Investors Update

04.2025
Favoriten
Ausgabe #33

DHR

Danaher
Blair weiß, wie man Aktionäre bei Laune hält

ISRG

Intuitive Surgical
Für hohe laufende Kosten braucht es gute Argumente

FRE

Fresenius
Über Understatement zu „über den Erwartungen“

Kommentar

In Zeit wie diesen wird klar, welchen Wert Cash hat.

Wenn die Kurse fallen und der Depotwert stark sinkt, dann möchte man alles verkaufen, um die Verluste zu begrenzen. Hat man Cash kann man aber auch die niedrigen Kurse zum Nachkaufen nutzen, und schon sieht man die aktuelle Situation mit anderen Augen und erkennt die Chance.

Das Glas ist nicht mehr halb leer, es ist auf einmal halb voll, und für diesen Perspektivenwechsel braucht es Cash.

Es ist dann einfacher, sich wie an Langfristinvestor zu verhalten: „Nur wer investiert, wenn die Kurse fallen, ist auch dabei, wenn die Kurse steigen“, d.h. ruhig und investiert zu bleiben.

Aber Cash zu halten, hat auch seinen Preis, denn es bringt keine Rendite, daher neigt man in guten Zeiten dazu „all in“ zu gehen. Das vermeide ich, weil ich den Wert von Cash kenne. Meine Cashquote fahre ich allerdings nicht unter 10%. Wenn es „zu lange“ gut läuft, dann gehe ich wieder Richtung 20%.

Aktuell bin ich sogar deutlich über meinem üblichen Band von 10-20%, ich bin bei 29%. Da Warren Buffet gerade viel Cash hält, habe ich etwas mehr Cash aufgebaut. Demut vor dem Altmeister kann nicht schaden.

Ich setze aber nicht darauf, nahe dem Tiefststand das komplette Cash wieder einzusetzen, denn ich weiß nicht ob der schon hinter uns liegt oder noch vor uns. Also werde ich es langsam abbauen, achte aber stark auf die erwartet Rendite. Mit meinen beiden Käufen diesen Monat habe ich eine erwartete Rednite von 16% p.a..

Das ist doch ganz ordentlich!

Update 2025_04 (Favoriten)

25.04.2025

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 (10 A.P.): Aktien mit starker und stabiler Gewinnsteigerung, Ziel Rendite p.a. >=10%) (Buy & Hold)
Favoriten (6 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 € 22.04.2025	Div. in € 2024e	G/V %	DR 2024e	PDR 2024e
1	Johnson & Johnson		137,45 €	4,19	25,09%	3,05%	3,82%
2	Procter & Gamble		144,78 €	3,34	72,07%	2,31%	3,97%
3	Nestle		92,00 €	3,21	38,58%	3,49%	4,83%
4	Coca-Cola		63,95 €	1,65	56,94%	2,58%	4,04%
5	McDonalds		273,20 €	5,69	119,10%	2,08%	4,56%
6	Netflix		897,82 €	0,00	56,54%	0,00%	0,00%
7	British American T.		37,08 €	2,72	5,40%	7,32%	7,72%
8	AB InBev		58,26 €	0,82	-9,18%	1,41%	1,28%
9	Aena		209,00 €	7,66	43,74%	3,67%	5,27%
10	Air Liquide		174,16 €	2,91	84,33%	1,67%	3,08%
11	Becton		173,72 €	3,28	16,77%	1,89%	2,20%
12	Gilead		92,49 €	2,65	47,44%	2,86%	4,22%
13	Mastercard		450,09 €	2,14	152,72%	0,48%	1,20%
14	Stryker		298,52 €	2,75	235,96%	0,92%	3,09%
15	Novo Nordisk		51,85 €	1,26	166,23%	2,43%	6,46%
16	ITW		201,43 €	4,88	67,94%	2,42%	4,07%
17	Arista		58,72 €	0,00	31,28%	0,00%	0,00%
18	Danaher		168,92 €	0,92	-16,17%	0,54%	0,45%
19	Blackrock		754,84 €	17,61	20,04%	2,33%	2,80%
20	Adobe		302,65 €	0,00	-15,29%	0,00%	0,00%
21	Intuitive Surgical		409,19 €	0,00	90,22%	0,00%	0,00%
22	ASML		557,20 €	0,00	-21,20%	0,00%	0,00%
23	Infineon		26,33 €	0,35	-8,67%	1,33%	1,21%
24	Siemens Healthineer		44,75 €	0,95	-14,19%	2,12%	1,82%
25	Crowdstrike		317,51 €	2,62	26,64%	0,82%	1,04%
26	Airbus		132,84 €	0,00	-5,62%	0,00%	0,00%
27	Fresenius		39,35 €	0,00	11,57%	0,00%	0,00%
28	Siemens		187,34 €	4,70	32,22%	2,51%	3,32%
							2,49%

Motor & Favoriten:

Mittlerweile ist meine neue Übersicht vollständig, d.h. zu jeder Position berechne ich gemessen am Kurs des Monatsendes bzw. dem aktuellen Kurs im laufenden Monat, die auf meiner prognose für den FCF der nächsten 10 Jahre, die erwartete Rendite p.a. (DCF Methode). Zusätzlich zeige ich in der ersten Spalte die Kursperformance YTD, d.h. aktueller Kurs zu Kurs am 01.01.2025.
Bei Motor und Favoriten ist es da überwiegend rot, auf der letzten Seite ist gesamte Tabelle zu sehen, und da sieht man den stabilisierenden Einfluss der Eichen sehr gut, denn dort ist es überwiegend „grün“.

Im Bereich Motor habe ich nun konsequenterweise bei Adobe nachgekauft, mit einer Rendite p.a. von 17%.

Im Bereich Favoriten ist habe ich Airbus aufgenommen, hier habe ich eine erwartete Rendite p.a. von 16%

Auffallend ist Fresenius, die die sind seit Januar sogar im Kurs um über 17% gestiegen, da sind halt nur noch „Hartgesottene“ drin.

Nr.	Aktie	Perf. seit 1. Januar	Jan	Feb	Mar	22.04.2025 Apr
15	Novo Nordisk	-39,21%		14%	16%	18%
20	Adobe	-30,65%		6%	8%	17%
18	Danaher ①	-15,57%				9%
22	ASML	-18,75%		9%	8%	9%
17	Arista	-38,75%				9%
19	Blackrock	-13,99%		12%	12%	8%
16	ITW	-7,10%				8%
13	Mastercard	-0,43%		7%	7%	8%
14	Stryker	-4,06%				6%
21	Intuitive Surgical ②	-9,53%				3%
26	Airbus	-17,03%				16%
27	Fresenius ③	17,59%	12%	11%	10%	16%
24	Healthineers	-12,77%			12%	14%
28	Siemens	-0,94%	11%	11%	9%	13%
23	Infineon	-16,05%	9%	7%	9%	11%
25	Crowdstrike	6,41%	7%	7%	8%	8%

Nummerierung entspricht der Reihenfolge der folgenden Artikel. (Sortierung nach Rendite, Performance ist bezogen auf Aktienkurs am 01.01.25)

Danaher (DHR)

Der Danaher Aktienkurs kennt aktuell nur eine Richtung, nach unten. Am 29.01.25 wurde FY2024 berichtet und von CEO Rainer M. Blair so kommentiert *„We finished the year strong, with better-than-anticipated core revenue in all three of our segments. Good execution by our team also drove solid cash flow and operating margin expansion.“* [1] Klingt nicht überzeigend, und mit Blick auf die Zahlen wird klar warum [2]:

Business Segments

Sales by business segment for the years ended December 31 are as follows ($ in millions):

	2024	2023	2022
Biotechnology	$ 6,759	$ 7,172	$ 8,758
Life Sciences	7,329	7,141	7,036
Diagnostics	9,787	9,577	10,849
Total	$ 23,875	$ 23,890	$ 26,643

Die Quittung kommt direkt, am selben Tag bricht der Kurs um 10% ein.

Und dann kommt noch “Liberation Day” (02.04.25) mit dem Zoll Wahnsinn von Trump. Es geht wieder 10% nach unten.

Niedrige Kurse können auch eine gute Nachkaufchance sein, sofern das Unternehmen, gut positioniert ist und einen guten Job macht. Davon scheint Rainer M. Blair überzeugt zu sein, denn im Report FY2024 ist auch zu lesen, dass für 5,979 Mrd. USD eigene Aktien zurückgekauft wurden. DHR ist nicht für kontinuierliche Aktienrückkäufe bekannt, daher gebe ich dieser Entscheidung etwas mehr Beachtung.

Liegt hier also wieder eine Situation vor, nach meinem Motto “der Markt sieht eine Katastrophe, ich halte es für lösbar”?

Aus meiner Sicht ja.

Ich möchte wie bei meinen letzten Berichten darauf hinweisen, dass DHR 2015 bis 2018 sich umgebaut hat, d.h. seit 2019 neu aufgestellt ist.
Margenschwache Segmente wurden verkauft:

- Environmental
- Industrial Technologies
- Dental
- Test&Measurement

Geblieben und dann weiter ausgebaut wurden:

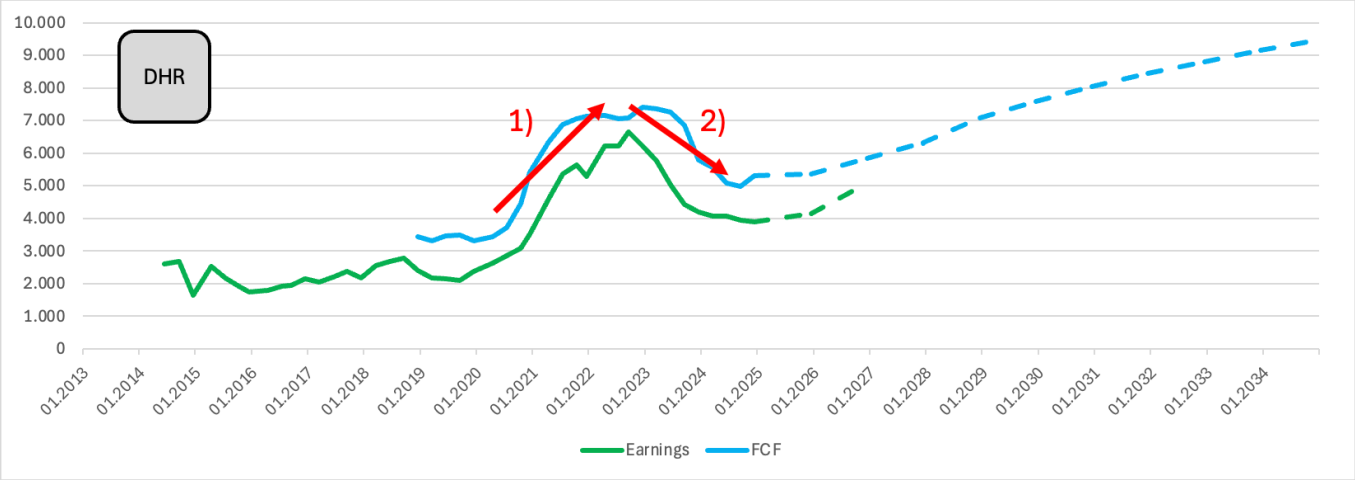
- Diagnostics
- Biotechnology
- Life Science

Damit hat sich vor allem die Netto-Marge von DHR „alt“ von 12-15% zu DHR „neu“ zu 22-25% geändert.

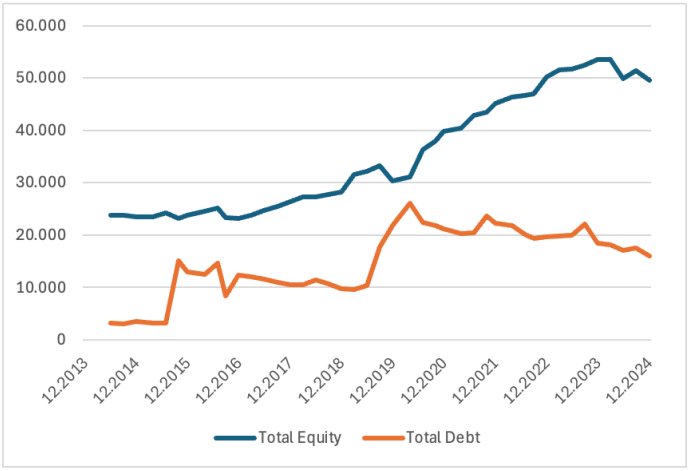
Das ist der Grund, warum ich bei der FCF Entwicklung sehr positiv bin.

Daraus errechne ich eine erwartete Rendite p.a. von 9% (DCF Model).

[1] press release – Q4.2024: https://investors.danaher.com/2025-01-29-Danaher-Reports-Fourth-Quarter-and-Full-Year-2024-Results
[2] Form 10-Q: https://filecache.investorroom.com/mr5ir_danaher/905/DHR %28Danaher Corporation%29 %2810-K%29 2025-02-20.pdf



1) Umsatzanstieg in Segmenten Biotechnology und Life Science nach Corona, Zurückstellung von CAPEX wegen Unsicherheiten durch Corona
2) Umsatzrückgang in Segmenten Biotechnology und Life Science nach Corona, aufgeschobene CAPEX wird nun umgesetzt, zusätzlich Aktienrückkauf



16.04.25

CV	$	189,92
Einstandskurs	Rendite p.a. (10a)	
100	18%	
120	15%	
140	13%	
160	11%	
180	10%	
200	9%	
220	8%	
240	7%	
260	6%	
280	5%	

My APV	
216	8%

in USD

	2023	2024	2025	2026	2027	2034
Debt	17.011	16.005				
Equity	49.902	49.551				
Return	4.056	4.135	5.085			
FCF	5.081	5.358			6.325	9.464
FCF Faktor					1,2	1,8
D/E	34%	32%				
ROE	8%	8%	10%			
R CAGR 10y		5,1%				

Data Source: SEC Fillings Form 10-K & 10-Q available at IR: https://investors.danaher.com/quarterly-earnings

Inuitive Surgical (ISRG)

Intuitive wächst weiterhin stark.
Zahl der installierten Systeme (da Vinci): 9.902 (8.606) [1], Wachstum da Vinci YoY: **15,1%**
Zahl der ausgeführten Operationen p.a.: 2.680.000 (2.200.000) [2], Wachstum YoY: **21,8%**

[1] Zahlen Q4.2024, in Klammern Q4.2023
[2] 2024, in Klammern 2023

Damit das auch so bleibt, hat ISRG den da Vinci 5 (Eigenschaften siehe IU (Investors Update) 04.2024) entwickelt und produziert diesen seit Ende 2023. Der Verkauf ist gut angelaufen:

Q1.2024:	8
Q2.2024:	70
Q3.2024:	110
Q4.2024:	174 (Total 362)

Zwei Artikel in den Press Release zu aktuellen Studien haben mein Interesse geweckt, wegen dem Vergleich zu anderen Operationsmethoden, mein Fokus liegt hier vor allem mit Blick auf Verschleiß- und Ersatzteilkosten. Als Aktionär freut es mich natürlich, dass die hoch sind, mittlerweile bereits **85% vom Umsatz**. Das könnte aber auch ein zweischneidiges Schwert sein, sprich es könnte massiv das Interesse der Kunden (also der Kliniken) senken.

Zwei aktuelle Studien bestätigen die Vorteile der neuen Force-Feedback-Technologie im da Vinci 5-System. Die präklinischen Untersuchungen zeigen, dass Chirurgen dank taktilem Feedback bis zu 43 % weniger Kraft auf Gewebe ausüben – unabhängig von der Erfahrung. Besonders bei Nahttechniken profitieren unerfahrene Operateure durch weniger Fehler und Gewebetrauma.
Eine weitere Meta-Analyse in Annals of Surgery wertete 230 Studien aus und verglich robotische, laparoskopische und offene Krebsoperationen. Ergebnis: Roboterassistierte Eingriffe mit da Vinci führten seltener zu Komplikationen, Blutverlust oder Konversionen zu offener Chirurgie. Patienten konnten das Krankenhaus im Schnitt früher verlassen.
Trotz dieser medizinischen Vorteile bleibt ein großer Nachteil: die Kosten. Roboterinstrumente sind meist Einweg- oder nur begrenzt nutzbar, Wartungsverträge sind teuer, und die Ausbildung auf dem System erfordert Zeit und Geld. Schätzungen zufolge entstehen pro Eingriff Mehrkosten von 1.500–3.000 US-Dollar gegenüber der klassischen Laparoskopie.
Krankenhäuser investieren dennoch, da sie auf **Qualität, Präzision und Patientenzufriedenheit** setzen. In komplexen Eingriffen wie der Prostatektomie kann sich das rechnen – sowohl medizinisch als auch wirtschaftlich.

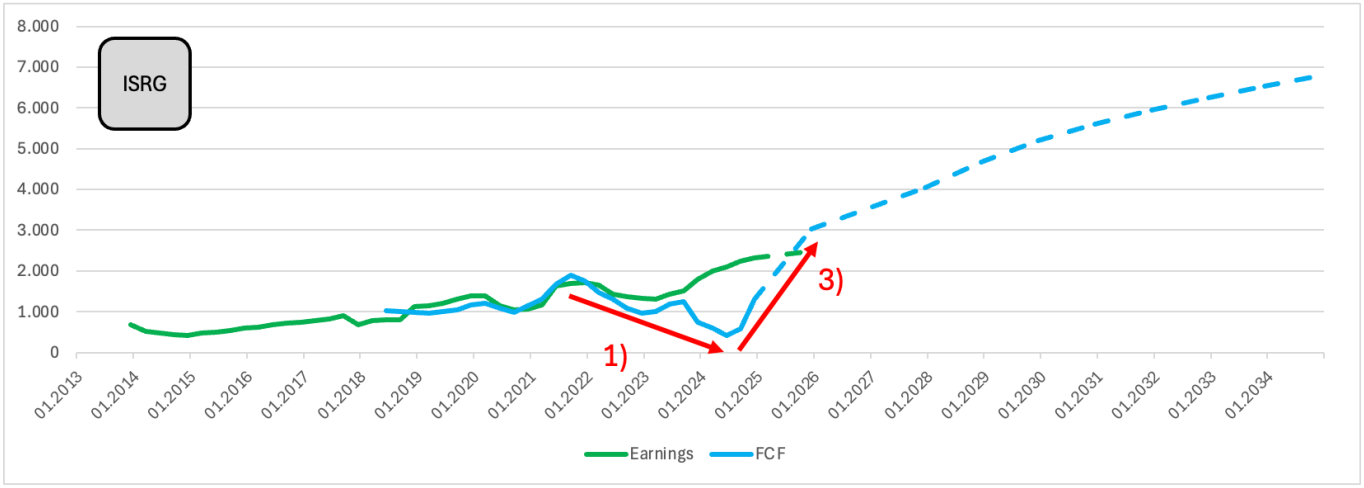
Es ist also wie bei Apple Produkten, sie sind teurer, aber erfreuen sich aber großen Beliebtheit.

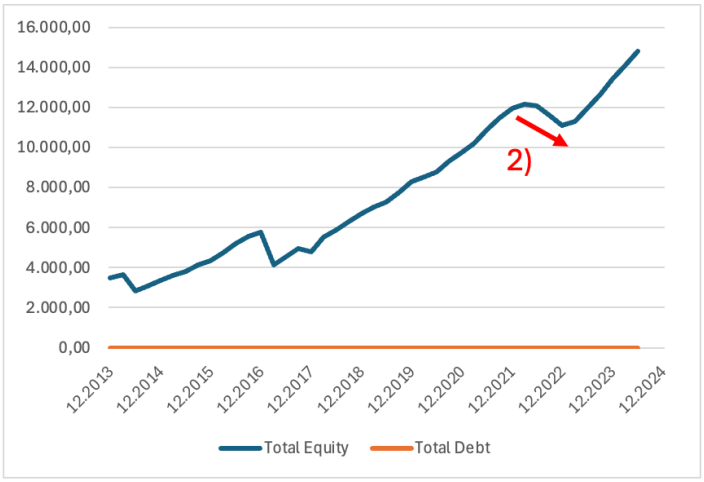
Bei der FCF Entwicklung bleibe ich sehr positiv (siehe unten).

Daraus errechne ich eine erwartete Rendite p.a. von 3% (DCF Model). Da kaufe ich nicht nach.

[1] press release Q4.2024: https://isrg.intuitive.com/static-files/3606b65a-c676-47a5-a638-6b53c19b7143
[2] press release Studie 1 – Force Feedback: https://isrg.intuitive.com/node/21896/pdf

[3] press release Studie 2 – Benefirs of da Vinci Surgery: https://isrg.intuitive.com/node/21471/pdf





CV	$	468,32
Einstandskurs	**Rendite p.a. (10a)**	
200	13%	
240	11%	
280	9%	
320	7%	
360	6%	
400	5%	
440	4%	
480	3%	
520	2%	
560	1%	

My APV	
217	12%

22.04.25

in USD

1) Erhöhte CAPEX für Entwicklung da Vinici 5, Weiterentwickling ION, Ausweitung der Internationalisierung, Aktienrückkaufprogramm seit Q2.2022 über 3,5 Mrd.$
2) Der überwiegende Teil des Aktienrückkaufs wurde aus dem FCF entnommen, aber 1 Mrd. stammt aus dem Eigenkapital.
3) "Erntephase": Entwicklung abgeschlossen, neue Märkte erschlossen, damit steigt die Marge, zusätzlich werden Abläufe optimiert (weitere Steigerung der Marge)

	2023	2024	2025	2026	2027	2034
Debt	0	0				
Equity	13.397	14.797				
Return	1.798	2.323	2.323			
FCF	750	1.304			4.036	6.794
FCF Faktor					3,1	5,2
D/E	0%	0%				
ROE	13%	16%	16%			
R CAGR 10y		18,2%				

Data Source: https://isrg.intuitive.com/sec-filings

Fresenius (FRE)

Mann kann durchaus sagen, CEO Michael Sen liefert:

Im April 2024 hatte ich geschrieben:
Daher halte ich den genannten Ausblick hier fest:
„Konzernausblick für 2024: Organisches Umsatzwachstum zwischen 3 und 6 % erwartet; währungsbereinigter EBIT soll zwischen 4 und 8 % steigen."
Mal sehen, ob ich mit den erwarteten Anhebung Recht behalte.

Dann, im Oktober 2024:
Und tatsächlich:
Im Ausblick von Q2.24 heißt es nun (EBIT +2%, Umsatz +1% ggü. Q1):
„Fresenius bestätigt seinen Gesamtjahres-Ausblick. Auf Basis des ausgezeichneten 1. Halbjahrs 2024 ist Fresenius zuversichtlich, die obere Hälfte der Wachstumsspanne beim währungsbereinigten Konzern-EBIT von 6 bis 10 % zu erreichen. Das organische Konzernumsatzwachstum im Geschäftsjahr 2024 soll zwischen 4 und 7 % liegen." [1]

Jetzt im April 2025 darf ich aus dem FY2024 berichten:
Konzern EBIT Forecast 6 bis 10%: Geliefert wurde 10%, also am oberen Ende.
Konzernumsatzwachstum Forecast 4 bis 7%: Geliefert wurde 8%, also übertroffen. [1]

Das wird dann so zusammengefasst. „Geschäftsjahr 2024: Angehobener Ausblick erreicht, konstant gute Geschäftsentwicklung mit profitablem Wachstum."

Im neuen Forecast werden dann die Erwartungen nicht unnötig nach oben geschraubt:
Konzern EBIT Forecast 3 bis 7%.
Konzernumsatzwachstum Forecast 4 bis 6%. [1]

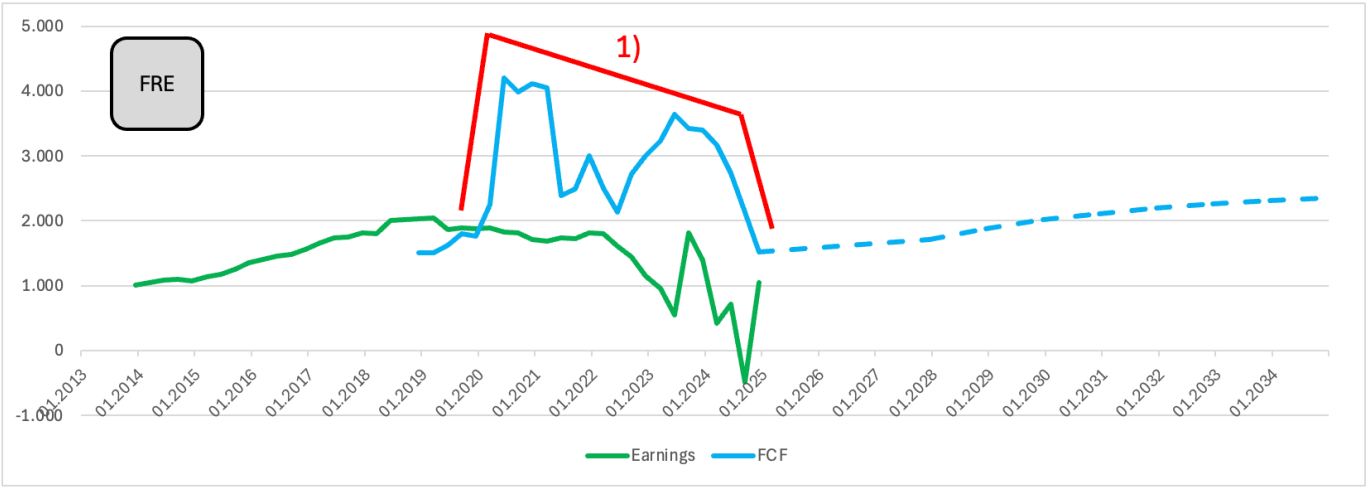
Mal sehen, ob wir dann wieder erst die „Anhebung" und dann „angehobener Ausblick erreicht" haben werden.

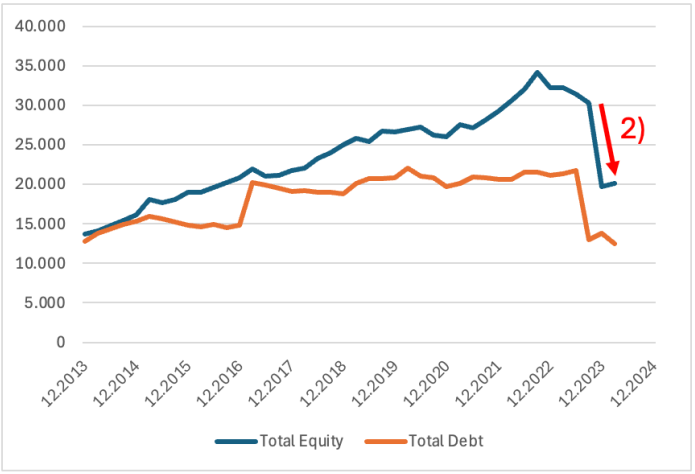
Die aktuelle Kommunikationsform (und natürlich die Ergebnisse!) trifft auf Zustimmung bei den Aktionären, so dass FRE sich gegen den allgemeinen Trend stellt, mit +16,5% seit Jahresanfang:

Nr.	Aktie	Perf. seit				18.04.2025
		1. Januar	Jan	Feb	Mar	Apr
23	Infineon	-15,22%	9%	7%	9%	11%
24	Healthineers	-12,81%			12%	14%
25	Crowdstrike	8,14%	7%	7%	8%	7%
26	Airbus	-14,79%				16%
27	Fresenius	16,48%	12%	11%	10%	16%
28	Siemens	-1,11%	11%	11%	9%	13%

Im DCF Model habe ich die FCF etwas nach oben angepasst, führt nun zu einer erwarteten Rendite p.a. von 16%.

[1] press release FY.2024: https://www.fresenius.com/de/node/7019





CV € 39,26

Einstandskurs	Rendite p.a. (10a)
10	41%
20	26%
30	20% CV
40	15%
50	12%
60	10%
70	8%
80	7%
90	5%
100	4%

My APV

26	22%

22.04.25

1) In und nach der Pandemie wurde der FCF künstlich hoch gehalten, durch Zurückhalten von Investitionen.

2) FMC wird eigenständig (abgespalten), und damit die Bilanz angepasst.

	2023	2024	2025	2026	2027	2034
Debt	13.832	12.077				
Equity	19.651	20.291				
Return	1.394	-479	-479			
FCF	3.403	2.138			1.717	2.355
FCF Faktor					0,8	1,1
D/E	70%	60%				
ROE	7%	-2%	-2%			
R CAGR 10y		#ZAHL!				

Data Source: https://www.fresenius.com/de/finanzberichte-und-praesentationen

Kurznotizen

Aktienkäufe: Adobe, Airbus
Aktienverkäufe: keine
Cashquote: 29%

Adobe (Kauf)
Der Aktienkurs kommt aktuell ganz schön unter die Räder, der Markt hat Adobe, wegen Ihrem Rückstand bei AI und der gescheiterten Übernahme von Figma bereits abgeschrieben. Ich gehe davon aus, dass ADBE aktuell alles daran setzt diesen Rückstand aufzuholen und halte das Problem für lösbar. Von daher freue ich mich über neidrige Aktienkurse und kaufe zu. Das eingesetzt Geld hat eine erwartete Rednite p.a. von 16%.

Airbus (Kauf)
In dem Duopol „Boing Airbus“ ist Airbus als Sieger hervorgegangen. Damit ist die Marge von 2-4% auf 6-9% gestiegen und Airbus „fliegt“ nun von Rekordgewinn zu Rekordgewinn. Und im Bereich Rüstung dürfte auch der Auftragseingang im nächsten Jahrzehnt im wieder Rekorde schreiben. Ich hinterlege also eine postive FCF Entwicklung und errechne eine erwartete Rendite p.a. von 16%.

Nr.	Aktie	Perf. seit			22.04.2025			
		1. Januar	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun
1	Johnson & Johnson	9,83%			14%	15%		
2	Procter & Gamble	0,52%			9%	9%		
3	Nestle	15,23%			8%	9%		
4	Coca-Cola	19,36%			9%	8%		
5	McDonalds	7,58%			9%	8%		
6	Netflix	18,13%			5%	4%		
7	British American T.	8,10%			17%	17%		
8	AB InBev	18,88%			21%	21%		
9	Aena	3,57%			4%	5%		
10	Air Liquide	11,53%			6%	6%		
11	Becton	-12,84%			5%	6%		
12	Gilead	14,77%			16%	15%		
13	Mastercard	-0,43%		7%	7%	8%		
14	Stryker	-4,06%				6%		
15	Novo Nordisk	-39,21%		14%	16%	18%		
16	ITW	-7,10%				8%		
17	Arista	-38,75%				9%		
18	Danaher	-15,57%				9%		
19	Blackrock	-13,99%		12%	12%	8%		
20	Adobe	-30,65%		6%	8%	17%		
21	Intuitive Surgical	-9,53%				3%		
22	ASML	-18,75%		9%	8%	9%		
23	Infineon	-16,05%	9%	7%	9%	11%		
24	Healthineers	-12,77%			12%	14%		
25	Crowdstrike	6,41%	7%	7%	8%	8%		
26	Airbus	-17,03%				16%		
27	Fresenius	17,59%	12%	11%	10%	16%		
28	Siemens	-0,94%	11%	11%	9%	13%		
	Cash [%]		20%	20%	29%	29%		

Erwartete Rendite p.a. (nach DCF Methode)

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 keinerlei Haftung für die von Ihnen getroffene Investitions-entscheidungen übernehmen.