



# Investors Update

05.2025

Motor  
Ausgabe #34

**SYK**

**Stryker**

Kevin Lobo: Wo bleibt das Effizienz-  
Programm?

**NOVO**

**Novo Nordisk**

Eli Lilly nervt, aber mehr auch nicht

**CRWD**

**CrowdStrike**

Der Verlust ist hausgemacht

## Kommentar

Die letzten Monate waren nichts für schwache Nerven: Von Februar bis April fielen die Kurse spürbar, seitdem geht es wieder bergauf. Solche Schwankungen bringen die „Zittrigen“ ins Wanken – sie verkaufen aus Angst oft genau dann, wenn es klüger wäre, ruhig zu bleiben. Für uns „Hartgesottene“ sind das willkommene Gelegenheiten: Wir kaufen Qualitätsaktien mit Rabatt.

Langfristig zahlt sich diese Haltung doppelt aus – durch den Erfolg der Unternehmen *und* durch die Kursabschläge, die uns die Nervösen bescheren. Während manche Anleger einzig auf Kursverläufe starren, interessiert mich etwas anderes: Was kann dieses Unternehmen mittel- bis langfristig leisten? Welche Herausforderungen gibt es, und wie hoch ist die erwartbare Rendite unter realistischen Annahmen?

Genau so sehe ich mein Depot: Es besteht aktuell aus 28 Investment-Vehikels. Jeden Monat prüfe ich neu, wo mein Kapital die höchste Wirkung entfalten kann – mit dem Ziel, langfristig 7–10 % zu erreichen, idealerweise näher an der 10 %.

Nicht dort, wo gerade alle feiern, investiere ich – sondern dort, wo es still ist, aber der Wert liegt. Das erfordert Disziplin. Und Geduld. Aber genau das ist der Unterschied zwischen Mitläufern – und Investoren.



## Motor & Favoriten:

In der Übersicht zeige ich die erwartete Rendite p.a. basierend auf meiner Prognose für den FCF der nächsten 10 Jahre (DCF Methode).

Besonders im Bereich Motor ist es auffällig, dass weniger Aktien auf „grün“ stehen, d.h. Rendite > 7%. Gerade amerikanische Titel haben sich nun etwas von Trump's Handelskrieg erholt. Aber es gib immer noch genügend Möglichkeiten in meinem Depot für Nachkäufe mit hohen erwarteten Renditen.

Im Bereich Motor gilt das vor allem für Adobe und NovoNordisk. Welche Gründe bei NovoNordisk dazu führen erkläre ich weiter unten im Newsletter. Bei Adobe ist, wie bereits berichtet, die Sorge den Anschluß bei AI zu verlieren.

Nr.	Aktie	Perf. seit	17.05.2025				
			1. Januar	Jan	Feb	Mar	Apr
15	Novo Nordisk ①	-33,23%		14%	16%	18%	16%
20	Adobe	-14,21%		6%	8%	17%	14%
18	Danaher	-14,66%				9%	9%
16	ITW	0,52%				8%	7%
19	Blackrock	-2,72%		12%	12%	9%	7%
22	ASML	-3,13%		9%	8%	9%	7%
13	Mastercard	11,65%		7%	7%	8%	6%
17	Arista	-13,75%				9%	5%
14	Stryker ②	9,89%				6%	4%
21	Intuitive Surgical	7,55%				3%	1%

Nr.	Aktie	Perf. seit	17.05.2025				
			1. Januar	Jan	Feb	Mar	Apr
27	Fresenius	28,64%	12%	11%	10%	16%	14%
26	Airbus	-0,01%				16%	14%
24	Healthineers	-3,65%			12%	14%	13%
28	Siemens	16,30%	11%	11%	9%	13%	11%
23	Infineon	6,37%	9%	7%	9%	11%	8%
25	Crowdstrike ③	26,46%	7%	7%	8%	8%	6%

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

## Stryker (SYK)

Umsatz und EBITA wachsen im Gleichtakt mit 10%. Schöner wäre es, wenn das EBITDA etwas stärker wachsen würde, d.h. die Skaleneffekte besser genutzt werden. Dass das nicht gelingt, liegt an den kontinuierlichen M&A.

Akquisition 2020: Wright Medical Group für 4,7 Mrd.\$

Akquisition 2022: Vocera Communications für 3,1 Mrd.\$

Angekündigte Akquisitionen:

Vertos Medical (Minimalinvasive Schmerztherapie für Spine), Kaufpreis unbekannt

Care.ai (Digitalisierung, virtuelle Pflege), Kaufpreis unbekannt

Inari Medical (periphere Gefäßmedizin für Neurovascular) für 4,9 Mrd.\$

Ich würde mir da etwas mehr Disziplin bei den operativen Kosten (OPEX) wünschen.

M&A erhöhen auch kontinuierlich die Goodwill Position in der Bilanz [1], hier haben wir mittlerweile 15,8 Mrd.\$ zu 42,9 Mrd.\$ Assets. Goodwill müssen dann auch immer wieder mal korrigiert werden, so geschehen im Earnings Statement (ES) 2024: hier wurden ordentliche 0,977 Mrd.\$ abgezogen, das ist auch der Grund warum, Earnings 2024 mit 2,993 Mrd.\$ niedriger als 2023 (3,165 Mrd.\$) ausfallen. Im Q4 [2] (Earnings Analysis) heisst es dazu knapp "Reported net earnings includes non-cash charges for goodwill and other impairments of \$818 million related to the Spine business during the fourth quarter.", obwohl der Netto-Gewinn in Q4 deswegen um 50% "eingebrochen" ist.

Dahinter steckt eine Anpassung der Strategie innerhalb des Business Segments Orthopädie:

- Weg von kapitalintensiven, margenschwachen Implantats Geschäft
- Hin zu wachstumsstarken, minimalinvasiven Interventionen mit hohem Differenzierungspotential

Konsequenz:

- Verkauf Spine-Geschäft (daher die Goodwill Korrektur)
- Akquisition Inari und Vertos

Gute Arbeit leistet das Management von SYK beim Schuldenmanagement, diese konnten seit E2020 etwa konstant bei 14 Mrd.\$ gehalten werden, aktuell haben wir ein Debt/EBITDA von gesunden 2,1x.

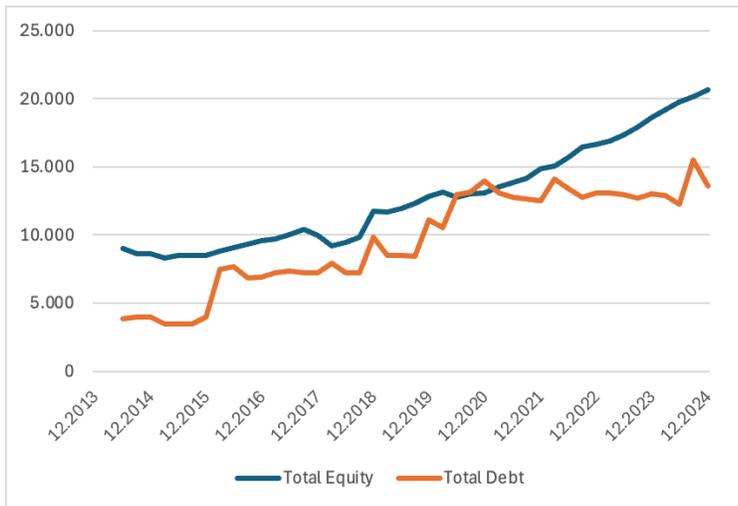
Der operative Cash Flow hat ein CAGR (10J.) von 8,5%.

Daher traue ich SYK eine FCFE/shr Growth rate von 8% zu. Und mit einer Growth rate von 10% beim EBITDA bekomme ich auch eine erwartete Rendite p.a. von 10,7%.

Effizienz und Goodwill ist ein Thema bei SYK, ist aber als Potential und nicht als Problem zu verstehen, oder anders gesagt: Jammern auf hohem Niveau.

[1] AR 2025: <https://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0000310764/651a788c-52b4-4f5c-b5db-5f6b7444faf4.pdf>

[2] Q4.2024: [https://s22.q4cdn.com/857738142/files/doc\\_financials/2024/q4/25-06-1.pdf](https://s22.q4cdn.com/857738142/files/doc_financials/2024/q4/25-06-1.pdf)



Data Source: <https://www.novonordisk.com/investors/financial-results.html>

## NovoNordisk (NOVO)

Im Q4.2024 war der expected sales growth outlook for 2025 16-24%. Diese wurde nun abgesenkt auf 13-21%. Grund, bei Versorgungsengpässen (und das ist gegeben, wenn ein Medikament auf der FDA Shortage Liste steht), greift in den USA ein „Compoundig“ Gesetz, dass Apotheken und Outsourcing Laboren erlaubt, Nachahmerprodukte herzustellen, und das ohne FDA-Zulassung. Das ist eine bekannte Regelungslücke in den USA, die nun von anderen Anbietern massiv genutzt wird, und setzen NOVO damit unter Druck. So heisst es dazu im Q1.2025 [1]:

*„For the 2025 outlook, sales growth is now expected to be **13-21%** at CER, and operating profit growth is now expected to be 16-24% at CER. Sales and operating profit growth reported in Danish kroner is now expected to be **3 and 5 percentage points lower** than at CER, respectively. The updated sales outlook reflects lower-than-planned penetration of branded GLP-1 treatments in the US, impacted by **compounded GLP-1s**. Novo Nordisk is focused on preventing **unlawful compounding** and further expanding access in the US. With around 1 billion people living with obesity globally unlawful compounding and further expanding access in the US. With around 1 billion people living with obesity globally and only few million on treatment, Novo Nordisk continues the global roll-out of Wegovy“*

Damit bleibt der Aktienkurs weiterhin auf Talfahrt.

Aber was hat den NOVO Aktienkurs überhaupt auf Talfahrt geschickt, NOVO ist doch mit einem Marktanteil von 62% deutlich besser platziert als Eli Lilly mit 35% (GLP-1 Marktanteil weltweit)?[2]

Es geht um die **Neuentwicklung von Kombinationsmedikamenten** zur Behandlung von Adipositas und Typ-2-Diabetes:

Bei NOVO heisst dieses Medikament **CagriSema** und enthält die beiden Wirkstoffe Cagrilintid (erhöht Sättigungsgefühl) und Semaglutid (stimuliert Insulinsekretion um den Blutzuckerspiegel zu senken), soll in Q1.2026 zur Zulassung eingereicht werden und soll dann der Nachfolger zu Wegovy und Ozempic sein.

Parallel arbeitet Eli Lilly ebenfalls an einem solchen Kombinationsmedikament, und heisst **Zepbound**.

In klinischen Studien hat aktuell Zepbound aktuell die Nase vorn:

Durchschnittlicher Gewichtsverlust:

Zepbound 25%

Cagrilintid: 20%

Allerdings mit mehr Nebenwirkungen (Übelkeit, Verdauungsstörungen, Verstopfung, Reaktion an der Injektionsstelle).

Und wegen diesem Vorsprung sind die Aktionäre enttäuscht und haben den Kurs auf Talfahrt geschickt.

Aber, seit etwa 1996 hat NOVO sich den Platz Nr.1 bei Insulin sichern und halten können, genauso geschehen bei GLP-1 seit etwa 2018.

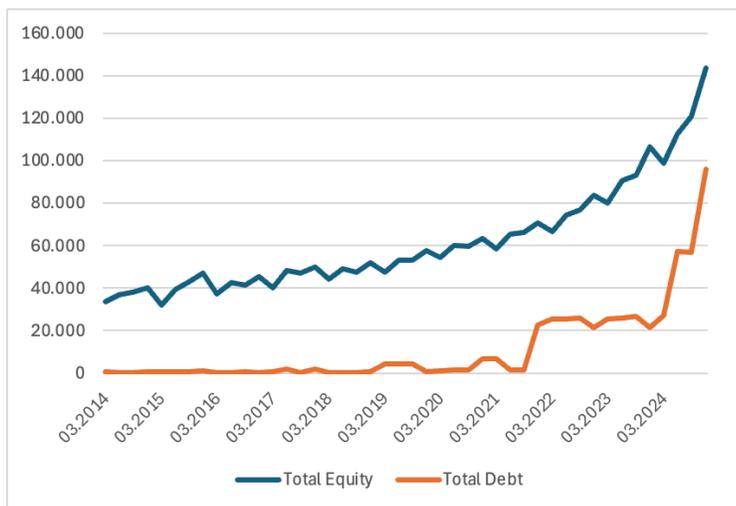
Eli Lilly war historisch immer der Herausforderer, nicht der Taktgeber.

Novo punktet mit Produktqualität, Studienergebnissen und Produktionsstärke – auch wenn Lilly aktuell mit Zepbound für Schlagzeilen sorgt.

Wieder einmal: „Der Markt sieht eine Katastrophe, ich halte es für lösbar“, und werde hier wieder etwas nachkaufen, denn investiertes Geld rentiert p.a. mit 16%.

[1] press release Q1.2025: <https://www.novonordisk.com/content/nncorp/global/en/news-and-media/news-and-ir-materials/news-details.html?id=915995>

[2] presentation Q1.2025: <https://investor.novonordisk.com/q1presentation2025/>



Data Source: <https://www.novonordisk.com/investors/financial-results.html>

## CrowdStrike (CRWD)

Nach dem July 19 Incident, stellt sich die Frage, wie stark hat diese Panne CRWD geschadet?

Schauen wir auf den Aktienkurs, dann überhaupt nicht. Vor dem 19. Juli war der Höchststand bei 389€, heute (11.05.25) stehen wir bei 410€. Wer also, so wie ich, die Schwäche zum Nachkaufen genutzt hat, wurde bereits belohnt.

Auch die Press Release zum Q4.2025 (Geschäftsjahr endet 31.01.25), liest sich sehr positiv:

"Delivering \$224 million of net new ARR, which brings our ending ARR to \$4.24 billion, places us firmly on the flight path to our \$10 billion ending ARR goal," said George Kurtz, CrowdStrike's Founder and CEO.

Damit ist gemeint, CRWD hat sich für FY31 als Target ARR \$10B gesetzt (wie bereits berichtet), wobei ARR (Annual Recurring Revenue) die planbaren Umsatzeinnahmen meint, da CRWD seine Software Suite im Abo anbietet.

Wenn man das nachrechnet, ist das weiterhin erreichbar, denn ich hatte das mal mit einer Zuwachsrate von 17% bis FY31 durchgerechnet, und den Wert für 30.01.25, den ich mit \$4,02B errechnet hatte, wurde mit \$4,24B übertroffen.

FY Ende	ARR Y/Y (in Mrd. USD)	ARR Y/Y Zuwachs prozentual
31.01.24	3,44	30%
30.01.25	4,47	30%
30.01.26	5,81	30%
30.01.27	7,56	30%
30.01.28	9,82	30%
29.01.29	12,77	30%
29.01.30	16,60	30%
29.01.31	<b>21,59</b>	30%

FY Ende	ARR Y/Y (in Mrd. USD)	ARR Y/Y Zuwachs prozentual
31.01.24	3,44	17%
30.01.25	<b>4,02</b>	17%
30.01.26	4,71	17%
30.01.27	5,51	17%
30.01.28	6,45	17%
29.01.29	7,54	17%
29.01.30	8,82	17%
29.01.31	<b>10,32</b>	17%

Quartal	Quartalsende	ARR Y/Y (in Mrd. USD)	ARR Y/Y Zuwachs prozentual
3. Quartal FY24	31.10.23	3,15	35,0%
4. Quartal FY24	31.01.24	3,44	34,0%
1. Quartal FY25	30.04.24	3,65	33,0%
2. Quartal FY25	31.07.24	3,86	32,0%
3. Quartal FY25	31.10.24	4,02	27,6%
4. Quartal FY25	31.01.25	<b>4,24</b>	23,3%

Allerdings nimmt der Zuwachs Y/Y mittlerweile deutlich ab: Q3.24 waren es noch 35,0%, jetzt im Q4.25 nur noch 23,3%.

Schaut man noch genauer hin, d.h. korrespondierende Quartale, dann waren die beiden letzte Quartale im Wachstum deutlich negativ.

Quartal	Quartalsende	ARR-Zuwachs absolut (in Mio. USD)	ARR-Zuwachs Qx.24/Qx.25 prozentual
3. Quartal FY24	31.10.23	198,1	6,7%
4. Quartal FY24	31.01.24	281,9	8,9%
1. Quartal FY25	30.04.24	210,0	6,1%
2. Quartal FY25	31.07.24	217,6	6,0%
3. Quartal FY25	31.10.24	153,0	-22,8%
4. Quartal FY25	31.01.25	224,0	-20,5%

D.h. auch wenn CRWD, wie in der Präsentation dargestellt, in einer Kundenumfrage von Gartner gut da steht: "Received a 96% Willingness to Recommend score as of September 2024 based on 116 reviews", die Panne hat ihr Spuren hinterlassen, was auch zu erwarten war, aber der Schaden hält sich in Grenzen.

Unschön ist allerdings auch, dass CRWD, die im Q4.24 (also 31.01.24) break-even, d.h. das erst Mal Gewinn berichten konnten, jetzt Q4.25 wieder mit Verlust abgeschlossen haben.

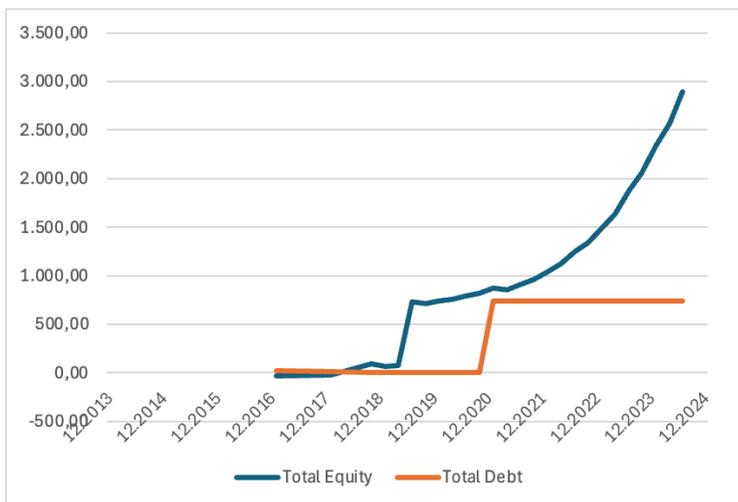
Dies hat im Wesentlichen 2 Gründe:

Starken Mitarbeiteraufbau:

R&D +40 %, S&M +34 %, G&A +23 % gegenüber Vorjahr – u. a. wegen Personalaufbau und Cloudkosten, teilweise auch durch July 19 Incident notwendig und durch, bei CRWD üblichen, SBC (stock based compensations): Diese betragen 2021 noch 343 Mio.\$ jetzt in 2025 bereits 865 Mio.\$.

Diese SBC macht man, um Mitarbeiter zu binden, aber für die Aktionäre sind sie doppelt ärgerlich: Erstens, werden direkt vom Umsatz abgezogen, d.h. drücken auf den Gewinn (so dass er in Q4.25 zu Verlust wird), und zweitens verwässern sie die eigenen Anteile.

Neue Mitarbeiter müssen die Arbeitsabläufe erst lernen, bestehende Mitarbeiter haben ebenfalls Probleme mit den Abläufen, daher die Panne, d.h. hier hat CEO



1) Im Q4.2024 (31.01.24, FY24 endet bei CRWD bereits E01) zum ersten Mal Gewinne geschrieben

Data Source: <https://ir.crowdstrike.com/financial-information/quarterly-results/>

## Kurznotizen

Aktienkäufe: NovoNordisk, Fresenius

Aktienverkäufe: keine

Cashquote: 28%

### NovoNordisk (Kauf)

Der Markt für Insulin und GLP-1 Produkte wächst stark. Novo muss dafür in weitere Fertigungskapazität investieren, was sehr kapitalintensiv ist. Gleichzeitig wird Novo, wie schon so oft, vom Wettbewerber Eli Lilly angegriffen, dessen Erfolge waren aber immer nur kurzfristig, Novo hat es in den letzte 30 Jahren immer wieder geschafft, den „ewigen Zweiten“ auf Distanz zu halten. Heute eingesetztes Geld hat eine erwartete Rendite p.a. von 16%.

### Fresenius (Kauf)

FRE hat den Turn-around geschafft, Michael Sen gewinnt das Vertrauen der Investoren zurück. Umsatz und Gewinnwachstum ist aktuell immer wieder über den Erwartungen. So sollte es auch sein, wenn man das Unternehmen effizient führt und vom Megatrend „alternde Bevölkerung“ profitiert. Heute eingesetztes Geld hat eine erwartete Rendite p.a. von 14%.

Nr.	Aktie	Perf. seit	17.05.2025					
		1. Januar	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun
1	Johnson & Johnson	5,08%			14%	15%	15%	
2	Procter & Gamble	-1,63%			9%	9%	9%	
3	Nestle	15,77%			8%	9%	8%	
4	Coca-Cola	16,43%			9%	8%	8%	
5	McDonalds	8,92%			9%	8%	8%	
6	Netflix	34,37%			5%	4%	3%	
7	British American T.	8,27%			17%	17%	17%	
8	AB InBev	23,51%			21%	21%	20%	
9	Aena	16,65%			4%	5%	3%	
10	Air Liquide	19,60%			6%	6%	6%	
11	Becton	-22,55%			5%	6%	7%	
12	Gilead	11,56%			16%	15%	15%	
13	Mastercard	11,65%		7%	7%	8%	6%	
14	Stryker	9,89%				6%	4%	
15	Novo Nordisk	-33,23%		14%	16%	18%	16%	
16	ITW	0,52%				8%	7%	
17	Arista	-13,75%				9%	5%	
18	Danaher	-14,66%				9%	9%	
19	Blackrock	-2,72%		12%	12%	9%	7%	
20	Adobe	-14,21%		6%	8%	17%	14%	
21	Intuitive Surgical	7,55%				3%	1%	
22	ASML	-3,13%		9%	8%	9%	7%	
23	Infineon	6,37%	9%	7%	9%	11%	8%	
24	Healthineers	-3,65%			12%	14%	13%	
25	Crowdstrike	26,46%	7%	7%	8%	8%	6%	
26	Airbus	-0,01%				16%	14%	
27	Fresenius	28,64%	12%	11%	10%	16%	14%	
28	Siemens	16,30%	11%	11%	9%	13%	11%	
	Cash [%]		20%	20%	29%	29%	28%	

Erwartete Rendite p.a. (nach DCF Methode)

Kontakt:

[investorsupdate.de/kontakt/](https://investorsupdate.de/kontakt/)

Performance:

[investorsupdate.de/performance/](https://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 Investitionsentscheidungen übernehmen.