



Investors Update

02.2024
Motor



Shantanu Narayen

CEO

Source: Homepage Adobe



Shantanu Narayen

CEO von Adobe

Narayan wurde 1963 in eine telugusprachige Familie geboren (Telugu ist 1 von 22 Sprachen in Indien). Er erwarb einen Bachelor-Abschluss in Elektronik und Kommunikationstechnik am University College of Engineering der Osmania University in Hyderabad. Er zog in die Vereinigten Staaten, um seine Ausbildung zu vervollständigen, und erwarb 1986 einen Master in Informatik an der Bowling Green State University in Ohio. 1993 erwarb er einen MBA an der Haas School of Business der University of California, Berkeley.

1986 trat Narayan einem Start-up-Unternehmen im Silicon Valley namens Measurex Automation Systems bei, das Computersteuerungssysteme für Kunden aus der Automobil- und Elektronikbranche herstellte. Anschließend wechselte er zu Apple, wo er von 1989 bis 1995 in leitenden Positionen tätig war. Nach Apple war er als Direktor für Desktop- und Kollaborationsprodukte bei Silicon Graphics tätig. 1996 war er Mitbegründer von Pictra Inc, einem Unternehmen, das Pionierarbeit bei der gemeinsamen Nutzung von Digitalfotos über das Internet leistete.

Narayan kam 1998 als Senior Vice-President of Worldwide Product Development zu Adobe, eine Position, die er bis 2001 innehatte. Von 2001 bis 2005 war er Executive Vice-President of Worldwide Products. 2007 wurde er CEO des Unternehmens. Unter der Führung von Narayan konnte Adobe zu einem der führenden Softwareunternehmen weltweit aufsteigen. 2011 wurde Narayan ins Wirtschaftsberatungsteam des damaligen US-Präsidenten Barack Obama berufen.

Narayan ist verheiratet und Vater von zwei Söhnen. Er ist Fan der Sportarten Segeln und Cricket. Er vertrat Indien einmal bei einer asiatischen Regatta im Segeln.

Mein Depot besteht aus drei Bereichen:

Eichen (13 Aktienpositionen): Mehrheit sind Bluechips mit guter Dividende, kleiner Bereich solide SmallCaps (Rendite p.a. bisher 6-7%) (Buy & Hold)

Motor (12A.P.): Aktien mit starker und stabiler Gewinnsteigerung, Ziel Rendite p.a. $\geq 10\%$ (Buy & Hold)

Favoriten (5 A.P.): neuere Aktienkäufe, Firmen, deren Geschäftsmodell/Produkt und/oder die aktuelle (Unter)bewertung mich überzeugt hat (Buy & Hold, für einzelne Positionen auch kurze Haltezeit denkbar)

Sonstiges

Nr.	Aktie	Depotwert	Kurs in €	G/V	DR	PDR
			01.03.2024	%	2023e	2023e
1	Johnson & Johnson		149,99 €	57,09%	2,89%	4,54%
2	Procter & Gamble		146,32 €	115,27%	2,33%	5,01%
3	Nestle		96,59 €	65,62%	3,34%	5,53%
4	Coca-Cola		55,06 €	55,73%	3,02%	4,70%
5	McDonalds		268,58 €	115,40%	2,09%	4,51%
6	Colgate		79,46 €	69,60%	2,30%	3,90%
7	British American T.		27,26 €	-22,52%	9,90%	7,67%
8	AB InBev		55,76 €	-13,08%	1,42%	1,23%
9	BASF		47,89 €	-15,12%	7,22%	6,13%
10	Air Liquide		187,20 €	94,82%	1,69%	3,29%
11	Becton		216,33 €	45,41%	1,73%	2,52%
12	Gilead		66,86 €	5,44%	4,07%	4,30%
13	SAP		173,22 €	76,59%	1,11%	1,97%
14	Mastercard		438,36 €	146,13%	0,44%	1,08%
15	Stryker		325,29 €	266,09%	0,80%	2,93%
16	Novo Nordisk		114,16 €	486,14%	0,83%	4,88%
17	ITW		239,16 €	99,39%	1,98%	3,96%
18	Fresenius		25,85 €	-26,71%	3,37%	2,47%
19	Danaher		234,47 €	16,36%	0,43%	0,49%
20	ICE		127,45 €	33,05%	1,18%	1,57%
21	Blackrock		746,02 €	18,64%	2,55%	3,03%
22	Cognex		36,89 €	-11,41%	0,70%	0,62%
23	Adobe		522,60 €	55,69%	0,00%	0,00%
24	Intuitive Surgical		362,76 €	86,87%	0,00%	0,00%
25	ASML		894,10 €	59,56%	0,00%	0,00%
26	Infineon		33,98 €	62,97%	0,94%	1,53%
27	HeidelbergMaterials		89,74 €	47,97%	2,77%	4,11%
28	Crowdstrike		287,44 €	155,83%	0,00%	0,00%
29	Arista		265,32 €	98,73%	0,00%	0,00%
30	Siemens		181,44 €	28,05%	2,34%	3,00%
						3,09%

Motor:

Gegenüber 11.2023 hat sich **viel** im Motor getan. Kurz gesagt: Bis auf Cognex, sind alle stark gestiegen.

Bei NovoNordisk habe ich mich zu Gewinnmitnahmen in kleinem Rahmen (10%) entschieden. Von ICE habe ich mich komplett getrennt, dazu weiter unten mehr.

Nr.	Aktie	Depotwert	Kurs in €	G/V	DR	PDR
			01.03.2024	%	2023e	2023e
14	Mastercard	①	438,36 €	146,13%	0,44%	1,08%
15	Stryker		325,29 €	266,09%	0,80%	2,93%
16	Novo Nordisk		114,16 €	486,14%	0,83%	4,88%
17	ITW		239,16 €	99,39%	1,98%	3,96%
18	Fresenius		25,85 €	-26,71%	3,37%	2,47%
19	Danaher		234,47 €	16,36%	0,43%	0,49%
20	ICE	②	127,45 €	33,05%	1,18%	1,57%
21	Blackrock	③	746,02 €	18,64%	2,55%	3,03%
22	Cognex		36,89 €	-11,41%	0,70%	0,62%
23	Adobe	④	522,60 €	55,69%	0,00%	0,00%
24	Intuitive Surgical		362,76 €	86,87%	0,00%	0,00%
25	ASML		894,10 €	59,56%	0,00%	0,00%

Nummerierung entspricht der Reihenfolge der folgenden Artikel.

Mastercard (MA)

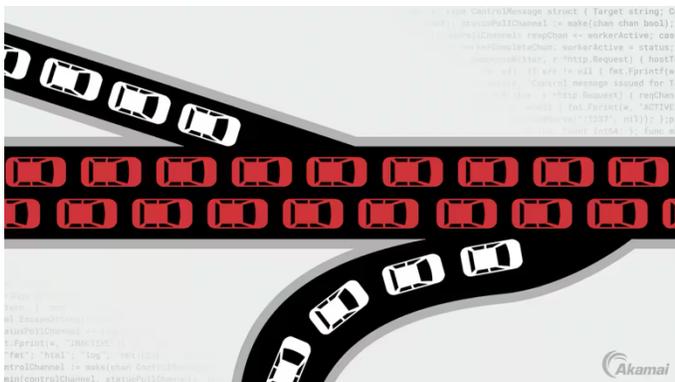
MA berichtet mittlerweile nur noch in zwei Segmenten:

- Payment network
- Value-added services and solutions

Die Umsätze 2023 konnten in beiden Segmenten gesteigert werden, Payment network +10%, value-added service and solutions +18% [1].

Das freut mich sehr, denn die Wachstumsfantasie steckt in den „Software based“ Lösungen, die MA zusätzlich zu ihrer sicheren Infrastruktur für Zahlungsverkehr anbietet. In 03.2023 wurde Baffin Bay Networks übernommen, ein schwedisches Unternehmen im Bereich Cyber Security [2]. Ich hatte schon in 11.2023 kurz darüber berichtet, dieses Mal möchte ich mehr ins Detail gehen.

Baffin Bay Networks bietet Cyber Security Lösungen, vor allem für DDoS Attacken, an. Denial of Service (DoS) ist das Versagen eines Internetdienstes durch Überlastung des Datennetzes. Um als Angreifer erfolgreich zu sein, lässt der Angreifer aus verschiedenen Richtungen (über Händler) viele DoS-Attacken fahren, was dann distributed denial-of-service attack heisst, kurz DDoS-attack. Da beim DDoS-Angriff die Anfragen von einer Vielzahl von Quellen ausgehen, ist es nicht möglich, den Angreifer zu blockieren, ohne die Kommunikation mit dem Netzwerk komplett einzustellen. Baffin Bay ist genau auf das Abwehren solcher Angriffe spezialisiert. Natürlich wird auch AI eingesetzt, damit heißt das was Baffin Bay hier anbietet dann auch AI Cyber Shield.



Grundprinzip eines DoS-Attack:

Zugriffe auf Internetdienste durch Traffic blockieren

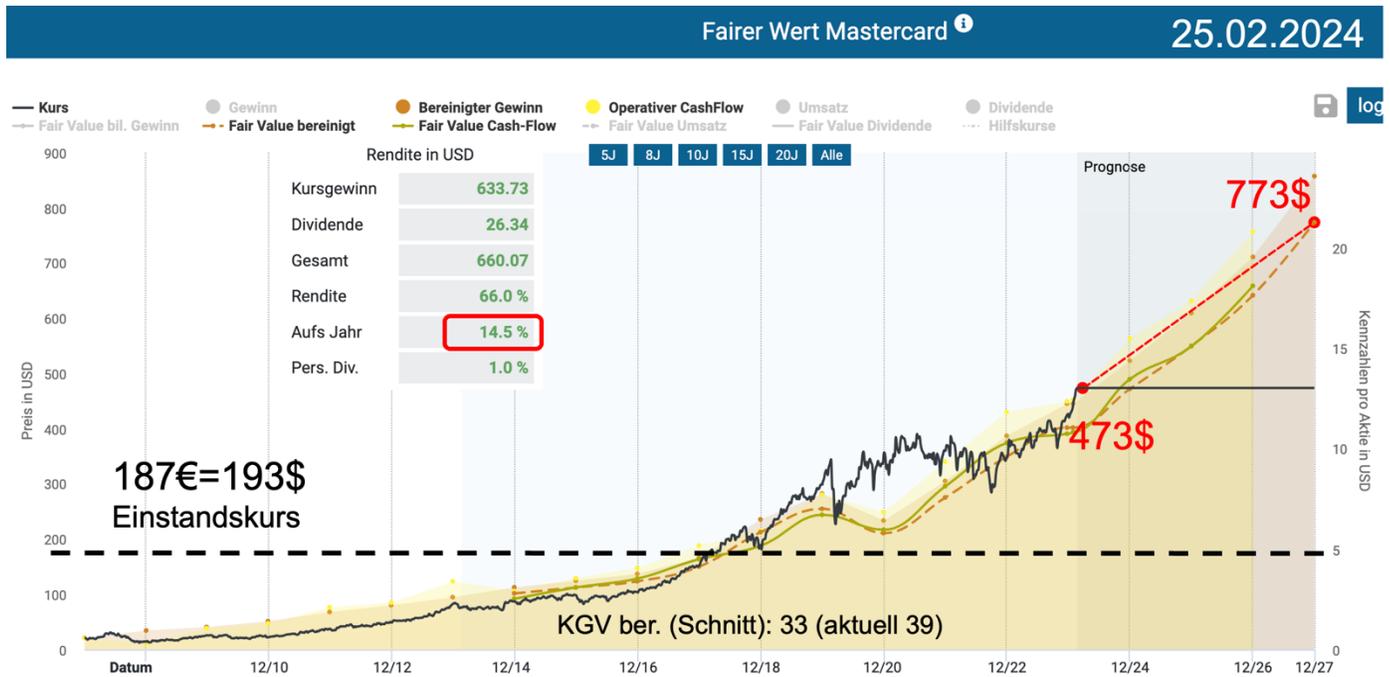
Leider konnte ich nicht herausfinden, wie viele Mitarbeiter Baffin Bay Networks hat (vermutlich 100-200), aber in 2023 ist die Zahl der Mitarbeiter um weitere 3.500 auf 33.400 (E2023) gestiegen.

Damit mich dieses Mitarbeiterwachstum auch als Investor freut, berechne ich wieder Netto-Gewinn pro Mitarbeiter: $11,195 \text{ Mrd.}\$ / 33.400 \text{ MA} = 335.000 \text{ \$/MA}$. Naja, im 11.2023 hatte ich auch $>400.000\text{\$/MA}$ gehofft, aber es ist ja nicht Umsatz, sondern Gewinn pro Mitarbeiter!

Schauen wir auf die Umsatz und Gewinnentwicklung, dann ist das eine typische Motor-Aktie. Gleichzeitig ist Mastercard groß genug, um kontinuierlich durch Akquisitionen im Bereich Cyber Security und Valued Add Software zu wachsen. Zwar findet eine signifikante Verschiebung von equity zu debt dar, aber mit FCF von 10,9 Mrd.\$ und einem Cash von 9,2 Mrd.\$, lassen sich Akquisitionen ohne Probleme finanzieren.

Heute eingesetztes Geld rentiert mit 14,3%

[1] press release FY2023: https://s25.g4cdn.com/479285134/files/doc_financials/2023/q4/4Q23-Mastercard-Earnings-Release.pdf
 [2] Akquisition Baffin Bay Networks: <https://www.mastercard.com/news/press/2023/march/mastercard-strengthens-customer-security-with-new-ai-cyber-shield/>



Erwartete Rendite p.a.: 14,5%



So sieht eine Motoraktien aus: kräftig steigender Umsatz, hohe Marge, damit steigende Gewinne

Intercontinental Exchange (ICE)

Ich bleibe dabei, das Unternehmen wächst zu schnell, durch die zwei großen Akquisitionen steigt die Zahl der Mitarbeiter von 5.000 auf 13.000, und auch die Schulden von 8 Mrd.\$ auf 23 Mrd.\$. Der Gewinn kommt aber kaum von der Stelle nur von 2 Mrd.\$ auf nun 2,3 Mrd.\$. Zahlen 2019 und E2023. Sorry, Jeff Sprecher, muss liefern. Hier müssen schleunigst Gewinne Richtung 5 Mrd.\$ her!

Siehe auch mein Artikel in 11.2023.

Angenommen er schafft die 5 Mrd.\$, dann wären das 384.000\$ Gewinn pro MA. Das bekomme ich auch ohne Nervenkitzel heute schon bei Mastercard.

Hier stimmt irgendetwas nicht. Ich werde die Position auflösen.

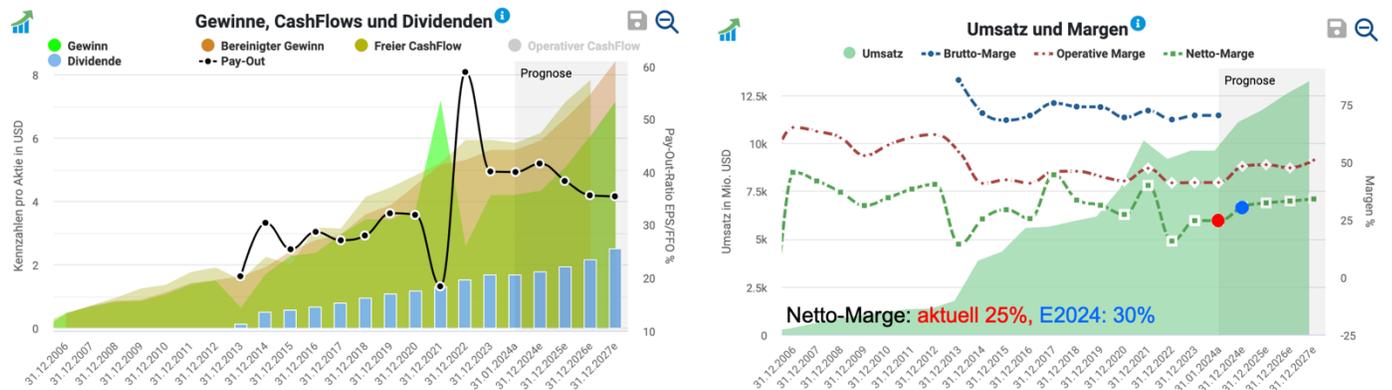
Da ich mit über 30% im Gewinn stehe und Cash benötige, fällt es mir leicht diese Entscheidung zu treffen.

[1] press release FY2023: https://s2.q4cdn.com/154085107/files/doc_financials/2023/q4/4Q23-Earnings-Press-Release_vFINAL.pdf

[2] Akquisition Baffin Bay Networks: <https://www.mastercard.com/news/press/2023/march/mastercard-strengthens-customer-security-with-new-ai-cyber-shield/>



Erwartete Rendite 8% p.a.



Gute Umsatz- und Gewinnentwicklung, sofern die Basis gleichgeblieben wäre, d.h. 5.000 Mitarbeitern, aber nicht mit 13.000 Mitarbeitern!

Blackrock (BLK)

Jedes Mal, wenn ich über BLK schreibe, beginne ich mit folgenden Worten:

„Jeder Quartalsbericht von BLK beginnt mit den "long-term net inflows". Damit ist gemeint, ob Anleger in Summe mehr Geld an BLK übertragen, als sie abziehen, das ist der Fall so lange die inflows positiv sind. Im Schnitt ist der Zufluss pro Quartal bei etwa 100 Mrd.\$.“

In Q3.23 [1] sind es aber mit 3 Mrd.\$ deutlich unter Schnitt.

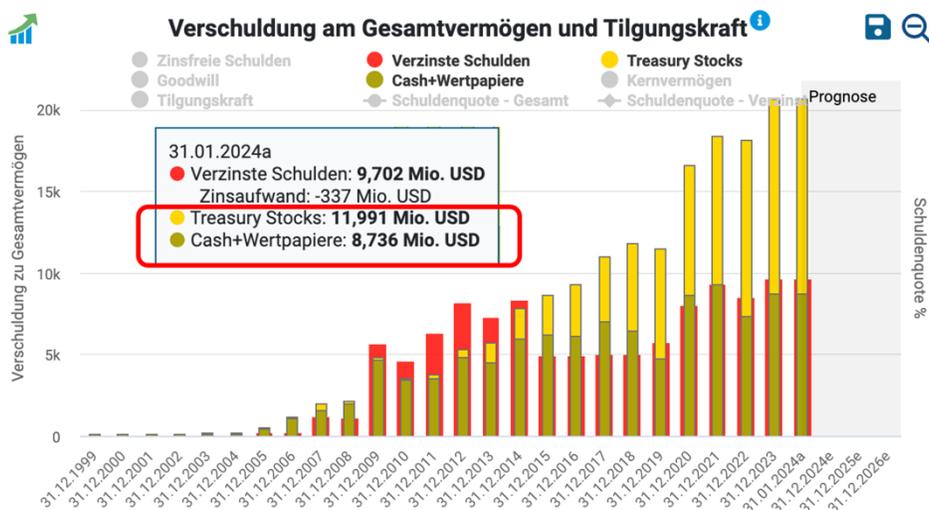
In Q4.23 [2] sind endlich wieder 96 Mrd.\$, also quasi auf „Sollwert“, damit kommt BLK für Geschäftsjahr 2023 auf fast 300 Mrd.\$ Inflow.

Die zweite wichtige Kenngröße ist AUM (asset under management), dieser Wert schwankt natürlich mit den Börsenkursen, ist jetzt wieder über 10 Trillion (!) \$. [2]

Am 12.01.2024 gab BLK bekannt, dass sie GIP (Global Infrastructure Partners) für 12,5 Mrd.\$ übernehmen werden [3]. GIP hat 100 Mrd.\$ AUM, BLK hat im selben Bereich (Infrastruktur) 50 Mrd.\$ AUM, damit wird mit 150 Mrd.\$ AUM BLK die #2 [5, Slide 7] weltweit nach der australischen Macquarie Group Limited mit 243 Mrd.\$.

150 Mrd.\$ AUM bezogen auf 1 Trillion \$ AUM sind nur 15% des Gesamtgeschäfts von BLK, beziehungsweise 5% vor der Akquisition. Also maßvoller und doch wichtiger Schritt für BLK, um das Unternehmen weiterzuentwickeln. Im Interview [5] erklärt Larry Fink die Hintergründe, was zu diesem Schritt geführt hat. Staaten sind immer weiter verschuldet und können wichtige Infrastruktur Projekte nicht selber finanzieren, müssen es aber tun, um nicht zurückzubleiben. Bekannter Ausweg, solche Infrastruktur in private Hände zu geben, klassisches Beispiel mautpflichtige Autobahnen. Dies können aber auch Flughäfen, Stromnetze, Glasfasernetze oder Offshore Windparks sein. Im Segment Infrastruktur sieht BLK einen wachsenden Markt mit einem CGAR von 16% [4, Slide 4].

Finanziert wird diese Übernahme mit 3 Mrd.\$ per Cash und 9,5 Mrd.\$ per eigener Aktien (zurückgekaufte Aktien = Treasury Stocks), und wie man unten sieht kann BLK sich das gut leisten.

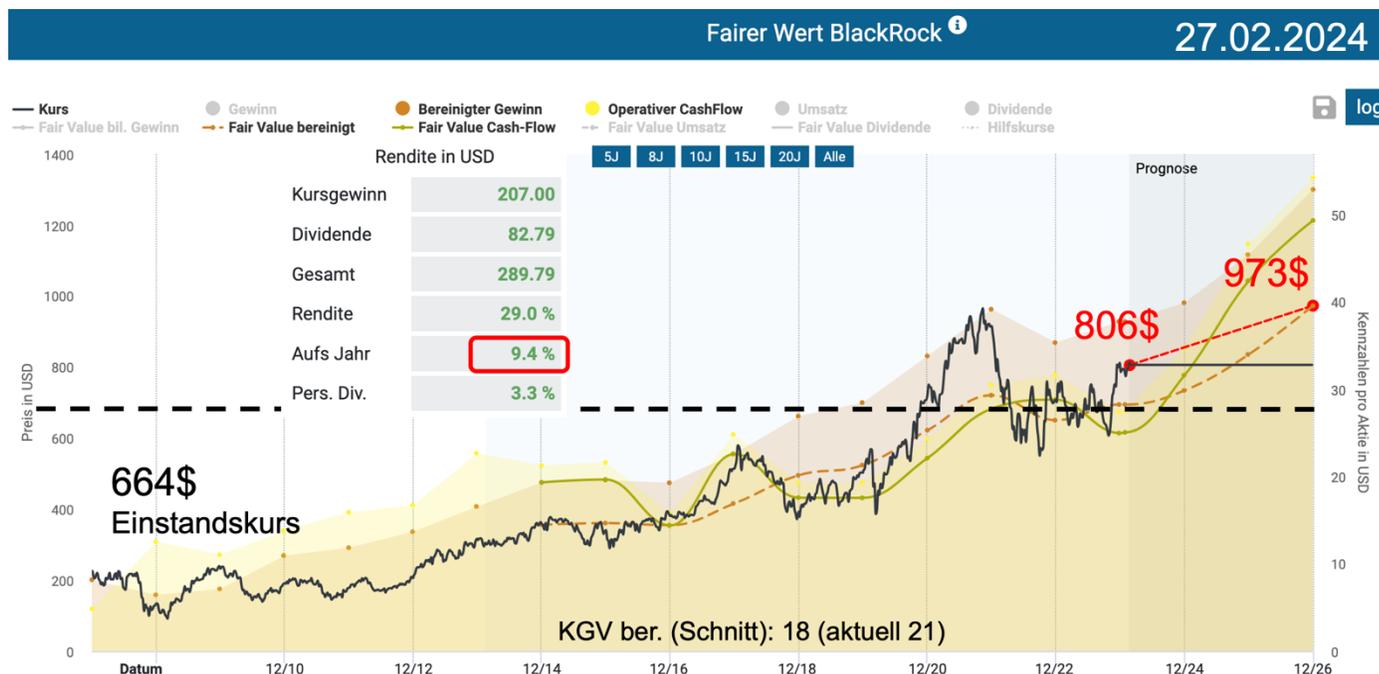


Für den „ehemaligen“ CEO Adebayo Ogunlesi, kurz Bayo, ist das nicht zum Nachteil, er soll in den Vorstand von BLK berufen werden. Auch die 500 Mitarbeiter von Bayo dürften sehr willkommen sein.

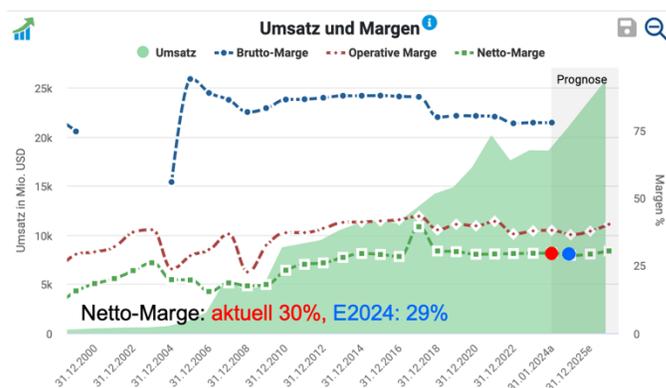
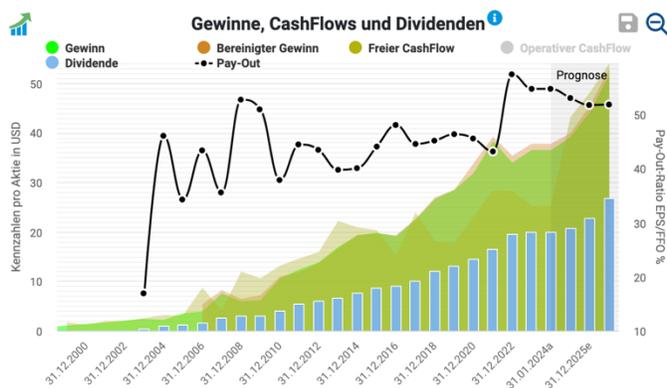
Abschluss der Akquisition ist in 09.2024 geplant.

Auch die Analysten haben ihre Prognose angehoben, bisher wurde ein zukünftiger Kurs von 776\$ (E2025) in Aussicht gestellt, jetzt sind wir bei 984\$ (E2026). Damit rentiert heute eingesetztes Geld mit 9,3%.

- [1] press release Q3.2023: https://s24.q4cdn.com/856567660/files/doc_financials/2023/Q3/BLK-3Q23-Earnings-Release.pdf
- [2] press release Q4.2023: https://s24.q4cdn.com/856567660/files/doc_financials/2023/Q4/BLK-4Q23-Earnings-Release.pdf
- [3] press release – Akquisition GIP: https://s24.q4cdn.com/856567660/files/doc_events/2024/BLK-GIP-Press-Release.pdf
- [4] presentation – Akquisition GIP: https://s24.q4cdn.com/856567660/files/doc_events/2024/BLK-GIP-Investor-Presentation.pdf
- [5] CNBC Interview – Akquisition GIP: https://youtu.be/cTT_FIYYNtU?si=M_30ck_kyeevnm7z



Aussichten wurden von 776\$ deutlich angehoben auf 973\$, damit ist jetzt auch wieder eine erwartete Rendite p.a. von 9,4% drin



Umsatz- und Gewinnzelle fast beendet, jetzt soll es stark aufwärts gehen.

Adobe

Welch ein Wirtschaftskrimi: Gescheiterte Übernahme oder Wettbewerber geschickt ausgebremst? In 09.2022 gibt Adobe die Übernahme von Figma bekannt. Als Preis wird 20 Mrd. genannt, das 50x des Umsatzes von Figma (UM 400 Mio.\$). Auch in dieser Branche ein schockierend hoher Preis. Figma stellt

ähnliche Kreativ-Software wie Adobe her, und hat aber dabei das Konzept des kollaborativen Arbeitens, sehr gut umgesetzt, und konnte Kunden wie Google, Spotify und Twitter/X gewinnen. Weltweit prüfen nun alle Kartellbehörden, sehen es kritisch, stellen Fragen, so geht es über ein Jahr hin und her, bis Adobe kurz vor Weihnachten, am 18.12.2023 [3], dem ganzen ein Ende setzt. Für sowas gibt es dann „Strafen“ zu zahlen, in diesem Fall 1 Mrd.\$. Scheint viel, aber bei 7,8 Mrd.\$ in Cash, zahlt Adobe das aus der „Portokasse“. Was hat Adobe dafür bekommen: 14 Monate Zeit, in dieser Branche eine Ewigkeit, d.h. Microsoft, die selbst an einer Übernahme interessiert waren, musste selbst Aktivitäten starten, hat vielleicht nun weniger Interesse an einer kostspieligen Übernahme. Figma konnte sicher etwas ausgebremst werden, Adobe hat viele Einblicke gewonnen und hatte Zeit Ihren Rückstand bei AI aufzuholen, und sollte Microsoft wieder Interesse zeigen, so wird es sicherlich sehr teuer werden, denn die Aktion hat den Marktpreis für Figma deutlich nach oben gesetzt. Zunächst war ich etwas wütend, als Aktionär von Adobe dachte ich, war das notwendig, so mir nichts dir nichts 1 Mrd.\$ zu „verballern“, aber wie oben dargestellt, kann man es auch anders sehen.

Es bleibt nun die Frage, welchen Preis wird Figma fordern (vermutlich über 20 Mrd.€), wenn Microsoft wieder anklopft, und wird Microsoft bereit sein diesen Preis zu bezahlen. Dazu einfache Rechnung: Angenommen der Umsatz von Figma liegt nun bei 600 Mio.\$, mal 50, ergibt 30 Mrd.\$. Microsoft hat 143 Mrd.\$ in Cash. Auch das kann Microsoft sich locker leisten, es bleibt also spannend.

Ich bleibe ruhig und Adobe treu, denn wenn Firmen vom Lizenz-Modell auf das Abo-Modell (SaaS=Software as a Service) umsteigen, machen Sie sich natürlich Gedanken darüber, wie der „lock-in-effect“ zu stärken ist. Danke Adobe hat auch hier seine Hausaufgaben gemacht.

Adobe konnte man im Dezember nun knapp unter dem fairen Wert zu kaufen. Heute eingesetztes Geld rentiert mit 14%.

LINK press release: <https://news.adobe.com/news/default.aspx>

LINK reports: <https://www.adobe.com/investor-relations/financial-documents.html>

[1] Press release Q4.2023: <https://www.heidelbergmaterials.com/de/berichte-und-praesentationen>

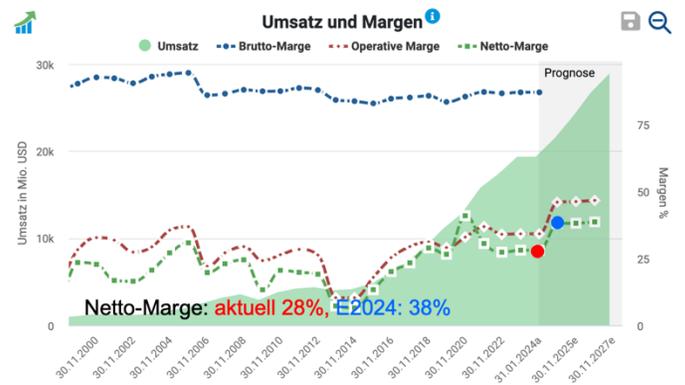
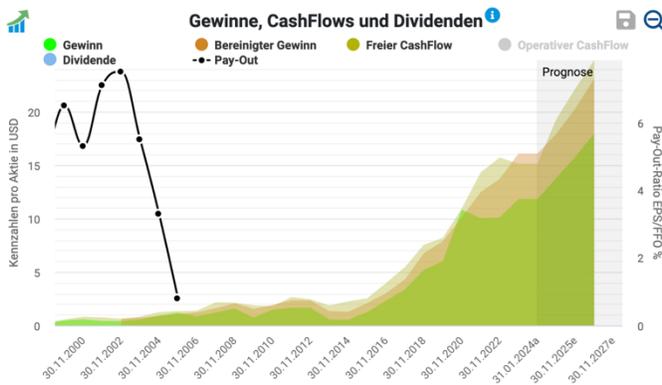
[2] Bekanntgabe Übernahme Figma: <https://news.adobe.com/news/news-details/2022/Adobe-to-Acquire-Figma/default.aspx>

[3] Aus für Figma Übernahme: <https://news.adobe.com/news/news-details/2023/Adobe-and-Figma-Mutually-Agree-to-Terminate-Merger-Agreement/default.aspx>

[4] Handelsblatt – Übernahme abgesagt: <https://www.handelsblatt.com/technik/it-internet/figma-adobe-sagt-20-milliarden-dollar-schwere-uebernahme-ab/100003804.html>



Erwartete Rendite p.a.: 15,7%



Beeindruckende Umsatz- und Gewinnentwicklung, bei gleichzeitig hoher Marge. Und zusätzlich Margensprung noch in Aussicht!

Kurznotizen

Aktienkäufe: keine

Aktienverkäufe: Crowdstrike, ICE, Teilverkäufe NovoNordisk, Arista

Cashquote: 15%

Crowdstrike (Verkauf):

Nachdem CrowdStrike in 10.2023 das erste Mal Gewinne geschrieben hat, ist der Kurs gerade explodiert. Aus meiner Sicht massive Übertreibung, da nehme ich gerne Gewinne mit, und fahre zu einem späteren Zeitpunkt dann gerne wieder mit.

ICE (Verkauf):

Nach zwei großen Akquisitionen in 4 Jahren hat sich die Zahl der Mitabreiter von 5.000 auf 13.000 mehr als verdoppelt. Da der Gewinn aber kaum angestiegen ist, wird das bald die Investoren in die Flucht schlagen. Da steige ich lieber vorher aus. ICE könnte dann zu einem späteren Zeitpunkt, wenn der Kurs dann eingebrochen zu einem Kaufkandidat werden, nach meinem Motto „der Markt sieht eine Katastrophe, ich halte es für lösbar“.

NovoNordisk (Teilverkauf):

Nachdem im mittlerweile mit über 450% im Gewinn liege, habe ich 10% meiner Anteil verkauft, Gewinnmitnahmen schaden nicht.

Arista (Teilverkauf):

Arista ist in eine Übertreibung gelaufen, daher Teilverkauf 50%.

Kontakt:

investorsupdate.de/kontakt/

Performance:

investorsupdate.de/performance/

Disclaimer

Ich habe meine Artikel und Analysen nach bestem Wissen und gewissen erstellt, kann aber die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten nicht garantieren. Es handelt sich um einen journalistischen Beitrag, der ausschließlich Informationszwecken dient. Es findet keinerlei Anlageberatung von mir bzw. InvestorsUpdate statt. Ich teile nur meine mir vorliegenden Informationen und meine Schlussfolgerungen, die ich für mich daraus ziehe. Es obliegt dem Leser sich selbst zu informieren und sich seine eigene Meinung zu bilden. Meine Bewertungen ersetzen nicht die eigene Recherche und auch nicht die Analyse Ihrer persönlichen Anlagesituation. Bitte wenden Sie sich dazu an Ihren Berater. Mein Beitrag ist also keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstige Beratung. Es handelt sich weder um Anlage- noch Steuerberatung, sondern nur um meine persönliche Meinung.

Warnung: Der Kauf von Aktien ist immer mit hohen Risiken verbunden, der im schlimmsten Fall sogar zum Totalverlust des investierten Kapitals führen kann. Ich bzw. InvestorsUpdate kann daher keinerlei Haftung für die von Ihnen getroffene Investitionsentscheidungen übernehmen.