

# DER FONDS ANALYST

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

Nr. 2 vom 13. Januar 2020

Erscheinungsweise: zweimal monatlich

20. Jahrgang / Seite 1

Liebe Leserin,  
Lieber Leser,



Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

**Das übergeordnete Ziel eines (wirklich) aktiven Fondsmanagers sollte es sein, einen „Mehrwert“ für seine Investoren zu erzielen!** Denn die ETF`s sitzen den Fondsmanagern im Nacken und die Nachfrage nach passiven Investment-Vehikeln stieg in den letzten Jahren deutlich an. Doch wie kann ein solcher Mehrwert überhaupt aussehen? Die Antwort, die sicherlich fast jedem dazu einfällt, ohne lange nachzudenken: Ein aktiver Fonds muss seine Benchmark, sprich den Vergleichsindex schlagen. Das mag, oberflächlich betrachtet, ja durchaus stimmen, doch ist es teilweise viel zu kurz gegriffen. Viele Anleger möchten (oder müssen?) – in Anbetracht des Desasters an der Zinsfront – in Aktien investieren, werden aber bei starken Schwankungen nervös und verkaufen in Krisenzeiten aus Angst vor Kursverlusten, selbst bei einem langfristigen Anlagehorizont. Ergo könnte der Mehrwert auch darin bestehen, ein Portfolio zu strukturieren, das sich aus „langweiligen“ und tendenziell schwankungsärmeren Aktien zusammensetzt. Aus Unternehmen, die selbst in einer tiefen Rezession Geld verdienen werden, sodass kein Pleiterisiko besteht und man auch eine Baisse aussitzen kann, ohne Angst um den Verlust seines Geldes haben zu müssen. Auf die Suche nach „langweiligen Gewinnmaschinen“ begeben sich der hauptverantwortliche Dominikus Wagner und sein Team. Wenn man sich das Team und den jeweiligen Background im Einzelnen anschaut, so wird klar, dass mit der vorhandenen Mischung aus umfassendem theoretischem Wissen und der Fähigkeit, Geschäftsmodelle beurteilen zu können, die Basis für ein erfolgreiches Fondsmanagement absolut vorhanden ist. Wagner und sein Team sind Anlageberater des **WAGNER & FLORACK UNTERNEHMERFONDS** (WKN I-Tranche A1C 4D4/ R-Tranche A2H 9BB) und gehören zur Wagner & Florack Vermögensverwaltung AG, einem assetklassen-übergreifenden Vermögensverwalter mit Standorten in Bonn und Köln. Die Wagner & Florack AG beschäftigt aktuell 11 Mitarbeiter und verwaltet rund 350 Mio. Euro. Das Faible für „Qualitätsaktien“ (Value pur + Wachstum zu einem vernünftigen Preis) war schon immer vorhanden und wird seit 2012 (institutionelle Tranche) bzw. 2018 (Tranche für Privatanleger) im Fonds umgesetzt. Der Fondsname könnte für ein wenig Verwirrung sorgen, daher bringen wir Licht ins Dunkel:

Das Anforderungsprofil an potenzielle Investments	
<b>Profitabilität, Wachstum, robustes Geschäft</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Langfristig profitabel wachsendes und robustes Geschäftsmodell über alle Konjunkturzyklen</li><li>• Herausragend hoher und beständiger Free Cash Flow und stetiges Free Cash Flow-Wachstum</li><li>• Stabile und hohe Margen</li><li>• Hohe Eigenkapitalquote, hohe Gesamtkapitalverzinsung</li><li>• Geringer und gut planbarer Kapitalbedarf</li><li>• Geringe Verschuldung, gut finanziertes laufendes Geschäft, geringer recurring capex</li></ul>
<b>Starke Marktposition</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Starke Marken</li><li>• Hohe Markteintrittsbarrieren / schwer bestreitbares USP / stabile Wettbewerbsvorteile</li><li>• Signifikante Preissetzungsmacht</li></ul>
<b>Management</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Krisenerfahrung und unter Beweis gestellte entschlossene Flexibilität bei Anpassung des Geschäftsmodells</li><li>• Erfahrenes und integriertes Management</li><li>• Transparente Kapitalmarktcommunication</li></ul>

Quelle: Wagner & Florack Vermögensverwaltung AG

**Unternehmerfonds bedeutet nicht, dass ausschließlich in inhabergeführte Unternehmen investiert wird oder dass die Zielgruppe Unternehmer sind!** Vielmehr ist es so, dass bei der umfangreichen Analyse eines potenziellen Portfolio-kandidaten unternehmerisch gedacht wird. „Sowohl bei der Geschäftsmodell- als auch bei der Bilanzanalyse konzentrieren wir uns auf das unternehmerisch Wesentliche“, so Dominikus Wagner. Der Anforderungskatalog an ein Investment ist recht umfassend (siehe Grafik). Der Investmentprozess beginnt mit einer Geschäftsmodell-Analyse (ausgiebige SWOT-Analyse), bei der u.a. folgende Fragen beantwortet bzw. diskutiert werden müssen: Welche Chancen und Risiken birgt das Unternehmen bzw. das Geschäftsmodell, welche Wettbewerbsvorteile

(Stichworte wie USP, Burggraben) bestehen und welche kritischen Erfolgsfaktoren müssen berücksichtigt werden? Wenn das Team von Wagner & Florack ein Geschäftsmodell in der Tiefe nicht versteht oder wenn es zu komplex ist, wird nicht investiert, auch wenn dadurch evtl. Investment-Opportunitäten verpasst werden. Diese Analyse ist sehr zeit-aufwendig und nimmt im Rahmen des Investment-Prozesses den größten Anteil ein. Wenn also die Verantwortlichen erkannt haben, wie sich das Geschäft voraussichtlich langfristig entwickeln wird, nimmt man sich die Bilanz vor. Maßgeblich für eine Entscheidung „pro Investition“ ist hierbei nicht etwa das bekannte KGV, sondern vielmehr der „Free Cash Flow“. Neben dieser Bezugsgröße werden auch andere Messgrößen wie der Kapitaleinsatz, die Kapitalverzinsung, die operativen Margen etc. genau unter die Lupe genommen. Im Rahmen der Bilanzanalyse werden rund 50 Kennziffern ausgewertet. Erst die Kombination aus der Analyse des Geschäftsmodells und der gesamten Bilanz macht eine tiefgreifende Unternehmensbewertung möglich, davon ist man im Hause Wagner & Florack überzeugt.

**Wird ein Unternehmen zum ersten Mal analysiert, nimmt sich das Team bei Wagner & Florack die Geschäftsberichte der letzten 10 Jahre sowie die Geschäftsberichte der wichtigsten Peers vor und dann heißt es lesen, lesen, lesen!** Die Vorgehensweise bei Titeln, die sich bereits im Portfolio befinden: Hier werden die Geschäfts- bzw. Quartalsberichte laufend analysiert, des Weiteren werden grundsätzlich auch die Wettbewerber intensiv angeschaut. Wann wird also gekauft? Ist ein Zielinvestment unter dem errechneten Wert (incl. Sicherheitsabschlag) zu haben, wird sukzessive investiert. Dies hat zur Folge, dass insbesondere in Rezessions- und/oder Baisse-Phasen Titel preiswert(er) eingesammelt werden. Auslöser für einen Verkauf können z.B. sein: Der Gewinnrendrend ist gebrochen, die umfangreiche Analyse war falsch, der Preis liegt deutlich über dem eigentlichen Wert oder die geschäftliche Erwartung hat sich nicht wie erwartet erfüllt. Mit diesem Ansatz erzielte der Fonds (I-Tranche, da längere Historie) ein Plus von 43,41% über 3 Jahre und 57,93% über die letzten 5 Jahre bei einer Volatilität von 10% (3 Jahre) bzw. 11,2% (5 Jahre). Das schwierige Aktienjahr 2018 schloss der Fonds – trotz Vollinvestition – im Übrigen ohne Verlust ab, was den Sicherheitsaspekt bei der Titelauswahl untermauert. Seitdem der Fonds in der aktuellen Personenkonstellation gemanagt wird (06/2016), konnte er die gängigen Vergleichsindizes schlagen. Um Missverständnissen vorzubeugen: Das Management orientiert sich an keiner Benchmark, die Aktienausswahl erfolgt völlig losgelöst eines Index. Für die bisherige Entwicklung erhielt der Fonds bereits diverse Auszeichnungen (5 Sterne FWW, Euro FondsNote 1). Auch hinsichtlich nachhaltiger Kriterien überzeugt das Portfolio (Morningstar Nachhaltigkeitsrating 4 von 5 Globen). Unter den Top Ten befinden sich Qualitätsunternehmen wie Apple (7,4%), Alphabet (6,4%), Visa (6%), Henkel (5,9%) oder auch Nestlé S.A. (5,7%). Die Top Ten machen rund 54% des konzentrierten Portfolios (26 Positionen/ ca. 63 Mio. Euro, Stand 30.12.2019) aus. Die USA ist die dominierende Region (ca. 46%), gefolgt von Deutschland (rund 25%), der Schweiz (ca. 10%) und Frankreich (5,6%). Fremdwährungen werden in aller Regel nicht abgesichert. Bei den Sektoren dominieren Haushaltsartikel (31%), danach folgen unter anderem Software & Dienste (13%), Lebensmittel/Getränke (12%) und Media/Entertainment (9%). Wichtig in dem Zusammenhang: Die Allokation der Regionen und Sektoren ist rein das Ergebnis des Bottom-up-Ansatzes: Man investiert dort, wo Qualität vorgefunden wird. Eine aktive Kassehaltung aus taktischen Gründen findet nicht statt. Fazit: Das konzentrierte und robuste Portfolio, bestückt mit langweiligen Gewinnmaschinen (die selbst in der Rezession sehr gut verdienen), wird mit kritischem und unternehmerischem Verstand und aus unternehmerischem Blickwinkel klug strukturiert. Damit sollten die gesetzten Ziele erreicht werden: das eigene und damit auch das Vermögen der Investoren auf lange Sicht real erhalten, signifikant vermehren und am Ende die Wertentwicklung klassischer Anlageformen (Anleihen, Aktienindizes, Zinsanlagen etc.) innerhalb eines langfristigen Anlagehorizonts deutlich outzuperformen. Wer also in ein globales Aktienportfolio mit Weltklasse-Qualitätsfirmen investieren möchte, sollte sich den Fonds einmal näher anschauen.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg



Michael Bohn



Edgar Mitternacht

*“Seit die Mathematiker über die Relativitätstheorie hergefallen sind, verstehe ich sie selbst nicht mehr.”*

**(Albert Einstein)**

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! In Auftrag gegeben durch die Greiff Research Institut GmbH, Investmentmanager und Analyst für fondsbasierte Anlagestrategien, Geschäftsführer: Edgar Mitternacht, Michael Bohn. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Edgar Mitternacht, Volker Schilling • Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Tom-Jordi Ruesch • HRB 270560 • USt.-Idt.-Nr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/ 45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 29,50 inkl. Mwst. im Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: 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 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 Verlag, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenskonflikt 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](http://www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen) offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.

Als Finanzdienstleistungsunternehmen und Herausgeber der Finanzanalyse „Der Fonds Analyst“, unterliegt die Greiff Research Institut GmbH der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFIN); Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.