UNTERNEHMERFONDS
WAGNER & FLORACK

Investorenbrief 08 | 2025

Unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren

UNTERNEHMEN
Sonova kombiniert Innovationskraft und stabiles Wachstum

FOKUS
Apple trotzt der KI-Skepsis vieler Analysten

INTERVIEW
Triathletin Daniela Bleymehl: „Was wirklich zählt“

Sehr geehrte Leserinnen und Leser, liebe Investoren,

bekanntlich investieren wir ausschließlich in echte Qualitätsfirmen. Etliche dieser Firmen taugen angesichts ihrer – im positiven Sinne – langweiligen Geschäftsmodelle weder für aufregende Börsenstorys noch für Kurs-Hypes. Vielmehr noch waren die Aktien von Procter & Gamble oder Colgate-Palmolive & Co. nicht sonderlich gefragt. Andere, risikoreichere Sektoren standen höher in der Gunst der „Marktteilnehmer".

Langfristig sind es aber genau diese „Langweiler", die uns bei langfristig geringsten Risiken für unser Portfolio sehr ordentliche Renditen geliefert haben und vor allem: liefern werden. Die kurzfristige „Gunst des Marktes" kann sich bekanntlich schnell ändern. Wir warten es diszipliniert ab. Derweil prüfen wir unsere Firmen mit unternehmerischem Blick, stets in dem Wissen, dass sie verlässlich „liefern" und dass ihre „langweilige Qualität" alsbald auch von der Börse goutiert werden wird.

Wie beispielsweise Sonova, der globale Hörgeräte-Spezialist aus der Schweiz, diese Qualitätskriterien erfüllt, zeigen wir Ihnen im vorliegenden Investorenbrief. Das Unternehmen wächst kontinuierlich, investiert in Innovation und überzeugt mit einer bärenstarken Bilanz. Bemerkenswert ist das gerade deshalb, weil der starke Schweizer Franken den Wert der in US-Dollar erzielten Umsätze bilanziell drückt. Trotzdem zeigt Sonova mit allen unternehmerisch relevanten Kennzahlen sichtbar seine Stärke.

Auch Apple liefert aktuell ein starkes Argument für unsere Strategie. Der Daily Used Tech-Gigant legt ein Rekordquartal hin – und schert sich nicht um den Analystenchor, der wieder einmal den Abgesang auf Apple angestimmt hat. Apple zeigt, wie Weltklasseunternehmen mit klarer Marktstellung und Preissetzungsmacht auch in einem schwierigen Umfeld – Zölle, US-Dollar, Lieferketten – Bestmarken setzen können.

Lesen Sie zudem im dritten Teil unseres Interviews mit Triathletin Daniela Bleymehl und Dominikus Wagner, wie man auch in schwierigen Phasen Kurs hält. Im Spitzensport und beim Investieren.

Wir wünschen Ihnen eine aufschlussreiche Lektüre.

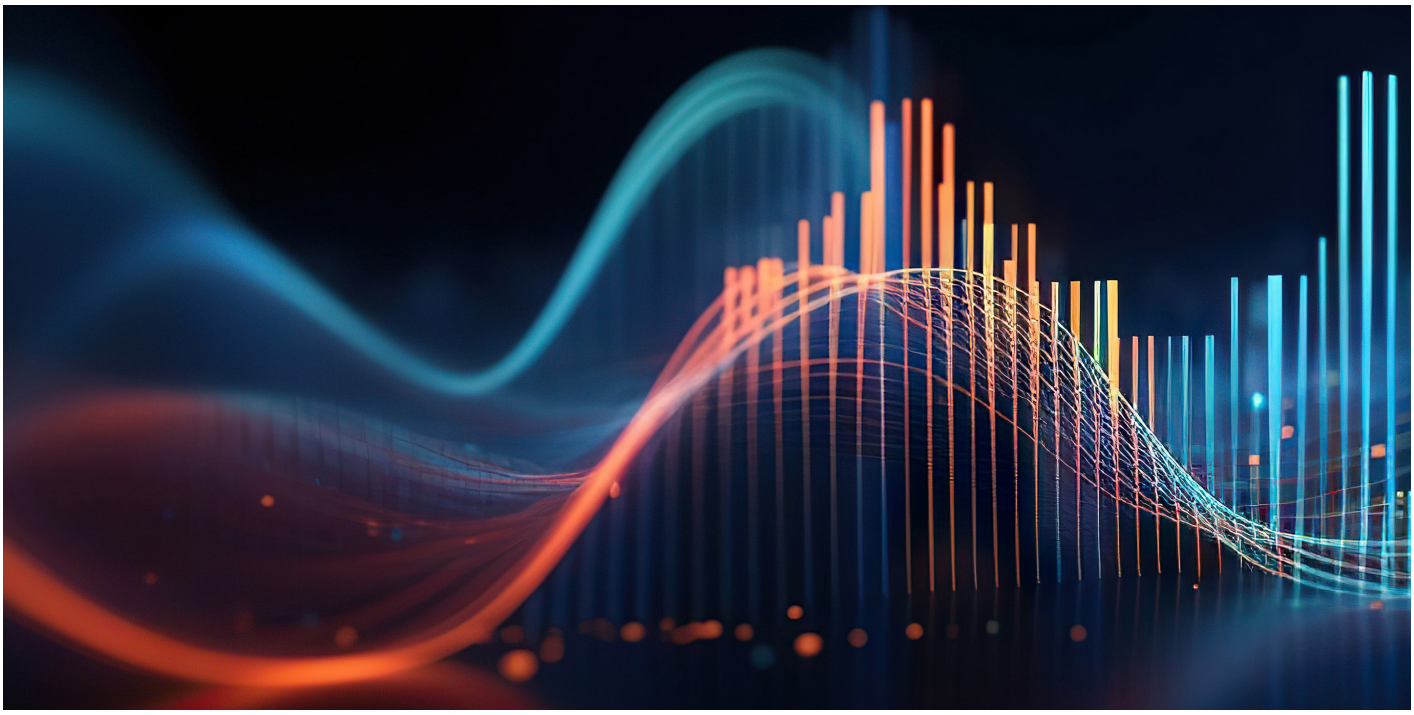
Dominikus Wagner

Dr. Dirk Schmitt

Mit Innovation und stabilem Wachstum

Der Schweizer Hörgerätehersteller Sonova zeigt mit starker Produktpipeline, robuster Bilanz und wachsender globaler Präsenz, wie langfristig profitables Wachstum gelingt – selbst in schwierigen Märkten.

- **Innovationsführer:** KI-basierte Hörgeräteplattformen Infinio und Sphere setzen neue Maßstäbe.
- **Mehr Marktanteil:** Produktneuheiten beschleunigen Wachstum im zweiten Halbjahr.
- **Robuste Bilanz:** Hohe Free Cash Flows, solide Kapitalverzinsung, starke Eigenkapitalquote.



Sonova klingt auch an der Börse gut

Unser Schweizer Portfoliounternehmen Sonova (Gewichtung Unternehmerfonds 3 %, Unternehmerfonds flex 2 %, Stand 31.07.2025) ist der global führende Anbieter von Hörlösungen. Mit seinen Plattformlösungen verbessert der Technologie- und Innovationsführer vom Zürichsee die Lebensqualität von Millionen Menschen mit Hörbeeinträchtigung. Sonova ist in mehr als 30 Ländern direkt präsent und bedient mit unabhängigen Vertriebspartnern insgesamt mehr als 100 Auslandsmärkte.

Die alternden Gesellschaften Europas, Nordamerikas und Chinas zählen zu den wichtigsten Wachstumsmärkten. Schon heute leiden weltweit rund 430 Millionen Menschen unter mittlerem bis schwerem Hörverlust, bis zum Jahr 2050 könnte die Zahl der Menschen, die auf Hörgeräte angewiesen sind, auf 710 Millionen ansteigen, schätzt die WHO.

Anders als die landläufige Meinung vermuten lässt, sind Hörprobleme keine reine Alterserkrankung. Vielmehr nimmt die Zahl jüngerer Menschen und Kinder mit schlechter Hörgesundheit zu. Gründe hierfür sind Lärmbelastung am Arbeitsplatz oder in der Freizeit, aber auch bislang noch wenig beachtete Folgen von Infektionskrankheiten.

Wachstumsmotor Innovation

Sonovas Erfolg basiert auf kontinuierlicher Innovation. Der Forschungs- und Entwicklungsetat betrug im vergangenen Geschäftsjahr 6 % des Umsatzes – damit ist Sonova branchenweit führend. In der Forschung und Entwicklung nutzt Sonova nicht nur die hauseigene audiologische Expertise, sondern arbeitet eng mit Universitäten und Start-Ups zusammen. Das Ergebnis: Die Innovationspipeline ist stets gefüllt.

Spitzenposition bei technischer Entwicklung
So präsentierte Sonova nach über sechsjähriger Entwicklungsarbeit im August 2024 die neuen Hörgeräteplattformen der Marke Phonak, Infinio und Sphere Infinio – begleitet von der größten Marketingkampagne der Firmengeschichte.

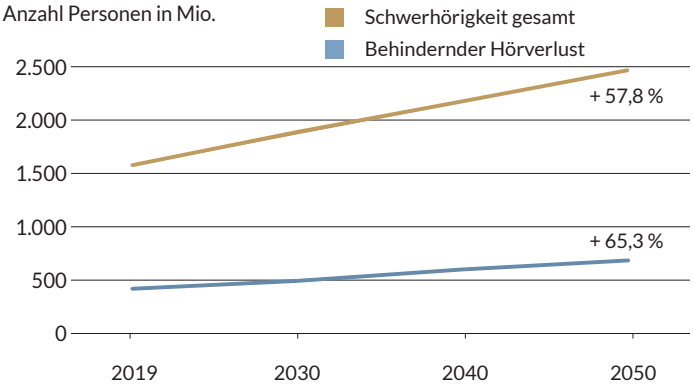
Der neue ERA-Chip, der Infinio antreibt und steuert, verbessert gegenüber Vorgänger Lumity die Klangqualität und Verbindungsstabilität deutlich. Die Sphere Inifinio-Plattform nutzt erstmals einen KI-Prozessor, der Störgeräusche in Echtzeit filtert und vom gesprochenen Wort separiert. Bislang eine der größten hörakustischen Herausforderungen. Der KI-Einsatz steht erst am Anfang, sodass mit weiteren technologischen Fortschritten in Sachen Hörkomfort gerechnet werden darf.

Der hauseigene Deepsonic-Chip, trainiert mit 22 Mio. Soundbeispielen, setzt neue Standards in der Branche. Auch die Volumenmarke Unitron profitiert von den Innovationen und ergänzte die Vivante-Plattform um zwei Varianten.

Geschäftsjahr 2024/25: Wachstumsbeschleunigung in H2
Die Innovationskraft treibt das Wachstumstempo an: Mit einem nominalen Wachstum von 6,6 % und einem organischen Wachstum (oW) von 6,4 % erzielte Sonova ein sehr solides Ergebnis im Geschäftsjahr 2024/25 (1. April bis 31. März).

Weltweiter Anstieg der Schwerhörigkeit

Prognostizierter Anstieg von mittelschwerem und schwerem Hörverlust



Quelle: Weltreport Hören, Weltgesundheitsorganisation, 2021

Organisches Wachstum zeigt Momentum
Die Markteinführung der neuen Phonak-Plattformen beschleunigte das Wachstum im zweiten Halbjahr signifikant und sorgte für Marktanteilsgewinne in allen vier Geschäftsbereichen: Während das erste Halbjahr noch mit einem stabil-moderaten oW von 4,5 % begann, beschleunigte sich das Wachstum im zweiten Halbjahr – maßgeblich befeuert durch die Innovationen – auf 8,1 %. Der Umsatzanstieg bewegte sich damit im Gesamtjahr zwar am unteren Ende des mittelfristigen Zielbereichs von 6 bis 9 % p. a., allerdings legte die Dynamik im zweiten Halbjahr deutlich zu.

CHF - starke Währung, schwacher Bilanzeffekt?

Schweizer Unternehmen wie Sonova stehen seit jeher vor einer besonderen Herausforderung: Während sie ihre Kosten zu großen Teilen in der starken Landeswährung Franken haben, erzielen sie den Großteil ihrer Umsätze in oftmals deutlich schwächeren Fremdwährungen – etwa in Euro, US-Dollar oder Yen.

In Zeiten starker Währungsschwankungen kann das spürbare Belastungen mit sich bringen:

- Umsätze und Gewinne aus dem Ausland schrumpfen bei der Umrechnung in Franken.
- Gleichzeitig bleiben viele Kosten in der starken Heimatwährung stabil, was zu Margendruck führt.

Doch international erfolgreiche Schweizer Firmen wie Sonova haben gelernt, mit dieser Situation umzugehen:

- Sie produzieren international und halten dadurch Teile der Kosten in Fremdwährungen.
- Ihre globale Präsenz streut die Währungsrisiken.
- Sie gleichen kurzfristige Wechselkurseffekte durch langfristige operative Exzellenz, Innovationskraft und weltweit gefragte Marken aus.

Fazit:
Der starke Franken ist kein neues Phänomen. Sonova hat sein Geschäftsmodell und seine Prozesse seit Jahren darauf abgestimmt. Vorausschauende Unternehmensführung, ständige Innovation, höchste Qualität und starke Marken gleichen diesen „Währungsnachteil“ aus. Kurzfristige Belastungen bei der Umrechnung sind möglich, ändern aber nichts an der langfristig positiven Entwicklung von Unternehmen mit robusten Geschäftsmodellen.

Vier Geschäftsfelder mit dem Kerngeschäft der Hörgeräte

Sonova hat vier Geschäftsfelder:

1. Konsumentenprodukte wie Kopfhörer,
2. Hörgeräte,
3. Implantate und
4. Audiological Care (Retail).

Das Kerngeschäft mit Hörgeräten (Hearing Instruments), vermarktet über Technologieplattformen Phonak und die Volumenmarke Unitron, bildet zugleich die Innovationsbasis. Hier bündelt Sonova sein Knowhow in Audiologie, Chip-Design und Softwareentwicklung sowie Präzisionsherstellung. Die Ergebnisse dieser Arbeit fließen als hochwertige und kundenorientierte Innovationen in die Produkte aller vier Geschäftsfelder ein.

Neue Plattformen als Wachstumstreiber
Im Bereich Hearing Instruments wuchs der Umsatz mit einem oW von 8,5 % auf 1,81 Milliarden CHF. Besonders im zweiten Halbjahr beschleunigte sich das organische Wachstum von 7% in H1 auf fast 10 %. Einzig der private US-Hörgerätemarkt schwächte sich gegen Jahresende ab. Im Retail-Bereich Audiological Care (AC) wuchs der Umsatz um 3,3 % auf 1,487 Mrd. CHF. Die Marke AudioNova und nationale Marken wie Geers in Deutschland trieben das Geschäft im Jahresverlauf zunehmend stärker an. Das Wachstum beschleunigte sich von 1,1 % auf 5,3% im zweiten Halbjahr.

Allerdings berichtet Sonova auch über steigende Kosten der Lead-Generierung, die Kunden zum Einkauf im Fachgeschäft bewegen soll. Sonova betreibt in 20 Schlüsselmärkten rund 3.600 Filialen mit 7.000 Hörgeräte-Akustikern unter verschiedenen Marken, in Deutschland etwa ist dies „Geers" mit mehr als 740 Filialen. Auch unser Portfoliounternehmen Fielmann verkauft Sonova-Produkte, etwa der Marke Phonak. Auf Auslandsmärkten ohne starke eigene nationale Marke führt Sonova Filialen unter „AudioNova", wie etwa in den USA und Japan.

Zuletzt hatte auch Apple darüber berichtet, die AirPods mit einer Gehör-unterstützenden Funktion auszustatten. Allerdings zielt Apple damit nicht auf die Behandlung medizinisch indizierter Schwerhörigkeit ab. Die AirPods ersetzen kein echtes Hörgerät. Sie schärfen eher das Bewusstsein für mehr Hörgesundheit, als dass sie zu einem Wettbewerber von Sonovas Hörgeräten würden.

Positionierung im Premiumsegment
Im Bereich Hearing, dem Geschäft mit Kopfhörern und Soundbars mit der Lizenzmarke Sennheiser, positioniert sich Sonova z.B. mit seinen Produkten der Generation Momentum 4 im Premiumsegment. Das dynamische oW von 14,5 % im zweiten Halbjahr glich die Wachstumsdelle im ersten Halbjahr (-1,7 % oW) aus. Auf Jahressicht erzielte Sonova ein Plus von 6,4 %. Ausschlaggebend für die starke Performance in H2 war neben der Erholung des globalen Marktes für Unterhaltungselektronik auch eine günstige Vergleichsbasis.

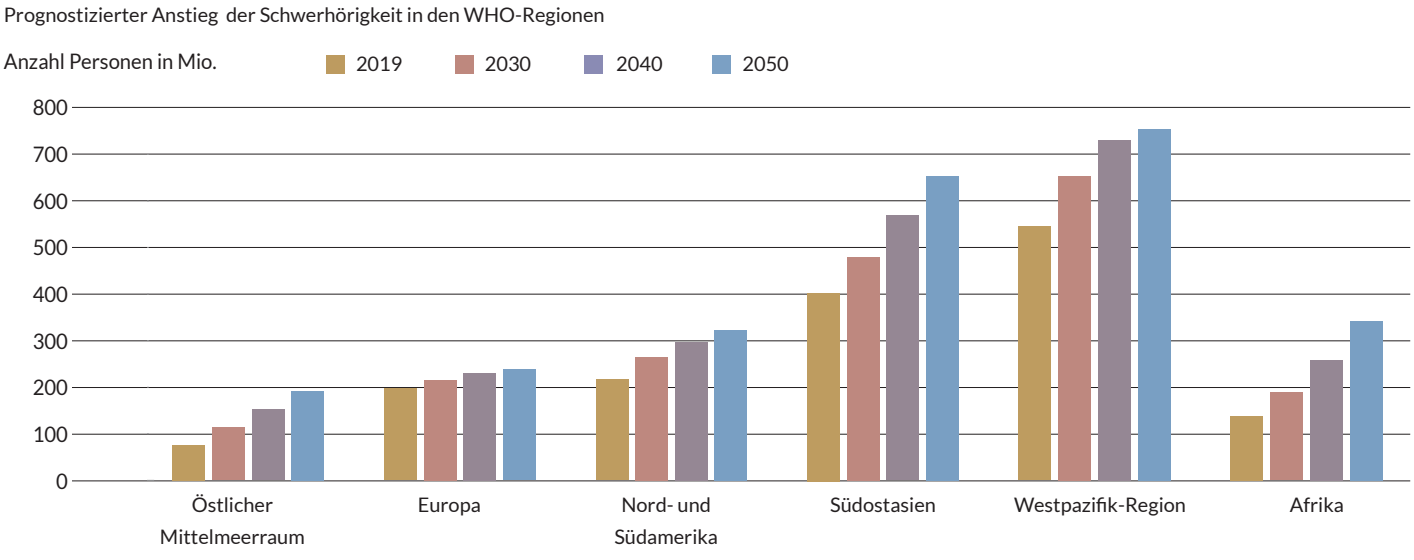
Das Implantate-Geschäft (Advanced Bionics, kurz AB) wuchs organisch stark um 9,5 % auf 304 Mio. CHF. Sonova verfügt hier über mehr als 30 Jahre Erfahrung mit der Versorgung von schwer hörgeschädigten Kindern und Erwachsenen. Mit über 1.000 Mitarbeitern in mehr als 50 Ländern hat AB bereits mehr als 100.000 Menschen geholfen.

Markt für Hörimplantate wächst stark
Der Markt wächst langfristig sehr stark um rund 8 % p. a. Die Zahl der Menschen, die unter Hörverlust leiden, aber noch kein Implantat nutzen, ist groß, entsprechend groß ist auch das weitere Wachstumspotenzial für den Implantateinsatz. Plus: Neben der einmaligen Anschaffung von Implantaten generieren Folgekäufe etwa für Prozessor-Upgrades zusätzliche Umsätze.

Bilanz und unternehmerische Kennzahlen
Sonova bleibt ein Vorreiter in der Hörgerätebranche – das zeigt sich auch in der Bilanz weltweit. Regional betrachtet wuchs die EMEA-Region als der wichtigste Absatzmarkt im Geschäftsjahr 2024/25 währungsbereinigt um 7 %, die USA um 7,7 %, Amerika (ex USA) um 10,8 % und Asien / Pazifik um 8,1 %.

Die Bruttomarge verbesserte sich im Geschäftsjahr um 30 Basispunkte (bps) auf 72,6 %. Gründe dafür waren Skaleneffekte durch höhere Verkaufszahlen, gesunkene Inputkosten und

„Wie bitte?" - bis 2050 könnte jeder vierte Mensch an Schwerhörigkeit leiden



Quelle: Weltreport Hören, Weltgesundheitsorganisation, 2021

Produktivitätsgewinne und niedrigere Reparaturkosten dank noch zuverlässigerer Geräte. Auch die Profitabilität stieg durch die Geschäftsbelebung im zweiten Geschäftshalbjahr deutlich: Die Bruttomarge kletterte von 71,9 % im ersten Halbjahr um 100 bps auf 72,9 % im zweiten Halbjahr.
Die Betriebsausgaben (OPEX) wuchsen währungsbereinigt um 8,4 % und damit stärker als der Umsatz. Die F&E-Aufwendungen blieben nach dem Abschluss der parallelen Plattformentwicklung bei Phonak stabil. Der OPEX-Anstieg resultiert in erster Linie aus der Vorbereitung des Vertriebsstarts der neuen Hörgeräteplattformen. Dadurch stiegen im ersten Halbjahr die OPEX um 10,6 % (in Lokalwährungen), sie gingen jedoch in der zweiten Geschäftsjahreshälfte spürbar auf +6,2 % zurück.

Hohe Marketinginvestitionen
Sonova ist nicht nur Innovationsführer, sondern auch eine gut geölte Marketingmaschine. 1,4 Mrd. CHF oder 36 % des Umsatzes flossen im letzten Jahr in Sales & Marketing – ein Anstieg von 9,6 %. Gründe dafür waren die Einführung neuer Produkte, höhere Kosten zur Lead-Generierung und die Eröffnung neuer Filialen.

Neben eigenen Vertriebskanälen arbeitet Sonova mit unabhängigen Audiologen, HNO-Kliniken, großen Hörgeräteketten und staatlichen Gesundheitsdienstleistern zusammen. Eine wichtige Kooperation besteht mit dem US Department of Veterans Affairs, das hörgeschädigte Kriegsveteranen versorgt. Alle fünf Jahre werden hier in der Regel erhebliche Preiserhöhungen durchgesetzt, die dann für die nächsten fünf Jahre gelten.

Grundsolide Bilanz, erfreulicher Free Cash Flow
Das EBIT wuchs um 6,2 % auf 692 Mio. CHF, was einer operativen Marge (oM) von 17,9 % entspricht. Der Free Cash Flow liegt bei 578 Mio. CHF mit einer guten Free Cash Flow-Marge von knapp 15 %. Bereinigt um das Net Working Capital erzielte Sonova sogar einen Free Cash Flow von 624 Mio. CHF (FCF-Marge 16,1 %). Die Cash Conversion Rate erreichte gewohnt hohe 107 %; Sonova zählt somit zu den führenden „Cash Compoundern".

Die Bilanz ist grundsolide. Die Nettoschulden, inklusive Net Working Capital und Pensionsverpflichtungen, liegen bei überschaubaren 725 Mio. CHF (rund 1,25 x Free Cash Flow). Das Eigenkapital (EK) stieg um 8 % auf rund 2.665 Mio. CHF. Die Eigenkapitalquote (bereinigt um Ladenmieten/IFRS 16) liegt bei 47 %.

Die Gesamtkapitalverzinsung (RoCe) beträgt hohe 18,4% (NWC-bereinigt). Der Enterprise Value entspricht bei einer Marktkapitalisierung von aktuell 15,4 Mrd. CHF dem rund 21-fachen des NWC-bereinigten Free Cash Flows des Geschäftsjahres 2025/26e (bei einer angenommenen Steigerung von 10 %). Der Fair Value nach DCF-Methode liegt bei 370 bis 390 CHF je Aktie.

Sonova: Unternehmerisch relevante Finanzkennzahlen Geschäftsjahr 2024/25

Umsatz	3.865 Mio. CHF	Nettoschulden (inkl. NWC u. Pensionslasten)	725 Mio. CHF
Organisches Wachstum (oW)	6 %	Eigenkapital	2.665 Mio. CHF
Operative Marge	17,9 %	Eigenkapitalquote	47 %
Free Cash Flow (FCF), NWC-bereinigt	624 Mio. CHF	Kapitalverzinsung (RoCe)	18,4 %
Free Cash Flow-Marge	16,1 %	Enterprise Value	~21 x FCF 2025/26e

Quelle: Sonova Geschäftsbericht; Berechnungen Wagner & Florack — Stand: 31.07.2025

EBITA oder doch lieber nur EBIT?

Sonova stellt gerne das EBITA als operative Marge in den Vordergrund, und nicht das EBITDA oder das nach unserer Sicht aussagekräftigere EBIT.

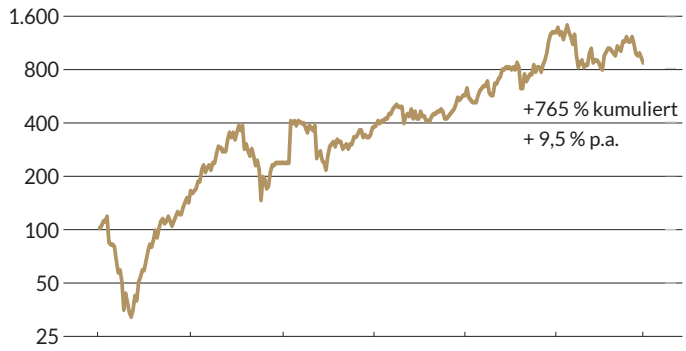
Der entscheidende Unterschied: Beim EBITA werden die Abschreibungen auf Sachanlagen (Depreciations) abgezogen; während beim EBITDA auch die Abschreibungen auf immaterielles Anlagevermögen (Amortizations) unberücksichtigt bleiben.

Weshalb berichtet Sonova das EBITA? Immaterielles Vermögen und die entsprechenden Investitionen fallen bei Sonova geschäftsmodellbedingt deutlich höher aus als Sachanlagen und deren Investitionen. Das liegt an M&A-Aktivtäten der bilanziellen Aktivierung von F&E-Kosten. F&E ist etwa dreimal so groß wie der Capex, und lediglich ein kleinerer Teil des Capex wird für Sachanlagen eingesetzt. Die „Depreciations" sind also nicht hoch.

Weshalb ist unseres Erachtens das EBIT sinnvoller als das EBITA oder EBITDA? „A" und „D" sind nun einmal Kosten, mit denen EBITA und EBITDA ein geschöntes Bild des tatsächlichen operativen Ergebnisses vermitteln. Aus unserer Sicht sind beide Messgrößen Schönrechnereien, typisch für das angelsächsisch geprägte Investmentbanking.

Sonova

Wertentwicklung in CHF, 24.09.2001 bis 30.06.2025



Performance Sonova in CHF (logarithmiert und normiert), Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.
Quelle: Morningstar Direct Stand: 31.07.2025

„Sonova bringt vieles mit, was wir von einer robusten Gewinnmaschine erwarten, an der wir uns langfristig beteiligen."

Fondsmanager Dr. Dirk Schmitt

Ausblick für 2025/26

Der globale Hörgerätemarkt soll im laufenden Geschäftsjahr um 1 bis 3 % wachsen – langsamer als der historische Durchschnitt von die 4 bis 6 %. Gründe sind makroökonomische Unsicherheiten und handelspolitischen Spannungen. Hörgeräte und Implantate sind jedoch von US-Zöllen aufgrund des so genannten Nairobi-Abkommens aus den 1970er Jahren ausgenommen, ebenso wie z. B. Rollstühle oder Prothesen. Sonova, das rund 30% des Umsatzes in den USA erzielt, profitiert von diesen Zollausnahmen. Zudem produziert Sonova an mehreren Standorten in China, Vietnam und in der Schweiz.

Intakte strukturelle Wachstumstreiber

Die langfristigen Wachstumstreiber bleiben trotz des vorübergehend verlangsamten Marktwachstums intakt. Die Verlangsamung dürfte lediglich Nachholbedarf erzeugen, der sich später umsatzwirksam auflöst. Zudem treiben Infinio und Sphere Infinio weitere Innovationen und damit zusätzliches Wachstum an; im laufenden Jahr sollen neue Produkte auf den Markt kommen. Nach der nun wieder aufgenommenen Belieferung des Großkunden Costco (der alte Vertrag war 2022 ausgelaufen) mit einem eigens entwickelten, verschreibungspflichtigen Hörgerät, besteht das Potenzial für einen Ausbau der Geschäftsbeziehung. Dies alles sollte dazu beitragen, dass Sonova weiterhin besser als der Markt wächst.

Signifikante Ausweitung des Marktanteils angestrebt

Das Management rechnet im laufenden Geschäftsjahr 2025/26 mit einem währungsbereinigtem Umsatzwachstum von 5 bis 9%, also in der Größenordnung des mittelfristigen Zielbereichs von 6 bis 9%. Das bedeutet bei einem Marktwachstum von 1 bis 3 % eine signifikante Ausweitung der Marktanteile. Dabei treibt Sonova das Wachstum immer wieder auch durch kleinere Bolt-on-Akquisitionen voran, z.B. um die regionale Reichweite auszudehnen und / oder neue Kundengruppen zu erschließen. Für solche Zukäufe sind im laufenden Geschäftsjahr 70 bis 100 Mio. CHF eingeplant.

Fazit: Sonova – eine echte Tech-Firma mit robustem Geschäftsmodell und kerngesunder Bilanz

Sonova ist Markt- und Innovationsführer mit hervorragender Bilanz. Das skalierbare Geschäftsmodell, hohe Margen und starke Marken machen die Firma zu einem echten Langfristinvestment, das stark von der demografischen Entwicklung profitiert.

Sonova ist umsatzbezogener Marktführer bei Hörgeräten, verfügt über ein robustes Geschäftsmodell mit sehr hohen Burgmauern, weist ein langfristig solides und verlässliches Umsatzwachstum auf und erwirtschaftet einen hohen und wachsenden Free Cash Flow; das schafft mehr „Feuerkraft" für Innovationen. Sonova ist eine echte Tech-Firma mit hohen Margen, hohen Skaleneffekte und hoher Kapitalverzinsung. Die Firma bringt vieles mit, was wir von einer robusten Gewinnmaschine erwarten, an der wir uns langfristig beteiligen. Neben der Innovationsführerschaft und der hohen Produktqualität profitiert Sonova von den stark alternden Gesellschaften in Westeuropa, den USA und China.

„Überraschung“: Apple mit Rekordquartal

Dr. Dirk Schmitt analysiert die aktuellen Q3-Zahlen von Apple. Trotz geopolitischer Risiken, Zollbelastungen und KI-Skepsis zeigt sich: Der Konzern bleibt eine der profitabelsten Firmen weltweit – und vertraut auf nachhaltiges Wachstum statt kurzfristigen Aktionismus.

- **Bestes Q3** seit vier Jahren dank iPhone 16 und starker Services.
- **Weitblick:** Analysten unterschätzen Apples KI-Strategie als „Second Mover“.
- **Zölle:** Bruttomarge trotz Zollbelastung um 370 Basispunkte auf 46,5 % gestiegen.

Apple hat seine Zahlen für das dritte Quartal vorgelegt – und die können sich sehen lassen. Noch nie zuvor in der Firmengeschichte haben so viele Nutzer in diesem Zeitraum ihre Geräte gegen ein neues Modell eingetauscht. Allen voran das iPhone 16 erweist sich als Verkaufsschlager. Bemerkenswert ist dieses Ergebnis vor allem deshalb, weil das dritte Quartal traditionell als eher ruhige Phase vor den großen Produktneuvorstellungen im Herbst gilt. Mit einem Umsatzplus von 9,5 % meldete Apple das beste dritte Quartal seit vier Jahren. Neue Rekorde wurden in Kanada, Lateinamerika, Westeuropa, Indien und den USA erzielt. Dass das Wachstum rein organischer Natur ist und Wechselkurseffekte laut CFO Kevan Parekh keine Rolle spielten, macht die Leistung umso überzeugender.

Wachstum in fast allen Sparten

Auf Produktebene zeigt sich die Dynamik fast durchgängig: Das iPhone legte um 13,5 % zu, der Mac um 13 % – getrieben von der Attraktivität neuer Modelle. Der Effekt vorgezogener Käufe im Zuge angekündigter US-Importzölle war mit rund einem Prozentpunkt laut CEO Tim Cook überschaubar. Zwar waren die iPad-Umsätze rückläufig, doch dies lag an der starken Vergleichsbasis durch die Modellneueinführungen im Vorjahr. Ein weiterer verlässlicher Wachstumsmotor sind die Services, die um 13 % zulegen konnten. Besonders bemerkenswert ist die Entwicklung in China: Trotz intensiveren Wettbewerbs wuchs Apple dort um 5 % – ein klares Signal gegen die skeptischen Prognosen vieler Analysten. In allen übrigen Regionen lagen die Zuwächse sogar zwischen 9 % und 20 %.

KI-Strategie: Qualität vor Geschwindigkeit

Trotz dieser positiven Zahlen gab die Aktie nach. Der Grund: Analysten monierten eine angeblich fehlende Positionierung im Bereich Künstliche Intelligenz. Apple sieht sich hier jedoch bewusst nicht als First-Mover. Anders als Microsoft oder Alphabet liegt die Stärke des Konzerns in der Integration neuer Technologien in das bestehende Ökosystem. Zwar wird Apple signifikant mehr in eigene Rechenzentren und KI-Kapazitäten investieren und ist auch für Akquisitionen offen, doch verfolgt das Unternehmen die bewährte Strategie, nicht als Erster, sondern als Bester mit ausgereiften Lösungen auf den Markt zu kommen. Das iPhone selbst war seinerzeit ebenfalls nicht das erste Smartphone, wohl aber das erste überzeugende.

Gigantische Nutzerbasis als Zukunftsschatz

Langfristig besitzt Apple enormes Potenzial in der KI-Nutzung. Mit 2,3 Milliarden aktiven Geräten verfügt der Konzern über eine gigantische, stetig wachsende Nutzerbasis und damit über einen einzigartigen Datenschatz. Auf dieser Grundlage lassen sich intelligente Services entwickeln, die das Ökosystem leise, aber wirkungsvoll erweitern. Während Analysten schnelle Ergebnisse fordern, konzentriert sich Apple auf nachhaltige Nutzererlebnisse – eine Strategie, die sich in der Unternehmensgeschichte vielfach bewährt hat.

Margenstärke trotz Zöllen

Mit Blick auf Zölle und Margen überzeugt Apple; es passte die Lieferketten zügig an die erratische US-Handelspolitik an und begrenzte die erwarteten Mehrkosten auf rund 800 Mio. US-Dollar. Parallel stieg die Bruttomarge um 370 Basispunkte auf 46,5 %. Der Grund: Starke Nachfrage nach höherpreisigen Geräten sowie die überdurchschnittlich margenstarken Services, deren Profitabilität doppelt so hoch wie die der Hardware ist. Mit einer Free Cash Flow-Marge von 28,7 % (bereinigt um das Working Capital) bleibt Apple eines der profitabelsten Unternehmen der Welt – trotz gestiegener F&E-Ausgaben im KI-Bereich. Zugleich reagiert Apple im Vertrieb flexibel: Heute stammen 16 bis 17 % aller iPhones aus indischer Produktion, ein Anstieg um 53 % allein im ersten Halbjahr 2025. Bis 2027 soll der Anteil auf 25 % wachsen. In den USA stammt schon heute die Hälfte aller verkauften iPhones aus indischer Fertigung.

Aktienrückkäufe mit Augenmaß

Bei Aktienrückkäufen hat Apple zuletzt das Tempo reduziert. Zwar lagen die Rückkäufe im ersten Halbjahr noch 15 % über dem Vorjahr, auf Sicht von neun Monaten blieb das Niveau jedoch stabil. Vor dem Hintergrund politischer Unsicherheiten agiert Apple vorsichtig und hält Liquidität vor. Aus Sicht unternehmerisch denkender Investoren ist das ein sinnvoller Schritt.

„Dranbleiben, wenn es schwer wird“

Weltklasse-Triathletin Daniela Bleymehl und Dominikus Wagner sprechen im dritten Teil des Interview darüber, warum Ausdauer und Langfristdenken wichtiger sind als kurzfristiger Erfolg.

Daniela, wie weißt du als Spitzensportlerin , dass du im Training und im Wettkampf auf dem richtigen Weg bist?

Daniela Bleymehl: Ich kann unglaublich viel messen und analysieren – aber entscheidend ist, dass ich mir die richtigen Dinge anschaue. Und das vor allem langfristig. Ein oder zwei Wochen vorübergehende Analyse bringen da wenig.

Für mich ist die wichtigste Grundlage: verletzungsfrei und gesund zu bleiben. Das ist entscheidend, egal wie persönlicher Erfolg definiert wird. Nur so kann ich meinen Sport dauerhaft ausüben. Also muss ich schauen, was ich neben Schwimmen, Radfahren und Laufen dafür tun muss.

Natürlich helfen Kennzahlen: Ruhepuls, Herzfrequenzvariabilität, Wattwerte, Splitzeiten, Gesamtbelastung – da gibt es viele Parameter. Vieles kann einem die Technik heute abnehmen, KI inklusive. Aber nicht jeder braucht alles. Ich muss ein Gefühl für den eigenen Rhythmus entwickeln, auch um mental mit den Belastungen umgehen zu können.

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.

Eine Saison mit vielen Wettkämpfen kann auslaugen – und wenn du nebenher noch arbeitest oder andere Verpflichtungen hast, ist das besonders herausfordernd. Auch hier ist Ausbalancieren das Stichwort: ein gutes Gleichgewicht zwischen Be- und Entlastung.

„Ermüdungswiderstandsfähigkeit“: Weitermachen, wenn es unangenehm wird - dabei hilft das Setzen kleiner Zwischenziele, die nächste Verpflegungsstation, der Punkt, wo der Betreuer steht. Aus dem Erreichen der Etappenziele entsteht neue Motivation für das Erreichen des Gesamtziels.

Gibt es beim Investieren mitunter unrealistische Erwartungen?

Dominikus Wagner: Unrealistische Erwartungen? Ich würde eher sagen: falsch gewichtete. Gerade in guten Börsenphasen wird oft nur auf Rendite geschaut – und weniger auf das Risiko, das dafür eingegangen wurde. Dabei ist unsere oberste Priorität: Kapital zu erhalten. Wie bei Daniela die Gesundheit. Das bedeutet für uns: langfristige Investitionssicherheit, kombiniert mit ordentlichen Renditen und einem exzellenten Chancen-Risiko-Verhältnis.

Welche Kennzahlen sind für dich als Investor entscheidend?

Wagner: Als Aktieninvestor, also Miteigentümer von Unternehmen, interessieren mich vor allem: Gewinn, Free Cash Flow, Margen, Kapitalrendite. Wie verzinst sich das eingesetzte Kapital? Und: Wie nachhaltig ist das? Aber das ist nur die Oberfläche. Wichtig ist: Warum ist das Unternehmen erfolgreich? Nicht nur „wie viel", sondern „warum". Die Antwort liegt im Geschäftsmodell, in der Branche, in der Art, zu wirtschaften, in der Fähigkeit, sich anzupassen und zu wachsen – wie bei einem Athleten, der Talent mit Disziplin und Ausdauer kombiniert.

Dranbleiben, wenn es schwer wird – das ist im Sport wie an der Börse entscheidend. Daniela, wie überstehst du Leistungstiefs im Wettkampf oder im Training?

Bleymehl: Das ist eigentlich die Definition von Ausdauersport: Ermüdungswiderstandsfähigkeit. Also weitermachen, wenn es unangenehm wird. Wenn du aus der Komfortzone rauskommst, die Motivation schwindet, das Ziel noch weit weg ist – dann wird's mental schwer. Die Beine werden schwer, der Kopf müde, Zweifel kommen auf.

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

Was hilft beim Tief im Wettbewerb?

Bleymehl: Es hilft, sich kleine Zwischenziele zu setzen – bis zur nächsten Verpflegungsstation, bis zu einem Punkt, wo ein Betreuer steht. Das große Ganze ausblenden und sich auf das Naheliegende konzentrieren. Und dann aus jedem Etappenziel neue Motivation schöpfen.
Auch mentales Training hilft. Visualisierungen, positive Bilder, Musik, Routinen – jeder muss herausfinden, was für ihn funktioniert. Und ganz wichtig: Akzeptieren, wenn etwas schiefläuft.

Echter Erfolg kombiniert mehrere Faktoren: Für Spitzenathleten ist dies die Kombination von Talent mit Disziplin und Ausdauer, für Weltklasseunternehmen die Kombination aus robustem Geschäftsmodell, gesunder Bilanz, Innovationskraft und langfristiger Wettbewerbsfähigkeit.

Es läuft nie alles nach Plan. Vielleicht habe ich eine Reifenpanne oder liege zurück. Dann muss ich die Situation annehmen und das Beste daraus machen.

Hast du aktiv Mentaltraining gemacht?

Bleymehl: Ja, in unregelmäßigen Abständen – mit Sportpsychologen oder Mentaltrainern. Aber vieles habe ich mir über die Jahre selbst angeeignet. Routinen geben Struktur und Sicherheit – das hilft enorm. Und wenn mal etwas nicht funktioniert, reflektiere ich und passe an. Das ist auch eine Form von Mentaltraining.

Dominikus, was ist dein „Mentaltraining", wenn es mal nicht läuft?

Wagner: Das sind vor allem die Kolleginnen und Kollegen. Nicht, weil sie mich streicheln, sondern weil wir uns gegenseitig bestärken, aber auch gegenseitig kritisch hinterfragen. Rückschläge gibt es viele – auch am Markt. Die schlimmsten sind für unsere Kunden oft die allgemeinen Börseneinbrüche. Für uns gehören diese Marktschwankungen dazu. Denn wir wissen: Unsere Firmen bleiben stabil, arbeiten profitabel, entwickeln sich weiter, und damit langfristig auch der Börsenkurs.

Schwieriger sind Rückschläge, die wir vielleicht selbst mitverursacht haben – etwa bei der Analyse. Wenn wir feststellen: Das Investment war nicht ideal, auch wenn kein Totalausfall entstanden ist. Oder wenn der schwache Kurs nicht zur positiven Entwicklung der Firma passt und wir es uns nicht erklären können – das ist belastend.

Dann heißt es: kritisch prüfen, sich neu sortieren, gemeinsam zu einer Einschätzung kommen. Wenn wir überzeugt sind, dass unsere Analyse weiterhin stimmt, bleiben wir auf Kurs. Wenn nicht, ziehen wir Konsequenzen.

Und was ganz wichtig ist: keine Arroganz, keine Selbstüberschätzung. Jeden Tag neu anfangen. Diszipliniert arbeiten, klar priorisieren – das ist meine Grundlage für mentale Stabilität.

Was zählt am Zielstrich oder dahinter? Im Sport sind es Ziele, Siege, Bestleistungen. Beim Investieren gibt es kein klares Ende – es ist ein „Infinite Game". Daniela, wie sieht dein „Infinite Game" nach der aktiven Karriere aus?

Bleymehl: Seit 2009 bin ich im Besitz einer Profilizenz, seit 2013 gehe ich diesen Weg hauptberuflich. Das ist einerseits eine lange Zeit, andererseits ist sie endlich. Ein großes Ziel von mir ist es, den Zeitpunkt für das Ende meiner aktiven Karriere selbst zu bestimmen und nicht gezwungen durch Verletzungen oder äußere Umstände aufhören zu müssen.

Ich möchte dem Triathlon verbunden bleiben, auch wenn ich irgendwann die Rolle wechseln muss. Das Spielfeld soll bleiben – nur vielleicht in neuer Funktion. Und ich hoffe, dass ich am Ende sagen kann: Ich hatte eine kontinuierlich erfolgreiche Karriere, habe mich nicht aufgerieben, sondern bin physisch und mental bereit für das, was danach kommt.

Wie definierst du das „Infinite Game" als Investor?

Wagner: Wir beteiligen uns an Unternehmen, die langfristig Vorteile bringen, wir denken wie ein Miteigentümer – nicht wie ein Spekulant. Unsere Aufgabe ist es, genau solche Firmen zu identifizieren und regelmäßig zu überprüfen, ob sie langfristig solide bleiben . Ein Beispiel ist unser Portfoliounternehmen Church & Dwight, das seit 125 Jahren bzw. 500 Quartale hintereinander ununterbrochen Dividende ausgezahlt hat. Über alle Krisen und Kriege hinweg. Das kommt dem Idealfall des „Infinte Game" beim Investieren schon recht nahe.

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

Mehr zu unseren Fonds

Mehr Informationen zum
Wagner & Florack Unternehmerfonds:

Mehr Informationen zum
Wagner & Florack Unternehmerfonds flex:

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 jüngeren 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: Adobe Stock; Seite 2, 7, 10, 12: Wagner & Florack; Seite 9, 10: Tom Schlegel; Seite 11: Johannes Radlwimmer

Stand: 21.08.2025