

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 2 vom 9. Januar 2023

Erscheinungsweise: 14-tägig
23. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

Gemeinhin werden Investitionen in "robuste Gewinnmaschinen" insbesondere in schwierigeren Marktphasen empfohlen!

Dominikus Wagner versteht darunter Unternehmen, die über alle Konjunkturzyklen hinweg profitabel wachsen, also auch in Rezessionsphasen Geld verdienen. Wagner ist Anlageberater des **Wagner & Florack Unternehmerfonds (WKN A1C4D4)**. Den globalen Aktienfonds hatten wir in Ausgabe 2/2020 zum ersten Mal vorgestellt, ein Update erfolgte in Ausgabe 2/2021 incl. der Neuvorstellung des jüngeren Fonds **Wagner & Florack Unternehmerfonds flex (WKN A2P23M)**. Folgende Ziele verfolgen Wagner und sein Team: Hohe substanzielle Investitionssicherheit, es soll eine hohe risikoadjustierte Performance erzielt werden und die Volatilität sowie Drawdowns sollen vergleichsweise kleiner ausfallen. Außerdem wird großen Wert auf Disziplin gelegt, d.h. die Investmentphilosophie und -prinzipien werden konsequent umgesetzt.

Die Anlagestrategie bzw. -philosophie kann wie folgt beschrieben werden:

Zunächst sieht Dominikus Wagner in den Investitionen eine langfristige Miteigentümerschaft und sich selbst mit seinem Fonds als Langfrist-Investor mit unternehmerischem View. Die größte Bedeutung beim langfristigen Investieren hat für die Verantwortlichen: Verluste vermeiden auf lange Sicht! Dominikus Wagner betont in dem Zusammenhang: "Investitionssicherheit steht für uns an erster Stelle. Daher investieren wir ausschließlich in Unternehmen höchster Qualität. Qualität definieren wir darüber, konsistent hohe Kapitalverzinsungen erwirtschaften zu können, vor allem auch in Rezessionen." Dagegen können kapitalintensive, zyklische, wettbewerbsintensive Firmen, die häufig vor schwerwiegende, strategische Entscheidungen gestellt sind, auf Problemstellungen und Marktbewegungen oftmals nur sehr schwerfällig reagieren. Diese Art von Unternehmen kommt also für eine Investition nicht in Frage. Das bedeutet, dass kapitalleichten und einfachen Geschäftsmodellen der Vorzug gegeben wird. Konkret: Dabei handelt es sich beispielsweise um wettbewerbsüberlegene Hersteller von Gütern des alltäglichen Bedarfs (z. B. Zahnpasta, Waschmittel oder Kaffee) als auch stärker wachsende und hochmarginige Technologiefirmen mit robusten und konsumentennahen Geschäftsmodellen wie z. B. Softwarefirmen. Außerdem unterliegt Dominikus Wagner glücklicherweise nicht dem Irrglauben, dass Markttiming ein

dauerhaft probates Mittel ist, um nachhaltig erfolgreich zu sein. Das bedeutet nicht, dass bei besonders attraktiven Opportunitäten nicht zugegriffen wird, ganz im Gegenteil.

Grundsätzlich erfolgen keine Investitionen in:

Kapitalintensive Firmen mit chronisch schwachen Margen und begrenzten Skaleneffekten bei hoher Wettbewerbsintensität (z.B. Automobilhersteller und -zulieferer, Maschinenbauer, Basischemiefirmen), zyklisches und darüber hinaus kapitalintensives Geschäft (etwa Rohstofffirmen & Bau), chronisches Schwachmargengeschäft (z.B. Logistik und „letzte Meile“), Geschäft mit hohem Fremdkapital und nicht-transparenten Risiken (z.B. Banken und Versicherungen), niedrigmarginiger Handel (ob Online oder Offline), Geschäft mit volatilen Nachfragepräferenzen (z. B. Mode im Massensegment), defizitäre Firmen durch Risiko ausbleibender Finanzierung wie z. B. Startups, stark regulierte Firmen (z.B. Telekommunikationsbranche oder Energieversorger) und Firmen aus Schwellenländern wegen intransparenter Bilanzierung und des Risikos, dass der Staat Einfluss nimmt. Allokierete Unternehmen haben ein sehr robustes Geschäftsmodell, um das sich hohe Burgmauern befinden. So ist die Wettbewerbsintensität überschaubar, die Firmen besitzen starke Marken und zeichnen sich durch eine hohe Dynamik und Innovationskraft aus. Es herrschen hohe Skaleneffekte, der Kapitaleinsatz ist gering. So gelingt es, sich nicht nur gegen die Wettbewerber zu behaupten, sondern die ohnehin schon starke Marktposition weiter auszubauen. Im Ergebnis führt dies zu konstant hohen und wachsenden Unternehmensgewinnen und hohen Gewinnmargen, einer hohen Kapitalverzinsung und Bilanzqualität – und nachgelagert auch zu langfristig steigenden Kursen.

Und wann wird ein Titel wieder veräußert?

Aktien werden verkauft, wenn der säkulare Gewinnrendrend bricht oder wenn sich die Erwartungen nur teilweise erfüllt haben. Oder aber auch, wenn der Preis deutlich über Wert notiert und die Wachstumsperspektiven den Preis nicht mehr rechtfertigen. Ein erhöhter Preis löst jedoch nicht immer einen Verkauf aus, und zwar dann nicht, wenn die Verantwortlichen aufgrund des profitablen Wachstums in Kürze einen noch höheren Wert sehen.

Wagner & Florack Unternehmerfonds	
WKN	A2H9BB (P-Klasse) A1C4D4 (I-Klasse)
Auflagedatum	08.10.2012 (I-Klasse) Strategieumsetzung seit 06/2016
Fondsvolumen	Ca. 186 Mio. Euro
Verantwortlich	Wagner & Florack AG
Peergroup	Equity Global
Kontakt	https://unternehmerfonds.de/

Mit Blick auf die Top Ten-Positionen erfüllen die genannten Kriterien unter anderem:

Procter & Gamble (8,48%), Nestlé S.A. (7,73%), Apple (6,59%), Alphabet (6,35%), Microsoft (5,99%) sowie Hermès (4,88%). Die zehn Titel mit der höchsten Gewichtung machen fast 60% des konzentrierten Portfolios (ca. 190 Mio. Euro) aus. Auf Sektor-Ebene dominieren "Haushaltsartikel & Körperpflege" mit rund 32%, gefolgt von Software & Dienste mit fast 19% und Lebensmittel & Getränke mit knapp 11%.

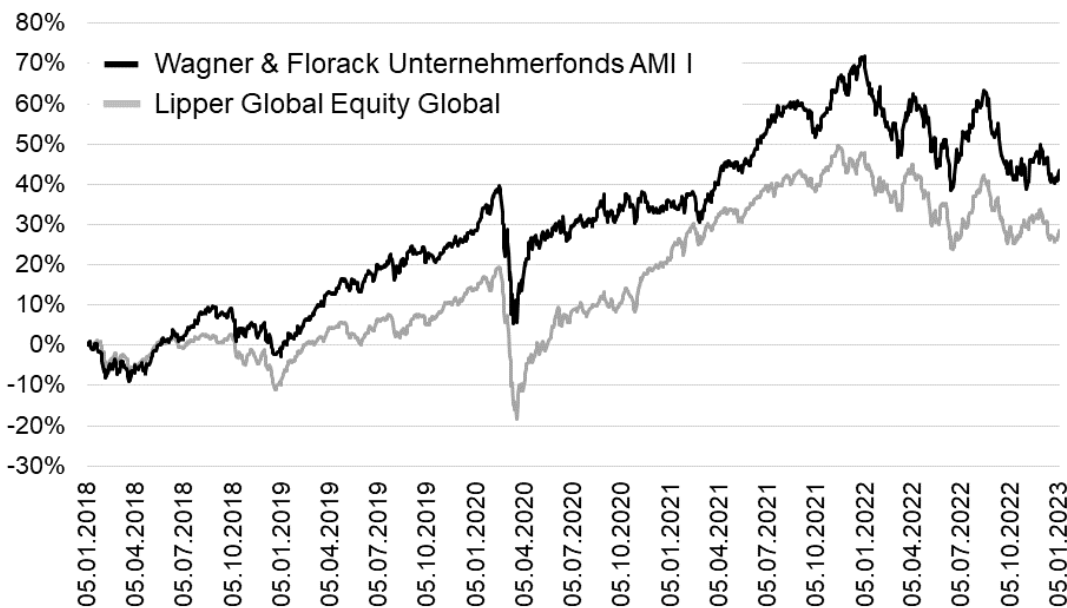
für die langfristige substanzielle Investitionssicherheit und ein äußerst geringes unternehmerisches Risiko sind. Wer Details über bestimmte Sektoren oder Firmen im Zusammenhang mit der Anlagestrategie erfahren möchte, dem empfehlen wir die monatlich erscheinenden [Investorenbriefe](#).

Und der durchdachte Ansatz geht bislang auf (per 02.01., I-Tranche):

Die Volatilität liegt über die letzten 5 Jahre mit knapp 13% unter dem Peergroup-Durchschnitt (knapp 16%) und auch über 10

Jahre ist diese mit 11,39% niedriger (Peergroup ca. 13%). Auch bei der Performance überzeugt der Fonds: Die Performance beträgt über 5 Jahre +43,69% und über die letzten 10 Jahre konnten 116,48% erzielt werden. Während z.B. die wettbewerbsüberlegenen Consumer Staples des Unternehmerfonds-Portfolios sich in 2022 kurzzeitig vergleichsweise stabil zeigten, wirkten sich folgende Faktoren - neben der allgemeinen Marktschwäche - belastend auf die Performance in 2022 aus: Der Kursrückgang der allokierten Wachstums- bzw. Techfirmen wie Apple, Microsoft, Alphabet und Visa

Langfristig überzeugend – Wagner & Florack Unternehmerfonds



Quelle: Refinitiv Lipper, Zeitraum: 05.01.2018 bis 06.01.2023

Die USA ist die am höchsten gewichtete Region (ca. 55%), danach folgen mit Abstand unter anderem die Schweiz (14,41%), Deutschland (ca. 11%) und Frankreich mit 9,35%. Wagner betont in diesem Zusammenhang, dass Wagner & Florack nicht sektoral denken, sondern dass es sich bei allen Beteiligungen um Firmen mit robustem und kapitalleichtem Geschäftsmodell sowie hohen Skaleneffekten handelt, egal in welcher Branche das Unternehmen beheimatet ist.

Die genannten Firmen haben bereits in der Vergangenheit eindrucksvoll bewiesen, dass sie selbst in Rezessions-Phasen Geld verdienen und die M argen hoch genug halten können:

Nestlé verkauft in schwierigen Phasen nicht merklich weniger Nespresso und Purina (Tiernahrung), Procter & Gamble wird aufgrund einer Rezession nicht weniger Ariel, Always oder Oral-B-Produkte an den Mann oder die Frau bringen. Ob Firmen aus dem Bereich Consumer Staples oder Consumer Techs (Alphabet, Apple, Microsoft usw.): Die Produkte und Dienstleistungen dieser wettbewerbsüberlegenen Top-Firmen sind schlichtweg aus dem Alltag der meisten Menschen nicht mehr wegzudenken. Die Mischung und höhere Gewichtungen in den genannten zwei Bereichen machen durchaus Sinn: Die Consumer-Techs sorgen mit stärker steigenden Aktienkursen für den gewissen Performance-Kick, während die Consumer Staples ein Musterbeispiel

(siehe auch Wagner & Florack Investorenbrief 02/2022), die Tatsache, dass sich im Portfolio keine Öl- bzw. Rohstofftitel befinden (Begründung siehe Investorenbrief 04/2022) und der Bereich Pharma mit lediglich einem Wert (Roche) im Portfolio berücksichtigt wird. Beide Sektoren liefen in 2022 stark.

Wer es noch bzw. etwas schwankungsärmer bevorzugt, sollte sich den **Wagner & Florack Unternehmerfonds flex** näher anschauen.

Anders als der große Bruder ist der „flex“ kein reiner Aktienfonds. Im Unternehmerfonds flex wird neben Qualitäts-Aktien zusätzlich auch in Gold und, sollten es die Marktgegebenheiten erlauben, auch in Anleihen höchster Qualität investiert, aber lediglich als Cash-Ersatz. Die Aktienquote steuern Wagner und sein Team taktisch „behutsam“, aber auch im Unternehmerfonds flex spiegelt sich die Überzeugung von Wagner & Florack wider, dass die Beteiligung an „robusten Gewinnmaschinen“/Qualitäts-Aktien die langfristig beste Investitionsform ist, weshalb die Aktienquote entsprechend hoch ist (aktuell ca. 75%). Im abgelaufenen Jahr hat der Unternehmerfonds flex aufgrund der geringeren Aktienquote und der geringfügig defensiveren Aktien-Ausrichtung (geringfügig höhere Gewichtung von Consumer Staples) weniger an Wert verloren als der große Bruder (ca. -13% Unternehmerfonds flex vs. -17% Unternehmerfonds). Trotz des (allgemein) schwachen Jahres 2022, beträgt die Performance

des Unternehmerfonds flex seit Auflage (14.12.2020) +6,45% (Stand: 02.01.2023). Damit lässt der Multi-Asset-Fonds von Wagner & Florack etliche vergleichbare Flaggschifffonds hinter sich. Fazit: Die Fonds überzeugen weiterhin mit einem attraktiven Rendite-/Risiko-Profil als Ergebnis der Konzentration auf robuste Qualitätsfirmen. Anleger, die sich langfristig an Top-Qualitätsfirmen beteiligen möchten, finden mit den beiden Fonds zwei Investments mit einer nachvollziehbaren und auf lange Sicht krisenfesten Investmentphilosophie.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleibe ich
herzlichst Ihr



Michael Bohn

**“Einen Fehler durch eine Lüge zu
verdecken heißt, einen Flecken
durch ein Loch zu ersetzen.”**

Aristoteles

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! In Auftrag gegeben durch die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Michael Bohn, Markus Kaiser. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Volker Schilling Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Arno Ruesch • HRB 270560 • USt.-Idt.-Nr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/ 45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 24,50 inkl. Mwst. im Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenskonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer, unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.