

UNTERNEHMERFONDS
WAGNER & FLORACK

Wie aktive Fonds die besseren passiven Investments sein können

Aktiv oder passiv investieren? Ein Perspektivwechsel.





UNTERNEHMERFONDS

WAGNER & FLORACK

„Unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren.“

Aus einer anderen Perspektive als gewöhnlich beantworten die Fondsmanager Dominikus Wagner und Dr. Dirk Schmitt die Frage „**aktiv oder passiv investieren?**“. Sie gehen dabei mit Teilen der eigenen Zukunft, dem aktiven Fondsmanagement, ins Gericht, differenzieren zwischen Investoren und Spekulanten und zeigen auf, wie es mit einem sorgsam und aus unternehmerischer Sicht zusammengestellten Portfolio aus Qualitätsaktien und dessen „aktiver“ Kontrolle gelingen kann, Aktienindizes zu „schlagen“ oder mit ihnen mitzuhalten – bei geringerem Risiko. Sie beantworten vor allem aber die aus ihrer Sicht wichtige Frage, ob die Performance der alleinige Erfolgsmaßstab eines Investmentvehikels sein sollte.

Die Statistik spricht eine klare Sprache. Nur sehr wenige aktive Fondsmanager schaffen es, ihren Vergleichsindex zu schlagen. Nach aktuellen Zahlen von Morningstar übertrafen in den zurückliegenden zehn Jahren lediglich 17% der aktiven Aktienfondsmanager ihre Benchmark.¹ Dies ist ein echtes Armutszeugnis für einen Großteil der Fraktion der aktiven Fondsmanager und liefert den Anbietern passiver Produkte eine unfreiwillige vertriebliche Steilvorlage. Dabei gibt es sehr wohl fähige, fleißige und integre aktive Investoren, denen es nachhaltig gelungen ist, ihren Vergleichsindex (nach Kosten) hinter sich zu lassen.

Warren Buffett und Charlie Munger sind hier sicher die prominentesten „Ausreißer“, aber gewiss nicht die einzigen. Ob die ex post erfolgreichen aktiven Manager ihre Outperformance in der Zukunft wiederholen können, steht naturgemäß auf einem anderen Blatt Papier. Aktives Investieren hat aber sehr wohl seine Existenzberechtigung. Angesichts der weiten Verbreitung börsengehandelter Indexfonds (Exchange Traded Funds = ETF) und multipler Unsicherheitsfaktoren sogar mehr denn je. Für Vermögensinhaber und ihre Anlageberater kommt es deshalb darauf an, die kritischen Erfolgsfaktoren nachhaltig erfolgreicher aktiver Investmentstrategien zu verstehen, um in den Weiten des Fondsuniversums die Spreu vom Weizen trennen zu können. Tatsächlich gibt es gute – wir meinen sogar sehr gute – Gründe für aktives Investieren, auf die wir im Folgenden näher eingehen wollen.

¹ Quelle: Morningstar Aktiv-Passiv-Barometer (März 2023). In der Studie wertete Morningstar 26.000 (!) aktive und passive Fonds mit Sitz in Europa aus, die zusammen ein verwaltetes Vermögen von 5,1 Billionen Euro repräsentieren.

Hohe Kosten und Pseudoaktivität – Ballast für die Performance

Das schwache Abschneiden vieler „aktiver“ Fondsstrategien gegenüber einem passiven Vergleichsindex ist alles andere als überraschend. Viele Fondsmanager suggerieren zwar Aktivität im Sinne der Auswahl handverlesener Unternehmen. De facto kuscheln sie aber mit dem Index, an dem sie gemessen werden. Schon am Sprachjargon lassen sich viele dieser „Index Hugger“ leicht entlarven, z.B. wenn bei der Kommentierung der Fondspositionierung davon die Rede ist, dass man gegenüber der Benchmark über- oder untergewichtet oder neutral aufgestellt sei. Diese „Mogelei“ reduziert das Berufs- und Karriererisiko, denn für einen Fondsmanager ist es wesentlich unangenehmer, mit seiner Performance im Vergleich zu den Wettbewerbern (negativ) aus der Reihe zu tanzen als dem Vergleichsindex – zusammen mit den anderen „Lemmings“ – hinterherzuhinken oder gar Geld für die Kunden zu verlieren. Es ist daher von vornherein klar, dass „pseudo-aktive“ Index Hugger aufgrund ihrer häufig übermäßigen Kosten systematisch schlechter abschneiden müssen als der Index, den sie umarmen. Das Ergebnis, das der Investor erwarten darf, ist somit bestenfalls die Indexperformance abzüglich der Kosten. Durch missglücktes Markt-Timing bleibt die Performance in der Praxis häufig jedoch selbst hinter diesem theoretischen Erwartungswert zurück.

Die Kosten lasten schwer auf der Performance aktiver Fonds. Die so genannte Gesamtkostenquote (TER = Total Expense Ratio), die im Wesentlichen die Management- und Verwaltungsgebühren sowie Vertriebsprovisionen beinhaltet, beträgt in der Regel zwischen 1,5 % bis 2 % p.a. oder noch mehr. Doch das ist leider noch längst nicht alles, denn der Begriff Gesamtkostenquote ist irreführend und enthält keineswegs die gesamten Kosten, die der Investor bezahlen muss. Ein je nach Investmentstrategie nicht zu vernachlässigender Kostenblock sind schließlich die beim Kauf und Verkauf von Wertpapieren anfallenden Transaktionskosten. Allerdings sind diese in der ausgewiesenen TER nicht inbegriffen, sondern kommen noch on top hinzu und schmälern die Performance. Alle diese Kosten muss ein aktiver Fondsmanager erst einmal verdienen, bevor auch der Kunde etwas verdient.

Fazit:

Je höher die Handelsaktivität einer Investmentstrategie, desto aussichtsloser das Unterfangen, den Index zu schlagen.



Aktives Handeln versus aktive Kontrolle: Auf welche Aktivität es wirklich ankommt



Durch die falsche Art von Aktivität – nämlich den (zu) häufigen Kauf und Verkauf von Wertpapieren, der zu einer hohen Umschlagshäufigkeit des Portfolios führt – vergeuden viele aktive Manager wertvolles Renditepotenzial. Nicht umsonst heißt es: „Hin und her macht Taschen leer.“ Eigentlich verbietet es sich ohnehin, aktiv oder gar aktionistisch handelnde Fondsmanager überhaupt als Investoren zu bezeichnen. Dies wäre – um es mit den Worten von Warren Buffett zu sagen – „etwa so, als würde man jemanden, der ständig One-Night-Stands hat, einen Romantiker nennen.“ Dabei lassen sich die durch (zu) häufiges Handeln aufgeblähten Transaktionskosten leicht einsparen, wenn man sich auf den **Urgedanken des Investierens zurückbesinnt: Die langfristige unternehmerische Beteiligung am operativen Geschäft einer prosperierenden und unverwüstlichen Firma.** Wir bei Wagner & Florack verstehen eine Aktie daher nicht in erster Linie als handelbares Finanzpapier, sondern als Vehikel, das es uns ermöglicht, uns als langfristige Miteigentümer an Unternehmen höchster Qualität zu beteiligen.

Wer auf die Qualität seiner Firmen – insbesondere in Krisenzeiten – vertrauen kann, muss sich auch nicht ständig den Kopf über den „richtigen“ Ein- und Ausstiegszeitpunkt zerbrechen. **Markt-Timing ist jedenfalls keine nachhaltig erfolgreiche Strategie. Oder, so Charlie Munger: „The big money is not in the buying and selling, but in the waiting.“** Wie bitte schön soll denn der Zinseszinsseffekt sein gewaltiges Potenzial entfalten können, wenn man andauernd den wechselnden Trends oder Sektorrotationen an der Börse hinterherhechelt oder meint, bestimmte Investment-Hypes wie z.B. Wasserstoff oder E-Mobilität „spielen“ zu müssen. Apropos „spielen“. Diese in Finanzkreisen nicht unübliche Vokabel verrät oftmals schon so manches über die Haltung zum Investieren und den Umgang mit fremder Leute Geld. **Für uns bei Wagner & Florack gilt: „Wir spielen nicht, wir investieren!“** Im Unterschied zur Masse der (pseudo-)aktiven Fonds verstehen wir uns dabei nicht als „aktiv“ im Sinne reger Aktivität im Portfolio, sondern als langfristige Anteilseigner erstklassiger Firmen mit aktiver Kontrolle. Im Rahmen der aktiven Kontrolle unserer Unternehmensbeteiligungen geht es dabei im Kern um die Frage, ob das Geschäftsmodell einer Firma nachhaltig intakt ist oder ob der säkulare Gewinntrend in Gefahr ist. Neben dieser fortlaufenden aktiven Kontrolle kommt es vor allen Dingen darauf an, als Investor seine Hausaufgaben bei der unternehme-

rischen Analyse des Geschäftsmodells und der Bilanz mit der nötigen Ruhe, Disziplin und Sorgfalt bereits im Vorfeld zu erledigen, bevor man sich überhaupt an einer Gesellschaft beteiligt. Diese Überprüfung des Unternehmens auf Herz und Nieren, die sich sinnvollerweise über einen längeren Zeitraum erstrecken sollte, hat für uns oberste Priorität. Generell ist beim Investieren von Schnellschüssen dringend abzuraten.

Die kontinuierliche aktive Kontrolle der Investmentthesen macht indes ab und an auch bei uns Anpassungen des Portfolios vonnöten. **Markt-Timing, Spekulation oder (Aktien-) Handel beschreibt jedoch weder unsere Investmentphilosophie noch deren konkrete Umsetzung.** Am liebsten ist es uns, während einer Marktkorrektur oder Baisse Aktien „robuster Gewinnmaschinen“ nachzukaufen, weil dann die Preise auch von Firmen, die über alle Konjunkturzyklen hinweg verlässlich gut verdienen, oftmals signifikant unter ihrem Wert liegen. Oder aber, wenn Börse und Finanzanalysten meinen, ein Haar in der Suppe bzw. den Quartalszahlen eines Unternehmens gefunden zu haben und der Aktienkurs wegen der „verfehlten Erwartungen“ erst einmal nachgibt.

Mit aktiver Kontrolle ist allerdings nicht die aktivistische Einflussnahme auf das Management einer Firma gemeint. Um kein Missverständnis aufkommen zu lassen: Für eine effektive Kontrolle des Managements ist das Aufbegehren der Aktionäre enorm wichtig. Bei Wagner & Florack beteiligen wir uns langfristig jedoch am liebsten an Firmen mit intakten Geschäftsmodellen, bei denen das Management nicht erst durch den Druck aktivistischer Aktionäre auf die richtige Spur gebracht werden muss. Sind unsere Qualitätsstandards erfüllt, halten wir es gerne mit **Buffetts Mantra: „Our favorite holding period is forever.“**

Fazit:

Aktives Trading bzw. Markt-Timing
ist Spekulieren, nicht Investieren.

Substanzielle Investitionssicherheit ist wichtiger als relative Performance

Fernab der Performance gibt es aber noch ein weiteres gewichtiges Argument für aktives Investieren, aus unserer Sicht das vermutlich Wichtigste. Die nackte Performance-Zahl kann jedenfalls nicht der alleinige Erfolgsmaßstab sein. Vielmehr stellt sich die grundsätzliche Frage, wie sinnvoll es überhaupt ist, sich mit einem Vergleichsindex zu messen oder ihn gar zu schlagen? Und was heißt es eigentlich „besser zu sein“ als der Index? Gibt es neben einer anständigen Wertentwicklung nicht auch noch andere Erfolgsfaktoren, um die Güte eines Fonds oder einer Investmentstrategie zu beurteilen? Kommt es für den Investor nicht auch darauf an, weiter ruhig und unbesorgt schlafen zu können, wenn eine (tiefe) Rezession vorherrscht oder an der Börse ein Orkan tobt?

Gute Vorsätze, die in Schönwetterzeiten jedem leicht über die Lippen gehen („Ich denke und investiere langfristig“), werden erfahrungsgemäß im Ernstfall allzu schnell über Bord geworfen. Wenn Investoren in Stressphasen nervös werden und die Geduld verlieren, droht der Worst Case: Der Anleger zieht die Reißleine – nicht selten ausgerechnet zur Unzeit. Das gilt beileibe nicht nur für emotional weniger sattelfeste Gemüter. Die Marktturbulenzen müssen „nur“ schwer und/oder langwierig genug sein, um auch das Nervenkostüm vermeintlich hartgesottener „Langfristinvestoren“ auf eine harte Probe zu stellen. Ein Investor, der – wie im Fall eines ETF – keine Ahnung hat, an welchen Unternehmen er eigentlich beteiligt ist

und wie resilient deren Geschäftsmodelle sind, kann in einer Stresssituation leicht zum größten Risiko für sich selbst werden. Der Fokus auf die bestmögliche Unternehmensqualität, auf die man sich auch im Krisenfall zu 100% verlassen kann, ist deshalb von allergrößter Bedeutung.

Einen Index zu übertreffen oder Renditemaximierung zu betreiben kann vor diesem Hintergrund offenkundig nicht das primäre Ziel sein. Vielmehr ist es das A und O des Investierens, zunächst einmal die – unter langfristigen Aspekten – höchstmögliche substanzielle Investitionssicherheit zu gewährleisten. Um also auch in der Krise ruhig schlafen zu können, muss sich der Investor darauf verlassen können, dass die Geschäftsmodelle seiner Firmen nicht nur bei schönem Wetter funktionieren. Es beruhigt ungemein und macht als Miteigentümer gelassen, zu wissen, dass sich trotz Krisen mit Produkten und Dienstleistungen des alltäglichen Bedarfs verlässlich gutes Geld verdienen lässt, angefangen von Zahnpasta, Babynahrung, Wasch- und Reinigungsmittel, Kaffee und Nahrungsmitteln bis hin zu gewissen Technologieprodukten und -services. Bei Wagner & Florack investieren wir in unseren Unternehmerfonds deshalb ausschließlich in Unternehmen höchster Qualität. **Denn Firmen mit wettbewerbsüberlegenen, hochprofitablen und krisenerprobten Geschäftsmodellen, robusten Cashflows, geringem Kapitaleinsatz, hohen Skaleneffekten und – als Folge dieser Eigenschaften – einer makellosen Bilanz sind**



nicht nur der beste substanzielle Investitionsschutz; vielmehr entwickeln sich die Aktienkurse solcher Unternehmen auch mit vergleichsweise geringeren Schwankungen und Maximum Drawdowns. Vor allem aber wird man als Investor mit solchen „robusten Gewinnmaschinen“ nachhaltig sehr viel Geld verdienen. Dieser ökonomische Zusammenhang bestimmt mittel- und langfristig den Unternehmenswert und daraus abgeleitet auch die Entwicklung des Aktienkurses.

Mit einer Auswahl von Unternehmen, die diese hohen Qualitätsstandards erfüllen, wird man langfristig somit eine höhere Rendite erzielen als ein Vergleichsindex, da sich das (nachhaltig) hohe Gewinnwachstum, das höher ist als bei Vergleichsunternehmen, auch in überdurchschnittlich hohen Kurssteigerungen widerspiegeln muss. Vor allem aber werden sich Firmen höchster Qualität insbesondere in Phasen länger anhaltend schwacher Aktienmärkte besser entwickeln (bzw. weniger schlecht) als der entsprechende Index, da sich hier die Qualität und die Substanz der aktiv ausgewählten Unternehmen bezahlt machen wird. Schließlich kauft man bei passiven Indexinvestments stets den Durchschnitt und somit auch die Aktien mittelmäßiger Unternehmen sowie die Aktien schlechter

Unternehmen, die wenig profitabel sind und/oder kein krisenresistentes Geschäftsmodell haben. Nolens volens ist man somit auch an Unternehmen beteiligt, die man eigentlich nicht mit der Kneifzange anfassen würde.

Der Qualität seiner Unternehmen – auch und gerade in der Krise – voll und ganz vertrauen zu können, bewirkt darüber hinaus eine völlig andere Identifikation des Investors mit „seiner“ Gesellschaft als das bei einem anonymen ETF jemals der Fall sein könnte. Diese Identifikation, die – wie oben beschrieben – im Rahmen einer aktiven Kontrolle der Investmentthesen regelmäßig auf den Prüfstand zu stellen ist, macht einen Investor wesentlich weniger anfällig dafür, sich zu kurzfristigem Markt-Timing verlocken zu lassen oder in emotionalen Stresssituationen seine Überzeugungen in Frage zu stellen und zur Unzeit die Flinte ins Korn zu werfen. **Eine nah- und greifbare, aktive Investmentstrategie – mit dem Fokus auf höchstmögliche Qualität bei der Unternehmensauswahl – hilft, solche prozyklischen Kurzschlussreaktionen zu verhindern.** Ein Aspekt, der von Vermögensinhabern und ihren Anlageberatern neben dem Ziel einer attraktiven Rendite bei der Fondsauswahl nicht unterschätzt werden sollte.

Fazit:

Performance allein macht nicht glücklich;
viel wichtiger ist substanzielle
Investitionssicherheit.

Damit aus Investoren keine Spekulanten werden

Ein anonymer ETF verführt darüber hinaus viel leichter zu kurzfristigem Markt-Timing. Markt-Timing verstärkt jedoch nicht nur die Volatilität, sondern beeinträchtigt vor allem auch die Performance (vor Kosten).² Es spricht deshalb Bände, wenn ausgerechnet der 2019 verstorbene „Vater des Indexfonds“ und Gründer der Investmentgesellschaft Vanguard³, John Bogle, vor einer „temptation to trade“ warnte und ETFs kritisierte als „great, big gambling, speculative instruments that have definitely destabilised the market“⁴. Hinzu kommt ein weiteres, oft unterschätztes Risiko beim Einsatz von ETF. **Denn die von der Marketingmaschinerie als „kostengünstig und hochliquide“ angepriesenen ETF können schnell zu teuren und illiquiden Hochrisikoplanlagen mutieren, wenn bei starken Turbulenzen die Liquidität an den Finanzmärkten urplötzlich austrocknet und alle durch die gleiche Tür flüchten wollen.** Ein Risiko, das keineswegs rein theoretischer Natur ist. So kollabierte bspw. der iShares Russell 1000 Growth Index beim Flash

Crash am 6. Mai 2010 zeitweise um ca. 80%, obwohl der Nettovermögenswert des entsprechenden Aktienkorbes um nicht einmal 10% nachgab.⁵ Aber selbst wenn man einmal von solchen Extremsituationen absieht, bürdet sich ein ETF-Investor im Unterschied zu einem direkten Aktieninvestment weitere – vermeidbare – Risiken auf. So werden Indizes anstelle einer physischen Replikation oftmals synthetisch nachgebildet, d.h. der ETF investiert nicht einfach direkt in die im Index enthaltenen Unternehmen, sondern in einen Korb an Aktien, die durchaus indexfremd sein können. Über Swappes mit einer Investmentbank wird die Performance des Aktienkorbes dann gegen die Indexrendite getauscht. Diese Vorgehensweise mag vielleicht den so genannten Tracking Error – also das „Risiko“ des Abweichens gegenüber der Benchmark – und die Kosten des ETF minimieren, beschert dem Investor dafür aber ein völlig unnötiges Kontrahentenrisiko. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, dass der ETF Wertpapiere (gegen Sicherheiten) an

² So haben z.B. Bhattacharya et al. (2017) in ihrer Studie Abusing ETFs aufgezeigt, dass der Einsatz von ETFs in ihrer Stichprobe über ein Prozent an Rendite gekostet hat.

³ Weltweit die Nummer 2 der ETF-Anbieter.

⁴ Financial Times, 17.07.2012, The trading temptation trap.

⁵ Vgl. Madhavan, 2012, Exchange-Traded Funds, Market Structure and the Flash Crash.

Drittparteien verleiht, was ein weiteres Ausfallrisiko für den Investor in sich birgt. Ob die eingenommenen Leihgebühren dieses Risiko wert sind?

Dabei ist Bogles originäre Idee eigentlich genial einfach. Ein Indexfonds erlaubt es jeder Person, auch ohne besondere Kenntnisse der Unternehmensanalyse zu günstigen Kosten in den „Markt“ zu investieren. Mit einem solchen passiven Langfristinvestment darf der Investor mit Fug und Recht erwarten, bessere Ergebnisse zu erzielen als so mancher pseudoaktive „Finanzprofi“. Für den Otto-Normal-Investor ist es daher völlig legitim, seine Altersvorsorge z.B. auf einen ETF-Sparplan aufzubauen. Er sollte sich jedoch darüber im Klaren sein, dass das – je nach ETF-Konstruktion – mit den beschriebenen Produktrisiken verbunden ist. Vor allem aber investiert man mit dem Kauf eines ETF – ohne Ansehen der individuellen Qualität – in alle im Index enthaltenen Firmen, und damit stets auch in latent insolvenzgefährdete Firmen mit hoher

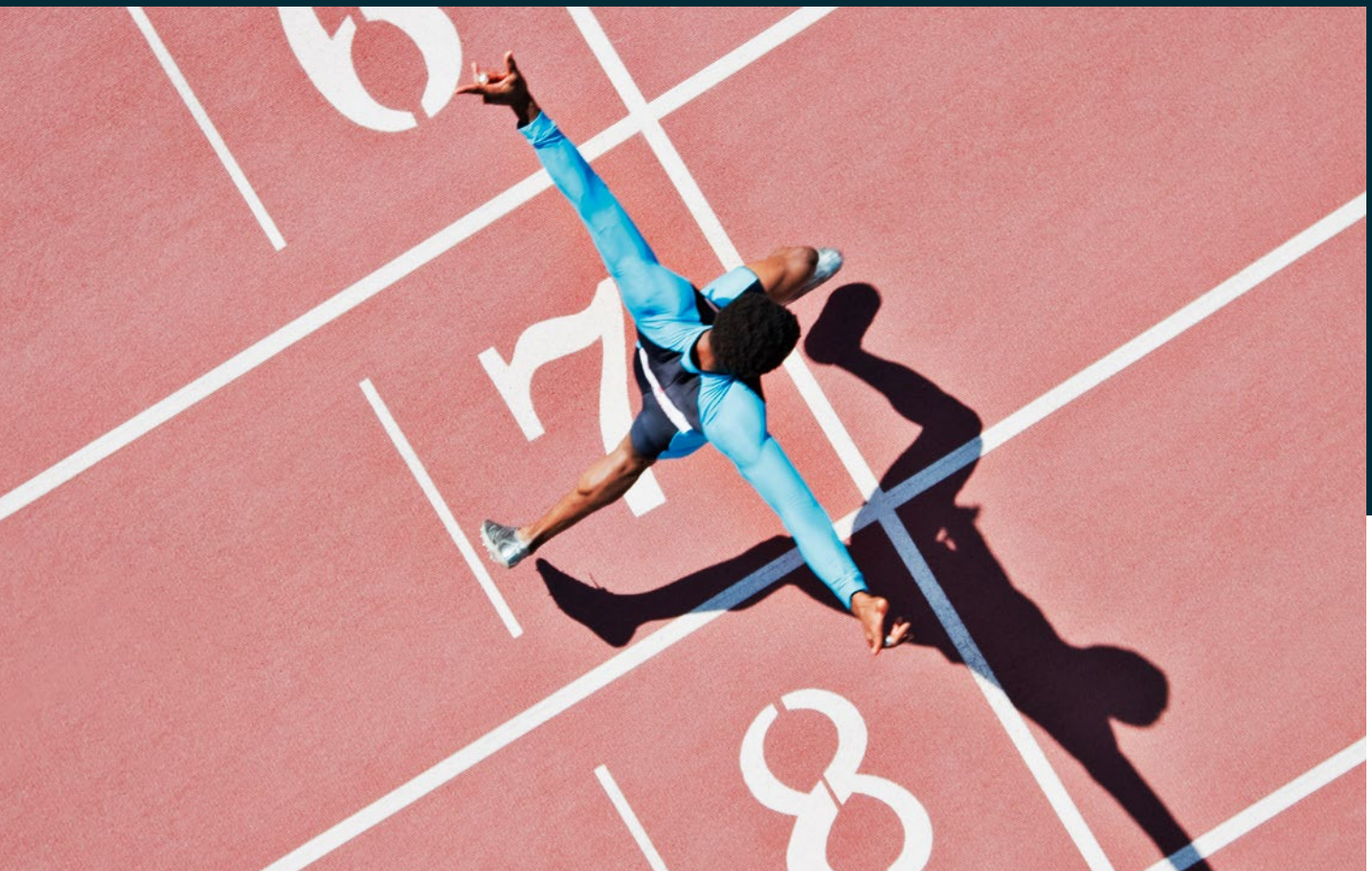
Verschuldung und/oder einem wackeligen Geschäftsmodell, das (zu) stark vom Konjunkturzyklus oder von staatlicher Regulierung abhängig ist. In den gängigen Indizes gibt es meist etliche Firmen, die in diesem Sinne als latent insolvenzgefährdet einzustufen sind, wenn wir z.B. an Immobilienfirmen, Automobilzulieferer, Rohstoff- und Bergbauunternehmen, Reiseveranstalter, Einzelhändler, Energieunternehmen oder auch Banken denken. Ein aktiver und qualitätsorientierter Investmentansatz bedeutet demgegenüber unter langfristigen Aspekten eine erhebliche Verbesserung der substanziellen Investitionssicherheit. Während wir in unseren Unternehmerfonds deshalb nach der Devise „Qualität statt Mittelmaß“ investieren, kauft man mit einem ETF anstelle einer handverlesenen Qualitätsauswahl an Unternehmen stets den Index-Durchschnitt und trägt somit automatisch ein nicht unerhebliches Insolvenzrisiko, das sich durchaus materialisieren kann.

Sich messen lassen – und der Blick für das Wesentliche

Nicht zuletzt stellt sich in der Praxis aber auch die ganz pragmatische Frage, welcher konkrete ETF es denn bitte schön sein darf. Hier neigen viele Anleger dazu, zu heimatzentriert zu investieren, etwa durch die Wahl eines ETF auf den DAX oder EURO STOXX 50. Sinnvoller ist es jedoch, sich internationaler zu positionieren, um nicht zuletzt die Aussichten für mehr Qualität im Index zu verbessern. Der MSCI World kann hier durchaus eine vernünftige Option sein. Zum Abschluss unserer Überlegungen betrachten wir daher, wie sich der Wagner & Florack Unternehmerfonds I⁶ (weiße Linie) im Vergleich zum iShares MSCI World UCITS ETF (ocker Linie) und dem iShares Core DAX UCITS ETF (rote Linie) im Zeitablauf entwickelt hat. Der Rückblick auf die letzten fünf Jahre ist dabei ein gängiger Vergleichs-

zeitraum und unseres Erachtens die absolute Untergrenze für einen halbwegs sinnvollen Mindestanlagezeitraum. Während der DAX-ETF als Index von eher minderer Qualität im Fünfjahreszeitraum von Mitte Mai 2018 bis Mitte Mai 2023 mit einer Performance von 3,6% p.a. weit abgeschlagen auf dem dritten Platz landet, erzielte der iShares MSCI World-ETF – einer der am schwersten zu schlagenden Indizes – eine Performance von 9,3% p.a., der Wagner & Florack Unternehmerfonds (nach Kosten) eine Performance von 10,1% p.a. Bei der Betrachtung der Performance des MSCI World-ETF sollte der – auch im Vergleich zum Unternehmerfonds – hohe Anteil des US-Dollars im MSCI World von fast 70% berücksichtigt werden, der im untersuchten Zeitraum per Saldo gegenüber dem Euro aufwertete. Aus Sicht eines in Euro den-

⁶ Strategieumsetzung seit 1. Juni 2016.

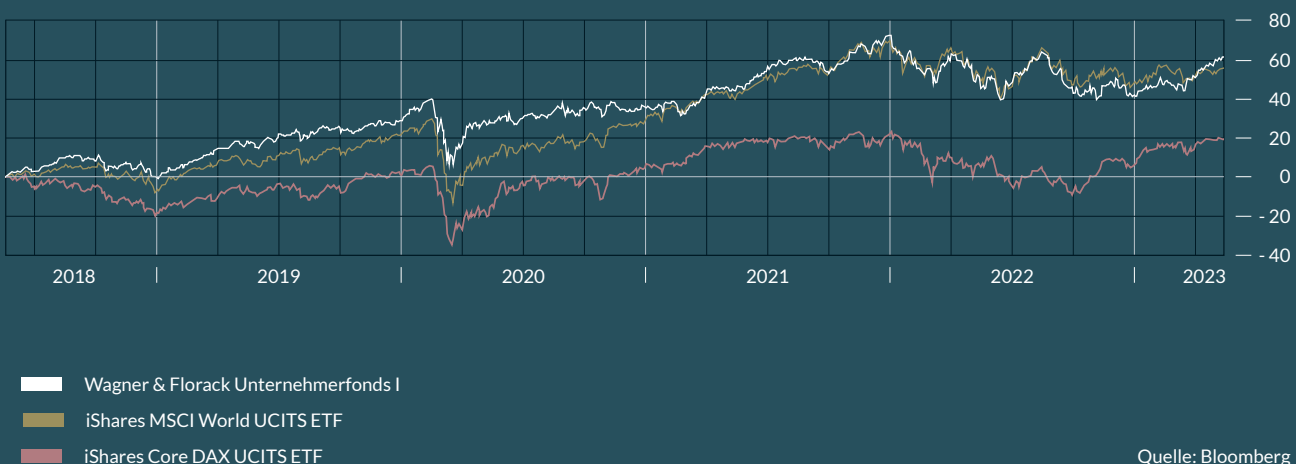


kenden Investors ist jedoch zu hinterfragen, ob ein Dollar-Anteil von 70% wirklich adäquat ist, denn im umgekehrten Fall einer chronischen Schwäche des Dollars wie z.B. von 2003 bis 2007 wirkt sich dieser Effekt ceteris paribus negativ auf die Performance des MSCI World (in Euro) aus. Ebenso ist das hohe Gewicht an US-Technologiefirmen zu berücksichtigen, das im Betrachtungszeitraum ebenfalls positiv zur Performance des MSCI World-ETF beitrug, wenngleich Technologieunternehmen auch im Unternehmerfonds vertreten sind; allerdings nur solche Technologiefirmen, die profitabel wirtschaften und deren Geschäftsmodell robust ist. Selbst wenn die Performance des Unternehmerfonds geringer als die des MSCI World-ETF ausgefallen wäre: Die Wertentwicklung darf nicht der alleinige Erfolgsmaßstab

sein. Für die Beurteilung eines Investments kommt es nicht zuletzt auch auf das Risiko an, mit dem eine bestimmte Performance erzielt wurde. Die Entwicklung eines Fonds in Stressphasen an der Börse ist hierbei ein wichtiges Kriterium. Im Rahmen eines entsprechenden Risikovergleichs der drei Fonds ergibt sich folgendes Bild. Bei annähernd identischer Performance weist der Wagner & Florack Unternehmerfonds gegenüber dem MSCI World-ETF nicht nur vergleichsweise geringere Schwankungen auf, sondern hebt sich insbesondere durch die in Stressphasen deutlich geringeren Maximum Drawdowns positiv ab. Besonders eindrucksvoll zeigt sich dieser „Qualitätsvorteil“ des Unternehmerfonds beim „Corona-Crash“ im Frühjahr 2020.

Performancevergleich Aktiv-Passiv im Zeitraum 15.05.2018 – 15.05.2023

Fonds	Währung	Kursänderung	Gesamtertrag	Performance p.a.
Wagner & Florack Unternehmerfonds I	EUR	55,73%	61,58%	10,07%
iShares MSCI World UCITS ETF	EUR	45,00%	56,09%	9,31%
iShares Core DAX UCITS ETF	EUR	19,23%	19,23%	3,58%



Quelle: Bloomberg

Zusammenfassend lässt sich somit festhalten, dass die vorliegende Auswertung die Stichhaltigkeit der vorgetragenen Argumente für das aktive Investieren in die höchstmögliche Unternehmensqualität aus unserer Sicht sehr gut untermauert.

Abgesehen von den in diesem Beitrag diskutierten Problemen und Risiken beim ETF-Investieren hat es die Finanzindustrie aber leider ohnehin geschafft, Bogle's Idee, sich mit einem passiven Buy and Hold-Investment am langfristigen Potenzial des Aktienmarktes zu beteiligen, komplett zu pervertieren. Ob ETFs auf Aktien, Renten oder Rohstoffe, Long- oder Short-Varianten, synthetische oder physische Replikation, einfach oder x-fach gehebelt. Es gibt kaum einen ETF-Wunsch, der heutzutage offenbleibt. Investoren müssen sich also





UNTERNEHMERFONDS

WAGNER & FLORACK

wiederum entscheiden, welche Produkte aus der schier unüberschaubaren Fülle an ETFs sie einsetzen wollen. Die ursprünglich von Bogle intendierte Passivität des Investors mündet also schlussendlich doch wieder in eine Vielzahl aktiver Auswahlentscheidungen. Mit der originären Idee hat das ausufernde ETF-Angebot somit längst nichts mehr zu tun. Es ist daher auch kein Wunder, wenn im ETF-Zeitalter Investoren mehr und mehr zu Spekulanten „erzogen“ werden und die durchschnittliche Haltedauer von Aktien nur wenige Monate beträgt.

Ist da ein unternehmerisch gemanagter aktiver Fonds mit überschaubaren Kosten und hohen Qualitätsstandards nicht allemal das sinnvollere passive Langfristinvestment?



 **DANAHER**



Dominikus Wagner und Dr. Dirk Schmitt
Fondsmanager

Disclaimer/Impressum

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online- Zugänglichmachung der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Wagner & Florack zulässig.

Diese Veröffentlichung dient unter anderem der Werbemitteilung und ausschließlich Informationszwecken. Sie stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die vollständigen Angaben des Fonds sind dem Verkaufsprospekt sowie der Satzung oder dem Verwaltungsreglement oder den Vertragsbedingungen, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngerer Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage eines Kaufs dar. Die genannten Unterlagen sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen (KID) erhalten Sie kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft/Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle sowie von den jeweiligen Vertretern in den Ländern. Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. In der Veröffentlichung zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieser Veröffentlichung oder deren Inhalt.

Quelle: Wagner & Florack AG, Stand: 15. Mai 2023.
Alle Angaben ohne Gewähr.

Die Bildrechte der Fotos obliegen:

- Wagner & Florack Vermögensverwaltung AG
- abriendomundo (iStockphoto)
- Solskin (gettyimages)
- FatCamera (iStockphoto)
- DimaBerkut (iStockphoto)
- Paul Bradbury (iStockphoto)

© 2023 Wagner & Florack. Alle Rechte vorbehalten.

Herausgeber:
Wagner & Florack
Vermögensverwaltung AG
Poppelsdorfer Allee 64
53115 Bonn

T.: +49 228 945 958 60
F.: +49 228 945 958 69
info@wagner-florack.de

Vorstand:
Bank- und Dipl.-Kfm. Dominikus Wagner,
Dipl.-Kfm. Christian Florack

Aufsichtsrat:
Prof. Dr. Tobias Amely (Vors.),
Heinrich Philipp Becker,
Adrian Peter Hurler

Ust.-IdNr.:
DE 278 866 515

Registergericht:
Amtsgericht Bonn
Registernummer:
HRB 18797
BaFin-Zulassungsnummer:
124378

**Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)**
Graurheindorfer Straße 108
53117 Bonn

Marie-Curie-Straße 24-28
60439 Frankfurt am Main

www.bafin.de



UNTERNEHMERFONDS
WAGNER & FLORACK

Wagner & Florack AG

Poppelsdorfer Allee 64
53115 Bonn

T.: + 49 228 945 958 60
info@unternehmerfonds.de

unternehmerfonds.de

Weitere Informationen und Analysen finden Sie unter:
unternehmerfonds.de

