

## I. Highlights unserer Unternehmen




**Apple**  
verdient in 9 Monaten mehr Cash als alle DAX 30-Firmen kumuliert im ganzen Geschäftsjahr, +30% Free Cash Flow trotz Ladenschließungen durch Lockdown. Alle Produktlinien und alle Absatzregionen mit solidem bis starkem Quartalswachstum, Hardware hochanteilstellig. Services zweistellig! Charlie Munger: „I'm not even looking for exits. I'm looking for holds.“



**Church & Dwight**  
Brillantes Geschäftsmodell, brillante Ausführung, brillantes Halbjahr! Die lockdown-bedingten, drastischen Nachfrage- und Absatzveränderungen bewältigt der kleine Konsumentgüterhersteller für Nischensegmente unfassbar stark – sehr hohes organisches Umsatzwachstum von 9% bei über 20% Free Cash Flow-Marge.



**General Mills**  
Der im positiven Sinne äußerst "langweilige" US-Lebensmittelhersteller General Mills stößt im Quartal des Lageraufbaus durch Lockdown als einziger Wettbewerber zu Home- und Personal Care-Margen-Niveau vor: 18% Free Cash Flow-Marge bei 16% Umsatzwachstum.



**Reckitt Benckiser**  
Portfoliumstellung und Wachstumsraten wie bei Tech Start-ups par excellence gemeistert: Absatz Sagrotan/Dettol Handdesinfektionsgel +320%, Online-Absatz +60%, Home/Hygiene mit Cillit Bang, Harpic, Lysol, Finish, Calgon und Air Wick +17% organisches Umsatzwachstum. Konzernweite hohe Free Cash Flow-Marge von über 18%.

[Zum ganzen Blogbeitrag](#)

## II. Neuigkeiten



**1. Webinar / „Wagner & Florack Klartext“ am 24.09.2020 um 9 Uhr**

Wir möchten Sie herzlich zu unserem Webinar mit Dominikus Wagner (Vorstand) und Dr. Bernd Jäger (Investment Committee) am 24.09.2020 um 9 Uhr einladen.

Insbesondere werden wir das Geschäftsmodell von **VISA** aus Sicht des langfristigen, unternehmerischen Investors näher beleuchten. Natürlich im „Klartext“.

Kurz vorab: 17% Umsatzrückgang in Q2 und VISA verdient weiterhin extrem: Trotz der teils enormen Änderung der Umsatzstruktur erwirtschaftet die weltweit größte Plattform für Zahlungsabwicklung beständig extrem hohe Free Cash Flow-Margen von über 58%! Jenseits der aktuellen pandemie-bedingten Rezessionsbremse gewinnt das Geschäft strukturell immer weiter an Traktion in aussichtsreichen neuen Geschäftsfeldern.

[Zur Anmeldung](#)



**2. Ratings / Auszeichnungen: Bestnoten von Scope, Finanztest (Stiftung Warentest) und Capital**

Seit Mai freuen wir uns über die Bestnote (A) der Ratingagentur **Scope** für unseren Wagner & Florack Unternehmerfonds. Scope, die größte Ratingagentur für Investmentfonds Europas, analysiert und bewertet quantitativ und qualitativ über 6000 in Deutschland zum Vertrieb zugelassene Investmentfonds.

Laut **Finanztest (Stiftung Warentest)** gehört der Wagner & Florack Unternehmerfonds zu den "besten aktiv gemanagten Fonds" und erhält die Bestbewertung (Finanztest 06/2020). Finanztest hat hierzu alle rund 20.000 in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Investmentfonds untersucht. Der Untersuchungszeitraum beträgt fünf Jahre.

Und unsere Vermögensverwaltung hat von **Capital** die Bestbewertung (5 Sterne) erhalten. Der Test basierte auf anonymisierten Echtdaten.



**Was uns in diesem Kontext wichtig ist:** Auch wenn wir in der Vergangenheit mehrfach auf unsere signifikante Outperformance - gerade in schwierigen Marktphasen - eingegangen sind, so möchten wir betonen, dass wir nicht bloß in Aktien als Finanzpapiere, sondern gemeinsam in Unternehmen selbst investieren - in deren moderne Fabriken, die hochengagierten Teams, die marktführenden Produkte, das integrale Management, die erstklassigen Geschäftsmodelle.

Wir sehen uns als langfristige, unternehmerische Miteigentümer an einer erlesenen Auswahl von Weltklassefirmen. Als solche stehen für uns das operative Geschäft und die Firmen selbst omnipräsent im Vordergrund, nicht die vorübergehende Fondsbewertung.



**3. Euro Artikel: Auf Buffetts Spuren**

Anlässlich seines 90. Geburtstags widmet sich die Redaktion von Euro in ihrer Titelstory dem Erfolg und den Investmentprinzipien von Warren Buffett und stellt dabei vier Fonds vor, die von diesen Prinzipien beeinflusst sind, u.a. den Wagner & Florack Unternehmerfonds.

[Link zum Artikel](#)



**4. Artikel zu Delivery Hero im „Private Banking Magazin“ (pbm) & „DAS INVESTMENT“**

**Geschäftsmodellbedingt geringes Margenpotential**  
Wie kann man die Firma und deren Geschäftsmodell aus der Perspektive eines unternehmerischen Langfrist-Investors beurteilen?

[Link zum Artikel](#)



**5. Neuzugang Florian Kirch Portfolio Manager**

Wir freuen uns sehr, Florian B. Kirch seit August als Co-Portfoliomanager für unseren Unternehmerfonds begrüßen zu können. „Florian Kirch bringt alles mit, um von einer wirklichen Verstärkung für unser Portfolio Management sprechen zu können: Eine unternehmerische Sichtweise, ein hohes Verständnis von Geschäftsmodellen und starke analytische Fähigkeiten. Und er hat das Herz am richtigen Fleck!“, so Dominikus Wagner. Herr Kirch studierte Volkswirtschaftslehre mit Bestnoten an der Universität zu Köln und sammelte Erfahrung im Asset Management bei Franklin Templeton sowie im Financial Business Partnering bei der inhabergeführten Mars, Inc. und zuletzt in der strategischen Vertriebssteuerung bei L'Oréal.

[Florian Kirch bei LinkedIn](#)

### III. Performance Update

Stand 31.08.2020

	W&F Unternehmerfonds		iShares MSCI World UCITS ETF	
	Performance	Volatilität	Performance	Volatilität
1 Jahr	9,2%	14,6%	7,4%	21,3%
kumuliert 3 Jahre	43,5%	12,1%	31,0%	15,7%
kumuliert seit 1.6.16	56,9%	10,9%	46,8%	13,7%
kumuliert 5 Jahre	60,2%	11,5%	52,9%	13,9%
2020 YTD 31.8.	5,3%	18,0%	-1,2%	26,1%
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

## IV. Weshalb der Unternehmerfonds nicht nur in der Baisse Outperformance liefert

In unseren vorigen Investorenbriefen haben wir auf die Robustheit unserer Portfoliounternehmen und somit des Unternehmerfonds in Abschwungphasen hingewiesen (Stichworte: Robuster Cash Flow und gesunde Bilanzen / „Downside Protection“). Hier entsteht ein großer Teil unserer Outperformance. Aber wie sieht es in anderen Börsenphasen mit Outperformance aus?

**Zuerst einmal: Wann werden wir vermutlich „underperformen“?**

In den Phasen eines ersten, sehr zügigen Aufschwungs nach einer Baisse oder schärferen Korrektur werden wir vermutlich kurzzeitig hinter dem Markt zurückbleiben. Das sind Phasen, in denen chronisch „schwach-margeige“, kapitalintensive, hoch- bis zumeist überschuldete und adynamische Firmen wie z.B. Thyssenkrupp, Deutsche Bank, Lufthansa oder Daimler überproportional steigen. Zum einen haben deren Kurse aufgrund noch desaströserer Geschäftszahlen als ohnehin während der Marktkorrektur erwartungsgemäß stark und überproportional an Wert verloren, zum anderen hebt in der anschließend ersten starken Markterholung die Flut auch die schlechten Boote. In dieser Phase ist der intrinsische, beständige Wertzuwachs unserer hochprofitablen Langweier im Portfolio nicht schneller oder langsamer als sonst. Lediglich der Preis, der diesem Wertzuwachs von den meisten Marktteilnehmern in dieser Phase beigegeben wird, dürfte relativ kleiner ausfallen als die vor der Insolvenz bewahrten „Problemfirmen“. Gleichwohl werden sich einige unserer Portfoliounternehmen wie Alphabet, Apple, Visa oder auch Henkel überproportionaler Wertsteigerung durch noch mehr hochprofitable Auftragseingänge und Platzierung neuer, höherpreisiger Produkte im Zuge der Konjunkturerholung erfreuen, was von den meisten Marktteilnehmern dann ebenfalls kurzfristig wahrgenommen wird.

**Aber auch, wenn die Märkte freundlich sind, erwarten wir langfristig eine signifikante Outperformance.**

**Warum?**  
Unsere Weltklassefirmen sind robuste Gewinnmaschinen mit niedrigem Kapitalbedarf und hohen Skaleneffekten, haben dauerhaft hohe und wachsende Margen und starke Burgmauern um ihr Geschäftsmodell bei gleichzeitig hoher Dynamik und Innovationskraft, sie haben eine hohe Bilanzqualität, eine hohe Kapitalverzinsung. Daher muss ihr Unternehmenswert auf Dauer stärker steigen als der Wert der meisten anderen Firmen.

Vereinfacht gesagt: Der wirkliche Unternehmensgewinn der Firmen, der Free Cash Flow, ist nicht nur verlässlicher, sondern wächst langfristig auch stärker als der anderer Firmen. Und genau daher steigt auch der Unternehmenswert langfristig stärker, und somit nachgelagert dann auch deren Aktienkurse.

Die meisten unserer robusten Gewinnmaschinen verdoppeln oder verdreifachen ihren unternehmerischen Gewinn, den Free Cash Flow, zuverlässig (!) alle zehn Jahre - das schafft nur eine erlesene Auswahl an Firmen weltweit. Selbst unsere oberlangweiligsten Konsumgüterhersteller mit überschaubarem Umsatzwachstum wie Colgate Palmolive liefern diese Wachstumsraten des unternehmerischen Gewinns dank ihrer beständigen Effizienzgewinne und enormen Skaleneffekte, und dies bei minimalstem Risiko!

Die Kursentwicklung ist zumeist nicht mehr als das Ergebnis kurzfristiger Einschätzungen von Spekulanten, Analysten und Tradern. Wir hingegen sind unternehmerisch denkende Investoren und verstehen uns als Miteigentümer unserer Unternehmen. Langfristig orientiert sich der Preis einer Firma aber immer wieder an ihrem intrinsischen Wert. Wie André Kostolany sagte:

*„Mit der Wirtschaft und der Börse verhält es sich wie mit dem Mann und seinem Hund beim Spaziergang. Der Mann läuft langsam und gleichmäßig weiter. Der Hund läuft vor und zurück. Aber beide bewegen sich in die gleiche Richtung. Der Mann ist die Wirtschaft, der Hund die Börse.“*

Unsere langfristige Performance geht nicht auf ein kompliziertes, übergeordnetes Finanzprodukt zurück, nicht auf politische Ereignisse, nicht auf gute oder schlechte Marktumfelder, nicht auf Bullen- oder Bärenmärkte. Unsere Performance bildet langfristigfeld die überragende intrinsische Wertentwicklung unserer Unternehmen ab.

Website

[Zum Wagner & Florack Unternehmerfonds](#)

Haben Sie noch Fragen?  
Kontaktieren Sie uns!

[Kontakt](#)

Ihre Meinung  
Wie zufrieden sind Sie mit dem heutigen Investorenbrief?

[Feedback geben](#)

Wurde Ihnen dieser Investorenbrief weitergeleitet?

[Jetzt abonnieren](#)

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



**Wichtige Hinweise:**  
Diese Veröffentlichung dient unter anderem der Werbemittelung 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 gebrachten 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.

© 2020 Wagner & Florack Vermögensverwaltung AG