



UNTERNEHMERFONDS

WAGNER & FLORACK



Eigentümerleitfaden

Inhalt

	Einleitung	IV
1.	Langfristige Miteigentümerschaft	V
2.	Beste Unternehmensqualität	VI
3.	Hohe Resilienz	VII
4.	Geringe Verschuldung	VIII
5.	Hohes Wachstum	IX
6.	Negativbeispiele	X
7.	Langfristige Perspektive	XI
8.	Wann wir kaufen und verkaufen	XII
9.	Konzentration und Diversifikation / Erwartungshaltung	XIII
10.	Unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren: Investment-Methodik und Value Investing	XV
	Disclaimer/Impressum	XVIII





UNTERNEHMERFONDS

WAGNER & FLORACK

„Unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren.“

Die Wagner & Florack AG ist eine bankenunabhängige und inhabergeführte Investmentboutique mit Sitz in Bonn und Köln. Oberstes Gebot der Anlagepolitik ist die langfristige Wahrung und Mehrung des Kapitals der Investoren. Hierzu investiert Wagner & Florack mit unternehmerischer Sichtweise in höchste „Qualität“.

Basis des Handelns ist die eigene, tiefe und unternehmerische Analyse von Unternehmen. Als eigentümergeführtes Unternehmen sind wir frei von Interessen Dritter, die handelnden Personen sind selbst im Wagner & Florack Unternehmerfonds investiert. Somit besteht Interessengleichheit mit den Investoren.

Für uns ist es wesentlich, dass unsere Investoren unsere Investmentphilosophie und deren Langfristigkeit nachvollziehen können und teilen. So können wir uns erstens auf unsere Aufgabe der Unternehmensanalyse konzentrieren und zweitens die von unseren

Investoren bereit gestellten Gelder langfristig unter unternehmerischen Gesichtspunkten investieren, ohne kurzfristige Gewinnmaximierungen betreiben zu wollen. „Qualität“ und Langfristigkeit sind zentral bedeutsam für den Erfolg unserer Investmentstrategie.

Unsere Investmentprinzipien und unsere Methodik des unternehmerischen Langfrist-Investierens in robuste und zugleich profitable Qualitätsunternehmen fußen wesentlich auf dem Denken von Warren Buffett und Charles Munger, auch wenn sich das Portfolio von Berkshire Hathaway zu unserem deutlich unterscheidet.

Unsere Prinzipien haben wir für Sie hier bündig und zusammenhängend dargestellt. Unser Eigentümerleitfaden ist eine Einladung und ein Angebot an Sie als unsere Investoren, sich mit unserer Investmentphilosophie und unserem Investmentmotto „Unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren“ im Detail vertraut zu machen.

1. Langfristige Miteigentümerschaft

„When we own portions of outstanding businesses with outstanding managements, our favorite holding period is forever.“

Warren Buffett

Wir verstehen uns als unternehmerische Langfrist-Investoren und sind somit langfristig an der operativen Geschäftsentwicklung unserer Portfoliounternehmen beteiligt.

Wir kaufen und halten Aktien als Vehikel und Form von Unternehmensbeteiligungen. Wir investieren also in die Firmen selbst, in deren erstklassige Geschäftsmodelle mit marktführenden Produkten und Dienstleistungen. Das Investieren in echte Qualität führt zu einer geringen Umschlagsgeschwindigkeit des Portfolios, was durch geringere Handelskosten und vermiedene, missliche Handelszeitpunkte die Rendite langfristig erhöht. Dabei verstehen wir uns nicht als „aktiv“ im Sinne reger Aktivität im Portfolio, sondern als langfristige Anteilseigner erstklassiger Firmen mit aktiver Kontrolle. Die aktive Kontrolle unserer Investmentthesen macht ab und an Anpassungen des Portfolios vonnöten, auch die Bewertung der einzelnen Firmen. Markt-Timing, Spekulation oder (Aktien-)Handel beschreibt jedoch weder unsere Investment-Philosophie noch die konkrete Umsetzung dieser.

Unsere Portfoliounternehmen - und somit wir - generieren eine langfristige Wertsteigerung, indem unsere Portfoliounternehmen ihre erwirtschafteten Unternehmensgewinne Jahr für Jahr neu in Wachstum investieren, um in Folgejahren abermals höhere Unternehmensgewinne zu erwirtschaften. Kurzum: Wir profitieren vom Zinseszinsseffekt, der auf Basis von robusten und gleichermaßen beständig wachsenden Unternehmensgewinnen erzielt wird.



2. Beste Unternehmensqualität

“The first rule of investment is don't lose money. And the second rule of investment is don't forget the first rule. And that's all the rules there are.”

Warren Buffett

Beim Investieren sollte immer oberste Priorität haben: Langfristig kein Geld verlieren. Daher vermeiden wir Risiken konsequent und lassen deshalb bewusst auch mitunter Renditeopportunitäten aus, selbst wenn das dazu führt, nicht zu jeder Zeit an der Performance-Spitze zu stehen.

Langfristige, substanzielle 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. Dafür müssen erstens beständig hohe Unternehmensgewinne erwirtschaftet werden, zweitens muss das Unternehmen über ein kapitalleichtes Geschäftsmodell verfügen. Ersteres gelingt durch beständig wiederkehrende Umsätze und gute Planbarkeit von Umsätzen, Kosten und notwendigen Investitionen. Oftmals trifft dies auf Konsumgüter zu, welche täglich und in kurzen, regelmäßigen Abständen gekauft werden und somit keiner Konjunkturzyklik unterliegen. Geringe Kapitalintensität äußert sich nicht nur im Anlagevermögen, sondern gleichermaßen im Betriebskapital, wie Forderungen, beispielsweise beeinflusst durch möglichst zeitnahe Zahlungsziele, oder einem möglichst kleinen Inventar.

Neben einer geringen Kapitalbindung sind hohe Skaleneffekte von zentraler Bedeutung für uns, sowohl nachfrageseitig, beispielsweise durch Netzwerkeffekte, als auch angebotsseitig, beispielsweise durch Größen- und Verbundvorteile.

Insgesamt robuste und tiefe „Burggräben“ des Geschäftsmodells, immaterielle Vermögenswerte wie etwa starke Marken, ein großes Vertriebsnetzwerk oder eine loyale Kundenbasis, bilden langfristige Wettbewerbsvorteile, welche im Gegensatz zum materiellen Anlagevermögen nur schwierig replizierbar sind.

3. Hohe Resilienz

“The difference between a good business and a bad business is that good businesses throw up one easy decision after another. The bad businesses throw up painful decisions time after time.”

Warren Buffett

Kapitalintensive, zyklische, wettbewerbsintensive Firmen, die häufig vor schwerwiegende strategische Entscheidungen gestellt sind, können auf Herausforderungen und Marktbewegungen nur sehr schwerfällig reagieren. Derartige Firmen kommen für unser Portfolio nicht infrage.

Als qualitätsorientierte Langfrist-Investoren möchten wir lieber an erwiesenermaßen robusten Geschäftsmodellen partizipieren, die die Resilienz ihrer Ertragskraft auch in konjunkturell schwierigen Phasen bereits mehrfach unter Beweis gestellt haben. Wir bevorzugen kapitalleichte, einfache Geschäftsmodelle. Dies können sowohl wettbewerbsüberlegene Hersteller von Gütern des alltäglichen Bedarfs (z. B. Zahnpasta, Waschmittel oder Kaffee) als auch stark wachsende und hochmargige Technologiefirmen mit robusten und konsumentennahen Geschäftsmodellen sein, z. B. Softwarefirmen.

4. Geringe Verschuldung

Substanzielle Risiken vermeiden wir durch eine konsequente und detaillierte Bilanzanalyse. In Firmen mit hoher Fremdkapitalquote oder Unternehmen, die ihre Eigenkapitalrendite durch sehr hohe Verschuldung stark hebeln, investieren wir nicht. Hier fehlt oftmals die nötige Flexibilität für Restrukturierungen und Innovationen.

Selbst für ertragsstarke Firmen können Anschlussfinanzierungen unerwartet schnell ausfallen oder nur zu plötzlich stark steigenden Zinsen ermöglicht werden, wie die sich in der Regel schnell manifestierenden Rezessionen der Vergangenheit aufgezeigt haben. Neben einem robusten Cash Flow sehen wir eine hohe Bilanzqualität als besten Schutz für das investierte Kapital an.



“Nothing sedates rationality like large doses of effortless money.”

Warren Buffett

5. Hohes Wachstum

“The inescapable fact is that the value of an asset, whatever it’s character, cannot over the long term grow faster than its earnings.”

Warren Buffett

Die langfristige Entwicklung des unternehmerischen Gewinns, Free Cash Flow, ist für uns von hoher Bedeutung. Denn er bestimmt die langfristige Entwicklung des Unternehmenswertes und somit nachgelagert dann ebenfalls den Aktienkurs der Firma. Daher untersuchen wir fortlaufend durch Analyse der Quartals- und Geschäftsberichte die ökonomische Ratio und operativen Treiber, die der Entwicklung der Free Cash Flows jeweils zugrunde liegen.

Ein geringer Kapitaleinsatz, hohe Skaleneffekte, beständige Innovationskraft, die firmeneigene Dynamik sowie profitable Akquisitionen führen bei hohen Burgmauern des Geschäftsmodells und überschaubarer Wettbewerbsintensität zu Wachstum, hoher Preissetzungsmacht und damit zu hohen Free Cash Flow-Margen sowie hoher Kapitalverzinsung. Unsere Portfoliofirmen müssen genau das mitbringen.

Die Charakteristika der Portfoliounternehmen:

- Robustes Geschäftsmodell
- Hohe Burgmauern des Geschäftsmodells
- Überschaubare Wettbewerbsintensität
- Hohe Innovationskraft und Dynamik
- Starke Marken
- Geringer Kapitaleinsatz
- Hohe Skaleneffekte

Daraus folgen:

- Ein verlässlicher und hoher Unternehmensgewinn, ein hohes Gewinnwachstum, eine hohe Gewinn-Marge
- Eine hohe Kapitalverzinsung
- Eine hohe Bilanzqualität

Negativbeispiele

“Everybody’s got a different circle of competence.
The important thing is not how big the circle is.
The important thing is staying inside the circle.”

Warren Buffett

Kapitalintensive, zyklische, wettbewerbsintensive Firmen, die häufig vor schwerwiegende strategische Entscheidungen gestellt sind, können auf Herausforderungen und Marktbewegungen nur sehr schwerfällig reagieren. Derartige Firmen bergen hohe Risiken und kommen für unser Portfolio nicht infrage.

**Zu unseren Prinzipien gehört auch, dass wir gewisse Dinge nicht tun.
So investieren wir nicht 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 Rohstoff-Firmen, Bau.
- Chronisches Schwachmargengeschäft wie Logistik und „letzte Meile“.
- Geschäft mit hohem Fremdkapital und nicht-transparenten Risiken, wie z. B. Banken und Versicherungen.
- Niedrigmargiger Handel, ob Online oder Offline.
- Geschäft mit volatilen Nachfragepräferenzen, z. B. Mode im Massensegment.
- Defizitäre Firmen durch Risiko ausbleibender Finanzierung, z. B. Start-ups.
- Stark regulierte Firmen, z. B. der Telekommunikationsbranche oder Energieversorger.
- Firmen aus Schwellenländern wegen intransparenter Bilanzierung und des Risikos staatlichen Einflusses.

7. Langfristige Perspektive

“The big money is not in the buying and selling,
but in the waiting”

Charlie Munger

Markttiming kann unserer Meinung nach keine auf Dauer ausgerichtete Strategie sein. Niemand kann für sich in Anspruch nehmen, die richtigen Ein- und Ausstiegszeitpunkte nachhaltig zu treffen. Wenn sich attraktive Gelegenheiten bei einzelnen Unternehmensbeteiligungen bieten, nutzen wir diese. Wir gehen dabei konsequent und schrittweise vor, um im Mittel ordentliche Einstiegs- und Nachkaufbewertungen erzielen zu können.

Wir vermeiden die Investition in stark zyklische Geschäftsmodelle, mit denen, wenn richtig getimt, durchaus gute Renditen erzielt werden könnten. Da wir uns als Miteigentümer von Unternehmen sehen, wollen und werden wir uns nicht an Firmen minderer Qualität mit langfristig geringen Kapitalverzinsungen und bestreitbaren Wettbewerbspositionen beteiligen, auch wenn das kurzfristig attraktiv erscheinen mag. Zu groß ist die Gefahr des Irrsins. Und nicht alle Zykliker überleben die Zyklen. Lieber partizipieren wir am langfristigen Wachstum der substanziellen Unternehmensgewinne.



Wann wir kaufen und verkaufen

Wir verkaufen Unternehmensanteile, wenn der säkulare Gewinntrend bricht oder wenn sich die geschäftliche Erwartung nur teilweise erfüllt hat, um das freiwerdende Kapital im Anschluss in wertigere Firmen mit unter dem Wert liegenden Preis zu investieren. Verkauft wird auch dann, wenn der Preis deutlich über dem Wert liegt und das erwartete Wachstum diesen Preis nicht rechtfertigt. Verkauft wird bei einem „erhöhten“ Preis dann nicht, wenn wir aufgrund des profitablen Wachstums zeitnah einen noch höheren Wert sehen. Wir verkaufen auch nicht bei allgemeiner Panik. Als rationale unternehmerische Langfrist-Investoren sind wir im Gegenteil dann Käufer. Wenn also ein Zielinvestment, an dem wir beteiligt sein wollen, zu einem Preis (inklusive des Sicherheitsabschlags) unter dem Wert der Firma zu haben ist, kaufen wir. Gerade in der Rezession/Baisse sind wir aktive Investoren, weil dann der Preis auch von Firmen, die über alle Konjunkturzyklen hinweg gut verdienen und dafür immer wenig Kapital einsetzen, besonders signifikant unter ihrem Wert liegt. „Price is what you pay, value is what you get.“ (Munger)

Es gilt, die Standkraft der Investmenthypothese und Bewertung der Geschäftsmodelle der Portfoliounternehmen regelmäßig zu prüfen, gleichermaßen wie die der jeweiligen Wettbewerber und potentiellen Kandidaten.

Konzentration und Diversifikation / Erwartungshaltung

Wir investieren weltweit. Unserer Meinung nach gibt es keinen Grund für eine lokale Eingrenzung bei der Suche nach den qualitativ besten Investments. Die Qualität entscheidet. So sind wir aktuell in Firmen aus den USA, Deutschland, der Schweiz, Frankreich und Großbritannien investiert, nicht jedoch direkt in den Emerging Markets. Da wir als externe Investoren in letzter Konsequenz auf die Richtigkeit der von Wirtschaftsprüfern geprüften Bilanzen angewiesen sind und die Prüfung der Bilanzen in weiten Teilen Asiens nicht nach den hohen Standards Westeuropas und Nordamerikas erfolgt, wahren wir hier eine gesunde Skepsis. Gleichwohl sind wir an der dynamischen Wirtschaftsentwicklung der Emerging Markets wesentlich beteiligt, da der Großteil unserer Portfoliounternehmen einen erheblichen Geschäftsanteil bei gleichzeitig starkem Wachstum in den Emerging Markets aufweist. Somit ist aus unserer Perspektive ein mit deutlich höherem Risiko behaftetes Direktinvestment nicht zwingend notwendig.

Unser Portfolio von rund 30-40 Unternehmen mag auf den ersten Blick konzentriert erscheinen. Studien zeigen zwar, dass man bereits mit 20 Aktien eine weitreichende Diversifikation erzielen kann. Dieses Argument mag richtig sein, scheint uns aber in unserem Fall zu kurz gegriffen. Wir erachten eine Portfoliogewichtung von beispielsweise 7% in eine operativ als auch geografisch breit aufgestellte Firma wie Procter & Gamble als weniger konzentriert als eine Portfoliogewichtung von beispielsweise 3% in eine erstklassige, aber operativ wie regional stark fokussierte Firma wie etwa unser Portfoliounternehmen Fielmann, von einer Investition in kapitalintensive, zyklische, wettbewerbsintensive und stark verschuldete Firmen ganz abgesehen. Daher sehen wir unser Portfolio sowohl aus sektoralen als auch regionalen Aspekten als nicht



stark konzentriert an, sondern als gut diversifiziert. Übermäßige Diversifikation erhöht unseres Erachtens vielmehr das Risiko, da hierdurch das Portfolio in Richtung Mittelmäßigkeit verwässert werden würde.

Wir orientieren uns bewusst an keinem Index, wir fokussieren uns nur auf Qualität zu angemessenen Preisen und fühlen uns nur unseren Investoren und uns selbst gegenüber verpflichtet. Zudem gibt es unserer Meinung nach keinen Index, der sich zum Großteil aus Unternehmen zusammensetzt, welche unseren Charakteristika der Qualität entsprechen.

Wir möchten den Mehrwert der Selektion von Unternehmen höchster Qualität und Resilienz bei robusten Wachstumsperspektiven bieten. Kurzfristige Vergleiche halten wir für wenig sinnvoll, da wir uns nicht auf die kurzfristige, sondern auf die langfristige Wertentwicklung fokussieren. Es sei erwähnt, dass es aufgrund der sehr geringen Zyklik unserer Portfoliounternehmen der Fall sein kann, dass die Portfoliorendite in der ersten Phase einer stärkeren Erholung nach konjunktureller Schwäche hinter dem breiten Markt zurückbleibt. In Phasen schwacher Aktienmärkte ist in der Regel hingegen mit einer Outperformance unseres Portfolios gegenüber den gängigen Aktienindizes zu rechnen, wie z. B. das Jahr 2018 und auch die „Corona-Baisse“ im Frühjahr 2020 gezeigt haben. Es bleibt festzuhalten, dass unsere Portfoliounternehmen nicht nur verlässlich Gewinne erzielen, sondern dass die Gewinnentwicklung und die Kapitalverzinsung unserer Portfoliofirmen höher ist als die des Marktdurchschnitts, weshalb wir – auch im Vergleich – mit einer entsprechend attraktiven Wertentwicklung über alle Börsenzyklen hinweg rechnen dürfen.

10. Unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren: Investment-Methodik und Value Investing

“Calculate owner earnings in order to get a true reflection of owner earnings.”

Warren Buffett

Wir konzentrieren uns auf das unternehmerische Wesentliche. Sowohl bei der Geschäftsmodell- als auch bei der Bilanzanalyse. Dabei halten wir es für zentral bedeutsam, Geschäftsberichte, Investorenpräsentationen, Telefonkonferenzen usw. intensiv zu analysieren sowie über das Geschäft und die Bilanzen der Portfoliounternehmen, gleichermaßen wie über die Geschäfte und Bilanzen der Wettbewerber, nachzudenken. Ausschließlich mit kritischem, unternehmerischem Verstand und aus unternehmerischem Blickwinkel. Es gilt für uns demnach die jeweiligen Geschäftsmodelle, die Burggräben um das Geschäft herum und deren Veränderung zu verstehen und insbesondere über Risiken nachzudenken. Dabei erachten wir es als zentral wichtig zu untersuchen, wie sich ein Geschäft in einer Rezession verhält und welche anderen schwerwiegenden Probleme auftauchen können. Zudem achten wir stark auf externe Risiken wie staatliche Regulierung und Gewerkschaftseinfluss.

Hierzu nehmen wir eine ausgiebige SWOT-Analyse vor und beantworten die Fragen, wo stabile Wettbewerbsvorteile vorliegen, wo Chancen und Risiken und was die kritischen Erfolgsfaktoren sind. Hierauf verwenden wir den Großteil unserer Arbeit. Bei der quantitativen Analyse des Geschäfts und der Bilanzen

konzentrieren wir uns wiederum auf unternehmerisch wirklich relevante Kennzahlen und Fakten. Unserer Überzeugung nach ist es nicht sinnvoll, Geschäft mathematisch eindeutig quantifizieren zu wollen und Geschäftsqualität überdies mit wenigen – zudem weitestgehend ungeeigneten – Kennzahlen wie z. B. dem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) messen zu wollen. So berücksichtigt das KGV erstens keine Nettoschulden (inkl. Pensions- und Leasingverpflichtungen) bzw. keine Nettofinanzposition; zweitens ist das Nachsteuerergebnis nicht der Unternehmensgewinn, sondern der freie Barmittelzufluss (Free Cash Flow), da nur der Free Cash Flow Abschreibungen, Betriebskapital (working capital) und Investitionen berücksichtigt. Der wirkliche Unternehmensgewinn, der Free Cash Flow, ist für uns eine maßgebliche Bezugsgröße für die Unternehmensbewertung. Er darf aber bei der Betrachtung der Bilanz natürlich nicht die einzig entscheidende Messgröße sein. So schauen wir uns die gesamte Bilanz an, also auch den Kapitaleinsatz und die Kapitalverzinsung sowie vorhandene Skaleneffekte, ebenso z. B. „recurring capex“ und die operativen Margen. Über mehrere Substanz- und Ertragswertverfahren wie „innerer Wert“, Discounted Cash Flow-Analyse und „Peers-Vergleich“ bestimmen wir den fairen Wert einer Firma. Hierbei gibt es für uns

keine exakten quantitativen Regeln. Unseres Erachtens muss man Firmen wie z. B. Alphabet, Hermès und Fielmann, die neben hohen operativen und Free Cash Flow-Margen, geringem Kapitaleinsatz und geringem recurring capex außerdem noch hohe Eigenkapital-Quoten, hohes „net cash“ und ggf. hohes Anlagevermögen vorweisen, mit einem Bonus bewerten. Für den Sicherheitsabschlag sollte es ebenfalls keine exakten quantitativen Regeln geben. Eine kritische, unternehmerische Einschätzung zu Geschäftsmodellen, zu deren Risiken und Chancen, ist auch hier zentral. Ebenso die eingehende Prüfung, wie sich die Geschäfte in Rezessionen geschlagen haben. Entsprechend würde der Risikoabschlag bei z. B. Colgate-Palmolive niedriger ausfallen als z. B. bei Visa, dafür aber der Kapitalisierungs-/Bewertungsfaktor auf den echten Unternehmensgewinn für Visa aufgrund des stärkeren Wachstums höher sein als der von Colgate-Palmolive.

Ergo: Wir nehmen eine Gesamtschau von Geschäftsmodell und gesamter Bilanz vor, um eine valide Unternehmensbewertung ermitteln zu können.

Unser Value Investing:

Ein niedriger „fairer Wert“ abzüglich Sicherheitsabschlag bedeutet unseres Erachtens sehr selten, dass wir zu vermeintlichen oder tatsächlichen „Billigstbewertungen“ kaufen, wie früher Warren Buffetts Lehrmeister Benjamin Graham, der von der großen Depression der 1930er Jahre beeinflusst war, als viele Firmen deutlich unter ihren bilanziellen Buchwerten valutierten. Angelehnt an Charlie Mungers Meinung ist es unsere Auffassung, dass vermeintlich günstige Bewertungen oft zu Recht günstig sind. Weltklasse-Firmen mit stets niedrigem Kapitalbedarf und hohen Skaleneffekten und deshalb robust hohen Margen und hoher Kapitalverzinsung, mit stabilen, tiefen Burggräben, starken Marken und Preissetzungsmacht werden immer etwas höher oder ausgeprägt höher bewertet sein. Dennoch liegt ihr intrinsischer Wert gelegentlich deutlich über ihrem Preis, z. B. in der Baisse, oder bei „enttäushtem“ Analysten-Konsens trotz guter Geschäftszahlen, weil kurzfristig noch mehr erwartet wurde und z. B. automatische Handelssysteme und Trader verkaufen. Wie Buffett und Munger sind wir der Auffassung, dass Firmen mit starken Geschäftsmodellen und robustem Wachstum langfristig bessere Investments sind als reine „Graham-Firmen“. Unser Value-Investing ist also kein „Graham-Investing“, sondern ein fokussiertes, langfristiges Investieren in Weltklasse-Qualitätsfirmen, die zu einem Preis unter ihrem Wert oder zu einem fairen Preis zu kaufen sind.



Dominikus Wagner und Dr. Dirk Schmitt
Fondsmanager

Disclaimer/Impressum

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. 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.

Die Bildrechte der Fotos obliegen:

- Wagner & Florack Vermögensverwaltung AG
- Bet_Noire (iStockphoto)
- vchal (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