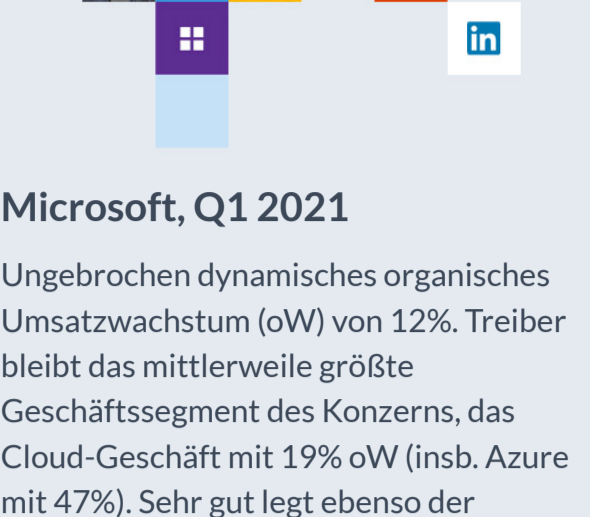
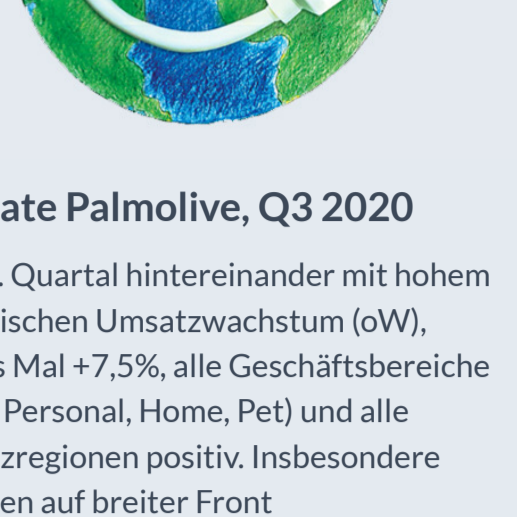


Unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren.

I. Highlights unserer Unternehmen

Die Geschäfte unserer Portfoliounternehmen könnten kaum besser laufen, wie die aktuelle Berichtssaison aufzeigt. Sowohl unsere „Consumer-Techs“ sowie tatsächlich ausnahmslos all unsere Konsumgüterhersteller zeigen sich zum einen weiterhin äußerst resistent gegen die gesamtwirtschaftliche Schwäche, zum anderen wachsen sie gleichzeitig unabhängig vom Rückenwind der „Stay at Home Economy“ strukturell stark und hochprofitabel, gerade auch im Vergleich zu direkten Wettbewerbern und ohnehin im Vergleich zu Unternehmen mit schwachmargigen Geschäftsmodellen oder der Industrie 1.0.



Colgate Palmolive, Q3 2020

Das 8. Quartal hintereinander mit hohem organischem Umsatzwachstum (oW), dieses Mal +7,5%, alle Geschäftsbereiche (Oral, Personal, Home, Pet) und alle Absatzregionen positiv. Insbesondere konnten auf breiter Front Preiserhöhungen durchgesetzt werden, die Premiumisierung des Produktportfolios und die höhere Schlagzahl bei neuen Produkten mit schnellerer Produktentwicklung/ Produktion/ Lieferung ins Regal als Folge des Effizienz- und Prozessdigitalisierungs-programms kommt lt. CEO Wallace sehr gut voran, fast alle Produktkategorien zeichnen weitere Marktanteilsgewinne.

Der Free Cash Flow wächst mit 15% dank der hohen Skaleneffekte mehr als doppelt so schnell wie der Umsatz. Free Cash Flow-Marge 18%, Kapitalverzinsung (ROCE) 30%. Maximale Begeisterung bei maximal langweiligem Geschäftsmodell.

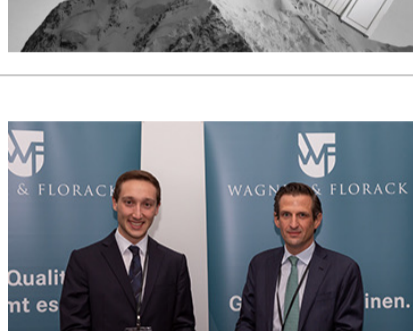
Vor 2018 verzeichnete Colgate durchaus einige Jahre unter 2% oW. Die wirklich großartigen Geschäftsmodelle sind eben vergleichsweise einfach zu belegen.

Microsoft, Q1 2021

Ungebrochen dynamisches organisches Umsatzwachstum (oW) von 12%. Treiber bleibt das mittlerweile größte Geschäftssegment des Konzerns, das Cloud-Geschäft mit 19% oW (insb. Azure mit 47%). Sehr gut legt ebenso der zweitgrößte Konzernbereich „Productivity and Business Processes“ mit +11% zu, hiervon das Brot- und Buttergeschäft Office Commercial mit +9%, befördert von Office 365 Commercial mit 20% und LinkedIn mit 16%. Das dritte Segment „More Personal Computing“ mit soliden 6% oW (Treiber sind die Xbox mit +30% und das Surface mit +36%).

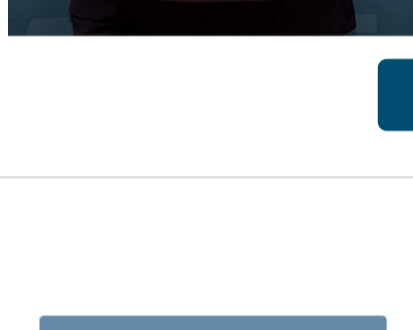
Die enormen Skaleneffekte werden daran deutlich, dass der Free Cash Flow (FCF) mit +39% auf \$ 14,2 Mrd. 3,2x so schnell ansteigt wie das oW, trotz um 45% auf \$ 5 Mrd. erhöhter Investitionen. FCF-Marge 39%, ROCE 65%! Keine Nettoschulden, sondern Net Cash bei \$ 39 Mrd. Nach vielen ernüchternden Jahren mit CEO Ballmer hat CEO Nadella Microsoft wieder zu einer der besten Weltklassefirmen geformt.

II. Neuigkeiten



1. All Time Highs bei Hermès/Alphabet/Colgate/L'Oréal/Danaher!

Neue Höchststände erreichen unsere Portfoliounternehmen regelmäßig - nicht aufgrund stetig steigender Bewertungsniveaus, sondern aufgrund der fundamentalen Entwicklung des operativen Geschäfts.



2. Vortrag zum Unternehmerfonds und unserer Anlagephilosophie

Auf dem Fondskongress Trier wurden wir eingeladen, den Unternehmerfonds und unsere Anlagephilosophie in einem 30-minütigen Vortrag vorzustellen.

[Link zum Vortrag auf YouTube](#)

€100MM
Fondsvolumen

3. € 100 Mio. Fondsvolumen

Erstmalig überschreitet der Unternehmerfonds die 100 Millionen Euro Fondsvolumen, die unsere Investoren unserer Anlagephilosophie und unserem Investmentprozess anvertraut haben - mit überschaubaren Vertriebsmaßnahmen (siehe 4.) Unseren Investoren danken wir sehr herzlich für das Vertrauen und wir freuen uns darüber, gemeinsam an der unternehmerischen Wertentwicklung unserer Weltklassefirmen langfristig partizipieren zu können.



4. Sales-Manager Fondsvertrieb gesucht

Eine herausragende Produktqualität bildet das Fundament eines jeden langfristig erfolgreichen Unternehmens. Darauf aufbauend verstärken wir nun entschieden sowohl die Außenwirkung des Fonds, das Marketing als auch ganz zentral den Vertrieb. Über Empfehlungen freuen wir uns.

[Zur Stellenausschreibung](#)

III. Performance Update

Stand 31.10.2020

	W&F Unternehmerfonds		iShares MSCI World UCITS ETF	
	Performance	Volatilität	Performance	Volatilität
1 Jahr	7,0%	14,9%	-0,3%	21,5%
kumuliert 3 Jahre	35,1%	12,1%	18,3%	15,7%
kumuliert seit 1.6.16	53,2%	10,8%	40,9%	13,5%
kumuliert 5 Jahre	47,1%	10,8%	39,1%	13,4%
2020 YTD 31.10.	2,8%		-5,2%	
2019	29,6%	8,6%	29,7%	11,0%
2018	0,0%	12,1%	-4,3%	12,9%
2017	11,1%	7,9%	7,4%	6,6%

Quelle: Morningstar Direct

Investing is simple, but not easy.

- Warren Buffett -

IV. Bedeutung des politischen Umfelds für unsere Portfoliounternehmen

Von Irrelevanz ist für den Unternehmerfonds die aktuelle politische Diskussion um die US-Präsidentschaftswahl sowie die damit verbundenen makroökonomischen Erwartungen.

Colgate Palmolive wird unverändert Zahnpasta, Handseifen, Spülmittel, Duschgels und Tiernahrung verkaufen, weiterhin wachsen und weiterhin prächtig verdienen, weiterhin das eingesetzte Kapital großartig verzinsen, weiterhin in die generationenübergreifende Markenstärke und Innovationskraft investieren. Gleiches trifft für nahezu alle unsere Portfoliounternehmen zu - die staatliche Abhängigkeit ist nicht nur minimiert, sondern inhärent nahezu bei null.

[Aber natürlich können auch die weltbesten Firmen in einem sozialistisch-oppressivem Regime und unter drastisch gesamtwirtschaftlichem Niedergang ihre Produktivkräfte nicht mehr frei entfalten, wie beispielsweise der praktische Rückzug von Colgate aus Venezuela im Jahre 2015 zeigt, zuvor ebenso von Procter & Gamble. Das fortlaufende Geschäft erfolgt über Distributoren, die Markenstärke bleibt also dennoch bestehen.]

Die Geschäftsmodelle unserer im positiven Sinne maximal langweilig robusten, dennoch innovativen und dynamisch wachsenden Konsumgüterhersteller sind losgelöst von politischen Entscheidungen, sowohl von Seiten der Länder und des Bundes als auch von denen der Zentralbanken und Zollunionen.

Weder Wachstum noch Ertragskraft unserer Portfoliounternehmen hängen entscheidend von politischen Faktoren ab, nicht von Genehmigungen für operativ bedeutsame Großprojekte, nicht von langwierigen oder kontroversen Zulassungsverfahren, nicht von Unsicherheiten durch staatliche Prüfverfahren, nicht von Staatsaufträgen, nicht von Subventionen oder anderen Formen staatlicher Unterstützung wie Wettbewerbschutz durch Industriepolitik oder protektionistischen Zöllen.

Sondern im Kern hängen Wachstum und Profitabilität eines jeden Unternehmens davon ab, dass die angebotenen Produkte und Leistungen beständigen Mehrwert liefern, auf innovative Weise die Wünsche der treuen und potentiell neuen Kunden besser zu erfüllen als die der Wettbewerber. Und daraus entsteht in Konsequenz das Wachstum des Unternehmenswertes.

Das Geschäft mit Trockenshampoo, Kaffee, Waschmittel, Hautcreme oder Cerealien wird entsprechend von der aktuellen US-Wahl genauso wenig beeinflusst wie von politischen Ängsten der Ukraine-Krise im Jahre 2014.

Während aller politischer Phasen, gleichermaßen ob stärker linksliberal oder rechtskonservativ, ob bei hohen oder niedrigen Zinsen, werden unsere Portfoliounternehmen immer gutes Geld verdienen und robust wachsen, wohingegen viele Branchen erheblichen politischen Rückenwind benötigen, um lediglich ihre Kapitalkosten decken zu können. Abhängigkeiten versuchen wir als unternehmerische Langfristinvestoren stets zu vermeiden, ob überlebenswichtige Anschlussfinanzierungen bei Start-ups oder politische Abhängigkeit.

Belege dafür, dass das politische und makroökonomische Umfeld bei der Unternehmensanalyse hinreichend stark zu vernachlässigen ist, finden sich im Wettbewerbsvergleich: Visa und American Express haben bei stark vergleichbarem Geschäft mit Kreditkarten die gleichen makroökonomischen und politischen Krisen durchlaufen, hatten operativ die gleichen Möglichkeiten, beide mit enormen finanziellen Kapazitäten, Markenbekanntheit und Distributionsnetzen. Dennoch konnte sich Visa aufgrund des unserer Meinung nach besseren Geschäftsmodells bedeutend besser entfalten, wie die Entwicklung des unternehmerischen Gewinns eindeutig zeigt, und dies auch zukünftig weiterhin wird (weshalb, haben wir in unserem letzten Webcast ausführlich erläutert).

Analog sind für uns insbesondere auch Meinungsbeiträge und Einschätzungen vertriebsorientierter Bankenvolkswirte und Analysten nahezu gänzlich ohne Bedeutung. Für uns stehen begründet die Geschäftsmodell- und Bilanzanalyse im Vordergrund. Ganz konkret: Für unser Portfoliounternehmen Fielmann ist nicht die nächste Zinsentscheidung der EZB von Relevanz, sondern die Umsetzung ihrer Omni-Channel Strategie. Investoren, welche hingegen bei der Dt. Post mit über 18,5 Mrd. € Nettoschulden inkl. Pensionsverpflichtungen bei weniger als 1 Mrd. € Free Cash Flow beteiligt sind, sollten sich begründet Sorgen um gleichermaßen Zinspolitik und Anleihenkäufe der Zentralbanken sowie politische Entscheidungen zu Tariflöhnen machen.

Auch wir schauen die vergangenen Tage natürlich beim morgendlichen Nespresso informiert und gespannt auf die US-Wahl, aber als politisch interessierte Bürger, nicht als Portfoliomanager - und mit der festen Gewissheit, dass unsere Portfoliounternehmen Nestlé es uns gleich tut. Das Geschäft mit Kaffee und Tütensüppchen ist in dieser Hinsicht ebenso erfrischend unpolitisch.

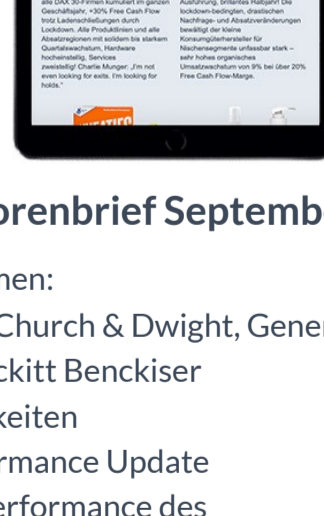


Investorenbrief Oktober

Die Themen:

- I. Henkel
- II. Aufzeichnung "Klartext-Webinar", Zeitungsartikel Rheinische Post, Interview Fondstrends
- III. Performance Update
- IV. ESG

[Zum Investorenbrief](#)



Investorenbrief September

Die Themen:

- I. Apple, Church & Dwight, General Mills, Reckitt Benckiser
- II. Neuigkeiten
- III. Performance Update
- IV. Outperformance des Unternehmerfonds

[Zum Investorenbrief](#)

[Website](#)

[Zum Wagner & Florack Unternehmerfonds](#)

[Factsheet](#)

[Zum Factsheet](#)

Haben Sie noch Fragen?

Kontaktieren Sie uns!

[Kontakt](#)

Ihre Meinung

Wie zufrieden sind Sie mit dem Investorenbrief?

[Feedback geben](#)

Wurde Ihnen dieser Newsletter zugeleitet?

[Jetzt abonnieren](#)