



Investors Update

11.2024
Motor
Ausgabe #28



Robert Kapito

President & Director

Source: Homepage Blackrock

BlackRock[®]

Robert Kapito

President und Director von Blackrock

Der im Februar 1957 in New York geborene Robert „Rob“ Steven Kapito schloss 1979 sein Wirtschaftsstudium an der Wharton Business School mit dem Bachelor-Grad ab. Im Anschluss begann Kapitos Laufbahn 1979 bei der Investmentbank First Boston. Nach einer Zwischenstation 1982 bei der Unternehmensberatung Bain & Company und einem Master of Business Administration (MBA) an der Harvard Business School kehrte der Ökonom 1983 als Vize-Präsident der Hypothekengeschäfte zur First Boston zurück. Dort traf Kapito auf Laurence D. Fink, mit dem er 1988 die Investmentbank verließ und unter dem Dach der Private Equity-Beteiligungsgesellschaft Blackstone den Vermögensverwalter BlackRock gründete. Im Laufe der nächsten Jahre wuchs BlackRock unter der Führung von Kapito zum weltgrößten Vermögensverwalter. Heute ist Kapito als Präsident, Vorstandsmitglied und Mitglied des Global Executive Committee für das tägliche Geschäft bei BlackRock verantwortlich. Dem 60-Jährigen werden Ambitionen nachgesagt, an die Spitze des Aufsichtsrats zu rücken und dort dem fünf Jahre älteren Fink zu folgen. Zudem sitzt Kapito im Vorstand von iShares, einem Zusammenschluss mehrerer Exchange-traded funds (ETF), die von BlackRock geführt werden. Robert Kapito lebt mit seiner Frau Ellen und der Familie im New Yorker Stadtteil Manhattan.

Mein Depot besteht aus drei Bereichen:

Eichen (12 Aktienpositionen): Mehrheit sind Bluechips mit guter Dividende, kleiner Bereich solide SmallCaps (Rendite p.a. bisher 6-7%) (Buy & Hold)

Motor (11A.P.): Aktien mit starker und stabiler Gewinnsteigerung, Ziel Rendite p.a. $\geq 10\%$ (Buy & Hold)

Favoriten (4 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
			24.11.2024	%	2024e	2024e
1	Johnson & Johnson		148,94 €	35,55%	3,10%	4,20%
2	Procter & Gamble		169,20 €	148,94%	2,17%	5,41%
3	Nestle		81,54 €	22,82%	3,95%	4,85%
4	Coca-Cola		61,35 €	50,56%	2,96%	4,45%
5	McDonalds		278,63 €	123,45%	2,25%	5,03%
6	Netflix		861,74 €	50,25%	0,00%	0,00%
7	British American T.		35,64 €	1,29%	7,87%	7,97%
8	AB InBev		52,58 €	-18,04%	1,56%	1,28%
9	Aena		200,40 €	37,83%	3,82%	5,27%
10	Air Liquide		160,30 €	69,66%	1,82%	3,08%
11	Becton		215,01 €	44,52%	1,68%	2,43%
12	Gilead		86,57 €	36,52%	3,37%	4,60%
13	Mastercard		499,95 €	180,71%	0,47%	1,33%
14	Stryker		369,40 €	315,73%	0,82%	3,40%
15	Novo Nordisk		100,68 €	416,97%	1,25%	6,47%
16	ITW		262,95 €	119,23%	2,04%	4,48%
17	Arista		390,16 €	180,75%	0,00%	0,00%
18	Danaher		226,37 €	12,34%	0,45%	0,50%
19	Blackrock		994,85 €	58,21%	1,95%	3,08%
20	Cognex		39,04 €	-6,27%	0,74%	0,69%
21	Adobe		489,60 €	35,26%	0,00%	0,00%
22	Intuitive Surgical		525,87 €	170,89%	0,00%	0,00%
23	ASML		642,10 €	-10,70%	0,00%	0,00%
24	Infineon		30,01 €	4,09%	1,17%	1,21%
25	Crowdstrike		357,31 €	42,51%	0,81%	1,15%
26	Fresenius		33,31 €	-5,56%	0,00%	0,00%
27	Siemens		177,56 €	25,32%	2,65%	3,32%
						2,74%

Motor:

Nachdem Trump am 11.11.24 die Wahlen gewonnen hat, feiern die US Aktien hohe Kursanstiege.

Abwärts:

- NOVO: Übertreibung baut sich ab, mal satte 100% verloren (bezogen auf meinen Einstandskurs)
- ASML: hohe Nervosität auf der Aktie, aber immer noch top Unternehmen

Aufwärts:

- MA, SYK, ANET, BLK, ISRG: im Trump Aufwind

Ich habe auch eine 2 Korrekturen vorgenommen:

- ANET: von Favorit auf Motor hochgestuft, kontinuierlich Umsatz und Gewinnsteigerung größer 20%, verbunden mit einer Marge von 38%-40%.
- FRE: habe ich nun bei Favoriten eingebucht, ist für mich nur noch ein Trade.

Nr.	Aktie	Depotwert	Kurs in €		DR	PDR
			23.11.2024	G/V %		
13	Mastercard 1		499,95 €	180,71%	0,47%	1,33%
14	Stryker		369,40 €	315,73%	0,82%	3,40%
15	Novo Nordisk		100,68 €	416,97%	1,25%	6,47%
16	ITW		262,95 €	119,23%	2,04%	4,48%
17	Arista		390,16 €	180,75%	0,00%	0,00%
18	Danaher		226,37 €	12,34%	0,45%	0,50%
19	Blackrock 2		994,85 €	58,21%	1,95%	3,08%
20	Cognex		39,04 €	-6,27%	0,74%	0,69%
21	Adobe 3		489,60 €	35,26%	0,00%	0,00%
22	Intuitive Surgical		525,87 €	170,89%	0,00%	0,00%
23	ASML		642,10 €	-10,70%	0,00%	0,00%

Nummerierung entspricht der Reihenfolge der folgenden Artikel.

Nr.	Aktie	Depotwert	Kurs in €		DR	PDR
			22.08.2024	G/V %		
13	Mastercard		422,29 €	137,11%	0,52%	1,24%
14	Stryker		315,34 €	254,89%	0,90%	3,19%
15	Novo Nordisk		123,50 €	534,14%	1,02%	6,47%
16	ITW		221,80 €	84,92%	2,27%	4,20%
17	Fresenius		32,54 €	-7,74%	0,00%	0,00%
18	Danaher		241,91 €	20,05%	0,39%	0,47%
19	Blackrock		777,14 €	23,59%	2,34%	2,89%
20	Cognex		35,50 €	-14,77%	0,76%	0,65%
21	Adobe		506,30 €	39,87%	0,00%	0,00%
22	Intuitive Surgical		442,05 €	127,71%	0,00%	0,00%
23	ASML		833,00 €	15,85%	0,00%	0,00%
26	Arista		319,50 €	129,90%	0,00%	0,00%

Zum Vergleich zu vor 3 Monaten.

Mastercard (MA)

MA ist ein 3 in 1, ein FinTech (klassisches Kreditkartengeschäft), eine CyberSecurity-Firma und ein OnlineBusiness-Optimierer, letzten beiden werden im Segment „Value-added services and solutions“ zusammengefasst, und da ist MA sehr erfolgreich. Umsatz-Wachstum 18 bzw. 17% (3M bzw. 9M).[]

Net Revenue

The components of net revenue were as follows:

	Three Months Ended September 30,			Increase/ (Decrease)	Nine Months Ended September 30,			Increase/ (Decrease)
	2024	2023			2024	2023		
	(\$ in millions)							
Payment network	\$ 4,629	\$ 4,210	10%	\$ 12,924	\$ 11,933		8%	
Value-added services and solutions	2,740	2,323	18%	7,754	6,617		17%	
Total net revenue	\$ 7,369	\$ 6,533	13%	\$ 20,678	\$ 18,550		11%	

Das ist fast wie bei Monoploy: Im FinTech kommt so viel Gewinn rein, da kaufen sie einfach weitere Straßen, Häuser und Hotels dazu.

Und so wurden bereits wieder weitere 2 Akquisitionen getätigt:

Recorded Future [2]: weltweit führend im Bereich Bedrohungsaufklärung (Threat Intelligence) (Kaufpreis \$2,65Mrd.)

Minna Technologies [3]: Plattform für Abonnementmanagement

Und trotzdem bleibt immer noch Gewinn übrig, der fließt dann wieder, wie gewohnt, in weiteren Aktienrückkauf.

Mit Akquisitionen, will man aber oft auch Synergien heben, was heißt, dass diverse Funktionen zentral abgebildet werden und so hat MA angekündigt 1000 Mitarbeiter zu entlassen. [4] Effizienz im Blick, aus Investoren Sicht ok.

Und natürlich darf auch keine Meldung zu KI fehlen:

Zusammen mit Dynamic Yield hat MA „Shopping Muse“ entwickelt, einen KI-basierten Einkaufsassistenten, der Produktempfehlungen den Kunden macht, um damit die Konversionrate zu erhöhen.

Mit Blick auf die Zahlen: Earnings und FCF laufen fast deckungsgleich, Investitionen werden kaum gemacht. Das hält auch das Equity quasi auf konstantem Level, denn mit Blick auf das Hauptgeschäft Payment Network, muss nur ein „System“ am Laufen gehalten werden, und dazu braucht es „nur“ Mitarbeiter und die bekommen Gehälter. Das wars. Damit ist auch das ROE so hoch, denn viel „Return“ steht wenig „Equity“ gegenüber. Die Schulden steigen, vermutlich bringt jede Akquisition ein Schuldenpaket mit, vermutlich nutzt aber auch MA selbst bewusst den Leverage Effekt über Schulden, denn was sind schon 4-6% Zinsen ggü. einer Netto-Marge von 45%. Ja, 45%! , dass schafft nicht mal BAT, die sind bei 30%.

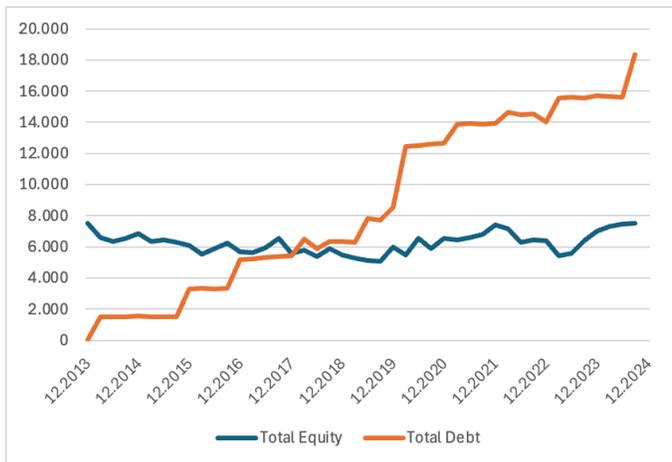
Heute eingesetztes Geld rentiert mit 8% p.a. nach DCF, nach der KGV-Methode mit 13%.

[1] press release Q3.2024: https://s25.q4cdn.com/479285134/files/doc_financials/2024/q3/3Q24-Mastercard-Earnings-Release.pdf

[2] Akquisition Recorded Future: <https://investor.mastercard.com/investor-news/investor-news-details/2024/Mastercard-Invests-in-Continued-Defense-of-Global-Digital-Economy-With-Acquisition-of-Recorded-Future/default.aspx>

[3] Akquisition Minna Technologies: <https://www.mastercard.com/news/perspectives/2024/sign-us-up-transforming-the-subscription-experience/>

[4] Reuters 16.08.24 – headcount cut: <https://www.reuters.com/business/finance/mastercard-planning-cut-global-workforce-by-3-bloomberg-news-reports-2024-08-16/>



CV	\$	520,86
Einstandskurs	Rendite p.a. (10a)	
460	9%	
480	8%	
500	8%	
520	8%	
540	7%	
560	7%	
580	6%	
600	6%	
620	5%	
640	5%	

My APV	
194	21%

in USD

23.11.24

	2023	2024	2025	2026	2027	2034
Debt	15.629	18.358				
Equity	7.308	7.498				
Return	11.845	13.043	14.978			
FCF	10.619	11.906			20.059	39.090
FCF Faktor					1,7	3,3
D/E	214%	245%				
ROE	162%	174%	200%			
R CAGR 10y		13,7%				

1) Jährlicher Zuwachs des FCF der letzten Jahre war 11,02%, ich habe hier 10% für die nächsten Jahre angenommen

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.\$.“

Q3.23: 3Mrd.\$

Q4.23: 96Mrd.\$

Q1.24: 57Mrd.\$

Q2.24: 82Mrd.\$

Q3.24: 221Mrd.\$, Rekordzufluß [1]

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

AUM: 11,5 Trillion \$

Im Juli 2024 gab BlackRock die Übernahme von Preqin für 2,55 Milliarden GBP (ca. 3,2 Milliarden USD) bekannt [5,6]. Diese Akquisition zielt darauf ab, BlackRocks Fähigkeiten im Bereich der privaten Märkte durch die Integration von Preqins Datenlösungen zu erweitern.

Preqin: führender Anbieter von Daten, Analysen und Tools für die Alternative-Investment-Branche, Hauptsitz in London, 1.500 Mitarbeiter an 16 Standaorten weltweit.

Mit "Private Märkte" sind Investitionen in Vermögenswerte gemeint, die nicht an öffentlichen Börsen gehandelt werden. Diese Märkte umfassen Anlageklassen wie: Private Equity, Private Debt, Infrastrukturinvestitionen, Immobilien, Rohstoffe und natürlich Ressourcen.

Passt als Tool sehr gut zur Akquisition von Global Infrastructure Partner (GIP).[3,4]

Mit Blick auf die Zahlen:

Die Bilanz ist solide, kaum Schulden, das führt zu einem D/E von 28%. Sehr gut.

Der ROE ist mit 15% ordentlich, mit Ausblick auf 17% in 2025.

Der CAGR über den Gewinn im Mittel der letzten 10 Jahre beträgt 7,1%, aus meiner Sicht etwas enttäuschend, Mastercard kommt da auf 13,7%.

Heute investiertes Geld rentiert mit 5% p.a. nach DCF und 11% nach KGV-Methode.

[1] press release Q3.2023: https://s24.q4cdn.com/856567660/files/doc_financials/2023/Q3/BLK-3Q23-Earnings-Release.pdf

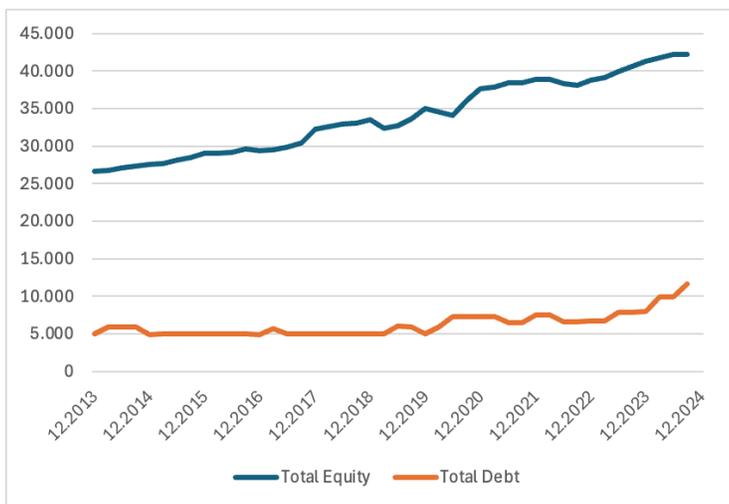
[2] press release Q4.2023: https://s24.q4cdn.com/856567660/files/doc_financials/2023/Q4/BLK-4Q23-Earnings-Release.pdf

[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] press release – Akquisition Preqin: https://s24.q4cdn.com/856567660/files/doc_events/2024/BLK-Preqin-Investor-Presentation.pdf

[6] presentation – Akquisition Preqin: https://s24.q4cdn.com/856567660/files/doc_events/2024/BLK-Preqin-Investor-Presentation.pdf



CV \$ 1.040,10

Einstandskurs	Rendite p.a. (10a)
750	9%
800	9%
850	8%
900	7%
950	7%
1000	6%
1050	5%
1100	5%
1150	4%
1200	4%

My APV

665	11%
-----	-----

in USD

10.11.24

	2023	2024	2025	2026	2027	2034
Debt	9.861	11.678				
Equity	41.745	42.239				
Return	5.918	6.533	7.336			
FCF	3.824	4.258			5.788	7.839
FCF Faktor					1,4	1,8
D/E	24%	28%				
ROE	14%	15%	17%			
R CAGR 10y		7,1%				

Adobe (ADBE)

Adobe's Hauptumsatzträger sind:

Document Cloud: Dokumenten Management, inkl. Digitaler Signatur (15% v. Umsatz)

Creative Cloud: Inhalte erstellen (Bilder, Video) (60% v. Umsatz)

Experience Cloud: Verkaufs- und Marketingkanäle für Online-Shops (25% v. Umsatz)

Damit generieren sie aktuell einen Umsatz von etwa \$20B. (FY2024 Ziel: \$21,3B – \$21,5B)

Im Q3 erfahren wir mit „Adobe achieved revenue of \$5.41 billion in its third quarter of fiscal year 2024, which represents **11 percent** year-over-year growth as reported and in constant currency.“, dass das Umsatzwachstum 11% beträgt. [1]

In der Investor Präsentation vom 03.2024 [2, slide 54], geben Sie das Umsatzziel von \$30B für 2027 an. Dazu müssen sie weiterhin jährlich leicht über 10% wachsen.

Das wollen sie über 3 Wege erreichen:

- Neue Funktionen über AI, und bestehende Funktionen über AI verbessern (Kunde kommt schneller zu Ziel)
- Bestehende Kunden binden: durch „accelerating time-to-value“
- Neue Kunden gewinnen: durch Erweiterung der Funktionen in den angebotenen Product Bundles

Das Problem dabei ist (Entwicklungs-) Geschwindigkeit. Es gibt so viele kleine und mittlere Player am Markt, die mit hoher Geschwindigkeit tolle innovative Produkte erstellen und Adobe versuchen die Kunden wegzuschnappen. Adobe hat also an ganz vielen Front gerade zu kämpfen und kommt nur langsam hinterher. Das ist auch der Grund, warum ADBE mit der Akquisition von Figma versucht hat, hier auf einen Schlag einen großen Schritt weiterzukommen.

Nun muss es ADBE selber machen, und siehe da es geht doch: AI heisst bei Adobe „Firefly“ und so gibt es nun Firefly Image 2, Firefly Vector, Firefly Design.

Im Stockholder Letter from CEO heist es dazu [3] “The launch of the Adobe Firefly family of creative generative AI models and their integrations across Creative Cloud drove tremendous customer excitement with over 4.5 billion generations since launch, making Firefly the most popular AI image generation model designed for safe commercial use.”

AI ist also Fluch und Segen zugleich für ADBE. Man kann Kunden mit neuen Features begeistern, aber man muss sie auch entwickeln und das auch schnell, und zwar schneller als gewohnt. Bei ADBE wird also gerade kräftig in die Hände gespuckt.

Gleichzeitig hat das Management mit der Figma Übernahme, die dann auch noch gescheitert ist, die Aktionäre in Aufruhr versetzt. Da ist die Strafgebühr von \$1B noch der geringste Schaden. Um die Aktie nun zu stützen, d.h. die Aktionäre nun zu besänftigen, wird nun mit einem \$25B Aktienrückkaufprogramm [] versucht ein klares Signal an die Aktionäre senden, nämlich dass das ADBE Management vom eigenem Unternehmen absolut überzeugt ist, in der Hoffnung, dass die Kurse bald wieder steigen.

Und da haben wir es wieder: „die Herde sieht eine Katastrophe, ich halte es für lösbar“.

Grund: Erstens glaube ich, dass man bei ADBE sehr erfolgreich in die „Hände spucken“ kann und zweitens, gibt es bei ADBE einen „Flywheel“ Effekt. Denn die beiden Produkte Creative Cloud und Experience Cloud verstärken den Kundennutzen gegenseitig. Aus der Statistik der Experience Cloud kann sehr zielgerichtet die Arbeit in der Creative Cloud gesteuert werden, so dass die richtigen Inhalte erzeugt werden, die dann in der Experience Cloud zu höherem Erfolg führen.

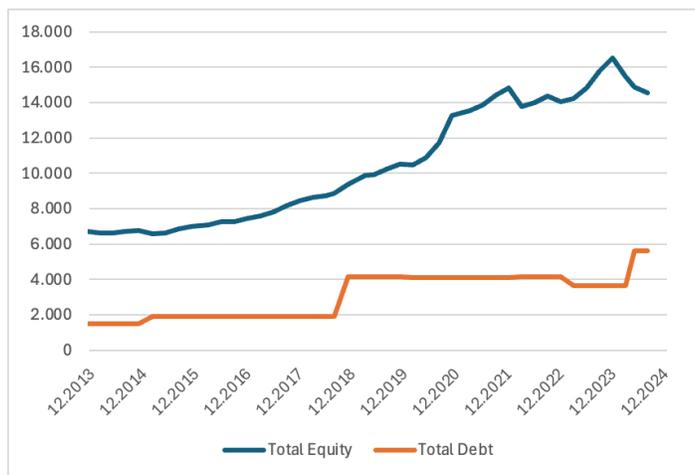
Also: Da kaufe ich gerne nach.

Heute investiertes Geld rentiert mit 21% p.a. (nach KGV-Methode) bzw. 10-11% (nach DCF-Methode).

[1] press release Q3.2023: <https://www.adobe.com/pdf-page.html?pdfTarget=aHR0cHM6Ly93d3cuYWRvYmUuY29tL2NvbmlRbnQvZGFtL2NjL2VuL2ludmVzdG9yLXJlbGF0aW9ucy9wZGZzLzIxOTA0MjAyL2F1NDczNnd5NDV0Zy5wZGY=>

[2] Investor Presentation 2024: <https://www.adobe.com/pdf-page.html?pdfTarget=aHR0cHM6Ly93d3cuYWRvYmUuY29tL2NvbmlRbnQvZGFtL2NjL2VuL2ludmVzdG9yLXJlbGF0aW9ucy9wZGZzL2FtanU3NmVzMzU0LnBkZg==>

[3] Stockholder Letter from CEO: <https://www.adobe.com/pdf-page.html?pdfTarget=aHR0cHM6Ly93d3cuYWRvYmUuY29tL2NvbmlRbnQvZGFtL2NjL2VuL2ludmVzdG9yLXJlbGF0aW9ucy9wZGZzL0FEQkUtMjAyNC1TdG9ja2hvbGRlci1MZXR0ZXlucGRm>



CV	\$	512,15
Einstandskurs	Rendite p.a. (10a)	
440	12%	
460	12%	
480	11%	
500	11%	
520	10%	
540	10%	
560	9%	
580	9%	
600	8%	
620	8%	

My APV	
387	14%

in USD

23.11.24

1) ADBE hat eine Straftgebür für die gescheiterte Figma Übernahme von \$1B zu zahlen

	2023	2024	2025	2026	2027	2034
Debt	3.635	5.627				
Equity	15.461	14.545				
Return	4.801	5.501	7.137			
FCF	6.487	7.641			11.686	17.884
FCF Faktor					1,5	2,3
D/E	24%	39%				
ROE	31%	38%	49%			
R CAGR 10y		35,3%				

Kurznotizen

Aktienkäufe: keine

Aktienverkäufe: Heidelberg Materials (HEI)

Cashquote: 20%

Heidelberg Materials (Verkauf):

Der Verkauf ist mir schwer gefallen. Zum einen sehe ich noch Potential, dass die Aktie weiter steigt. Auf der anderen Seite habe ich HEI immer als Trade gesehen, daher unter Favoriten eingebucht. Als ich damals diesen Trade gestartet habe, hatte ich auf 60-70% Gewinn gehofft. Nun hatte ich die Chance bei 100% Gewinn zu verkaufen. Dies habe ich getan, nach dem Motto „Gewinnmitnahmen haben noch keinem geschadet“

Dazu kommt, dass mir die aktuelle Situation um den Ukrainekrieg, schleichend zu eskalieren scheint. Mit einer Cashquote von 20% fühle ich mich deutlich wohler, denn dann kann bei Rücksetzern nachkaufen.

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.