-Nur für professionelle Anleger-

WAGNER FLORACH

Unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren.

Juni 2021

I. Highlights unserer Unternehmen

Apple, Q2 2021

Nachdem wir im Klartext-Webinar vor zwei Wochen ausführlich auf Apples Zahlen zum Fiskaljahr 2020 eingegangen sind, nachfolgend das Update zu Apples zweitem Quartal in 2021:

Der Umsatzanstieg betrug gewaltige +53,8% und erhöht den Umsatz damit auf 89,6 Mrd. USD in einem einzigen Quartal. Die Produktneuveröffunungen, wie etwa die 12er iPhones und MacBooks mit Apples eigenem M1 Prozessor-Chip, sorgen in allen Produktkategorien und allen Absatzregionen für sehr hohe positive Umsatz-Wachstumsraten:

iPhone +66%, Macs +70%, iPad +79%, Wearables +25%, Services +27%; Americas +35%, Asia Pacific +90%, Europa/EMEA +58%, Japan +49%.

Die Rohmarge liegt bei sehr hohen 42,5%, die operative Marge bei 30,7%.

Die Free Cash Flow-Marge im Quartal liegt bei sehr guten 24,1%. Aufgrund des überdurchschnittlich profitablen Weihnachtsquartals liegt die Free Cash Flow-Marge über die ersten sechs Monate des Fiskaljahres 2021 sogar bei 28,3%, der absolute Free Cash Flow damit bei 57 Mrd. USD, lediglich zwei Mrd. USD weniger als noch im gesamten Geschäftsjahr 2019 und bereits 78% des Free Cash Flows des Rekordjahres 2020. Ein hoher Cash Flow bringt Feuerkraft für Forschung & Entwicklung, die noch mehr neue Produkte hervorbringt, die wiederum noch höhere Cash Flows erzeugen, die die Feuerkraft für F&E abermals erhöhen.

Bei den Plattform-Gro5-Techs sind die Skaleneffekte besonders hoch, steigender Umsatz aus neuen Produkten erhöht die Margen stark überproportional.

Führt man sich vor Augen, welche und wie viele nützliche und zukunftsweisende Innovationen Apple alleine dieses Frühjahr angekündigt hat, wie etwa die neuen AirTags, um verlorene Gegenstände wie Schlüssel oder Portemonnaie wiederzufinden, oder die Erweiterung ihr Ökosystem weiter ausbauen und strategisch hebeln, wird wieder einmal deutlich, weshalb wir Apple erst am Anfang eines noch höheren Wachstumspfads sehen.

Beiersdorf, Q1 2021

Beiersdorf berichtete ein starkes organisches Umsatzwachstum (oW) von +6,3% auf knapp 2 Mrd. EUR.
Bei Consumers hat sich die Luxus-Hautpflegemarke La Prairie eindrucksvoll von der Pandemie erholt (Reisefreiheit: +17% oW aufgrund signifikanter Absatzsteigerungen in Asien, wo zunehmend Reisenentrückonen wegfallen; ein weiterer Treiber war der Reichweitenausbau durch den Start von La Prairie auf der beliebten chinesischen Online-Vertriebsplattform Tmall von Alibaba.
Das Apotheken-Hautpflegegeschäft mit Eucerin und Aquaphor wächst gewohnt stark, trotz hoher Vergleichsbasis +12% oW. Treiber waren neue Produkte gegen Alterseffekten, weshalb Eucerin und Aquaphor in allen Absatzregionen weitere Marktanteile hinzugewinnen konnten. Eucerin hat zudem mit Eucerin Actinic Control erstmals ein medizinisches Produkt gegen raue, schuppende Haut entwickelt und die Vermarktung gegen Quartalsende gestartet.
Hidrofugal und 8x4 legen ebenfalls gut zu.
Das saisonale Sonnengeschäft mit Sonnenschutzmitteln wird hingegen pandemiebedingt aufgrund weniger Reisen erneut sehr schwach.
Treiber des Massengeschäfts sind Innovationen wie Nivea Cellular Luminous und Nivea Hydra Skin Effect, die Nivea noch hochwertiger mit höherem Preispunkt positionieren, genauso mit neuen ökologischen Produkten wie Nivea Naturally Good sowie Naturkosmetik Nivea WonderBAR. Auch beim Sonnenschutz versorgen Nivea/Coppertone bzw. Labello mit weiteren Innovationen das Sommergeschäft zu pushen, allerdings wird der kurzfristige Erfolg von den Mögli- keiten der Urlaubsreisen abhängen.
Insgesamt ist Beiersdorf bei der Haut-, Gesichts- und Körperpflege nach mehreren Quartalen wieder schneller gewachsen als der Markt, auch im Volumengeschäft mit Nivea, Care+, das Wachstums- und Effizienzprogramm, greift weiterhin gut.
Das starke Klebstoffgeschäft mit tesa profitiert von der sehr dynamischen Absatzerholung bei zyklischen Geschäften mit den Auto- und Elektronikindustrien, bei denen tesa 31% zugelegt hat. Der robuste Trend bei den nicht-zyklischen Industrien, Consumers und im Baugeschäft hat sich mit +13% weiter fortgesetzt. Insgesamt ist tesa deshalb auf 400 Mio. EUR mit +24% sehr stark gewachsen.

II. Neuigkeiten

Ampega FondsmanagerRunde am 08.06.2021 ab 11 Uhr

Auf den Punkt gebracht: Innerhalb von 20 Minuten wird Dominikus Wagner, im Rahmen der Ampega FondsmanagerRunde, die Anlagephilosophie und den Investmentprozess des Wagner & Florack Unternehmerfonds vorstellen und ein Update zum Fonds geben.

Zur Anmeldung ›

Aufzeichnung: Wagner & Florack | KLARTEXT – Quo vadis „FAANG", Microsoft, Tesla?

Am 25.05.21 fand unser KLARTEXT-Webinar Quo vadis „FAANG"? mit Dominikus Wagner und Dr. Bernd Jäger statt. Schauen Sie sich gerne die vollständige Aufzeichnung des Webinars hier an:

Zur Aufzeichnung

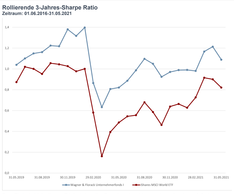
Zum KLARTEXT-Webinar: Seit langem kennen die Aktienkurse der FAANG-Firmen allesamt nur eine Richtung. Warum aber eine einfache Kategorisierung von Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Google (Alphabet) in „FAANG" nicht sinnvoll ist, wie die einzelnen FAANG-Firmen sowie auch Tesla und Microsoft aus unternehmerischer Sicht zu bewerten sind und wo Chancen und Risiken liegen, beleuchtet dieses Webinar. Natürlich im „Klartext".

III. Performance Update

Stand 31.05.2021	Wagner & Florack Unternehmerfonds			iShares MSCI World UCITS ETF		
	Performance	Volatilität	Sharpe Ratio	Performance	Volatilität	Sharpe Ratio
kumuliert 3 Jahre	42,8%	12,3%	1,1	4,9% p.a.	42,2%	14,4%	0,9
kumuliert 5 Jahre	70,3%	10,8%	1,1	9,7% p.a.	73,7%	13,6%	0,7
2021 YTD 31.05.	7,0%	-	-	-	11,1%	-	-
2020	6,8%	14,7%	-	-	6,1%	23,3%	-
2019	21,6%	8,6%	-	-	25,7%	11,0%	-
2018	0,5%	12,1%	-	-	-4,3%	12,9%	-
2017	11,1%	7,9%	-	-	7,4%	9,6%	-

Quelle: KVG

Rollierende 3-Jahres-Sharpe Ratio
Zeitraum: 01.06.2016-31.05.2021



Pro Einheit Volatilität (Risiko) ist die Rendite des Unternehmerfonds auf 3 Jahre ca. 33% höher als beim iShares MSCI World (Sharpe Ratio 1,0890/0,821), auf 5 Jahre ca. 63% (Sharpe Ratio 1,0860/0,930). Die rollierende 3-Jahres-Sharpe-Ratio zeigt die beständige risikoadjustierte Outperformance des Unternehmerfonds. Der erstellinke Datenpunkt zeigt die 3-Jahres-SR (36 Monate) i.H.v. 1,04 vom 01.06.2016-31.05.2019, der letztrechte Datenpunkt die aktuelle 3-Jahres-SR i.H.v. 1,09 vom 01.06.2018-31.05.2021. Die risikoadjustierte Outperformance des Unternehmerfonds verdeutlicht ebenso das hohe Alpha von 4,9% p.a. auf 3 Jahre und 3,7% p.a. auf 5 Jahre (Berechnungsbasis zum Index und Euribor 1M).

Quelle: KVG

"When we own portions of outstanding businesses with outstanding managements, our favorite holding period is forever."
(Warren Buffett)

IV. Nachlese zum Klartext-Webinar / Pinterest in den Unternehmerfonds?

Warum eine einfache Kategorisierung von Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Google (Alphabet) in „FAANG" nicht sinnvoll ist, wie die einzelnen FAANG-Firmen sowie auch Microsoft und Tesla aus unternehmerischer Sicht zu bewerten sind und wo Chancen und Risiken liegen, hat wirkt in unserem Webinar „Klartext" vor zwei Wochen beleuchtet. Ebenso sind wir auf die unternehmerisch relevanten Kennzahlen eingegangen und haben dabei sehr deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Unternehmen aufgezeigt, auch hinsichtlich der Unternehmens-Bewertung. Schauen Sie sich gerne die Aufzeichnung unseres Webinars an.

Uns haben etliche Fragen im Nachgang erreicht, so auch zu den **Skaleneffekten und dem zukünftigen Margenpotential** bei **Netflix** und **Tesla** aufgrund der seit meheren Quartalen schwarzen Zahlen. Nachfolgend unsere Einschätzung:

Google, Facebook, Visa und Microsoft, sehr stark auch **Apple**, sehen wir als Plattform-Unternehmen.
Sie haben extrem hohe Größen- und mittlerweile als Mehrprodukt-Unternehmen Verbundvorteile, was die Grenzkosten (also die Zusatzkosten) pro Nutzer massiv senkt. Die Grenzkosten pro neuem Nutzer sinken nahezu gegen Null, weil Fixkosten sehr gering und die variablen Kosten noch gering sind. Daher sind die Margen pro Nutzer sehr hoch.
Selbst bei sinkenden Preisen steigen Umsatz und Margen bei schnell wachsender Nachfrage, wie beispielsweise partiell im Werbegeschäft von Google/YouTube und Facebook/Instagram, die App-Geschäfte, die Cloud-Geschäfte oder die Payment-Plattform von Visa, etc. Zusätzlich steigen Umsatz und Marge trotz sinkender Preise bei steigender Nachfrage nach mehreren Produkten, wie etwa innerhalb der „Ökosysteme" von Apple und Google. Allerdings haben Plattform-Unternehmen prinzipiell eine hohe Preissetzungsmacht (hohe Produktattraktivität, hohe Kosten für den Aufbau alternativer Plattformen), sodass sie niedrigere Preise nur dann einsetzen, wenn dies den Umsatz über eine besonders schnell steigende Nachfrage noch stärker beflügelt (wie es beispielsweise im Werbegeschäft bei Google und Facebook der Fall ist), als steigende Preise den Umsatz erhöhen (siehe z. B. iPhones/Macs).
Sodann verstehen es die Plattformen, sich wiederkehrende Einnahmen pro Nutzer zu erschließen, etwa durch Abos, was die Grenzkosten weiter sinken lässt. Die Plattformunternehmen fügen immer neue Produkte hinzu, was die Kosten pro Kunde weiter senkt und die Verbundvorteile ständig erhöht.
Zudem werden Produkte immer individueller angeboten- und nachfragesteilige Nachfrageeffekte immer größer. Angebotsseitig sinken die Kosten pro Nutzer. Nachfrageseitig steigt der Nutzen, Kunde zu werden, erstens mit zunehmender Nutzerzahl und zweitens mit steigender Produktanzahl sowie deren Konnektivität zueinander. Beispiel **Visa**: Gewinnt Visa mehr Konsumenten, wird Visa für mehr Händler attraktiver, gewinnt Visa mehr Händler, wird Visa für mehr Konsumenten attraktiver. Zudem sind die Markteintrittshürden enorm hoch, denn Wettbewerber müssten dieselbe Plattform aufbauen, um kostenefficient und für Nutzer vergleichbar attraktiv zu sein.

Tesla und Netflix dagegen sehen wir als Produktions-Unternehmen.
Sie haben einen wesentlich höheren Kapitalbedarf für die Produktion, sowohl initial als auch wiederkehrend. Das begrenzt das Margenpotential. Zugleich haben sie viele etablierte Wettbewerber, daher haben sie wenig bis keine Preissetzungsmacht.
Z. B. hat Tesla als Automobilhersteller eine feste Marge pro Fahrzeug, die auch bei einer wachsenden Zahl verkaufter Autos kaum steigt. Tesla hat keine hohen wiederkehrenden Einnahmen pro Kunde. Da andere Autohersteller mittlerweile ebenfalls massiv in Elektro-Autos investieren, steigt die Wettbewerbsintensität, das senkt die Preissetzungsmacht.
Bei Netflix sinken zwar die Grenzkosten für einen einmal produzierten bzw. eingekauften Inhalt bei steigender Nutzerzahl, ebenso bei mehrmaliger Wiedergabe des Inhalts. Dennoch muss Netflix fortlaufend neue Inhalte produzieren, um Kunden zu halten und neue Kunden zu gewinnen. Das begrenzt die Marge pro Kunde und anderen Produkions-Firmen. Außerdem produzieren viele Wettbewerber Inhalte, wie Disney, Amazon, Apple, HBO, Hulu, Paramount+ und viele mehr. Netflix muss also Inhalte von außerhalb nicht unbedingt Geld verdienen, was die Preise auch für Netflix drückt, da ihre Produkt-Plattformen für Nutzer mit den Inhalten noch attraktiver werden und so neue Nutzer auf die Plattform kommen, die nicht nur diese Inhalte abonnieren, sondern auch andere Plattform-Produkte nutzen.

Pinterest

In etlichen, sehr bekannten Fonds ist Pinterest im Portfolio enthalten. So wurden wir im Nachgang des Webinars zu unserer Einschätzung zu Pinterest gefragt und warum wir die Firma nicht im Portfolio haben:

Pinterest haben wir uns erstmals zum Börsengang angeschaut.
Das Geschäftsmodell einer Online-Pinnwand für Grafiken und Fotos mit einem sozialen Netzwerk inklusive visueller Suchmaschine scheint prinzipiell interessant zu sein.
Die Firma wächst auch nach dem Börsengang weiterhin sehr dynamisch, auch die Nutzerzahlen steigen nach wie vor schnell, was die Pinnwand-Werbung attraktiv erscheinen lässt. Außerdem sieht Pinterest operativ sowie bei der Cash-Produktion an der Grenze zur Profitabilität, obgleich sein Umsatz merklich kleiner ist als der Umsatz vieler anderer an der NASDAQ notierter Wachstums-Techs, die oftmals viel Geld verbrennen. Pinterest scheint also gut geführt zu werden.
Auch wenn sich die Ergebnisse unter dem Strich zuggs verbessern - die Nutllinie bei der Cash-Produktion konnte in den letzten vier, fünf Quartalen nur überschritten werden, weil die Stock Based Compensation (SBC, aktienbasierte Mitarbeitervergütungen), die das EBIT nicht-cashwirksam mindern, bei der Cash-Produktion nichtgegenwelse hinzugerechnet werden und/oder vorteilhafte Net Working Capital-Veränderungen am jeweiligen Bilanzstichtag bilanziert wurden, was am Tag nach dem Stichtag durchaus anders aussehen kann. Pinterest muss also die hohe Wachstumstempo beim Umsatz fortsetzen, um nachhaltig Geld zu verdienen, was wir bezweifeln.
Über die notwendige Bilanzstärke verfügt Pinterest mit ca. 85% EK-Quote und einer sehr hohen Nettofinanzposition von rd. 2 Mrd. USD, die alle „Freikraft" für neue Produkte und Wachstum bietet.
Für den Wagner & Florack Unternehmerfonds wie auch für den Unternehmerfonds flex wäre Pinterest ein mögliches Investment, wenn die Firma auch ohne SBC-Hilfe und Net Working Capital-Optimierung nachhaltig zweistellige Free Cash Flow-Margen erwirtschaftet, ein zweistelliges ROCE aufweisen kann, die Bilanzqualität weiter hoch bleibt und der langfristige Wachstumspfad strukturell fortlaufend nordwärts zeigt. Außerdem sollte die Bewertung angemessen sein - wobei wir schon immer bereit waren und sind, auch durchaus zu etwas höheren Bewertungen zu investieren, wenn die Geschäftsqualität stimmt. Gutes Geschäft gibt es selten billig. Derzeit ist uns die Bewertung von Pinterest deutlich zu hoch, insbesondere in Anbetracht des fehlenden Nachweises anhaltend hoher Profitabilität.
Man muss des Weiteren berücksichtigen, dass wir mit unseren aktuellen Consumer-Techs bei bereits ausreichender Gewichtung gut aufgestellt sind: Apple, Alphabet, Microsoft, Visa, PayPal, Mastercard, Adobe und Facebook sind zweifellos in ihren jeweiligen Produktmärkten das Beste und das Aussichtsreichste bei zugleich geringem Risiko - gleichwohl natürlich nicht ohne Risiken, welche wir genau beobachten, wie etwa das Kartellrecht oder die Komplexität der Verbraucherunternehmen.
Wenn Pinterest zeigt, dass sie in diese Liga aufsteigt, ist die Firma ein Kandidat für die Unternehmerfonds, welche wir dann einer besonders gründlichen Prüfung unterziehen, um eine solide Entscheidungsgrundlage für ein Investment generieren zu können.

Investorenbrief Mai

Die Themen:
I. Update: PayPal
II. Neuigkeiten
III. Performance Update
IV. Wachstum durch Akquisition

Zum Investorenbrief Mai

Investorenbrief April

Die Themen:
I. Herkiat, Rational
II. Neuigkeiten
III. Performance Update
IV. Volkswagen im Unternehmerfonds?

Zum Investorenbrief April

Website

Zu den Wagner & Florack Unternehmerfonds

Factsheet

Wagner & Florack Unternehmerfonds I

Haben Sie noch Fragen?
Kontaktieren Sie uns!

Kontakt

Wurde Ihnen dieser Newsletter weitergeleitet?

Jetzt abonnieren

Wagner & Florack
Vermögensverwaltung AG
Poppelsdorfer Allee 64
53115 Bonn
info@wagner-florack.de

Wichtige Hinweise:

Diese Veröffentlichung dient unter anderem der Werbeerstellung und ausschließlich Informationszwecken. Sie stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. 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. Die Verfasser oder deren Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieser Veröffentlichung oder deren Inhalt. Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bearbeitung 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 Bilrechte der Fotos obliegen Shutterstock.

© 2021 Wagner & Florack Vermögensverwaltung AG