FONDS professionell KREUZVERHÖR

Dominikus Wagn
und **Dirk Schmitt**
Co-Fondsmanager
& Florack Unterne
Analysegespräch r
(Head of Lipper EM
vorne links) und **H**
(FONDS profession

„Wir sind keine Marktprognostiker, wir sind Investoren“

Angst vor hohen Mittelflüssen in ETFs kennen **Dominikus Wagner** und **Dirk Schmitt** nicht. Beide sind überzeugt, dass die Zeit für den **Wagner & Florack Unternehmerfonds** wieder kommen wird.

An die Zeiten von 2017 und 2018, als der Wagner & Florack Unternehmerfonds ganz vorn in seiner Vergleichsgruppe landete, konnten Dominikus Wagner und Dirk Schmitt schon länger nicht mehr anknüpfen. Nach einem für die gesamte Branche enttäuschenden 2022 schien es aber im Folgejahr auch mit dem von beiden gemanagten Fonds wieder aufwärts zu gehen. Aber 2024 und im laufenden Jahr mussten sie sich erneut mit dem vierten Quartil abfinden. Wir wollten wissen, wie es weitergehen soll, und haben die Fondsmanager zu einem gemeinsamen Analysegespräch mit Detlef Glow, Head of Lipper EMEA Research, in Köln getroffen.

Hans Heuser: **Skizzieren Sie doch kurz die Strategie des Wagner & Florack Unternehmerfonds. Worin besteht das zentrale Ziel?**
Dominikus Wagner: Ziel ist das entscheidende Stichwort, denn genau darin unterscheiden wir uns deutlich von Wettbewerbern. Anders als der typische Aktienfondsmanager haben wir nicht die Maximierung der Rendite als obersten Anspruch. Unsere wichtigste Maxime entspricht den Regeln, die sich Warren Buffett und Charlie Munger auferlegt haben: erstens langfristig kein Geld zu verlieren und zweitens die erste Regel nie zu vergessen. Wir verstehen uns als langfristige Investoren, die sich als Eigentümer dauerhaft an einem Unternehmen beteiligen, und weniger als Manager eines Wertpapierkorbs.

FONDS professionell KONGRESS
MANNHEIM, 28. + 29. JAN. 2026
„Flaute bei Nestlé und Gegenwind für Apple?“, fragt **Dominikus Wagner**, Vorstand des Asset Managers Wagner & Florack, bei seinem Vortrag auf dem FONDS professionell KONGRESS.
ANMELDUNG: fondsprofessionell.de

Detlef Glow: **Welche Eigenschaften müssen Unternehmen haben?**
Wagner: Weil wir es ernst nehmen mit einer langfristigen Investitionssicherheit,

FOTO: © CORNELIS GOLLHARDT FÜR FONDS PROFESSIONELL

ner (vorne rechts)
t (hinten rechts),
r des Wagner
hmerfonds, im
mit **Detlef Glow**
IEA Research,
ans Heuser
ell).

investieren wir nur in Unternehmen, die unsere Qualitätskriterien erfüllen. Qualität bedeutet für uns, dass Firmen verlässlich hohe Kapitalverzinsungen erwirtschaften können, auch in Rezessionen. Das gelingt am besten mit Unternehmen, die verlässlich Gewinn erzielen und diesen auch verlässlich steigern. Wesentlich dabei sind ein tiefer Burggraben, langlebige Wettbewerbsvorteile und geringe Angreifbarkeit durch Mitbewerber. Das Unternehmen sollte über nützliche und innovative Produkte mit entsprechender Preissetzungsmacht verfügen. Besonders wichtig ist uns eine möglichst geringe Kapitalintensität, Stichwort Asset-Light-Geschäftsmodelle.

»Ein Unternehmen sollte über nützliche und innovative Produkte verfügen mit entsprechender Preissetzungsmacht.«

Dominikus Wagner,
Wagner & Florack

Dirk Schmitt: Nicht zu vergessen das Vorliegen möglichst hoher Skaleneffekte, um gewissermaßen den Gewinnturbo immer wieder zünden zu können. Das Resultat dessen zeigt sich in der Bilanz. Letztlich geht es darum, dass Unternehmen auch in Krisenzeiten hohe Cashflows generieren, nicht nur hohe Umsätze, sondern stabile und hohe Margen bei planbaren Kosten. Deshalb schauen wir tief in die Unternehmen hinein, um erkennen zu können, ob es ihnen gelingt, über Jahre hinweg auch in schwierigen Marktphasen freien Cashflow zu erzielen. Firmen, bei denen man darauf hoffen muss, dass sie irgendwann den Break-even erreichen, sind für unseren Fonds ausgeschlossen.

Heuser: **Wie steht es um die Entscheidungsfindung? Gibt es eine Art Arbeitsteilung? Wie wird über Käufe und Verkäufe entschieden?**

FOTO: © CORNELIS GOLLHARDT FÜR FONDS PROFESSIONELL

Schmitt: Wir sind beide gleichwertig für sämtliche Portfoliounternehmen verantwortlich. Es gibt keine klassische Arbeitsteilung nach dem Motto „Der eine macht Consumer Staples, der andere Tech". So können wir alle Argumente für, aber auch gegen eine Beteiligung an einem Unternehmen auf Augenhöhe diskutieren. Dabei geht es mitunter auch kontrovers zu, aber das ist gut so! Am Ende fällen wir eine gemeinsame Entscheidung.

Glow: **Ihr Fonds hat sich zuletzt deutlich schwächer entwickelt als sein Vergleichsindex. Wie gehen Sie damit um?**
Wagner: Wir haben, was das Kurzfristige betrifft, kein strukturelles Thema, sondern ein temporäres. Kurzfristig hat der schwächere US-Dollar die Performance deutlich gebremst. Der schwache Dollar aber – das zeigt sich in der Regel erst mit Verzögerung – wirkt in den US-Bilanzen wie Rückenwind. Für global aufgestellte US-Firmen werden die in US-Dollar umgerechneten Auslandsumsätze wertvoller: Das stärkt den Bilanzgewinn, und Unternehmenswert wie auch Aktienkurs steigen. Unsere Kompensation für den Gegenwind durch den US-Dollar werden wir also noch erhalten.

»Wir verstehen uns als langfristige Investoren, die sich als Eigentümer dauerhaft an einem Unternehmen beteiligen, und weniger als Manager eines Wertpapierkorbs.«

Dominikus Wagner,
Wagner & Florack

Schmitt: Eine weitere Performancebremse sind unsere Consumer Staples, die zirka 40 Prozent des Portfolios ausmachen. Ganz ehrlich: Die Kursschwäche gerade wettbewerbsüberlegener US-Consumer- Staples nervt uns. Trotzdem gibt es Grund, gelassen zu bleiben. Denn diese Unternehmen liefern allen Widrigkeiten zum Trotz ab. Deshalb halten wir in jedem Fall auch an unseren profitablen Langweilern fest.

Glow: **Was sind Ihre Kernkriterien bei der Auswahl von Unternehmen? Gibt es typische Beispiele?**
Schmitt: Wir suchen Firmen, die auch in schwierigsten Marktlagen freien Cashflow erwirtschaften und hohe Kapitalverzinsungen verdienen. Bei genauem Hinschauen bleiben weltweit nicht mehr als 100 Kandidaten übrig. Typische Beispiele finden sich unter den sogenannten Consumer Staples – Procter & Gamble, Colgate oder auch Church & Dwight, L'Oréal und Lindt & Sprüngli. Hinzu kommen Tech-Giganten wie Google, Apple oder Microsoft, deren Software und Geräte jeden Tag milliardenfach genutzt werden und die als „Konsumgüterhersteller des digitalen Zeitalters" für enorme Stabilität stehen: Ihre Produkte und Dienstleistungen sind selbst in Rezessionsjahren im Grunde unersetzbar, die Kostenstruktur ist schlank, und Skaleneffekte sorgen für hohe Profitabilität.

Heuser: **Zum Stichwort Watchlist: Wer kommt wie drauf, und auf wen verzichten Sie?**
Wagner: Wir sind zum einen extrem konservativ und nehmen nur Unternehmen auf, die unsere Qualitätskriterien erfüllen, bei denen es aber noch Fragen gibt, etwa hinsichtlich des Geschäftsmodells oder der Bewertung. Firmen, die den Nachweis ihrer langfristigen Profitabilität und Ertragskraft in Krisenzeiten nicht erbracht haben, kommen dagegen nicht auf die Watchlist.

Glow: **Sprechen wir über Bewertung. Wann verkaufen Sie, wann stocken Sie auf?**
Wagner: Wir kaufen sehr gute Firmen zu angemessenen Preisen. Im Idealfall kaufen wir oder kaufen nach, wenn eine Beteiligung zu einem Preis zu haben ist, der unter dem Wert der Firma liegt. Die Bewertung ist für uns auch beim Verkauf von Beteiligungen relevant, aber nur im Zusammenspiel mit anderen, wichtigeren Gründen. Wir verkaufen etwa, wenn der langfristige Gewinntrend bricht oder die Geschäftserwartungen sich grundlegend ändern. Ein Beispiel dafür war unsere

FOTO: © CORNELIS GOLLHARDT FÜR FONDS PROFESSIONELL

Beteiligung an CTS Eventim, die wir bereits vor Corona aus Bewertungsgründen deutlich reduziert hatten. Mit Corona war klar, dass die Umsätze des Unternehmens nicht mehr gut planbar waren, sodass wir die Beteiligung verkauft haben.

Heuser: **Wie steuern Sie Liquidität und Häufigkeit von Umschichtungen im Fonds?**
Wagner: Die durchschnittliche Cashquote in unserem Aktienfonds ist extrem niedrig, zwischen zwei und sieben Prozent, und war nur während Corona minimal höher. Ein seriös aktiv gemanagter Fonds lebt davon, investiert zu sein. Deshalb verstecken wir uns nicht hinter hohen Kasseständen, sondern bleiben konsequent investiert, weil wir mit unserem Aktienfonds bewusst kein verkappter Mischfonds sein wollen. Und unsere Turnover Ratio ist ebenso äußerst gering. Ich müsste lange nachdenken, um über einen Zeitraum von zehn Jahren mehr als zehn vollständige Verkäufe benennen zu können.

Glow: **Und bei Themen wie Volatilität und Risikomanagement: Wie gehen Sie vor, um Schwankungen zu begegnen?**

»Unsere Firmen trotzen grosso modo vielen Widrigkeiten sehr gut – mit Preissetzungsmacht, Verbesserungen des Produktmixes, Anpassungen der Lieferketten und Streben nach mehr Effizienz.«

Dirk Schmitt, Wagner & Florack

Schmitt: Das Grundprinzip lässt sich auf einen bereits gefallenen Begriff kondensieren: Qualität. Daher ergibt sich die Fondsvolatilität gewissermaßen aus unserer Portfoliostruktur, aber nicht aus technischen Steuermechanismen oder spekulativen Absicherungen. Derartiges Markttiming ist keine auf Dauer ausgerichtete Strategie. Wir setzen daher bewusst weder Derivate noch Wertpapierleihe ein. Kurzum: Wir sind keine Markt- und Makroprognostiker, wir sind Investoren.

Wagner: Daher ist auch unser Risikomanagement bestimmt durch unsere Auswahl der Portfoliofirmen. Denn Unternehmen mit strukturell hohen Cashflow-Margen und stabilen Geschäftsmodellen produzieren naturgemäß eben geringere Drawdowns. In den letzten Jahren hat sich das immer wieder an unserem Maximum Drawdown gezeigt: Während andere Fonds bei stärkeren Marktkorrekturen häufig zweistellige Verluste verbuchen mussten, haben unsere Portfoliounternehmen im Schnitt signifikant weniger abgegeben.

Heuser: **Wie gehen Sie mit makroökonomischen Themen um – Inflation, Zinsen, Dollar?**
Schmitt: Auch unsere Firmen sind gegen makroökonomische Schwankungen natürlich nicht immun, aber extrem widerstandsfähig. Gerade deshalb suchen wir Unternehmen mit globaler Diversifikation und Preissetzungsmacht, für deren Gewinnentwicklung es nicht darauf ankommt, ob die Zinsen gerade hoch oder niedrig sind oder ob die Konjunktur dahindümpelt oder auf vollen Touren läuft. In Bezug auf Inputkosten, Zölle oder Lieferketten ist entscheidend, ob solche Kosten an Kunden weitergegeben werden können. Unsere Firmen trotzen grosso modo vielen Widrigkeiten sehr gut – mit Preissetzungsmacht, mit Verbesserungen des Produktmixes, mit weiteren Anpassungen der Lieferketten und dem Streben nach mehr Effizienz.

Heuser: **Sie erwähnten Managementqualität mehrfach – wie beurteilen Sie die Führungskräfte Ihrer Portfoliounternehmen?**
Schmitt: Das Management ist oft der entscheidende Faktor. Bei Microsoft war erst durch Satya Nadella eine Neuaufstellung möglich, die die Firma für uns investierbar gemacht hat. Das familiengeführte Luxusunternehmen Hermès wiederum lebt von einer Kultur echter Wertschätzung – jeder Sattler wird im Grunde wie ein Star behandelt und spürt das auch pekuniär. So entsteht eine Unternehmenskultur, die sich

FOTO: © CORNELIS GOLLHARDT FÜR FONDS PROFESSIONELL

unmittelbar auf Margen und Wachstum auswirkt. Bei anderen Firmen wie Nestlé ist ein „harter Besen" nötig, um die organisatorische Trägheit zu überwinden. Personalmaßnahmen und eine neue Fokussierung auf Effizienz und Innovation haben geholfen und werden helfen.

»Wer sich für uns entscheidet, entscheidet sich für eine greifbare Investmentstrategie.«

Dominikus Wagner,
Wagner & Florack

Heuser: **Wie gehen Sie damit um, dass immer mehr Mittel in ETFs fließen?**

Wagner: Wir nehmen das zur Kenntnis, haben damit aber keinen Schmerz. Denn wir schaffen mit unserem aktiven Ansatz für unsere Investoren einen Mehrwert, den ein passives oder pseudoaktives Investment gar nicht schaffen kann. Wer sich für uns entscheidet, entscheidet sich für eine greifbare Investmentstrategie. Wer weiß, woran er beteiligt ist, wirft in ungemütlichen Zeiten die Flinte nicht oder zumindest nicht so schnell ins Korn. Die Identifikation mit seinem Investment ist von immens hoher Bedeutung. Ein anonymer ETF kann das nicht leisten. Wer maximale Performance in jedem Marktumfeld möchte, ist bei uns falsch. Wer langfristig ruhig schlafen möchte, um eine attraktive Rendite über Börsenzyklen hinweg zu erzielen, ist goldrichtig.

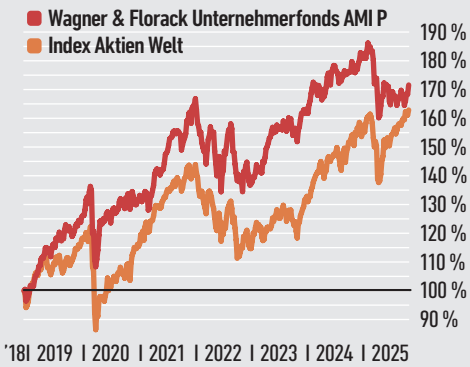
Vielen Dank für das Gespräch.

HANS HEUSER FP

Analystenurteil von Detlef Glow: **„Ein Value-Fonds der alten Schule"**

Der am 8. Oktober 2012 aufgelegte Wagner & Florack Unternehmerfonds AMI ist ein aktiv verwalteter Aktienfonds, der mit einem konsequenten Value-Ansatz gemanagt wird und aus diesem Grund nicht an einer Benchmark ausgerichtet ist. Auch spielt die geografische Zuordnung der Aktien aufgrund der strikten Auswahlkriterien nur eine untergeordnete Rolle bei der Titelauswahl. Den sich daraus ergebenden Freiheitsgrad nutzen die Fondsmanager für ihre Anlageentscheidungen aus. Die Stringenz des Managementansatzes zeigt sich insbesondere in der derzeitigen Marktperiode. Denn trotz einer deutlichen Underperformance gegenüber dem MSCI World Index sind die beiden Fondsmanager von den Titeln in ihrem Portfolio so überzeugt, dass sie diese nicht austauschen, sondern auf deren zukünftiges Kurspotenzial setzen.

In der Lipper-Datenbank wird der Fonds in der Vergleichsgruppe „Equity Global" geführt. Die schlechte Wertentwicklung des Jahres 2025 zeigt sich auch in den Lipper-Bewertungen für den Fonds. Die risikoadjustierte Rendite wird über die Dreijahresperiode mit einer 1 von 5 bewertet, während der erreichte Gesamtertrag mit einer 2 bewertet wird. Trotz der relativ schlechten Wertentwicklung werden die Kapitalerhaltungseigenschaften mit der Höchstnote 5 bewertet. Die Gesamtkosten liegen im Mittelfeld der Vergleichsgruppe und werden mit einer 3 bewertet.



ISIN:	DE000A2H9BB2
Agio:	5,00 %
Laufende Kosten:	1,57 %
Erstausgabedatum:	6.12.2018
Fondsmanager:	Dominikus Wagner & Dirk Schmitt

Quelle: Mountain-View Fondsdaten

Auch wenn die risikoadjustierte Rendite des Fonds derzeit nicht überzeugend ist, muss man festhalten, dass der Fonds zumindest das zweite Anlageziel (Kapitalerhalt) erreichen konnte. Bei der Bewertung gilt es zu beachten, dass es immer wieder Zeiten gibt, in denen Fonds, die mit einem Value-Ansatz gemanagt werden, eine Underperformance zu marktbreiten Indizes aufweisen. In solchen Zeiten ist es als Qualitätsmerkmal anzusehen, wenn die verantwortlichen Portfoliomanager ihrem Investmentansatz treu bleiben und nicht beginnen, ihr Portfolio umzustellen.

FOTO: © CORNELIS GOLLHARDT FÜR FONDS PROFESSIONELL