissenschaft geworden – gerade im Profibereich. Mit einem Rad von vor zehn Jahren würdest du heute nichts mehr gewinnen. Windkanaltests, Aerodynamik, Materialentwicklung gehören heute zum Standard.

ter geplant, aber das Leben hält sich nicht immer exakt an den Zeitplan. Auch positive Entwicklungen bringen Veränderungen mit sich, und gerade als Sportlerin habe ich auch durch meine beiden vorherigen Schwangerschaften gelernt, flexibel zu bleiben und mich immer wieder neu auszurichten.

Was meine Sponsoren betrifft: Sie geben mir nicht nur finanzielle Sicherheit, sondern vor allem langfristige Planungssicherheit – was für mein Training zentral ist. Ohne sie könnte ich nicht so strukturiert und professionell arbeiten. Darüber hinaus helfen sie bei der Markenbildung, beim Aufbau meiner Präsenz. Das ist nur durch eine gute Zusammenarbeit möglich.

Natürlich spüre ich auch Erwartungen – sowohl von Sponsoren als auch von Fans. Das kann Druck machen, ist aber gleichzeitig Motivation und emotionale Stütze. Es hilft beim Durchhalten: Ich mache das nicht nur für mich, sondern habe das Gefühl, etwas zurückgeben zu können.

Wagner: Eine Schwangerschaft ist definitiv nichts, was in eine Erfolgserwartung hineingerechnet werden sollte. Im Gegenteil: Für mich war das eine schöne Nachricht, und ich finde, das ist die beste „Entschuldigung“ dafür, mal nicht aktiv zu sein. Bei einer Verletzung ist das etwas anderes – da kommt eher Frust auf.

Aber der schlimmste Moment ist vielleicht der, in dem es keine sichtbare Ursache gibt, ich aber trotzdem nicht ans Leistungslimit komme. Du fühlst dich gut, hast hart gearbeitet – und lieferst trotzdem nicht ab.



Dominikus Wagner ist Gründer und Vorstand von Wagner & Florack. Er lebt mit seiner Familie in der Nähe von Bonn.

Im Investment ist Beständigkeit sehr wichtig. Im Leistungssport wiederum ist Innovation entscheidend – bei Trainingsmethoden oder Material.

Wagner: Ich starte kurz – zur Investmentseite: Beständigkeit in der Strategie ist zentral. Aber das schaffen die wenigsten. Viele haben gar keine klare Investmentphilosophie – oder weichen schnell davon ab. Dabei ist Konstanz entscheidend – auch für den Zinseszinsseffekt, den Einstein als achtetes Weltwunder bezeichnet hat.

Ich kann nicht langfristig Vermögen aufbauen, wenn ich ständig die Strategie oder die Anlage wechselt. Natürlich muss ich mich auch mal etwas anpassen, neue Ideen nutzen – aber nicht jede Woche das ganze System über den Haufen werfen.



Ein verlässliches Umfeld hilft, wenn sich Lebensumstände verändern. Und es hilft beim Durchhalten durch das Gefühl, anderen Menschen etwas zurückgeben zu können.

Bleymehl: Ja, da stimme ich zu – es geht um Leistung durch Kontinuität. Nicht ständig nach rechts und links schauen, sondern den eigenen Weg gehen. Natürlich beobachte ich, was andere erfolgreiche Athleten machen, aber letztlich muss ich auf meinen eigenen Plan und meinen Trainer vertrauen. Wenn ich lange stagniere, sollte ich Veränderungen vornehmen – ein neuer Trainer kann neue Reize setzen, frische Perspektiven einbringen. Auch Technologien können unterstützen, etwa in der Regeneration. Aber ich darf mich auch nicht überfordern, nicht zu viel auf einmal verändern. Im Kern bleiben die Disziplinen dieselben: Schwimmen, Radfahren, Laufen. Das Fundament ist stabil – und genau das ist auch wichtig.

Wie wichtig sind Innovationen?

Bleymehl: Sport ist tatsächlich in vielen Bereichen zur Wissenschaft geworden – gerade im Profibereich. Mit einem Rad von vor zehn Jahren würdest du heute nichts mehr gewinnen. Windkanaltests, Aerodynamik, Materialentwicklung – das gehört alles dazu. Ich muss Innovationen nutzen, sonst bleibe ich zurück.

Ernährung beispielsweise ist ein großes Thema – auch da gibt es viele Stellschrauben. Und natürlich lässt sich unendlich viel messen: Herzfrequenz, HRV, Wattzahlen, Splitzeiten – das alles kann helfen.

Aber bei alledem muss ich mich auch fragen, was ich als Sportler wirklich brauche: Gerade als Anfänger brauche ich nicht alles. Viele stürzen sich auf das teuerste Rad oder den aerodynamischsten Helm, bevor sie überhaupt 60 Kilometer am Stück Fahrradfahren können. Die Basis ist immer noch das Training – und die muss zuallererst stimmen.

Wagner: Das erinnert mich an viele Unternehmen, die wir seit zehn Jahren im Portfolio haben. Wenn sie heute noch auf dem Stand von damals wären, würden wir damit keinen Blumentopf mehr gewinnen. Erfolgreiche Firmen entwickeln sich weiter, sie passen sich an – oft sogar, ohne dass es immer auf den ersten Blick sichtbar ist.

Aber: Sie bleiben ihren Werten treu, wachsen kontinuierlich, werden profitabler – oder zumindest resilienter. Wenn das Streben nach Exzellenz nachlässt, müssen wir als Investoren eingreifen – oder uns trennen.



Was brauche ich wirklich? Das richtige Equipment ist wichtig, doch das richtige Training ist die Basis von allem und die muss zuallererst stimmen.

In der nächsten Ausgabe des Investorenbriefs lesen Sie den dritten Teil des Interviews.

Daniela Bleymehl und DominkusWagner gehen dann unter anderem folgenden Fragen auf den Grund:

- **Wie Sportler und Investoren mit Rückschlägen umgehen und sich mental stärken.**
- **Warum Ausdauer und Langfristedenken wichtiger sind als kurzfristiger Erfolg.**
- **Was ein „Infinite Game“ vom Kampf um das Podium unterscheidet.**

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
Mildred-Scheel-Str. 1
53175 Bonn

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

[unternehmerfonds.de](https://www.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, 5: Adobe Stock; Seite 2, 9, 13, 15: Wagner & Florack, Seite 12: Daniela Bleymehl, Seite 13: Marcel Hilger 14: clickclack media.

Stand: 23.07.2025