Folgen Sie uns auf LinkedIn

Der Fonds Analyst

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

Nr. 24 vom 23. November 2026
Erscheinungsweise: 14-tägig
26. Jahrgang

Zahnpasta und KI – wenn die Langweiler wieder spannend werden

Manchmal braucht es an der Börse vor allem eines: Geduld. Dominikus Wagner, Anlageberater des **Wagner & Florack Unternehmerfonds**, dürfte davon ein Lied singen können. Während KI-Fantasie und wenige Technologiestars lange das Geschehen dominierten, standen viele hochprofitable, wettbewerbsüberlegene Konsumgüterunternehmen im Abseits. Nun ist bei den zuvor verschmähten Consumer Staples wieder Rückenwind zu spüren. Könnte der Markt also ausgerechnet jenen Geschäftsmodellen wieder mehr Aufmerksamkeit schenken, die Wagner seit Jahren bevorzugt?

Auf der Suche nach robusten Gewinnmaschinen

Wir begleiten den globalen Aktienfonds seit 2020, zuletzt hatten wir ihn Anfang 2023 ausführlicher analysiert. Die Philosophie ist unverändert: Gesucht werden „robuste Gewinnmaschinen" mit hohen Kapitalrenditen, Preissetzungsmacht, starken Marken, geringen Kapitalanforderungen und verlässlich steigenden freien Cashflows. Das Management denkt in langfristigen Unternehmensbeteiligungen, nicht in kurzfristigen Börsentrends. Diese Konsequenz war zuletzt allerdings auch eine Geduldsprobe.

Ein Portfolio mit zwei Gesichtern

Die aktuelle Aufstellung (per 17.11.2026) verdeutlicht, dass der Fonds weit mehr als ein klassisches Konsumgüterportfolio ist: 37 % entfallen auf nichtzyklischen Konsum, 30,2 % auf „Daily Used Technology" und weitere 13,2 % auf Payment-IT. Damit machen diese drei Bereiche zusammen etwas mehr als 80 % aus. Hinzu kommen Gesundheit (10,7 %), Gebrauchsgüter (4,4 %) und Luxusgüter (4,1 %). An der Spitze stehen Apple (7,1 %), Alphabet (6,9 %), L'Oréal (6,4 %), Microsoft (6 %) und Nestlé (5,6%). Es folgen Procter & Gamble und Church & Dwight (jeweils 5,1 %), Visa mit 5 % und Danaher sowie Colgate-Palmolive mit je 4,8 %. Die zehn größten Positionen vereinen damit knapp 57 % des Fondsvermögens auf sich. Das ist ein konzentriertes Qualitätsportfolio – und keineswegs eine Wette allein auf Zahnpasta und Waschmittel.

Die Mischung macht's

Die Aufteilung verrät viel über Wagners Verständnis von Risiko. Die vermeintlich defensive Seite des Portfolios ist keine Ansammlung beliebiger Dividendentitel. Wettbewerbsüberlegenheit, Markenstärke, globale Vertriebsnetze, alltägliche Verwendung und die Fähigkeit, Preiserhöhungen durchzusetzen, sollen die Ertragskraft auch in schwierigeren Konjunkturphasen absichern. Auf der anderen Seite stehen digitale Plattformen und Zahlungsdienstleister, deren Leistungen ebenfalls tief in den Alltag ihrer Kunden eingebettet sind. Beides verbindet eine zentrale Frage: Wie wahrscheinlich ist es, dass ein Unternehmen seine heutigen Wettbewerbsvorteile auch in zehn Jahren noch verteidigen kann?

Zahnpasta und KI – kein Widerspruch

„Für uns geht es nicht so sehr um Zahnpasta vs. KI, sondern um Zahnpasta *und* KI", antwortete Wagner & Florack auf unsere Anfrage. Der Satz bringt die Strategie auf den Punkt. Im Mittelpunkt stehen nicht Sektoretiketten, sondern die wirtschaftliche Qualität der Geschäftsmodelle. Wer jeden Tag Waschmittel verkauft, kann über ähnliche Eigenschaften verfügen wie eine Technologieplattform, deren Dienste Milliarden Menschen und Millionen Unternehmen täglich nutzen: wiederkehrende Nachfrage, Kundenbindung, Skaleneffekte und hohe Cashflows. Im Übrigen sind es gerade auch die Consumer Staples, die heute schon über die gesamte Wertschöpfungskette KI einsetzen und monetarisieren – angefangen vom Produktdesign über die Herstellung bis hin zum Marketing.

KI ist nicht komplett außen vor

Damit ist der Fonds keineswegs grundsätzlich vom KI-Thema abgekoppelt. Alphabet und Microsoft integrieren KI schon heute profitabel in etablierte Produkte und Dienstleistungen. Apple verfügt über ein globales Ökosystem mit mehr als 2,5 Milliarden Geräten und eine loyale Kundenbasis. Der entscheidende Unterschied zu manchem KI-Hoffnungsträger: Die Daily-Used-Tech-Firmen verfügen über etablierte Vertriebswege, bestehende, profitable Plattformen und eine tiefe Integration ihrer Dienstleistungen in den Systemen ihrer Kunden. Wichtige Assets, die sich nicht ohne Weiteres aufbauen lassen und über die viele KI-Firmen nicht verfügen. Wagner möchte nicht in erster Linie auf noch unbewiesene Zukunftsversprechen setzen; er investiert in Firmen mit robusten Geschäftsmodellen. Allerdings sind auch diese etablierten Unternehmen nicht vor Fehlinvestitionen, disruptivem Wettbewerb oder gedehnten Börsenbewertungen gefeit. Aufgrund ihres auch ohne KI extrem profitablen Kerngeschäfts sind sie aber besser in der Lage, diese Herausforderungen zu meistern als etwa ein hochverschuldetes, margenschwaches und kapitalintensives KI-Unternehmen.

Der Knoten geplatzt?

Das ist auch für die aktuelle KI-Debatte ein hilfreicher Maßstab.

Wichtiger Hinweis: Zu möglichen Risiken und Interessenkonflikten bei den vorgestellten Anlagen beachten Sie bitte unseren Disclaimer auf der letzten Seite und unter www.derfondsanalyst.de

Greiff Research Institut GmbH
Munzinger Straße 5a
D-79111 Freiburg im Breisgau
Fax +49 761 76 76 95-59

www.derfondsanalyst.de
info@greiff-research.de
Tel. +49 761 76 76 95-0

Nicht jede Investition in Rechenzentren oder neue Anwendungen schafft automatisch einen dauerhaften Mehrwert für Aktionäre. Entscheidend sind zusätzliche Umsätze, verteidigbare Margen und eine angemessene Rendite auf das eingesetzte Kapital. Dass der Fonds gleichzeitig in „Consumer Staples" und „Daily Used Tech" investiert, ist daher weniger ein Kompromiss als Ausdruck derselben Auswahlphilosophie.

Gerade deshalb ist die jüngste Erholung der Consumer Staples bemerkenswert. Über längere Zeit verlangsamten schwächere Absatzmengen, die Debatte um Handelsmarken und die vorübergehende Konsumzurückhaltung etwa in den USA das Wachstum und beeinflussten das Sentiment gegenüber den Consumer Staples. Sie haben keine strukturelle Schwäche; die großen Markenhersteller müssen aber beweisen, dass ihre Preissetzungsmacht nicht allein aus inflationsbedingten Preiserhöhungen besteht. In den vergangenen Quartalen kehrten die Firmen auf ihren geschäftsmodell-typischen, absatzgetriebenen Wachstumspfad zurück. Nun könnte sich der Blick der Investoren wieder stärker auf planbare Erträge und stabile Bilanzen richten.

Wie geht's weiter?

Für Investoren stellt sich dabei eine besonders interessante Frage: Ist die jüngste Bewegung bei den Konsumwerten bereits die überfällige Anerkennung ihrer Qualität – oder lediglich eine kurzfristige Rotation, nachdem andere Marktsegmente sehr hoch bewertet waren? Die jüngste Erholung ist gerechtfertigt, weil die Firmen zu stabileren Absatzmengen und zu gesunder Preis-Mengen-Entwicklung zurückgefunden haben – zumal die Unternehmen davor aufgrund ihrer kapitalleichten und margenstarken Geschäftsmodelle ihre Profitabilität auf einem hohen Niveau halten konnten.

Die eigentliche Bewährungsprobe bleibt ohnehin unternehmerischer Natur: Steigen Gewinne und freie Cashflows der Beteiligungen trotz zwischenzeitlich schwächerer Börsenkurse weiter, verbessert sich das Verhältnis von Preis und innerem Wert. Das eröffnet Potenzial. Umgekehrt schützt selbst die höchste Geschäftsmodellqualität nicht vor einer temporären Bewertungskorrektur, wenn das Geld in „Trend"-Themen und Momentum-Aktien fließt und Qualität links liegengelassen wird. Die bewusste Unabhängigkeit von einer Benchmark ist daher Chance und Risiko zugleich. Wir haben uns mit Dominikus Wagner und Dr. Dirk Schmitt zur aktuellen Situation ausgetauscht, hier das **Interview:**

DFA Wie viel KI-Hype steckt inzwischen auch in Ihren nüchtern bewerteten Technologieunternehmen? Mit Titeln wie Alphabet und Microsoft partizipieren Sie durchaus auch am KI-Boom, allerdings nach anderen Auswahlkriterien als viele technologieorientierte Fondsmanager. Doch auch hervorragende Unternehmen können durch überzogene Erwartungen zu riskanten Investments werden.

Dirk Schmitt Natürlich können auch bei hervorragenden Unternehmen die Erwartungen der Börse zu weit gehen. Deshalb beurteilen wir nicht nur das Geschäftsmodell, sondern immer auch die Bewertung. Entscheidend ist, welche Rendite wir als Eigentümer bei dem heutigen Kaufpreis langfristig erwarten können.

Und damit sind wir beim KI-Hype: Derzeit fließen Milliarden in Rechenzentren. Viele Unternehmen profitieren von dem KI-Capex-Boom der Hyperscaler, angefangen vom Halbleitersektor über die Baubranche bis hin zu Energieversorgern; auch an der Börse. Wir haben diesen Boom von Beginn an aus unternehmerischer Sicht differenziert betrachtet. Künstliche Intelligenz ist ein struktureller Megatrend, der bleiben und mit dem sich langfristig viel Geld verdienen lassen wird. Aber längst nicht jedes Unternehmen wird diesen Megatrend dauerhaft profitabel besetzen. Wir investieren daher nicht in KI als Schlagwort, sondern in Firmen, deren Produkte durch KI noch besser und deren Geschäftsmodelle noch wertvoller werden. Mit **Alphabet** und **Microsoft** sind wir an Plattformunternehmen beteiligt, die diesen Trend nicht nur maßgeblich prägen, sondern die KI schon heute hochprofitabel monetarisieren. Dieser Unterschied ist zentral: Viele KI-Hoffnungs-Unternehmen müssen erst Kunden gewinnen, Vertriebswege aufbauen und Vertrauen schaffen, und das alles finanzieren sie vor allem mit fremdem Geld. Unsere Plattformunternehmen hingegen haben all das längst und finanzieren ihre Investitionen weitestgehend aus eigener Kraft. Alphabet und Microsoft als Beispiele besitzen dabei angesichts ihrer immens hohen bestehenden Ertragskraft wesentlich größere Finanzierungsspielräume als Unternehmen ohne profitable Kerngeschäfte.

Mit der Integration von KI in ihre Produkte und Dienste erreichen sie schon heute jeden Tag Milliarden Menschen und Millionen Unternehmen. Beispiel Google: Auf nahezu allen Ebenen der Wertschöpfungskette kann Google mit KI Geld verdienen: durch Rechenkapazität, Sprachmodelle, Software und KI-Agenten sowie durch die Verbesserung bestehender Produkte wie Search und YouTube. Zugleich ermöglichen die eigenen Prozessoren und Modelle, Rechenleistung effizienter und kostengünstiger bereitzustellen. Diese vertikale Integration schafft erhebliche Skaleneffekte und stärkt die Wettbewerbsposition. KI macht den Burggraben dieser Ausnahmeunternehmen somit noch robuster und bringt sie auf einen langfristig noch höheren, hochprofitablen Wachstumspfad. Besonders wichtig ist dabei die Entwicklung der Profitabilität. Google verkauft nicht einfach immer mehr Rechenleistung, es erwirtschaftet damit steigende operative Margen. Die enorme Margenausweitung bei Google Cloud zeigt, dass sich der Kapazitätsausbau bislang wirtschaftlich auszahlt.

Darin liegt die unternehmerische Logik der hohen Investitionen: Solange zusätzliche Rechenkapazität auf hohe, langfristig gesicherte Nachfrage trifft und mit steigenden Margen monetarisiert werden kann, lohnt es sich, weiter zu investieren. Die gegenwärtige Geschäftsentwicklung zeigt, dass diese Voraussetzungen erfüllt sind.

DFA Wie trennen Sie bei Ihren Technologiepositionen den bereits heute messbaren KI-Nutzen von Zukunftserwartungen, die möglicherweise niemals in allen Teilen erfüllt werden?

Dominikus Wagner Bei jedem Portfoliounternehmen prüfen wir stets aufs Neue, ob unsere Investmentthese intakt ist. Bei Alphabet etwa haben wir auch dann an unserer Investmentthese festgehalten, als der DeepSeek-Schock Anfang 2025 Zweifel an Googles Wettbewerbsposition und den hohen KI-Investitionen auslöste. Innerhalb des Halbleitersektors haben wir von Anfang an unterschiedliche Geschäftsmodelle differenziert beurteilt. Gerade bei Speicherchip-Herstellern haben wir uns bewusst gegen ein Investment entschieden. Nicht aus dogmatischen Gründen, sondern weil uns das Geschäft der Firmen zu wenig planbar, zu zyklisch und zu risikobehaftet erscheint.

Google verdient dagegen mit künstlicher Intelligenz bereits heute sehr viel Geld, steigert damit seine operative Profitabilität erheblich und baut zugleich seine Wettbewerbsvorteile aus. Die jüngsten Geschäftszahlen liefern dafür überzeugende Belege. Besonders bemerkenswert ist die Entwicklung von Google Cloud.

Das Umsatzwachstum hat sich über mehrere Quartale hinweg kontinuierlich beschleunigt: von 48 % über 63 % und 82 % auf zuletzt 103 %.

Der Quartalsumsatz hat sich damit binnen eines Jahres auf 30,7 Milliarden Dollar mehr als verdoppelt. Noch dynamischer entwickelte sich der operative Gewinn, der sich auf 11,1 Milliarden Dollar mehr als verdreifachte. Die operative Marge stieg innerhalb eines Jahres von 23,7 % auf 36,2 %.

Google Cloud wächst also nicht nur außergewöhnlich schnell, sondern wird gleichzeitig erheblich profitabler. Bei Google ist KI keine Wette auf die Zukunft, in der Hoffnung, dass sich der Capex irgendwann rechnen wird. Im Gegenteil: Die KI-Investitionen zahlen sich operativ schon heute aus.

Wachstumstreiber sind längst nicht mehr allein Datenspeicherung und die Vermietung von Rechenkapazität. Immer mehr Unternehmen integrieren Googles Gemini-Modelle und KI-Agenten in ihre Geschäftsprozesse. Auch die Nutzung der KI-Modelle wächst rasant: Gemini erreicht mittlerweile mehr als eine Milliarde monatliche Nutzer. Über Googles eigene Modell-Schnittstellen werden rund 32 Milliarden Token pro Minute verarbeitet – etwa viermal so viel wie vor einem Jahr.

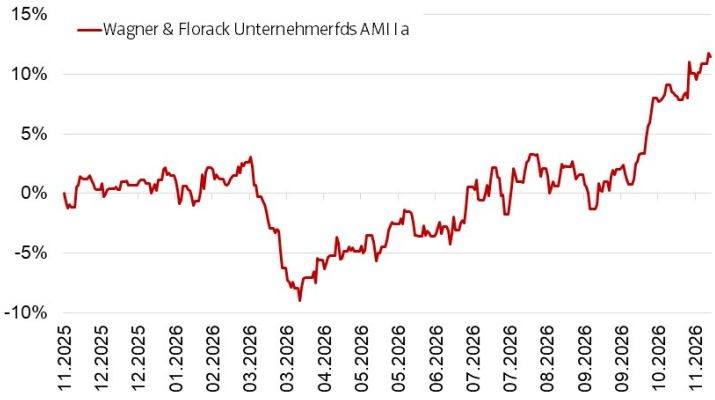
Auch die heutige KI-Transformation eröffnet neue Möglichkeiten. Suchanfragen im KI-Modus sind durchschnittlich dreimal so lang wie klassische Anfragen. Nutzer stellen komplexere Fragen, präzisieren ihre Wünsche und führen längere Dialoge. Wer beispielsweise eine Urlaubsreise plant und dabei Reiseziele, Budget, Hotelpräferenzen und persönliche Interessen konkretisiert, liefert Google wesentlich genauere Informationen über seine Kaufabsichten als mit einer einzelnen Hotelsuche. Für Werbetreibende können solche Kontakte erheblich wertvoller sein. Ausschlaggebend ist nicht allein die Zahl ausgespielter Anzeigen, sondern deren wirtschaftlicher Nutzen für den Werbekunden.

Erste Erfahrungen in den USA zeigen bereits, dass Google bei bestimmten KI-Anwendungen höhere Monetarisierungsraten als bei der klassischen Suche erreichen kann. Natürlich bestehen auch Risiken. Insbesondere KI-Agenten, die zunehmend selbstständig recherchieren, Produkte vergleichen oder Einkäufe vorbereiten, verändern die Mechanik klassischer Suchmaschinenwerbung. Google wird daher auch neue Formen der kommerziellen Vermittlung und Monetarisierung entwickeln müssen. Allerdings verfügt Alphabet über außergewöhnlich gute Voraussetzungen, diese Transformation zu gestalten.

DFA Wenn der Markt die Qualität ignoriert – kann Geduld irgendwann zum Fehler werden? Sie betonen immer wieder, dass langfristig die Entwicklung des inneren Unternehmenswertes entscheidend ist und die Börsenkurse diesem letztlich folgen. Doch was, wenn sich diese Annahme über Jahre nicht erfüllt, obwohl Ihre Beteiligungen weiterhin zuverlässig ihre Gewinne steigern?

Dirk Schmitt Ja, Geduld kann zum Fehler werden – nämlich dann, wenn aus Geduld Sturheit wird. Langfristiges Investieren bedeutet für uns nicht, eine Aktie zehn Jahre liegen zu lassen und darauf zu hoffen, dass die Börse irgendwann unsere Einschätzung teilt. Entscheidend ist, dass unsere Investmentthese intakt bleibt. Und das überprüfen wir laufend.

Wenn Geduld belohnt wird: Wagner & Florack Unternehmerfonds im Aufwind



Quelle: Morningstar Direct, Zeitraum: 17.11.2025 – 17.11.2026

Wir investieren in Unternehmen, die über nachhaltige Wettbewerbsvorteile verfügen, hohe Renditen auf das eingesetzte Kapital erzielen und ihre Gewinne und freien Cashflows möglichst verlässlich steigern können. Solange diese Voraussetzungen erfüllt sind und die Bewertung attraktiv bleibt, ist ein über längere Zeit schwacher Aktienkurs für uns zunächst kein Grund, eine Beteiligung infrage zu stellen. Im Gegenteil: Wenn die Ertragskraft eines Unternehmens wächst, während sein Aktienkurs stagniert oder sogar fällt, wird die Bewertung günstiger. Damit verbessert sich grundsätzlich auch die langfristige Ausgangsrendite.

Aber natürlich müssen wir uns immer wieder kritisch fragen, ob die unternehmerischen Voraussetzungen noch stimmen. Denn auch herausragende Geschäftsmodelle müssen sich weiterentwickeln. Nehmen Sie unsere Consumer Staples: Unternehmen wie **Procter & Gamble**, **L'Oréal** oder **Church & Dwight** produzieren seit Jahrzehnten Dinge des täglichen Lebens. Das klingt zunächst wenig spektakulär. Tatsächlich investieren diese Firmen aber kontinuierlich in Innovation, effizientere Produktion, Vertrieb und neue Technologien. Auch künstliche Intelligenz wird längst in der Produktentwicklung, im Marketing oder in der Logistik eingesetzt. Das stärkt ihre Wettbewerbsfähigkeit und ermöglicht zusätzliches profitables Wachstum.

Hinzu kommt: Gerade bei den deutlich gestiegenen Finanzierungskosten besitzen Unternehmen mit hohen freien Cashflows und soliden Bilanzen einen erheblichen relativen Vorteil. Sie können weiter investieren und Marktanteile gewinnen, während finanziell schwächere Wettbewerber möglicherweise sparen müssen.

Allerdings ist selbst ein hervorragendes Unternehmen nicht zu jedem Preis ein gutes Investment. Wir überprüfen deshalb neben der Qualität auch immer die Bewertung und die künftig erwartbare Rendite. Und wenn sich die Wettbewerbsvorteile verschlechtern, die Kapitalrenditen dauerhaft unter Druck geraten oder wir attraktivere Alternativen finden, handeln wir entsprechend. Wir sind also standhaft bei unseren Investmentprinzipien, aber nicht stur bei einzelnen Unternehmen. Genau das unterscheidet für uns langfristiges, unternehmerisches Investieren vom bloßen Aussitzen schwacher Aktienkurse.

DFA Gerade die jüngste Schwäche vieler Qualitätsunternehmen dürfte Ihre Geduld auf die Probe gestellt haben.

Dirk Schmitt Wie gesagt: Geduld ist kein Fehler, Geduld ist die Voraussetzung, um langfristig am Zinseszinseffekt herausragender Geschäftsmodelle zu partizipieren. Geduld ist aber nur dann rational, wenn die Investmentthesen intakt bleiben. Primär entscheidend ist daher das Geschäftsmodell, nicht der Verlauf des Aktienkurses: Solange ein Unternehmen seinen Burggraben verteidigt, hohe Renditen auf das eingesetzte Kapital erzielt, eine solide Bilanz hat und verlässlich freien und wachsenden Cashflow erwirtschaftet, ist ein fallender Kurs kein Verkaufsgrund, sofern die Bewertung nicht überteuert ist. Im Gegenteil: Die Bewertung sinkt, die Attraktivität steigt.

Wenn also grundsolide und zigfach krisenerprobte Geschäftsmodelle von Anlegern links liegen gelassen werden, weil das Kapital gerade – verstärkt durch Indexfonds – sehr einseitig in populäre Börsennarrative und Momentumaktien fließt, driften die Bewertungen immer stärker auseinander. Dass sich solche Bewertungsdivergenzen zeitlich hinziehen können, sehen wir immer wieder, zuletzt etwa an der Underperformance von nicht-zyklischen Konsumgüterherstellern oder Unternehmen aus der Gesundheitsbranche. Wann die Börse die Lücke zwischen Preis und Wert schließt, kann niemand sagen. Aber früher oder später wird sich der Börsenkurs dem Unternehmenswert wieder annähern. So wie im Bild von André Kostolany. Der Hund läuft seinem Herrchen mal voraus, mal bleibt er zurück – aber am Ziel kommen beide gemeinsam an. Auch Indexfonds und KI machen diese ökonomische und mathematische Logik nicht obsolet.

Ein gutes Beispiel ist **Danaher**. Nach den Zahlen zum zweiten Quartal 2026 verlor die Aktie rund elf Prozent, weil das Management die Umsatzprognose leicht gesenkt hatte. Ursache waren vor allem saisonal schwächere Atemwegstests und verschobene Kundenprojekte im Biotech-Geschäft. Gleichzeitig erwirtschaftete Danaher im zweiten Quartal einen freien Cashflow von rund 1,3 Milliarden US-Dollar, die Life-Sciences-Sparte hatte ihr stärkstes Quartal seit Jahren. Wenig später stand die Aktie wieder über dem Ausgangsniveau. Man muss zwischen einer kurzfristigen Schwankung und einer echten Veränderung der Investmentthese unterscheiden. Die Börse tut das nicht.

DFA Die vergangenen Monate dürften auch für Sie als überzeugten Qualitätsinvestor nicht immer einfach gewesen sein. Über viele Monate gehörten zahlreiche Ihrer bevorzugten Qualitätsunternehmen nicht gerade zu den Lieblingen der Börse. Während andere Fondsmanager dem KI-Hype hinterherliefen und einen Höchststand nach dem anderen erreichten, haben Sie unbeirrt an Ihrer Investmentphilosophie festgehalten. Hand aufs Herz: Verspüren Sie angesichts dieser Entwicklung auch ein wenig Genugtuung? Oder ist die jüngste Erholung für Sie lediglich eine Bestätigung dessen, was Sie unternehmerisch ohnehin schon lange wussten?

Dominikus Wagner Nein, keine Genugtuung. Aber natürlich freut es uns, wenn die Börse die Qualität unserer Unternehmen wieder stärker honoriert. Wir haben ja über viele Monate erlebt, dass sich ihre Aktienkurse teilweise deutlich schwächer entwickelten als ihre Geschäfte. Da waren wir genervt, im Kern aber keineswegs beunruhigt. Und so können wir jetzt auch nicht von Genugtuung sprechen. Wir investieren schließlich nicht, um gegenüber der Börse jederzeit recht zu behalten, sondern damit unsere Investoren langfristig an der Wertschöpfung hervorragender Unternehmen teilhaben. Was wir einzig und allein seriös bewerten können, ist die Qualität der Unternehmen in unserem Portfolio sowie das Verhältnis Preis zu Wert. Wir haben zuletzt immer wieder darauf hingewiesen, dass die Bewertungen vieler Consumer Staples deutlich zurückgekommen sind. Wenn unverändert hohe Qualität auf tiefere Bewertungen trifft, entstehen Investmentchancen, erst recht, wenn die index- und momentumgetriebenen Bewertungen in anderen Marktsegmenten immer weiter ausgereizt werden. Es ist sehr erfreulich, dass Qualität jetzt wieder stärker honoriert wird. Es bestätigt uns außerdem in der Einschätzung unserer wettbewerbsüberlegenen Consumer Staples, deren Bewertung in den letzten Quartalen immer tiefer gefallen ist, obwohl die Unternehmen die Herausforderungen aus gestiegenen Inputkosten und Konsumzurückhaltung operativ sehr gut gemeistert haben.

Ein langfristiger Blick relativiert ohnehin die Aufregung einzelner Monate. Ich erinnere an die zugegebenermaßen außergewöhnlich starke Aktienperformance von **Church & Dwight** über die letzten 20 Jahre. Aber auch mit Wertentwicklungen von durchschnittlich 11 % p.a. bei **L'Oréal** (in Euro) oder knapp 8 % p.a. bei **Procter & Gamble** (in US-Dollar) kann man vor dem Hintergrund der geringstmöglichen Geschäftsmodellrisiken dieser Unternehmen mehr als zufrieden sein (Zeitraum: 01.11.2006 bis 31.10.2026). Entscheidend dabei ist: Diese langfristigen Wertentwicklungen sind das Ergebnis robuster und anpassungsfähiger Geschäftsmodelle. Die Produkte dieser nicht-zyklischen Konsumgüterhersteller werden täglich von Milliarden Menschen gekauft. Weil die Firmen ein kapitalleichtes Geschäftsmodell haben und auch in Krisen profitabel wachsen, können sie weiter investieren, wenn andere Wettbewerber sparen müssen.

DFA Die Börse neigt bekanntlich zu Übertreibungen – in beide Richtungen. Während einige KI-Profiteure wie erwähnt mit enormen Vorschusslorbeeren bedacht wurden, mussten sich viele hochprofitable Konsumgüterunternehmen mit vergleichsweise wenig Aufmerksamkeit begnügen. Nun scheint sich das Interesse der Anleger wieder stärker auf berechenbare Gewinne und robuste Geschäftsmodelle zu richten. Haben wir möglicherweise erst den Anfang einer längerfristigen Neubewertung von Qualitätsunternehmen gesehen? Ist der Knoten geplatzt und hat die eigentliche Aufholjagd gerade erst begonnen? Könnte sich daraus für Ihren Fonds eine attraktive Ausgangslage für die kommenden Jahre ergeben?

Dirk Schmitt Ob der Knoten endgültig geplatzt ist und wir erst am Anfang einer weiteren Aufwärtsbewegung von Qualitätsfirmen stehen, wissen wir nicht. Langfristig ist das etwas anderes, als kurz- und mittelfristig gilt. Wir sind keine Markt- oder Börsenprognostiker, wir maßen uns nicht an, zu wissen, was die nächsten Wochen, Monate oder Quartale an der Börse bringen werden. Was wir dagegen sehr wohl beurteilen können, sind die Geschäftsmodelle unserer Unternehmen, ihre langfristige Ertragskraft und die Bewertungen, zu denen wir an ihnen beteiligt sind.

Man muss sich noch einmal vor Augen führen, was 2025 eigentlich passiert ist. Unsere amerikanischen Konsumgüterunternehmen litten an der Börse unter der ausgeprägten US-Dollar-Schwäche. Hinzu kamen operative Herausforderungen: Die Verbraucher hielten sich teilweise zurück und griffen häufiger zu günstigeren Produktvarianten. Das führte vorübergehend zu einem schwächeren Wachstum. Nur erklärt das die damalige Kursschwäche bei Weitem nicht vollständig. 2025 war vor allem ein Jahr des Momentums, mit einer ausgesprochen geringen Marktbreite.

Wagner & Florack Unternehmerfonds I	
WKN	A1C4D4
Auflagedatum	08.10.2012
Fondsvolumen	275,44 Mio. Euro
Verantwortlich	Wagner & Florack AG
Peergroup	Equity Global Large Cap Blend
Kontakt	https://unternehmerfonds.de/

Die Aufmerksamkeit der Anleger konzentrierte sich auf KI, Halbleiter und andere populäre Börsengeschichten. Die defensiven Konsumgüterunternehmen waren schlicht nicht gefragt. Sie wurden links liegen gelassen, obwohl ihre Geschäfte weiterhin funktionierten, sie hohe freie Cashflows erwirtschafteten und ihre Wettbewerbsvorteile behaupteten. Die Aufmerksamkeit hat sich 2026 wieder verschoben. Das ist aber kein klassischer Turnaround. Wir sprechen hier schließlich nicht von angeschlagenen Unternehmen, die erst mühsam in die Gewinnzone zurückfinden mussten. Ihre Geschäftsmodelle haben sich auch unter schwierigen Bedingungen bewährt. Inzwischen hat sich zusätzlich das operative Wachstum wieder spürbar verbessert. Die Börse honoriert diese Qualität nun wieder stärker. Ein Teil der Kurserholung ist also auch eine veränderte Wahrnehmung und Neubewertung.

Hinzu kommen die weltweit deutlich gestiegenen Anleiherenditen. Sie erhöhen die Renditehürde für Aktieninvestoren. Gleichzeitig verschaffen höhere Finanzierungskosten unseren finanziell besonders robusten Firmen einen erheblichen relativen Wettbewerbsvorteil. Wer hohe freie Cashflows erwirtschaftet, geringe Schulden hat und sein Wachstum weitgehend aus eigener Kraft finanzieren kann, bleibt handlungsfähig. Solche Unternehmen können weiter in Innovation, Vertrieb und neue Produkte investieren oder attraktive Übernahmen tätigen, während finanziell schwächere Wettbewerber möglicherweise sparen müssen. So können sich die Wettbewerbsvorteile der besten Unternehmen unter schwierigeren Rahmenbedingungen sogar noch verstärken.

Das führt uns auch zu einem grundsätzlichen Unterschied unserer Investmentstrategie gegenüber vielen Aktienindizes. Deren Konzentration auf wenige große Technologieunternehmen hat erheblich zugenommen. Ein marktkapitalisierungsgewichteter Index bildet die Börsenwerte der Unternehmen ab. Er beurteilt aber nicht, ob deren Geschäftsmodelle nachhaltig profitabel sind und die jeweiligen Aktienbewertungen attraktive zukünftige Renditen erwarten lassen. Großes KI-Potenzial garantiert unseres Erachtens noch lange keine hohen Investmentrenditen.

Unser Fazit

Der **Wagner & Florack Unternehmerfonds** bleibt ein konsequent umgesetztes, gut nachvollziehbares Qualitätskonzept. Die aktuelle Zusammensetzung widerlegt die Vorstellung eines rein defensiven Konsumgüterfonds: Das eröffnet die Chance, von etablierten Marken ebenso wie von der weiteren Digitalisierung zu profitieren – ohne jeder Börsenmode hinterherlaufen zu müssen. Die jüngste Sektorerholung könnte den Ansatz wieder stärker ins Rampenlicht rücken.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir

herzlichst





Michael Bohn **Markus Kaiser** **Werner Lang**

„Nicht die Glücklichen sind dankbar. Es sind die Dankbaren, die glücklich sind."

Francis Bacon

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang, Markus Kaiser Herausgeber: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/ 76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 12,-- inkl. MwSt. pro Ausgabe (EUR 144,--/ halbjährlich)

Disclaimer: Für die sprachliche Formulierung und Ausarbeitung einzelner Texte dieses Magazins wurden teilweise generative KI-Modelle als Hilfsmittel eingesetzt. 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 jeweiligen 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 Herausgeber, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenkonflikt 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 Herausgeber von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.