

INTERVIEW

Aktien für die Ewigkeit“

Wir wägen **Chancen und Risiken** sehr kritisch ab, sagt **Dominikus Wagner**. Am liebsten investiert der Vermögensverwalter in Aktien von Unternehmen, bei denen er sich vorstellen könnte, **für immer investiert zu sein**

von HEIKE BANGERT

Einem Spektakel, dem die Welt in den vergangenen Wochen folgte, war der Schlagabtausch zwischen Donald Trump und Elon Musk. Den scheint der US-Präsident für sich entschieden zu haben. Musk kündigte die Gründung der eigenen „Amerika Partei“ an. Viel Lärm also um nichts?

Dominikus Wagner: Im Grunde hat es mit Trump und Musk nie gepasst. Aus einer unlogischen Verbrüderung ist eine logische Gegnerschaft geworden. Musk ist ein libertär denkender Mensch, Trump mit seinem Zollwahn ein Merkantilist, der nach Gutdünken in die Wirtschaft reinregiert und wieder dereguliert. Im Streit um das „Big Beautiful Bill“-Gesetz stimme ich eher Musk zu. Steuersenkungen befürworte ich. Doch dann sollte man auch sagen, an welcher Ecke man spart. Trump hat nicht das Format eines Ronald Reagan, der Anfang der 1980er-Jahre die Staatsausgaben massiv gekürzt und die Steuern gesenkt hat. Dass Trump die E-Autosubvention zusammengestrichen hat, mag Musk nicht gepasst haben. Richtig ist es dennoch. Zwar sinkt das Staatsdefizit nur marginal, doch so kann das Kapital in ökonomisch effizientere Verwendungen fließen.

Nicht nur Musk, auch andere Milliardäre haben die Nähe zu Donald Trump gesucht. Haben die sich zu viel versprochen?

Wagner: Nein, das war reines Kalkül. Die sind klug genug zu wissen, dass Trump Loyalität einfordert und umschmeichelt werden will. Dass sich das zunächst im Verlauf der Aktienkurse der Unternehmen nicht widerspiegelte, hat mit dem Abverkauf amerikanischer Aktien nach dem sogenannten ‚Liberation Day‘ zu tun. In diesem Sog hat es die höher bewerteten Technologieaktien mehr getroffen als den allgemeinen Markt. Gewissermaßen ist das ein bisschen schizophren, weil Zölle zwar etliche Firmen treffen, aber nahezu keinen Einfluss auf den Cashflow von Google, also Alphabet und Meta haben.



Sollten Anleger die US-Techgiganten also nicht abschreiben?

Wagner: Im Gegenteil. Deren Kerngeschäfte laufen blendend. Die befinden sich in einer hervorragenden Ausgangssituation, um weiteres Wachstum zu generieren.

Ihrem Anlagemotto nach investieren Sie in ‚Unternehmen für die Ewigkeit‘. Zählen die ‚Magnificent Seven‘ dazu?

Wagner: Hier möchte ich differenzieren. Ich habe mich immer schon an dem Begriff ‚Mag 7‘ gestört. Tesla ist nicht mit einer Plattformfirma wie Google zu vergleichen. Mit Autos, also dem Kerngeschäft, verdient Tesla so gut wie nichts. Die Skaleneffekte sind niedrig, die Preissetzungsmacht auch. Die Wettbewerbsintensität ist hoch. Da sucht man vergebens nach echter Profitabilität.

Und wie sieht es bei den übrigen ‚Mag 6‘ aus?

Wagner: Amazon ist uns zu risikoreich. Wir mögen weder das Handels-, noch das Streaminggeschäft. Beides ist nicht lukrativ. Das dort investierte Geld fehlt da, wo es spannend würde, bei Amazon Web Services (AWS).

Welche Unternehmen halten Ihrer Prüfung stand?

Wagner: Meta ist wirklich eine tolle Firma. Doch auch hier sind wir zurückhaltend, weil wir ein Personenrisiko bei Mark Zuckerberg sehen und zudem nicht hinreichend beurteilen können, was die angesagte Social-Media-Plattform der kommenden Jahre ist. Gemessen am Wachstum und der Marge des freien Cashflows ist zweifelsohne Nvidia die beeindruckendste Firma. Die haben einen enormen Innovationsvorsprung. Dennoch sind wir nicht investiert, weil wir nicht beurteilen können, wie lange der Vorsprung hält. Schon jetzt kratzen Wettbewerber daran. Die Großkunden von Nvidia, die Hyperscaler Google, Microsoft und Amazon, entwickeln inzwischen eigene Chips. Das heißt nichts anderes, als dass Nvidia diese verlieren könnte.

Viele ärgern sich, bei der Rally nicht dabei gewesen zu sein. Sie auch?

Wagner: Nein, ich muss zwischen Chancen und Risiken abwägen. Wir haben für unsere Anleger Investitionssicherheit auf unsere Fahnen geschrieben. Da können wir nicht über Risiken hinwegsehen. Wenn Nvidia seine Großkunden verliert, werden diese gigantischen Umsätze, die dabei wegfallen, kaum kompensiert werden können.

Aber nochmals, welche der großen Tech-Giganten sind im Portfolio?

Wagner: Alphabet, Microsoft und Apple. Die sind durchaus unterschiedlich. Was sie aber eint, ist, dass sie hochprofitable Kerngeschäftsfelder besitzen. Die sind von einem hohen Burggraben umgeben. Sie weisen Free-Cashflow-Margen von mehr als 20 Prozent aus – trotz der hohen Investitionen. Und die KI kommt im positiven Sinne als Brandbeschleuniger nur obendrauf.

Bei Microsoft und Google stimmt das Gros der Analysten mit Ihnen überein. Nicht bei Apple. Da gehen die Meinungen auseinander...

Wagner: Dahinter steht die Beobachtung, dass Apple ein Nachzügler bei der KI ist. Ich sehe es anders. Apple wird erneut unterschätzt. Dazu muss man verstehen, wie Apple tickt. Apple war nie der Innovator. Auch als 2007 das erste iPhone kam, gab es schon Telefone mit Touch-Displays. Steve Jobs ging es nicht um das eine revolutionäre Smartphone, sondern um das Ökosystem aus Hardware in Kombination mit nützlicher Software und Services für alle Lebenslagen. Deshalb sehe ich Apple auch als Konsum- und nicht als KI-Anbieter. Es sind vor allem die Services, die bei Apple stark zweistellig wachsen und inzwischen mit rund einem Viertel zum Gesamtumsatz beitragen.

Das hat sogar Warren Buffett überzeugt...

Wagner: Angesichts der atemberaubenden unternehmerisch relevanten Kennzahlen, die Apple erzielt, kommt auch ein Investor wie Warren Buffett nicht an Apple vorbei – wenn gleich er nicht selbst die Aktie für Berkshire Hathaway entdeckt hat. Für mich jedenfalls ist Apple bestens aufgestellt, mit 2,3 Milliarden installierten Geräten, einer wachsenden Kundenbasis und einem riesigen Datenschatz an Nutzerinformationen, der sich mithilfe von KI zu sinnvollen Services für die Kunden einsetzen lässt. Apple hat Zeit, die KI zu implementieren, und ist deshalb mit Google, Microsoft oder Nvidia nicht vergleichbar.

Aber sehen Sie in Anbetracht des zunehmenden Protektionismus keine Einschränkungen für Apple?

Wagner: Die gilt es bei der Burggrabenanalyse kritisch zu hinterfragen. Doch ich sehe derzeit noch keine große Gefahr. Die Kundenzufriedenheit ist hoch. Und selbst in China ist der Absatz derzeit stabil.

Wie sehr belasten die Zölle Unternehmen wie Apple?

Wagner: Die Zölle belasten die Geschäftstätigkeit – keine Frage. Doch Apple ist extrem flexibel. Die haben kurzfristig die Lieferkette umgestellt und die Endmontage von China nach Indien und Vietnam verlagert. Und zudem ist die Preissetzungsmacht Apples hoch.

Ein Grund, warum die USA einen Deal mit Vietnam geschlossen haben...

Wagner: Richtig. Im Rahmen dieses Abkommens zahlen vietnamesische Exporteure einen Zoll von 20 Prozent auf ihre Produkte, die in die USA eingeführt werden. Anders als Donald Trump sehe ich es so, dass in einer interdependenten arbeitsteiligen Welt keiner einen Handelskrieg gewinnen kann.

Seit Trumps ‚Liberation Day‘ ist viel Geld nach Europa geflossen. Sind europäische Aktien attraktiv?

Wagner: Weniger aus eigenem Zutun als aus dem Zoll-Irrsinn Trumps und der Schwäche der USA heraus. Der Abfluss ist ein Misstrauensvotum der Anleger gegenüber den USA ►

Vita

Dominikus Wagner

Geboren **1976** in Bonn Bad Godesberg, **Banklehre** und **BWL-Studium** an der Hochschule Bonn-Rhein-Sieg

Berufsstationen bei der Sparkasse Bonn und der **Deutschen Bank Singapur**

Seit **2011** ist er mit Christian Florack Vorstand der **Wagner & Florack AG**, dort ist er als Fondsmanager für das Portfoliomanagement verantwortlich

– vor allem auf der Anleihe Seite. Was wir in Bezug auf europäische Aktien auf der Agenda haben, ist der schwache Dollar. Das hat aus Sicht eines in Euro denkenden Anlegers wehgetan. Für Unternehmen aus den USA hat der schwache Dollar den Vorteil, dass der Wert der in Fremdwährung erzielten Gewinne in ihrer Bilanz steigt. Davon abgesehen investieren wir dort, wo wir Weltklassefirmen finden.

Welche Kriterien legen Sie Ihrer Auswahl zugrunde?

Wagner: Wir suchen nach Unternehmen mit robusten Geschäftsmodellen, tiefen Burggräben, hohen Kapitalrenditen und einem starken Produktportfolio. Das sind nach wie vor überdurchschnittlich viele aus den USA.

Im Unternehmerfonds hoch gewichtet sind derzeit Konsumwerte...

Wagner: Ja, Unternehmen mit nicht-zyklischem Konsum, die auch in Rezessionen Gewinne erzielen. Die Frage darüber hinaus ist: Was macht Colgate besser als der Wettbewerb? Und was sind sichere Aktien? Die wachsen oft kontinuierlich und sehr ordentlich, aber nicht in den Himmel wie Google oder Microsoft. In der Hausse muss man bereit sein, dafür auf Rendite zu verzichten. Unternehmen wie Colgate, Procter & Gamble und Church & Dwight bieten mit Zahnpasta bis Tierfutter Produkte und/oder Dienstleistungen an, die vielleicht ein bisschen langweilig, aber unverzichtbar sind. Als Faustformel kann man sagen, dass diese Firmen ihren freien Cashflow, also den unternehmerischen Gewinn, alle zehn Jahre verdoppeln.

Eine privilegierte Branche...

Wagner: Richtig, die haben nicht wie die Unternehmen aus den Bereichen Automobil, Automobil-Zulieferer, Maschinen-

bau und Chemie ein hochzyklisches Geschäft mit einer hohen Kapitalintensität, chronischer Margenschwäche und einer hohen Verschuldung. Ein Pluspunkt der nicht-zyklischen Konsumwerte ist oft auch deren Produktmix. So hat Colgate hochpreisige und weniger hochpreisige Zahnpasta im Angebot, profitiert also von den höheren Margen der teureren Produkte, hat aber auch eines im Angebot für preissensitive Kunden. Gleiches gilt für Beiersdorf. Nivea ist deren Brot- und Buttergeschäft. Doch noch höhere Margen erzielt Beiersdorf mit Premiumprodukten wie Eucerin. Was also unterscheidet ein gutes von einem schlechten Unternehmen? Die guten kaufen wachstumsstarke Marken hinzu und stoßen wachstumsschwaches Geschäft rigoros ab. Eine prall gefüllte Kasse ist hierfür allerdings die Voraussetzung.

Viel Geld dürfte in nächster Zeit in Rüstungs- und Infrastrukturunternehmen fließen. Sind Sie dabei?

Wagner: Den Trend sehe ich wohl. Die haben Rückenwind. Doch da hört es bei uns mit den Pro-Argumenten auch auf. Als Betriebswirt sehe ich bei Rüstungsfirmen den riesigen Kapitalaufwand für die Investitionen, ihre Produktionserweiterung, Lager und Personal. Die Skaleneffekte sind äußerst gering. Deshalb bleibt beim Unternehmensgewinn wenig hängen. An Rheinmetall kann man das beobachten. Der Umsatz ist hochgeschossen um etwa 40 Prozent. Doch die freie Cashflow-Marge liegt unverändert bei rund sechs Prozent.

Besteht die Gefahr, dass es dabei auf lange Sicht zu einer Neubewertung kommen könnte?

Wagner: Davon gehe ich aus. Das eingesetzte Kapital bei Rüstungsfirmen wie Rheinmetall ist sehr übersichtlich verzinst. Dafür zahlen Anleger derzeit astronomische Preise. Google beispielsweise verdient in Relation zum Umsatz das Vier- bis Fünffache davon und ist sehr viel günstiger bewertet.

Gilt das auch für Infrastrukturaktien?

Wagner: Im Großen und Ganzen. Das mit der höheren Kapitalintensität einhergehende höhere Risiko und die niedrigere Profitabilität lassen uns davon Abstand nehmen. Hinzu kommt das politische Risiko. Ich möchte bei meinen Investments nicht von politischer Einflussnahme abhängig sein.

Auf Ihrer Homepage schreiben Sie: Investieren wäre kein Sprint, noch nicht einmal ein Marathon, denn es gebe keine definierte Ziellinie...

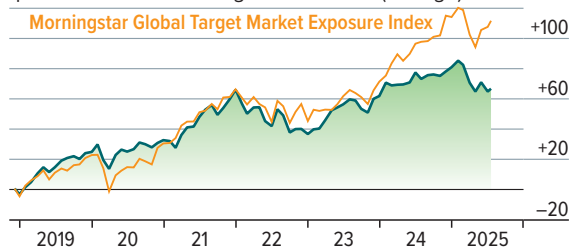
Wagner: Was uns von Spekulanten unterscheidet, ist die Überlegung, ein Portfolio so zu strukturieren, dass es auch in zwölf Monaten optimal eingestellt ist und langfristig trägt. Am liebsten möchte ich es mit Firmen zu tun haben, bei denen ich mir vorstellen könnte, ein Leben lang beteiligt zu sein. ■

Nicht auf den Hype aufgesprungen

Konservatives Investieren zahlte sich zuletzt nicht aus. Dennoch bleibt der Wagner & Florack Unternehmerfonds seiner Linie treu. Langfristig sollten sich Qualität und Substanz durchsetzen

Wagner & Florack Unternehmerfonds AMI P

prozentuale Entwicklung seit 6.12.2018 (Auflage)



WKN/ISIN (ausschüttend)	A2H9BB/DE000A2H9BB2
Fondsvolumen	303 Mio. €
laufende Kosten (TER*)	1,57 %
Fondswährung	Euro
Wertentwicklung 1/3/5/10 Jahre	-4,8/13,1/29,4/73,3 %
Auflagedatum	6.12.2018

Quelle: Morningstar, *Total Expense Ratio, Wertentwicklung auf Euro-Basis, Stand: 21.07.2025



Das ganze Interview mit Dominikus Wagner senden wir im Podcast FOCUS MONEY talks (99. Episode) überall dort, wo es Podcasts gibt, oder scannen Sie diesen QR-Code.