

Der Wagner & Florack Unternehmerfonds im Portrait

Langweilig muss nicht immer schlecht sein. Das zeigt Dominikus Wagner in seinem Wagner & Florack Unternehmerfonds. Deswegen dürfen seine Titel gerne auch mal langweilige Gewinnmaschinen sein. Für Wagner liegt das Spannende nämlich teilweise in der Langweiligkeit der Unternehmen.

Tim Habicht · 12.11.2019



- Der Wagner & Florack Unternehmerfonds investiert in robuste Gewinnmaschinen - das Langweilige der Unternehmen ist dabei das Spannende für das Portfolio
- Tech-Firmen wie Apple oder Alphabet werden dabei als nicht-zyklischer Konsum gewertet. Schließlich bestimmen diese Unternehmen unser tägliches Leben
- Einfache Kennzahlen wie beispielsweise das KGV spielen für den Fonds keine große Rolle
- Firmen mit chronisch schwachen Margen und Mini-Skaleneffekten bei hoher Wettbewerbsintensität haben keine Chance allokiert zu werden

FUNDVIEW

Analysten und Fondsmanager blicken immer gerne auf Zahlen. Allen voran einfache Kennzahlen, wie beispielsweise das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) eines Unternehmens, leisten Hilfestellungen bei der Auswahl von Aktien. Hierbei wird der Kurs der Aktie ins Verhältnis zu dem für einen Vergleichszeitraum bestimmten oder erwarteten Gewinn je Aktie gesetzt. Ein leichter Weg für die Selektion von guten oder schlechten Aktien?

„Die klassischen Mainstreamkennzahlen wie das KGV spiegeln die eigentliche Ertragskraft eines Unternehmens nicht richtig wider und sind keine validen Faktoren zur Bewertung eines Unternehmens“, kontert Dominikus Wagner, Vorstand und Mitgründer von Wagner & Florack, und fügt hinzu: „Es ist nicht sinnvoll, das Geschäft mathematisch eindeutig quantifizieren zu wollen und die Qualität des Unternehmens mit wenigen - zudem völlig ungeeigneten - Kennzahlen wie dem KGV zu quantifizieren. Das KGV beispielsweise berücksichtigt erstens keine Nettoschulden (inklusive Pensions- und Leasingverpflichtungen) beziehungsweise keine Nettofinanzposition. Zweitens ist das Nachsteuerergebnis nicht der Unternehmensgewinn, sondern der freie Barmittelzufluss. Da nur der Free Cash Flow Abschreibungen, Betriebskapital und Investitionen berücksichtigt.“

Für Wagner gilt die Maxime: Konzentration auf das unternehmerisch Wesentliche, sowohl bei der Geschäftsmodell- als auch bei der Bilanzanalyse. Das Konzept „unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren“ setzt er in seinem Wagner & Florack Unternehmerfonds seit dem 1. Juni 2016 in der aktuellen Personenkonstellation um. Inzwischen hat der Fonds ein Volumen von rund 58 Millionen Euro. Ein großer Vertrieb wurde bisher nicht für den Fonds gestartet. Dabei dürfte die Strategie vor allem im aktuellen Markt- und Zinsumfeld für viele Investoren attraktiv sein. Schließlich handelt es sich um einen robusten globalen Aktienfonds; ideal für konservative Anleger. Den Großteil der Titel seines Portfolios beschreibt Wagner schmunzelnd als langweilig. Langweilig könne in dem Kontext der Portfolio-Konstruktion aber durchaus positiv sein.

Burggräben im Blickwinkel

Bei Wagner hat immer oberste Priorität: Langfristig kein Geld verbrennen. „Deshalb vermeiden wir unnötige Risiken und lassen daher auch bewusst die ein oder andere Rendite-Opportunität aus. Aber da die Firmen, in die wir investieren, allesamt stets sehr gut - auch in der Rezession - und langfristig immer mehr verdienen, dabei wenig Kapital einsetzen müssen,

FUNDVIEW

hohe, zuverlässige Skaleneffekte und herausragende Kapitalverzinsungen schaffen, stetig beim Umsatz wachsen und insgesamt robuste und bewährte, tiefe Burggräben haben, wird die Wertentwicklung der Firmen langfristig hoch und die Fonds-Performance auf Dauer sehr ordentlich sein“, erklärt Wagner.

Performance steht für Wagner aber nicht zwingend im Vordergrund. Dennoch oder gerade deswegen hat die bisherige Performance überzeugt: So hat der Wagner & Florack Unternehmerfonds - trotz Vollinvestition - nicht nur im schwierigen Börsenjahr 2018 nichts eingebüßt, sondern belegt auch über alle Betrachtungszeiträume in puncto Performance Spitzenplätze, beispielsweise in der Morningstar-Vergleichsgruppe. In den vergangenen drei Jahren bis zum 6. November 2019 erzielte der Fonds eine Wertsteigerung von 46,83 Prozent.

Es geht bei der Allokation vor allem darum, mit einer unternehmerischen und langfristigen Sichtweise in Aktien cash flow starker, beständig wachsender Unternehmen zu investieren. Im Gespräch mit Wagner fallen deswegen vor allem immer zwei Namen: Warren Buffett und Charlie Munger. „Es gilt: Geschäftsberichte, Investorenpräsentationen, Äußerungen guter CEOs zu lesen, lesen, lesen. Dann über das Geschäft und die Bilanzen der Firmen - und des Geschäfts und der Bilanzen der Wettbewerber - nachdenken, nachdenken, nachdenken - und zwar beides unbedingt und ausschließlich mit kritischem, unternehmerischem Verstand und aus unternehmerischem Blickwinkel. Geschäftsmodelle müssen verstanden werden. Über Burggräben und deren Veränderung, vor allem über mögliche Risiken, muss ausführlich nachgedacht werden“, sagt Wagner.

Deswegen fällt der Blick von Wagner & Florack vor allem darauf, wie sich Unternehmen in einer Rezession entwickeln; und ob sich bestehende Burggräben verändern können. „Wie Munger finden wir es dabei extrem wichtig, dass man genau untersucht, wie ein Geschäft in der Rezession läuft und welche anderen schwerwiegenden Probleme auftauchen können. Auch muss man auf staatliche Regulierung und Gewerkschaftseinfluss achten. Außerdem verändern sich Burggräben. Darüber nachzudenken, was die Folgen sein könnten, ist zentral“, sagt Wagner.

FUNDVIEW

Fonds-Fakten im Überblick:

- Name: Wagner & Florack Unternehmerfonds
 - ISIN: DE000A1C4D48
 - Auflagedatum: 8. Oktober 2012
 - Strategieänderung seit: 1. Juni 2016
 - Total Expense Ratio: 1,15 Prozent
 - KVG: Ampega Investment GmbH
-

Tech-Werte als nicht-zyklischer Konsum

Wagner und das Management-Team des Fonds verbringen deswegen 70 Prozent ihrer Zeit mit Lesen und Nachdenken. 20 Prozent der Zeit werden für die Diskussion über die Einschätzungen zum Geschäft, den Risiken und den möglichen Veränderungen benötigt und nur zehn Prozent der Zeit wird für die Kennzahlenermittlung bereitgestellt. „Wenn wir etwas nicht verstehen, wenn wir zu viel Risiko sehen oder wenn es zu komplex wird, investieren wir nicht. Wir wollen nicht bei jeder Party dabei sein. Uns reichen wenige Parties, die uns zuverlässig viel Freude bringen bei niedrigem Risiko“, sagt Wagner.

Kurzfristige Trends und Mainstream-Denken finden kein Gehör bei Wagner und Co. Die Top-Positionen des Fonds sind derzeit Apple, Alphabet und Nestlé. Unter den größten zehn Positionen sind außerdem Visa, Church & Dwight oder auch der Schokoladenhersteller Lindt & Sprüngli zu finden. Alles langweilige Firmen? „Bei uns liegt das Spannende in der Langweiligkeit der Unternehmen. Wir investieren in robuste Gewinnmaschinen. Das ist doch positiv langweilig, oder nicht? Und Unternehmen wie zum Beispiel Alphabet, Apple und Visa sind auch im engeren Sinne sehr spannend und zwar nicht nur, weil sie sich dumm und dämlich verdienen; das tun die allermeisten unserer Portfoliowerte, auch die Langweiligen.“

FUNDVIEW

Die großen Tech-Werte wie Apple oder Alphabet sieht Wagner dabei nicht mehr als Tech-Konzerne. „Das sind für mich nicht-zyklische Konsumtitel. Nehmen wir beispielsweise die Produkte von Apple oder auch von Alphabet. Diese sind aus dem täglichen Leben vieler Menschen nicht mehr wegzudenken“, sagt Wagner. Dennoch sei es zentral, über mögliche Veränderungen der jeweiligen Burggräben nachzudenken.

Keep it simple

„Wenn man in einer Firma investiert ist, betrachtet man deren Geschäft regelmäßig und unverändert gründlich, und auch die jeweiligen Wettbewerber schaut man sich intensiv an. Diese Hausaufgaben müssen erledigt werden“, so Wagner. Extrem kapitalintensive Firmen mit chronisch schwachen Margen und Mini-Skaleneffekten bei hoher Wettbewerbsintensität, beispielsweise Autohersteller und -zulieferer, Maschinenbauer, Basis-Chemiefirmen und Firmen wie Thyssenkrupp, haben keine Chance in das Portfolio des Unternehmerfonds zu kommen.

Gleiches gilt für Firmen mit hohem Fremdkapital und nicht-transparenten Risiken, wie beispielsweise Banken, oder auch stark regulierten Firmen in der Telekommunikations- oder Energieversorger-Branche.

Im Grunde also alles ganz simpel, oder? Wagner stimmt zu und fasst zusammen: „Halte es einfach, denke unternehmerisch. Fertig.“