UNTERNEHMERFONDS
WAGNER & FLORACK

Investorenbrief 09 | 2025

Unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren

BRANCHE
Bewährungsprobe für Consumer Staples

FOKUS
Steigende Preise: Wirklich nur Trumps Zölle?

UNTERNEHMEN
Nestlé zieht Konsequenzen und muss liefern

Sehr geehrte Leserinnen und Leser, liebe Investoren,

am sichtbarsten trifft Trumps Zollwahn „Joe Average“, den Normalbürger in den USA. Der wickelt, so gut es geht, „Stacheldraht ums Portemonnaie“. Das ist ein großer Belastungsfaktor für viele Unternehmen und fordert – in abgemilderter Form – auch Konsumgüterhersteller wie Procter & Gamble, Colgate-Palmolive oder Church & Dwight heraus. Hinzu kommt der schwache US-Dollar, der aus europäischer Sicht zusätzlich auf die Kursentwicklung etlicher Consumer Staples drückt. Viele Investoren hinterfragen nun die Beteiligung an den drei großen US-Consumer Staples; passt ihr Geschäftsmodell noch in die Zeit?

Tatsächlich belasten kurzfristig Zölle und Konsumzurückhaltung. Allerdings – und das ist die langfristig-unternehmerische Perspektive – zählen die genannten Firmen zu jenen, deren Alltagsgüter unverzichtbar sind. Zahnpasta, Waschmittel oder Pflegeprodukte werden nicht einfach „abbestellt“. Selbst in Rezessionen gelingt es ihnen, Cash Flows zu erwirtschaften, die deutlich über dem Marktdurchschnitt liegen.

Genau deshalb investieren wir in diese Firmen mit robusten Geschäftsmodellen, starken Marken und nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen. Sie zeichnen sich durch Preissetzungsmacht, Innovationskraft und hohe Margen aus. Auch wenn Analysten in ihren Excel-Modellen einstweilen die Kursziele senken – die langfristigen Wachstumstreiber bleiben intakt. Ein schwacher US-Dollar kann die Börsenperformance in Euro zwar belasten, operativ aber sorgt er mittelfristig in der US-Bilanz für Rückenwind.

Wir sind überzeugt: Langfristig entscheidet die Substanz der Geschäftsmodelle über die Rendite, nicht der tägliche Börsenlärm. Wie Warren Buffett sagt: *„Der Freund einer guten Firma ist die Zeit.“* Diesen Gedanken greifen wir im vorliegenden Investorenbrief auf: Wir werfen einen Blick auf unsere Consumer Staples und schauen nicht nur auf die aktuelle wirtschaftliche Situation, sondern auch, wie sich der Unternehmenswert langfristig an der Börse entwickelt hat – und das in US-Dollar und in Euro.

Wir wünschen Ihnen eine aufschlussreiche Lektüre.

Dominikus Wagner

Dr. Dirk Schmitt

Konsumenten unter Druck

Zölle, steigende Preise, Kaufzurückhaltung: Weltweit, auch in den USA, gerät der Konsum unter Druck. Das spüren die Hersteller langlebiger Gebrauchsgüter, in abgemilderter Form aber auch Hersteller alltäglicher Konsumgüter. Die passen sich an, um weiter profitabel zu wachsen.

- **Die Situation:** Trumps Zollpolitik sorgt für Verunsicherung, Kaufzurückhaltung und stört weltweite Warenströme.
- **Die Wirkung:** Kosten für Unternehmen und Preise für Konsumgüter steigen, US-Bürger kaufen weniger, die Unternehmen reagieren – bei Preispolitik, Produkt-Mix, Beschaffung und Personal.
- **Die Perspektive:** „Langweilige" Qualitätsunternehmen mit hoher Anpassungsfähigkeit, robusten Geschäftsmodellen und stabilen Bilanzen überstehen auch längere Phasen erhöhter Unsicherheit am besten.

Bewährungsprobe für Consumer Staples

Die US-Wirtschaft erlebt eine Phase erhöhter Unsicherheit – wie lange diese Phase, mitverursacht durch Donald Trumps Zoll- und Handelspolitik, anhält, vermag niemand mit Sicherheit vorherzusagen. Allerdings hinterlassen die im Rahmen der „America-first"-Politik verhängten Zölle deutlich sichtbare Spuren. Die Preise zahlreicher Waren sind deutlich gestiegen. Viele US-Verbraucher haben den sprichwörtlichen „Stacheldraht um ihr Portemonnaie" gewickelt: Sie sind preissensibler und kaufen weniger und halten ihr Cash beisammen.

Auch viele Unternehmen treten auf die Bremse: Sie kappen Investitionen, ergreifen Effizienzmaßnahmen, zudem passen sie ihre Supply Chain an, was eingespielte Lieferprozesse – zumindest vorübergehend – stört.

Unsere Consumer Staples:
Trumps Zollirrsinn trifft die US-Wirtschaft in vielerlei Hinsicht – am sichtbarsten wird dies aber für Joe Average, den US-amerikanischen Durchschnittsverbraucher, im Supermarkt und in der Shopping Mall. Und damit drängt sich die Frage auf, wie sich etwa die drei großen US-Consumer Staples Procter & Gamble, Colgate-Palmolive und Church & Dwight in dieser Situation schlagen, die zu unseren Portfoliofirmen zählen.

Vorab: Unsere drei Consumer Staples mit ihrem breiten Home/Personal Care-Produktmix für Güter des täglichen Bedarfs – Zahnpasta, Shampoo, Waschmittel etc. – sind bei weitem nicht so betroffen wie zyklische Firmen aus den Sektoren Automobil, Logistik, Bau etc. Trotz des selbst für Consumer Staples ange-

spannten Marktumfelds liefen die Geschäfte unserer wettbewerbsüberlegenen nicht-zyklischen Konsumgüterhersteller zuletzt aber besser als von etlichen Analysten befürchtet.

Stellschrauben erfolgreich gedreht

Die flexibel justierbaren Stellschrauben der Geschäftsmodelle erweisen sich dabei als ein großer Vorteil. Um sich den Folgen der mauen Konsumlaune aus eigener Kraft bestmöglich entgegenzustemmen, bleiben die Unternehmen nicht untätig: Sie bringen – begleitet von zum Teil aufgestockten Marketingbudgets – Produktinnovationen auf den Markt, passen ihren Produktmix zwischen Premium- und Value-Artikeln flexibel an die veränderten Präferenzen der Kundschaft an, nutzen – wo nötig – Rabattaktionen, um die Verbraucher zum Kauf zu animieren und durchforsten jede einzelne Stufe ihrer Wertschöpfungskette auf der Suche nach Effizienzpotenzialen.

Mit sichtbarem Erfolg, wie der Blick auf die Geschäftsentwicklung der Unternehmen zeigt. An der Börse werden diese Qualitäten aktuell jedoch nicht adäquat honoriert; die Kurse sind sogar rückläufig, weil das „schnelle Geld" aktuell lieber „Themen" wie Rüstung, Banken, Halbleiter, KI-Aktien und Goldminen hinterherjagt.

Geschäftsmodelle werden noch robuster

Aus unternehmerischer Sicht können wir jedoch konstatieren: Nach Pandemie und Lieferkettenstress, Inputkosteninflation und Zollturbulenzen wird auch die momentane „Konsumdepression" unsere wettbewerbsführenden Consumer Staples nicht aus der Bahn werfen. Vielmehr werden die Geschäftsmodelle der Unternehmen durch die ergriffenen Maßnahmen noch robuster, noch effizienter und noch profitabler als sie es heute schon sind. Diese Geschäftsmodellqualitäten und das langfristig zuverlässige Gewinnwachstum wird auf Dauer auch die Börse nicht ignorieren können.

Procter & Gamble

Bei Procter & Gamble entwickelte sich das Geschäft bemerkenswert robust. Im Schlussquartal des Geschäftsjahres 2024/25, das zum 30.6. endete, schaffte P&G ein organisches Wachstum von 2 %, mehr als der Analystenchor im Schnitt erwartet hatte (ca.+1%). Preiserhöhungen und ein besserer Produktmix trugen bei stabilem Absatz jeweils 1%-punkt zum organischen Wachstum bei. Ungeachtet der miesen Konsumlaune konnten alle Geschäftsbereiche – wenn auch verlangsamt – moderat zulegen.

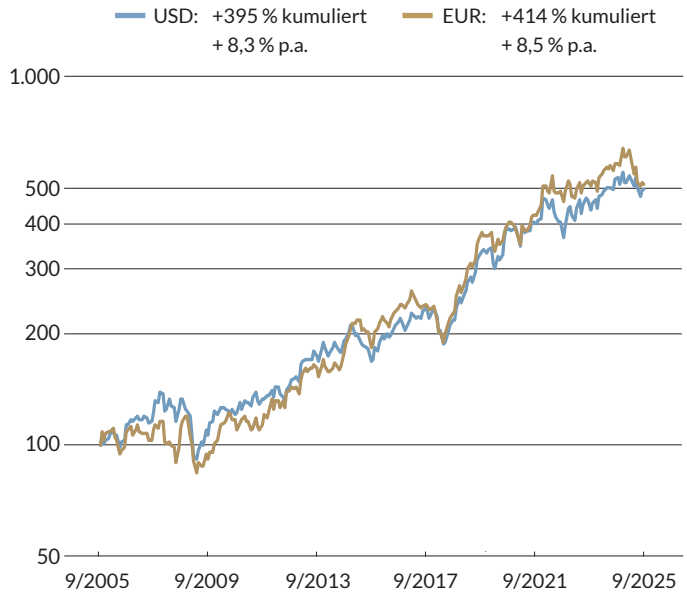
Dabei zahlt es sich aus, dass Procter & Gamble das Tempo an Produktinnovationen auch unter den aktuellen Herausforderungen hochhält. Nicht nur bei Wasch- und Reinigungsmitteln, dem mit 35 % Umsatzanteil größten Geschäftsbereich, war das organische Wachstum von rund 1 % vor allem innovationsgetrieben.

Robuste Profitabilität auch in herausfordernden Zeiten

Neben ihrer Innovationskraft ist es ein weiteres unverwechselbares Markenzeichen unserer wettbewerbsüberlegenen Consumer Staples, dass man sich auch unter schwierigeren Marktbedingungen keine Sorgen um ihre Profitabilität machen muss. So erzielte Procter & Gamble im letzten Quartal eine sehr gute Free Cash Flow-Marge von 19 % und verzinst das eingesetzte Gesamtkapital mit rund 17,5 %. Dabei profitiert Procter & Gamble von seiner starken Präsenz rund um den Globus, die für eine bestmögliche regionale Diversifikation des Geschäftsmodells sorgt. Für das zum 1. Juli neu begonnene Geschäftsjahr 2025/26 erwartet Procter & Gamble ein organisches Wachstum zwischen 0 und

Procter & Gamble

Wertentwicklung in Prozent (USD und EUR), 15.09.2005 bis 15.09.2025



Performance Procter & Gamble (logarithmiert und normiert), Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.
Quelle: Morningstar Stand: 15.09.2025

Procter & Gamble: Unternehmerisch relevante Finanzkennzahlen Q4 2025 (April–Juni)

Umsatz	20,9 Mrd. USD	Nettoschulden (inkl. NWC u. Pensionsverpfl.)	35,7 Mrd. USD
Umsatzwachstum (organisch)	2 %	Eigenkapital	52,3 Mrd. USD
Operative Marge	20,8 %	Eigenkapitalquote	41,8 %
Free Cash Flow	4,0 Mrd. USD	Kapitalverzinsung (RoCe)	17,5 %
Free Cash Flow-Marge	19,1 %	Enterprise Value	~ 24 x FCF FY2026e

Quelle: Geschäftsbericht Procter & Gamble, Berechnungen Wagner & Florack, Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen. Stand: 31.08.2025

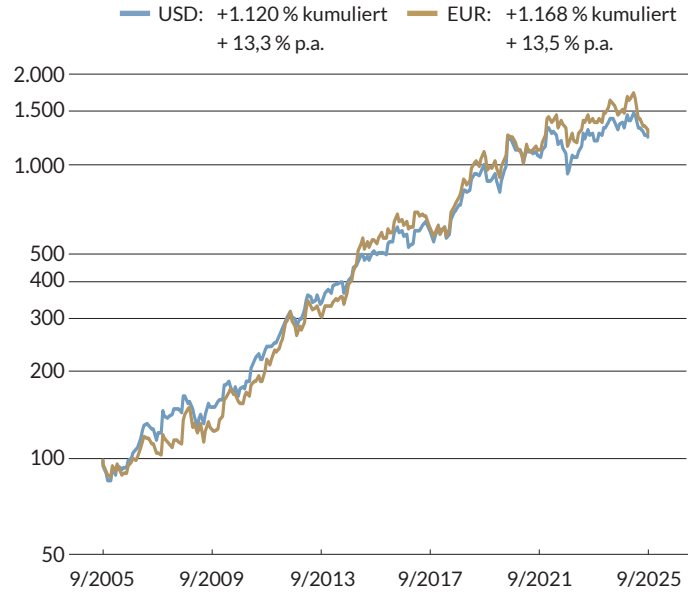
4 %. Gestiegene Inputkosten, ein höherer Zinsaufwand sowie zollbedingte Mehrkosten sollen – zumindest zum Teil – kompensiert werden durch Preiserhöhungen im mittleren einstelligen Prozentbereich, Rückenwind bei der Wechselkursentwicklung und Effizienzverbesserungen. Anders als die zahlreichen hoch verschuldeten Schwachmargenfirmen bleibt Procter & Gamble somit selbst unter erschwerten Bedingungen hoch profitabel.

Church & Dwight

Bei Church & Dwight ist das Geschäftsmodell mit einem Umsatzanteil von rund 80 % dagegen relativ stark vom US-Markt abhängig. Deshalb verlangsamte sich das Umsatzwachstum im letzten Quartal somit erwartungsgemäß deutlich stärker. Im abgelaufenen zweiten Quartal stand ein organisches Wachstum von +0,1 % auf einen Umsatz von 1,5 Mrd. US-Dollar zu Buche.

Church & Dwight

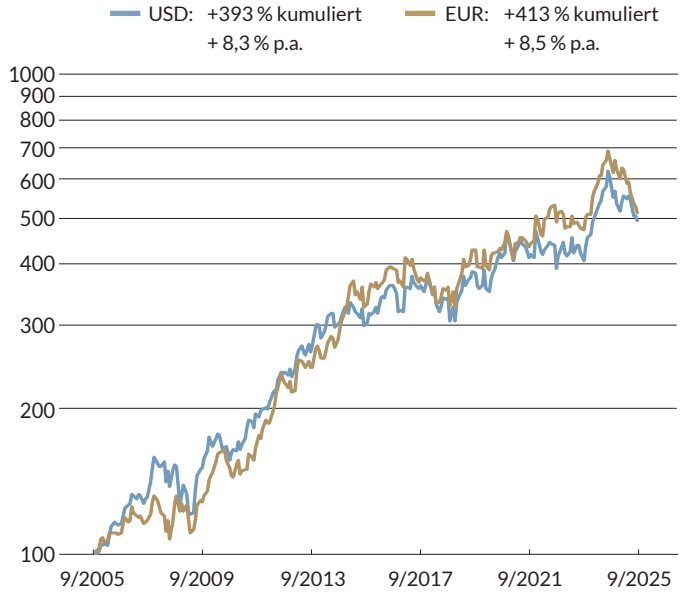
Wertentwicklung in Prozent (USD und EUR), 15.09.2005 bis 15.09.2025



Performance Church & Dwight (logarithmiert und normiert), Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.
Quelle: Morningstar Stand: 15.09.2025

Colgate-Palmolive

Wertentwicklung in Prozent (USD und EUR), 15.09.2005 bis 15.09.2025



Performance Colgate-Palmolive (logarithmiert und normiert), Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.
Quelle: Morningstar Stand: 15.09.2025

Church & Dwight: Unternehmerisch relevante Finanzkennzahlen Q2 2025 (April–Juni)

Umsatz	1.506 Mio. USD	Nettoschulden (inkl. NWC u. Pensionsverpfl.)	1.185 Mio. USD
Umsatzwachstum (organisch)	0,1 %	Eigenkapital	4.394 Mio. USD
Operative Marge	17,4 %	Eigenkapitalquote	50,0 %
Free Cash Flow	208 Mio. USD	Kapitalverzinsung (RoCe)	16,5 %
Free Cash Flow-Marge	13,8 %	Enterprise Value	~ 23 x FCF FY2026e

Colgate-Palmolive: Unternehmerisch relevante Finanzkennzahlen Q2 2025 (April–Juni)

Umsatz	5,1 Mrd. USD	Nettoschulden (inkl. NWC u. Pensionsverpfl.)	7,9 Mrd. USD
Umsatzwachstum (organisch)	1,8 %	Eigenkapital	1,05 Mrd. USD
Operative Marge	21,1 %	Eigenkapitalquote*	6,0 %
Free Cash Flow	0,8 Mrd. USD	Kapitalverzinsung (RoCe)	35,0 %
Free Cash Flow-Marge	15,2 %	Enterprise Value	~ 22 x FCF 2026e

Quelle: Geschäftsberichte Church & Dwight, Colgate-Palmolive; Berechnungen Wagner & Florack, Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen. *Wegen jahrzehntelanger Aktienrückkäufe ist das Eigenkapital durch die «Aktienvernichtung» trotz des verlässlichen, das Eigenkapital erhöhenden Bilanzgewinns traditionell relativ niedrig.
Stand: 31.08.2025

So reagieren Consumer Staples auf Zollturbulenzen

Erstens Consumer Staples versuchen die Nachfrage in den USA mit noch mehr neuen Produkten sowie mit Promotionen anzuregen. Bislang hat das sehr ordentlich funktioniert. In welchem Umfang das weiterhin gelingt, wird sich zeigen; erfahrungsgemäß sind solche Maßnahmen aber gut geeignet, das Down-Trading zumindest zu begrenzen. Mit Blick auf das bald beginnende Weihnachtsgeschäft, das in den USA mit der Cyberweek beginnt und dann von Thanksgiving bis zum Jahresende dauert, wird sich deutlich zeigen, wie stark die Zollpolitik nach dann nahezu zwölf Monaten auf die konsumorientierte US-Wirtschaft wirkt.

Zweitens versuchen die Unternehmen, den Mix der abgesetzten Produkte weiter zu verbessern, weil das in der Regel Produkte mit höheren Margen sind. Ein Beispiel liefert Church&Dwight mit seinem Produktmix aus Premium- und Value-Marken. Sie bieten Käufern Alternativen zum Umstieg, so dass der Käufer zwar die Marke, nicht aber den Hersteller wechselt.

Drittens produzieren die Consumer Staples die Produkte, die sie in den USA absetzen, auch weitgehend in den USA, das mildert natürlich den Kostendruck; daher werden sie die lokale Produktion so gut es geht erhöhen. Aber: eine Herausforderung für die Consumer Staples bleibt, dass sie bestimmte Vorprodukte, etwa Basischemie-Produkte für Verpackungen und Inhaltsstoffe für Home/Personal Care-Produkte, ausschließlich oder vorwiegend aus China beziehen. Für diese Vorprodukte sind die Importzölle der USA bis auf wenige Ausnahmen gestiegen. Nicht in jedem Fall wird es gelingen, diese Kosten in vollem Umfang an die Kunden weiterzugeben.

Viertens passen die Unternehmen ihre Supply Chain an: So werden Vorprodukte von China beispielsweise nach Indien umgeleitet, dafür werden bspw. in Indien hergestellte Vorprodukte in die USA geliefert, weil der Importzollsatz auf indische Produkte deutlich geringer ist.

Fünftens intensivieren die Firmen jetzt die ständige, holistische Effizienzsteigerung ihrer internen Prozesse, um so einen Teil der Mehrkosten aufzufangen. Weil alles das aber nicht ausreicht, um höheren Zollkosten zu kompensieren, werden sie

Sechstens einen Teil der höheren Kosten in besonders wenig preissensiblen Produktkategorien an die Konsumenten weitergeben, es steigen also auch Produktpreise. Trotz aller Reaktionsmaßnahmen rechnen die Consumer Staples mit einer finanziellen „Belastung" aus der erratischen Zollpolitik Donald Trumps.

Dabei konnte der Absatz um 0,8 % gesteigert werden, was jedoch mit Preiszugeständnissen und Rabattaktionen einherging (-0,7 %).

Angesichts der hohen Bedeutung des US-Marktes ist diese Stagnation eine absolut beachtliche Leistung, denn Church & Dwight hat es geschafft, den von vielen Analysten befürchteten Umsatzrückgang infolge der Zollturbulenzen zu verhindern. Besonders positiv fällt das in den letzten Jahren gezielt ausgebaute internationale Geschäft auf, das mit +4,8% organisch deutlich zulegte und die Schwäche in den USA weitgehend ausglich.

Zudem überzeugt das starke und gut sortierte Produktportfolio mit einem Premium/Value-Mix von 60/40, das für die insgesamt preisbewusster einkaufenden Konsumenten stets ein passendes Angebot aus dem Value-Sortiment bereithält. Wenn insgesamt weniger Premiumprodukte gekauft werden, bremst dies zwar die Profitabilität, weil die Margen hier am höchsten sind. Andererseits sorgt eine verstärkte Nachfrage nach Value-Artikeln für höhere Skaleneffekte, was sich wiederum positiv auf die Profitabilität auswirkt. Durch eine geschickte Ausbalancierung des Sortiments zwischen Premium und Value gelingt es Church & Dwight daher, auch in Phasen großer Herausforderungen eine (mehr als) solide Free Cash Flow-Marge (13,8 % in Q2) und Kapitalverzinsung zu erzielen.

Colgate-Palmolive

Colgate-Palmolive trotzt der schwachen Konsumstimmung erfolgreich mit Innovationen und gezieltem Marketing. Das organische Wachstum erreichte sehr solide +1,8%, wobei Preiserhöhungen (+2%) den leichten Absatzrückgang (-0,2%) mehr als ausglichen. Rechnet man das Private Label Tierfuttergeschäft heraus – hier produziert die Colgate-Tochter Hill´s Tierfutter für andere Anbieter – betrug das organische Wachstum sogar 2,4 %.

Wie für Procter & Gamble und Church & Dwight gilt auch für Colgate-Palmolive, dass eine Verlangsamung oder Stagnation des Umsatzwachstums allenfalls für eine temporäre Margendelle sorgt, mitnichten aber für einen Profitabilitätskollaps wie das bei zyklischen und hochverschuldeten Schwachmargenfirmen der Fall ist. Vielmehr erzielen unsere wettbewerbsüberlegenen Consumer Staples-Unternehmen selbst in schwierigen Zeiten rund doppelt so viel oder noch mehr an Free Cash Flow-Marge wie Autohersteller in der besten aller Welten.

Steigende Preise: Wirklich nur Trumps Zölle?

Die zunehmend kurzatmige Berichterstattung macht Donald Trumps erratische Zollpolitik zur Hauptschuldigen für steigende Preise und die spürbare Konsumzurückhaltung in den USA. Doch die Gründe sind vielfältiger.

- **Lieferketten, Zinsen, Geopolitik:** Wirtschaftliche Störfaktoren lauern an vielen Stellen.
- **Anpassungsfähigkeit:** Erfahrungsschatz wettbewerbsüberlegener Konsumgüterhersteller zahlt sich aus.

Die aktuelle wirtschaftliche Situation ist nicht allein „Trump-gemacht". Sie ist nur zu verstehen als Ergebnis mehrerer Entwicklungen, die seit den Jahren nach Corona zusammenwirken.

- **Lieferkettenstress**
  Schon während der Pandemie wurden die globalen Produktions- und Transportketten erheblich durcheinandergebracht. Auch wenn die Weltwirtschaft längst wieder „läuft", sind manche dieser Störungen noch nicht völlig verschwunden. Ersatzteile, Vorprodukte oder Containerkapazitäten blieben knapp, etwa, weil Unternehmen verschwanden oder Produktionsstätten dauerhaft schlossen. Daszwang Unternehmen dazu, neue Lieferantenbeziehungen aufzubauen und ihre Supply Chains robuster zu gestalten.

- **Zinsschock**
  Hinzu kam die überraschend schnelle geldpolitische Wende der Notenbanken. Nach Jahren ultraniedriger, bisweilen negativer Zinsen führte der sprunghafte Anstieg der Finanzierungskosten zu einem deutlichen Dämpfer bei Investitionen, Bau- und Immobilienprojekten. Kapitalschwache, hoch verschuldete Unternehmen kämpfen mit höheren Kreditkosten, Einsparungen gehen zu Lasten von Innovationen. Höhere Zinsen bedeuten aber auch, dass Konsumenten ihre Ausgaben zurückfahren, Konsum aufschieben oder auf preiswertere Produkte umsteigen.

- **Geopolitische Risiken:**
  Der russische Einmarsch in die Ukraine ließ Energie- und Rohstoffpreise explodieren, nachdem das Angebot nach dem Ende der Corona-Restriktionen schon nicht mit der Nachfrage Schritt halten konnte. Viele, gerade kapital- und wettbewerbsintensive Branchen wurden dadurch doppelt getroffen: Einerseits stiegen ihre Kosten, andererseits konnten sie die höheren Preise nicht in voll an ihre Kunden weitergeben.

Erfahrung der Corona-Pandemie zahlt sich aus
Während dieser langen Jahre haben sich wettbewerbsüberlegene Consumer Staples als extrem robust und bemerkenswert anpassungsfähig erwiesen. Genau, wie wir es geschäftsmodellbedingt auch erwartet haben. Während zyklische Branchen wie Automobilbau, Tourismus oder Bauwirtschaft teils massive Umsatzeinbußen hinnehmen mussten und/oder mit explodierenden Kosten zu kämpfen haben, passten sich Procter & Gamble, Colgate-Palmolive oder Church & Dwight flexibel an. Sie investierten weiter in Forschung und Entwicklung, brachten Innovationen auf dem Markt, verbesserten ihre internen Prozesse und optimierten ihre Supply Chains. Wo nötig, werden nun Vorprodukte umgelenkt – von China nach Indien, von dort in die USA – um Zollbarrieren zu umgehen, die Erfahrung aus dem Lieferkettenstress der Pandemie-Jahre zahlt sich hier erneut aus.

Mix aus Premium- und Value-Marken
Auch in ihrer Preispolitik können die Unternehmen differenziert reagieren: Weniger preissensible Produktkategorien erlauben höhere Preise, während im Volumengeschäft mit Rabattaktionen oder Value-Brands Kaufanreize gesetzt werden können. Voraussetzung dafür ist ein gesunder Mix aus Premium- und Value-Marken. So können unsere Portfoliounternehmen Marktanteile halten oder sogar ausbauen. Selbst wenn die Margen im aktuellen Umfeld niedriger sind: Anstatt 16 bis 22 Prozent Free Cash Flow-Marge sind es derzeit eher „nur" 12 bis 15 Prozent. Aber: Auch das ist immer noch hochprofitabel.

Krisenresistente Geschäftsmodelle
Ein weiterer Aspekt ist die Resilienz von Herstellern nicht-zyklischer Konsumgüter: Wenn die Kauflaune sinkt, trifft es zuerst die diskretionären Güter – also langlebige Konsumgüter wie Autos, Möbel oder Küchen. Diese Käufe können Privathaushalte verschieben, wenn die Kasse knapp wird: Das Auto fährt auch noch ein Jahr länger, die Küche hält auch noch. Ganz anders bei Produkten des täglichen Bedarfs: Auf Zahnpasta, Waschmittel oder Shampoo wird niemand plötzlich verzichten. Die Nachfrage bleibt vergleichsweise stabil, gleichwohl kann sie sich verschieben: vom Premium- ins preisgünstigere Value-Segment.

Deshalb investieren wir bewusst in Unternehmen, die in diesen Märkten führend sind – mit starken Marken, einem guten Produkt-Mix, Preissetzungsmacht und dynamischem Wachstum. Das unterscheidet „langweilige" Qualitätsunternehmen von Unternehmen aus Branchen, die wir konsequent meiden: hochverschuldete Automobilhersteller, zyklische Industrien oder spekulative Emerging-Market-Investments.

Nestlé zieht Konsequenzen und muss liefern

Die Schweizer stehen in der Umbauphase unter besonderer Beobachtung. Das Markenportfolio ist stark, aber die Ziele müssen von der neuen Führungsspitze ambitionierter verfolgt, die Strukturen fitter gemacht werden.

- **Führungswechsel in kritischer Phase** – Vertrauen muss schnell zurückgewonnen werden.
- **Ambitionierter Umbau:** Markenportfolio stark, die Ziele müssen ambitionierter, Strukturen fitter werden.
- **Effizienzpotenziale durch KI** in Verwaltung und Wertschöpfungsketten konsequent nutzen.

Chance zum Neustart: Wir erwarten vom neuen Top-Management zügiges und konsequentes Handeln bei der Umsetzung und Beschleunigung der Programme. Viele Investoren richten ihren kritischen Blick auf die unternehmerische Entwicklung von Nestlé. Zu Recht, denn die Kursentwicklung lässt schon seit einiger Zeit zu wünschen übrig und gleichzeitig sorgt Nestlé nun erneut mit Personalien für Schlagzeilen statt mit ersten Erfolgsmeldungen bei der kompromisslosen Umsetzung der neuen Unternehmensstrategie. Das missfällt auch uns außerordentlich, denn in unseren Stellungnahmen zu Nestlé haben wir ein ums andere Mal die aus unternehmerischer und strategischer Sicht zentralen Stellschrauben für Verbesserungen konkret benannt.

Neue Strategie: Richtig, aber wenig ambitioniert

Das neue Strategieprogramm nach dem Abgang von CEO Mark Schneider bedeutete aus unserer Sicht eine erste richtige und wichtige Weichenstellung hin zu mehr operativer Effizienz, mehr Umsatzwachstum und mehr Profitabilität. Gleichwohl hätte der Vorstand die Ziele und Maßnahmen auch seinerzeit schon durchaus ambitionierter formulieren können.

Führungswechsel kommt zur Unzeit

Mitten in der kritischen Phase des Konzernumbaus sorgte Nestlé jüngst jedoch wieder für negative Schlagzeilen durch den erneuten Wechsel an der Unternehmensspitze: Der CEO Laurent Freixe musste nach nur einem knappen Jahr im Amt seinen Posten räumen – aufgrund einer nicht offengelegten Liebesaffäre zu einer Untergebenen. Das stellt einen Verstoß gegen den Verhaltenskodex von Nestlé dar.

Navratil übernimmt von Freixe

Anstelle von Freixe wurde mit dem 1976 geborenen Nespresso-Chef Philipp Navratil erneut ein langjähriger „Insider" auf den Posten berufen, der seine Laufbahn bei Nestlé im Jahr 2001 begann. Zum einen kommt der Vorstandswechsel zur Unzeit, da sich Nestlé gerade in einer wichtigen Umbauphase befindet. Zum anderen ist davon auszugehen, dass jetzt alle bei Nestlé die Brisanz erkannt haben. Dafür spricht, dass nur wenige Tage nach Freixe auch der langjährige CEO und Verwaltungsratspräsident Paul Bulcke seinen Posten vorzeitig räumte. Nachfolger wird der bisherige Stellvertreter und frühere Inditex-Manager Pablo Isla.

Chancen zur Neuausrichtung sind gut

Die Situation bietet Nestlé die Chance zu einem echten Neustart. Ohne Rücksichtnahme auf persönliche Befindlichkeiten kann und muss der neue CEO Navratil Nestlé mit seinen fast 280.000 Mitarbeitern nun gründlich „durchlüften". Die Voraussetzungen sind jedenfalls vorhanden, um das Unternehmen wieder aus der Komfortzone herauszuführen, es zu verschlanken und auf Effizienz zu trimmen, um sich wieder voll auf das operative Geschäft fokussieren zu können.

Wichtige, nicht immer richtige Weichenstellungen

Freixes Vorgänger Mark Schneider hat das Produkt- und Markenportfolio von Nestlé konsequent modernisiert. Er verkaufte wachstums- und margenschwache Sparten, zum Beispiel das Geschäft mit Tiefkühlpizza, Süßwaren in den USA und Speiseeis und erwarb im Gegenzug margenstarkes Geschäft etwa im Bereich der Nahrungsergänzungsmittel und der Tiernahrung,

Nestlé: Unternehmerisch relevante Finanzkennzahlen H1 2025 (Januar-Juni)

Umsatz	21,6 Mrd. CHF	Nettoschulden (inkl. NWC u. Pensionsverpfl.)*	21,5 Mrd. CHF
Umsatzwachstum (organisch)	2,9 %	Eigenkapital	29 Mrd. CHF
Operative Marge	13,7 %	Eigenkapitalquote	22,3 %
Free Cash Flow	2,3 Mrd. CHF	Kapitalverzinsung (RoCe)	10 %
Free Cash Flow-Marge	10,0 %	Enterprise Value	~ 20 x FCF2026e

Quelle: Geschäftsbericht Nestlé, Berechnungen Wagner & Florack, Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.
* inklusive L'Oréal-Beteiligung
Stand: 31.08.2025

wenngleich nicht alle Übernahmen sinnvoll und erfolgreich waren wie z.B. der Kauf von Aimmune Therapeutics mit dem Medikament Palforzia gegen Erdnussallergien.

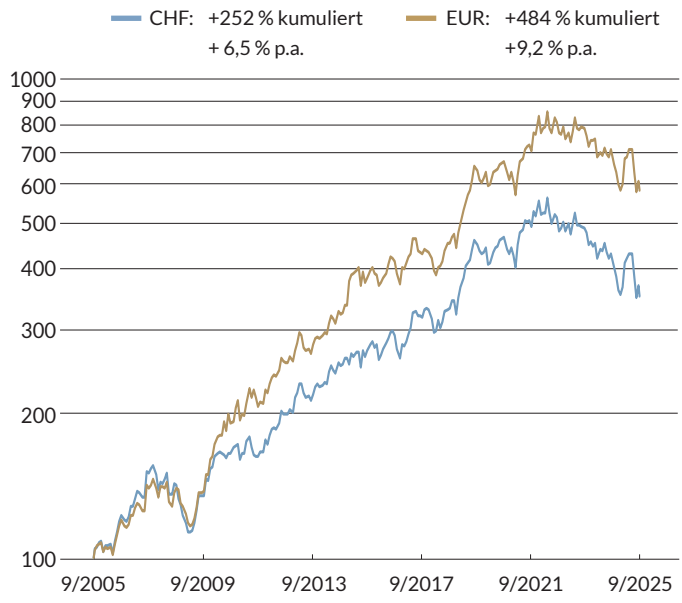
Die aus unternehmerischer Sicht insgesamt positive Entwicklung wurde jedoch auch von angelsächsisch geprägtem „Financial Engineering" begleitet: Indem er dem Druck aktivistischer Aktionäre nachgab, machte Schneider aus einem im Grunde schuldenfreien Unternehmen ein Unternehmen, das Dividenden teils aus der Firmensubstanz zahlte und von 2022 bis 2024 schuldenfinanzierte Aktienrückkäufe im Wert von rund 20 Mrd. CHF tätigte. Dies sind Aktivitäten, die wir als unternehmerisch denkende Investoren seit jeher kritisch sehen.

Freixe rüttelt die Firma wach und setzt strategische Impulse
Der Verdienst von Laurent Freixe war es nach der Ära Schneider, dass er diese Praxis beendete und unter anderem das Aktienrückkaufprogramm auslaufen ließ. Freixe rüttelte Nestlé „wach": Er verordnete der aus unserer Sicht behäbig gewordenen, unterambitionierten Firma ein dringend notwendiges Fitnessprogramm, das etwa mehr Marketingmaßnahmen vorsieht und verstärkt Innovationen anstrebt. So unternahm Freixe erste, längst überfällige Schritte in Sachen Künstliche Intelligenz, etwa durch ein KI-gestütztes Einkaufsmanagement.

Navratil muss die Neuausrichtung konsequent vorantreiben
An Philipp Navratil liegt es nun, die neue Ertüchtigungsstrategie konsequent – und idealerweise beschleunigt – umzusetzen und sie dort weiterzuentwickeln, wo es nötig ist. Als langjähriger Manager kennt Navratil Nestlé in- und auswendig; er steht somit für Kontinuität, aber auch für die strategische Neuausrichtung. Diese sollte er mit Fokus auf Effizienz, Profitabilität und Vertrauen bei Investoren beschleunigen. Dazu zählt sicherlich auch ein konsequenter Personalabbau in dem Unternehmen mit fast 280.000 Beschäftigten sowie der forcierte Einsatz von Künstlicher Intelligenz.

Nestlé

Wertentwicklung in Prozent (CHF und EUR), 15.09.2005 bis 15.09.2025



Performance Nestlé (logarithmiert und normiert), Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.
Quelle: Morningstar Stand: 15.09.2025

Fazit: Nestlé hat die Chance zu einem echten Neustart

Die jüngsten Entwicklungen bei Nestlé zeigen zweierlei:

- Einerseits den klaren Handlungswillen und die Handlungsfähigkeit des Unternehmens in einer schwierigen Situation.
- Andererseits die Notwendigkeit, dass der neue CEO nun rasch Vertrauen durch konsequentes Handeln zurückgewinnt.

Für uns als langfristig orientierte Investoren ist dabei nicht entscheidend, ob die Schlagzeilen in den nächsten Wochen positiv oder negativ ausfallen, sondern ob es Nestlé dauerhaft gelingt, die bereits von Navratils Vorgängern begonnenen Programme – mehr Effizienz, gezieltere Innovation und straffes Kostenmanagement – zügig umzusetzen und in sichtbare Bilanzkennzahlen umzuwandeln.

So unschön und enttäuschend die jüngsten personellen Vorkommnisse auch sind. Nestlé hat jetzt die Chance zu einem echten Neustart, um den Kunden und das Geschäft wieder in das Zentrum der Unternehmenskultur zu stellen.

Der weltweit größte Nahrungsmittelhersteller verfügt ohne Frage über ein starkes Markenportfolio und eine weltweit intakte, führende Marktstellung. Doch die anhaltend schwache Aktienentwicklung zeigt auch: Die Investoren verlangen sichtbare Fortschritte. Wir erwarten, dass die Führungsspitze den Unternehmenskurs klar auf Wachstum, Profitabilität und Wertsteigerung ausrichtet und das im Unternehmen unbestreitbar vorhandene Potenzial – Markenstärke, Produkt-Mix, wachstumsstarke Marktsegmente – dafür voll ausschöpft.

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
Mildred-Scheel-Str. 1
53175 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 10: Wagner & Florack

Stand: 15.09.2025