WAGNER FLORACK

Unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren.

I. Highlights unserer Unternehmen

Die Berichtssaison unserer Portfoliofirmen beginnt erst dieser Tage. In unserem nächsten Investorenbrief wird es daher einiges zu berichten geben.
Gleichwohl hat unser Portfoliounternehmen Henkel vor einer Woche seine vorläufige Umsatzentwicklung präsentiert:

Henkel, Quartal 3 / 2020

Organisches Umsatzwachstum (oW) von +3,9%, erstarktes Q3:

- **Adhesives:** oW von +1,3% wieder im positiven Bereich. Das Kleb- und Dichtstoffgeschäft umfasst 47% des Konzernumsatzes, das zyklische Teilgeschäft dieses Segments (30% des Segmentumsatzes) befinden sich nun wieder in der Frühphase der Erholung. Der Segmentumsatz verzeichnete im ersten Halbjahr noch -11% oW. Auch für Q4 erwartet Henkel ein leicht positives oW.
- **Laundry/Home:** Nachhaltig dynamisches oW von +7,7%, erneut getrieben durch die Premium-Marken Persil, Pril und Somat.
- **Beauty:** Beeindruckendes oW von +4,3%, obgleich sich das große Friseurgeschäft, in welchem Henkel Weltmarktführer ist, noch nicht auf den Vorjahreswert erholt hat, weil in mehreren Absatzregionen, wie z.B. Kalifornien, die Friseurgeschäfte weiterhin geschlossen sind. Das in den letzten Jahren schwächelnde Retail-Geschäft ist entsprechend stark gewachsen. Mithin greifen die Wachstumsmaßnahmen mit mehr neuen Produkten in kürzerer Zeit mit effizienteren Prozessen und zielgerichteterem Marketing. So verkaufen sich die Produktinnovationen wie vegane, feste Shampoos und Duschseifen ohne Plastikverpackung von Nature Box besonders gut.

Profitabilität:
Im ersten Halbjahr (H1) erreichte die Free Cash Flow (FCF) Marge das Vorjahresniveau von sehr ordentlichen 9,9%, trotz des deutlichen Umsatzrückgangs von -5,2% oW in H1. Die FCF-Marge des Geschäftsjahres 2019 lag mit 12,3% auf historischem Rekordniveau. Durch a) den beginnenden Lageraufbau der Kunden des zyklischen Teilgeschäfts vom Klebstoffsegment, b) Henkels Lagerabbau von zyklischen Klebstoffen und c) die anhaltende Reduktion des Working Capitals, welches über die letzten Jahre bereits strukturell mehr als halbiert werden konnte, sollte die FCF-Marge des Geschäftsjahres 2020 im zweistelligen Bereich liegen.

Henkel hat also, obgleich von der partikulären Zyklik im Kleb- und Dichtstoffgeschäft und von den Lockdowns weitreichend beeinträchtigt, ordentlich und robust verdient. Zur Relation: Bei vergleichbaren Umsatzeinbußen würden 80% der Firmen weltweit hohe Verluste produziert. Henkel hingegen konnte nahezu zweistellige FCF-Margen erwirtschaften, obgleich keine Kurzarbeit beantragt, keine Entlassungen vorgenommen und keine Staatshilfen beantragt wurden. Zugleich bleibt die Rate der Produktinnovationen in allen drei Konzernsegmenten hoch, Investitionen werden weiter ausgebaut.

Die Nettoschulden - ökonomisch vollständig inklusive Pensionsverpflichtungen - liegen bei überschaubaren 2,5 Mrd. EUR bzw. bei 1,2x Jahres-FCF und sind wegen der verlässlichen Cash-Produktion trotz erhöhter Dividende weiter rückläufig. Auch nach den beiden letzten Zukäufen von „Direct-to-Consumer“ Natur-Hautpflegemarken „HelloBody“, „Banana Beauty“ und „Mermaid+Me“ sowie Silikondichtstoffen der US-Marke „GE“ besteht so weitreichender Spielraum für strategische Zukäufe, auch bedingt durch die unverändert solide Bilanz bei 58% Eigenkapitalquote.

II. Neuigkeiten

1. Webinar / „Wagner & Florack *Klartext*" auch als Aufzeichnung und Audio-Podcast

Unser Webinar mit Dominikus Wagner (Vorstand), Dr. Bernd Jäger (Investment Committee) und Florian Kirch (Portfolio Management) vom 24.09.2020 ist nun auch als Web- und Podcast abrufbar.
Im ersten Teil des Webinars gehen wir auf die Anlagephilosophie und den Investmentprozess sowie die Performance unseres Unternehmerfonds ein. Im zweiten Teil beleuchten wir das Geschäftsmodell von VISA aus Sicht des langfristigen, unternehmerischen Investors. 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 Aufzeichnung

2. Zeitungsartikel der *Rheinischen Post*

„Aktie ist nicht gleich Aktie“
In der Rheinischen Post sprechen Dominikus Wagner und Florian Kirch u.a. darüber, was die langfristig sinnvollste Geldanlage ist und wie Wagner & Florack ein „erstklassiges“ Unternehmen definiert.

Zum Artikel

3. Interview mit *FondsTrends*

„Wir investieren in Firmen selbst, nicht in Aktien als Finanzpapiere“
FondsTrends sprach mit Dominikus Wagner über hinkende Vergleiche zu Warren Buffett, das Gespür für richtige Zeitpunkte sowie ein ‚quo vadis‘ für Value Investing.

Zum Artikel

4. ESG Rating

Bestnote mit 5 Sternen
ISS FWW, Deutschlands führender Fondsdatenvermittler, stellt u.a. eines der branchenführenden Fondsratings auf der Basis von Nachhaltigkeitskriterien (ESG) von mehr als 20.000 Investmentfonds weltweit zur Verfügung. Das Rating von ISS ESG bewertet die Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen basierend auf materiellen und branchenspezifischen Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien entlang der Wertschöpfungskette.

Zum Rating

III. Performance Update

Stand 30.09.2020	W&F Unternehmerfonds		iShares MSCI World UCITS ETF	
	Performance	Volatilität	Performance	Volatilität
1 Jahr	7,1%	14,9%	2,4%	21,3%
kumuliert 3 Jahre	41,2%	12,1%	25,3%	15,7%
kumuliert seit 1.6.16	55,6%	10,8%	44,4%	13,6%
kumuliert 5 Jahre	63,3%	11,4%	55,5%	13,8%
2020 YTD 30.9.	4,5%		-2,8%	
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. Wagner & Florack Unternehmerfonds ist ESG-konform

Um es vorweg zu nehmen: Wir haben uns den ESG-Richtlinien unserer Kapitalverwaltungsgesellschaft Ampega / Talanx verpflichtet. Grundlage für diese Richtlinien ist der ESG-Filter von Sustainalytics.

Im Folgenden möchten wir unsere Sicht der Dinge zum Thema ESG darstellen und aufzeigen, warum wir schon immer „nachhaltig“ investiert haben und warum wir - trotz der Verpflichtung zur Einhaltung fester ESG-Richtlinien - unser Portfolio robuster Gewinnmaschinen nicht umstellen mussten: Wir sind Überzeugungstäter. Überzeugungstäter im Sinne des Unternehmertums – und somit maximaler Langfristigkeit, und somit Überzeugungstäter von Nachhaltigkeit und ganz konkreten ethischen Prinzipien.

Das breite gesellschaftliche Bild von Unternehmertum hat sich unserer Perzeption nach in den letzten Jahrzehnten merklich ins Negative verkehrt, weg vom Schaffenden, hin zum „Geschäftemacher“. Schnelle Spekulationen mögen kurzfristig verlockend und für einige mitunter auch erfolgreich sein. Dies ist jedoch weder unsere Auffassung von Unternehmertum noch die unserer Portfoliofirmen. Für den langfristig orientierten, schaffenden Unternehmer steht der Dienst an der Gesellschaft und den kritischen Konsumenten an erster Stelle. Produktqualität, Service und Zuverlässigkeit haben oberste Priorität. Für diese besteht auch eine höhere Zahlungsbereitschaft. Daraus resultiert beim schaffenden Unternehmer Profitabilität in erster Linie.

Im Kern sind es unserer Auffassung nach 5 wesentliche Pfeiler, durch welche unsere Portfoliounternehmen auf ganz natürliche Weise auch strengsten ESG-Ansprüchen mehr als nur gerecht werden:

1. **Höchste Effizienz:** Dünnere Verpackungen, eine effizient aufgestellte Logistik zur Reduktion der Transportkosten und -wege, möglichst kurze Lagerzeiten in Kühlhäusern, strom- und wassersparende Anlagentechnik oder auch geringer Ausschuss in der Produktion sind nur einige Beispiele der alltäglich ganz konkreten Umsetzung von ESG-Ansprüchen.
2. **Innovationskraft:** Beständiges Bestreben nach neuen Produktlinien, Verbesserungen, Markenerweiterungen und Neuerungen treiben innovative Unternehmen von selbst hin zu sich stärker manifestierenden Trends der Nachhaltigkeit, ob feste Shampoos in Papier- statt Plastikverpackungen oder der Verzicht auf Mikroplastik.
3. **Geringe Kapitalintensität:** Sachkapital bindet in großem Ausmaße Ressourcen und verbraucht diese bei der Herstellung. In kapitalintensive Betriebe der Schwerindustrie, Flug- und Schifffahrtsgesellschaften sowie Flugzeug- und Schiffbau, Maschinenbau- und Automobilhersteller sowie deren kapitalintensive Zulieferbetriebe, Ölraffinerien und Bergbau oder Minenbetreiber investieren wir ausdrücklich allein aus Profitabilitätsaspekten nicht.
4. **Produktqualität:** Wahrhaftig hohe Qualität ist selten extrinsisch, unter ungerechtfertigtem Leistungsdruck oder rein pekuniär motivierbar. Für marktführende Produktqualität bedarf es Leidenschaft und Hingabe. Beispielsweise ist Portfoliounternehmen und Familienfirma Hermès bei ihrer Qualität der Lederverarbeitung wohl nahezu unübertroffen. Die Mitarbeiter und insbesondere Sattler genießen umfangreiche Privilegien und höchste Anerkennung für ihre Arbeit, Leidenschaft und Hingabe zur Produktqualität. Lohndruck, Unfreiheit oder Zwangsbindung führen selten zu bleibendem Erfolg.
5. **Langfristige Geschäftsbeziehungen:** Langfristig orientierte Unternehmen sind an langfristigen, partnerschaftlichen, beidseitig wohlwollenden Geschäftsbeziehungen interessiert, gleichermaßen zu Kunden, Mitarbeitern, den örtlichen Gemeinden der Betriebsstätten als auch zu den Herstellern der Vorprodukte. Dauerhaft erfolgreiche Firmen sind oftmals eben wegen ihrer guten Zusammenarbeit mit allen Interessenvertretern erfolgreich und nur selten nachhaltig profitabel durch möglichste Ausreizung der gegebenen Gesetzesrahmen und kleingedruckter Vertragsklauseln.

So wie auch wir investieren unsere Portfoliounternehmen mit maximal langfristigem Ansatz in ihr Sach- und vor allem Humankapital. Firmen wie Henkel und Beiersdorf betreiben ihre Firmen bereits seit über einhundert Jahren. Der Markenwert und das Vertrauen in die Firmen sind Grundvoraussetzung für langfristig wohlwollende Geschäftsbeziehungen, gleichermaßen zu Kunden, Lieferanten und Partnern.

Für unsere Familienunternehmen wie etwa L’Oréal und Fielmann gilt dies ganz besonders. Beispielswiese wird L’Oréal Jahr für Jahr zu einem der beliebtesten Arbeitgeber für Betriebswirte ausgezeichnet, noch vor BMW, Adidas oder LVMH Louis Vuitton, Lehrlinge von Fielmann stellen 100% der Bundessieger beim Leistungswettbewerb des Deutschen Handwerks seit nun mehr als fünf Jahren in Folge, obgleich Fielmann lediglich 5% der augenoptischen Fachgeschäfte betreibt.
Selbstverständlich besteht auch bei unseren Firmen beständiges Verbesserungspotential. Aber an genau diesen arbeiten die Firmen und Mitarbeiter kontinuierlich.

Formal unterliegt der Wagner & Florack Unternehmerfonds den ESG-Richtlinien unserer Kapitalverwaltungsgesellschaft Ampega / Talanx. In Zusammenarbeit mit dem Analysehaus Sustainalytics wurde ein ESG-Filter für die einzelnen Portfoliounternehmen entwickelt. Sustainalytics ist eine der größten Nachhaltigkeits-Ratingagenturen weltweit und stellt zu rund 10.000 Emittenten Daten bereit.
Grundlage dieses Filters sind fest definierte Ausschlusskriterien und die Beachtung des Sustainalytics ESG Scores (>40). Als feste Ausschlusskriterien definiert der Filter folgende Punkte:

- Non-Compliant Emittenten (UN Global Compact Verstoß)
- Hinreichend schlechte CO2-Bilanzen
- ESG Risk Score >40
- Kontroverse Waffen (inklusive Atomwaffen)
- Öl-Sand-Abbau >25% Umsatzanteil
- Kohleumsatzanteil >25%

Diese Ausschlusskriterien gelten als „harte Ausschlusskriterien“, bei deren Verletzung nicht investiert werden darf. Je höher die offenen Risiken sind, desto schlechter (höher) wird der ESG Risk Score sein. Jedes Unternehmen im Fonds hält die Kriterien ein.

Gerne stellen wir Ihnen Details zu den ESG-Richtlinien und zum ESG-Filter zur Verfügung. Kommen Sie gerne auf uns zu. Und Sie können sich darauf verlassen: Unser Investmentansatz ist *von Natur aus* nachhaltig; für die formale Einhaltung der definierten Richtlinien steht die Ampega/Talanx in Zusammenarbeit mit Sustainalytics.

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 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 Werbemitteilung 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