

Investorenbrief 01 | 2026

Unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren

RÜCKBLICK

Ein Jahr der
Extreme und der
Verzerrungen

AUSBLICK

Substanz
vor Narrative
stellen

KOMMENTAR

Standfest
investiert
bleiben



Rückblick
2025
Ausblick
2026

Sehr geehrte Leserinnen und Leser, liebe Investoren,

im vorliegenden Investorenbrief möchten wir uns beim Jahresrückblick und Ausblick auf unsere beiden Unternehmerfonds fokussieren, bei denen der Aspekt langfristiger Sicherheit im Vordergrund steht.

2025 war – gemessen an der Kursentwicklung – kein Jahr, das wir schönreden wollen. Der Wagner & Florack Unternehmerfonds (I) beendete das Jahr 2025 mit einer Wertentwicklung von -6,36 %, der Wagner & Florack Unternehmerfonds flex (C) mit -0,43 %. Damit lagen wir absolut unter unseren Ansprüchen und relativ spürbar hinter marktbreiten Indizes.

Und dennoch ist das Entscheidende: Unsere Portfoliofirmen – und somit wir – haben kein strukturelles Problem. Vielmehr sehen wir ein Bündel an Themen, das sich an der Börse 2025 temporär negativ auf unsere Investmentstrategie ausgewirkt hat.

2025 - ein Jahr weniger der Ernte, sondern vielmehr ein Jahr des Substanzaufbaus

Operativ haben sich die meisten Portfoliounternehmen weiter verbessert: Weiterhin widerstandsfähige Geschäftsmodelle, robust wachsende Cash Flows, hohe Margen, hohe Preissetzungsmacht und steigende Verzinsungen des eingesetzten Kapitals.

2025 war daher weniger ein Jahr der Ernte, sondern eines, in dem Substanz aufgebaut wurde – während der Kurszettel partiell und temporär ein anderes Bild zeigte. Gerade jetzt, in einer Marktphase, die von extremem Momentum, politischer Unsicherheit und einer gefährlichen Index-Konzentration geprägt ist, gilt es standhafter denn je an der eigenen, qualitätsorientierten Investment-Philosophie festzuhalten. Denn genau in solchen Phasen entscheidet sich der langfristige Erfolg.

Unsere Prioritäten – bewusst anders als der Mainstream

In einer Finanzwelt, die zunehmend kurzfristig und Index-orientiert denkt, schwimmen wir bewusst nicht mit dem Strom. Unsere Ziele unterscheiden sich fundamental vom Mainstream – und genau das ist unser Sicherheitsnetz. Bevor wir auf Details eingehen, ist es daher wichtig, unsere Ziele klar zu benennen – denn **sie** sind unser Maßstab, **nicht** irgendein Index:

1. Substanzielle Investitionssicherheit

Unser erstes Ziel ist der langfristige Erhalt des investierten Kapitals. Dem Risiko eines dauerhaften Kapitalverlustes gehen wir aus dem Weg wie der Teufel dem Weihwasser. Oder eleganter ausgedrückt: Wir vermeiden unternehmerische Risiken resolut und konsequent. Wir investieren nur in Unternehmen mit sehr robusten Geschäftsmodellen, stetigem Wachstum und hoher Profitabilität. Von spekulativen Investments und „Momentum-Wetten“ sehen wir konsequent ab.

2. Attraktive Renditen über Börsenzyklen

Erst danach folgt das Ziel attraktiver Renditen über verschiedene Börsenzyklen hinweg (!) – nicht um jeden Preis, sondern als Ergebnis verlässlich wachsender Unternehmen.

Diese Reihenfolge ist absichtlich nicht mainstream-konform. Sie erklärt, warum es Jahre wie 2025 geben kann, in denen die Wertentwicklung zu wünschen übriglässt. Um unser erstes Ziel nicht zu gefährden, weigern wir uns, den ständig wechselnden Börsentrends hinterher zu hecheln, Markttiming zu betreiben oder an populären „Anlagethemen“ bis hin zu Exzessen des Marktes teilzunehmen, nur um kurzfristig „dabei zu sein“. Mit Warren Buffett sind wir hier einer Meinung: Es kommt nicht darauf an, smarter zu sein als andere, sondern disziplinierter. Warum diese Disziplin notwendig ist und warum sich unsere Geduld auszahlen wird, legen wir Ihnen im Folgenden dar.

Wir danken Ihnen, auch im Namen des gesamten Teams, für Ihre Verbundenheit und Ihr Vertrauen und wünschen Ihnen eine aufschlussreiche Lektüre.



Dominikus Wagner
Portfoliomanager



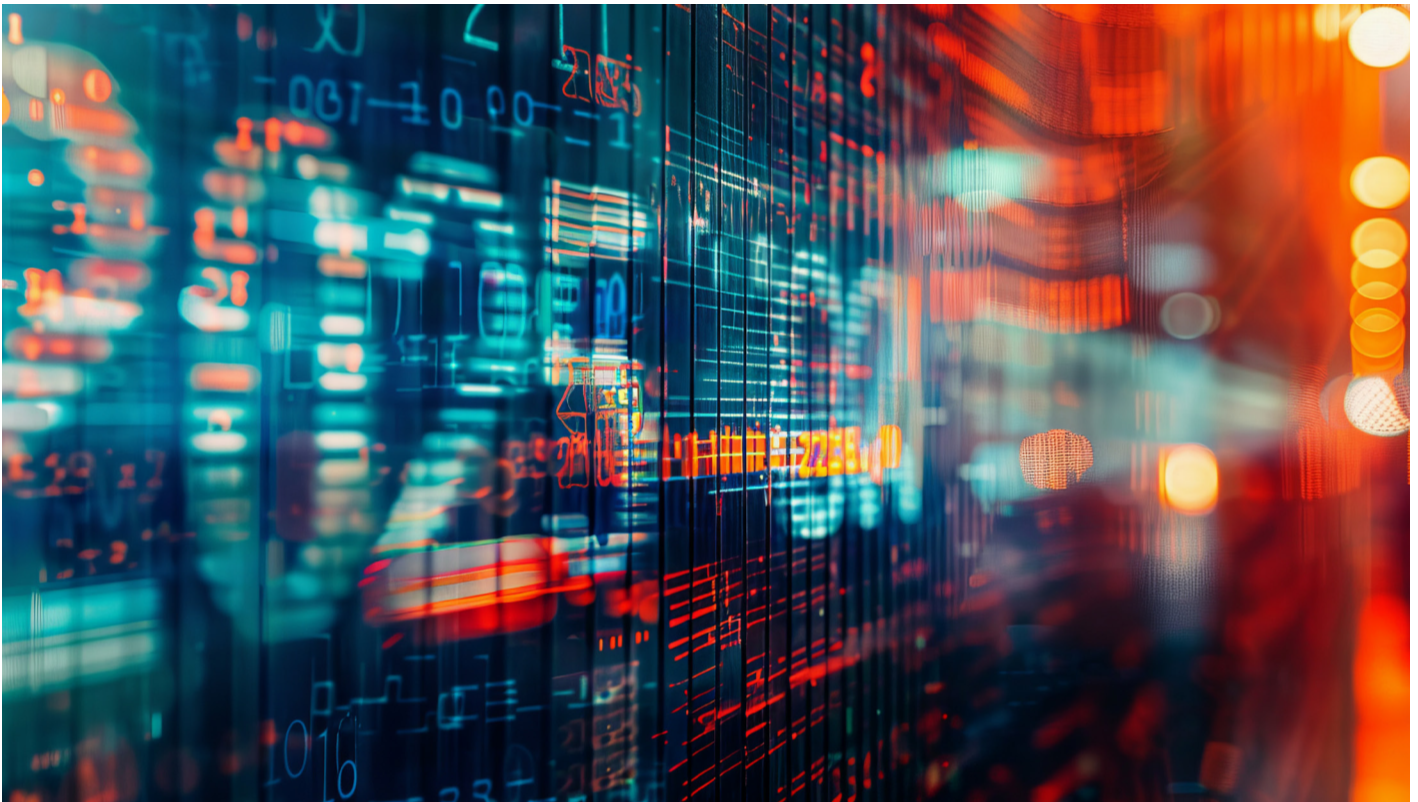
Dr. Dirk Schmitt
Portfoliomanager



Ein Jahr der Extreme und Verzerrungen

Die US-Dollar-Schwäche, politische Unsicherheit und KI als prägendes Marktnarrativ dominierten die Börse im Jahr 2025. Dies überlagerte kurzzeitig häufig die operative Exzellenz „langweiliger“ Gewinnmaschinen, die „trotz allem“ robust und profitabel wuchsen.

- **Schwache US-Währung:** Euro-Investoren leiden temporär, profitieren aber langfristig durch steigende Bilanzgewinne.
- **Narrative überlagern Fakten:** KI- und Rüstungs-Boom verdecken die operative Realität vieler Unternehmen.
- **Intaktes Fundament:** Portfoliofirmen beweisen Widerstandsfähigkeit und bauen Unternehmenswert auf.



Gegenwind an der Börse, Stabilität im Geschäftsmodell

Der Rückblick auf das Jahr 2025 zeichnet ein Bild, das an der Börse immer wieder zu beobachten ist: Die Kursentwicklung vieler Unternehmen entfernt sich vorübergehend deutlich von ihrer operativen Realität – im Positiven wie Negativen.

Politische Unsicherheit, insbesondere ausgelöst durch die Wirtschafts- und Zollpolitik von Donald Trump, damit verbunden ein kräftig abwertender US-Dollar sowie Börsennarrative rund um Künstliche Intelligenz und Rüstung dominierten die Märkte. Für Euro-Anleger überlagerte der Währungseffekt des schwachen US-Dollars dabei vieles – und belastete die Kursperformance profitabel wachsender US-Unternehmen. Ent-

scheidend für die weitere Entwicklung ist die Frage, wie belastbar die zugrunde liegenden Geschäftsmodelle der Portfoliounternehmen in diesem Umfeld geblieben sind.

2025 wurde von drei Kräften geprägt, die sich gegenseitig verstärkt haben:

1. Politische und wirtschaftspolitische Unsicherheit

Zollpolitik, erratische Ankündigungen und Eingriffe in wirtschaftliche Prozesse führten zu Unsicherheit, gestörten Handelsströmen, höherem Preisniveau und verunsicherten Konsumenten – insbesondere in den USA, aber auch in China.

2. Ein schwacher US-Dollar

Für Euro-Anleger war der US-Dollar 2025 der wichtigste Performance-Hebel – allerdings in negativer Richtung.

3. Künstliche Intelligenz als dominierendes Börsennarrativ

Massive Investitionsankündigungen, hohe Erwartungen und starke Kapitalflüsse prägten die Märkte – häufig losgelöst von messbarer Wertschöpfung. Dieses Umfeld erklärt, warum sich Kursentwicklung und operative Realität vieler Unternehmen zeitweise deutlich voneinander entfernt haben.

Absolute und relative Performance – bewusst getrennt betrachtet

Der wichtigste und größte Belastungsfaktor 2025 war die deutliche Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro. Der Hauptgrund für das absolute Minus im Jahr 2025 ist also nicht bei den Portfoliofirmen selbst zu suchen, sondern die Gründe sind primär exogener Natur und lassen sich klar benennen: Die Kombination aus Donald Trumps Wirtschaftspolitik und einer massiven Währungsverschiebung.

An vielen Entwicklungen ist Donald Trump initial beteiligt, viele Zweitrundeneffekte hat er zudem damit ausgelöst. Seine erratische Zollpolitik („Liberation Day“, Strafzoll-Ankündigungen) und die versuchte Einflussnahme auf das Federal Reserve System haben den US-Dollar massiv geschwächt. Der Devisenmarkt hat einen Bogen um den „Greenback“ gemacht, so wie sich Handelsströme neue Wege suchten. Da wir zu einem Großteil in den USA investiert sind (weil dort schlichtweg der Großteil der besten Unternehmen der Welt seinen Sitz hat), schlug die Währungsumrechnung in Euro voll durch:

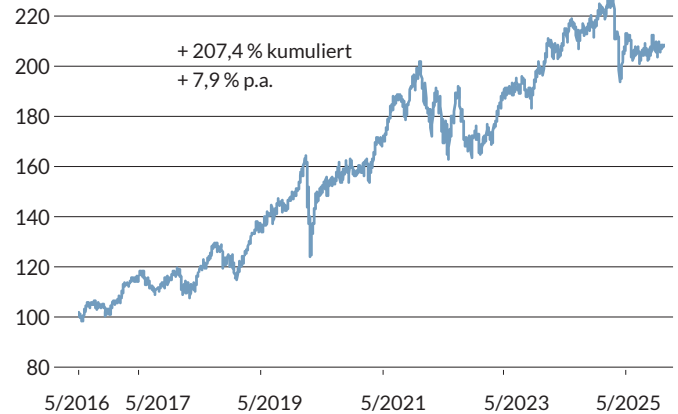
- **Währungsverlust:** Der US-Dollar verlor gegenüber dem Euro im Jahresverlauf rund 12,2 %.
- **Die Auswirkungen:** Allein dieser Währungseffekt kostete uns beim Unternehmerfonds rechnerisch 5,3 Prozentpunkte an Performance, bei unserem Multi-Asset-Fonds, dem Unternehmerfonds flex, waren es 4,9 Prozentpunkte.

Hinzu kam ein direkter Zweitrundeneffekt auf unsere Unternehmen, denn die Zollzeche zahlen die Verbraucher: Weil die US-Konsumenten wegen des Zollwahns deutlich steigende Lebenshaltungskosten zu schultern hatten, übten sie sich in Zurückhaltung bei ihren Ausgaben. Die schwache Konsumlaune bekamen insbesondere Hersteller langlebiger Güter negativ zu spüren. Unternehmen aus der Auto-, Elektro- oder Möbelbranche, in die wir mit unseren Fonds bewusst nicht investieren, sehen sich in diesem Umfeld mit einer rückläufigen Nachfrage, also einem tatsächlichen Rückgang des Konsums und Absatzes, konfrontiert.

Gegen die schlechte Konsumstimmung sind zwar auch unsere US-Consumer Staples (Procter & Gamble, Church & Dwight, Colgate-Palmolive) nicht zu 100 % immun. Allerdings bedeutete die schlechte Konsumstimmung für die Consumer Staples keinen Einbruch oder Rückgang der Konsumnachfrage, sondern

Wagner & Florack Unternehmerfonds (I)

Wertentwicklung seit Strategieumsetzung, 31.5.2016 bis 31.12.2025



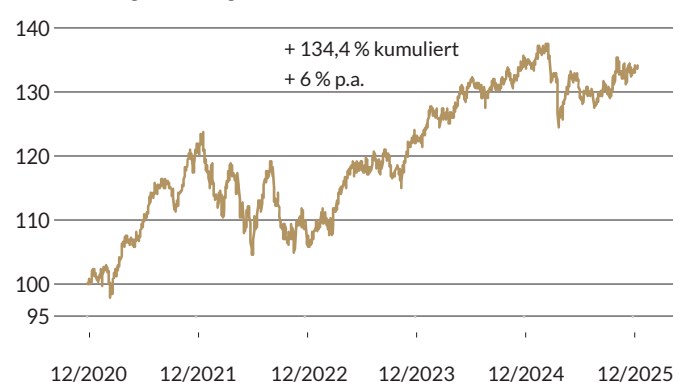
Performance in Prozent, Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

Quelle: Morningstar

Stand: 20.01.2026

Wagner & Florack Unternehmerfonds flex (C)

Wertentwicklung seit Auflage, 14.12.2020 bis 31.12.2025



Performance in Prozent, Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

Quelle: Morningstar

Stand: 20.01.2026

lediglich ein geringeres Konsumwachstum, anders als bei den Herstellern langlebiger Güter. Zugleich haben die Top-Consumer-Staples im letzten Jahr abermals unter Beweis gestellt, über welche außerordentliche Resilienz und Anpassungsfähigkeit sie verfügen. Diese besonderen Geschäftsmodellqualitäten sind ein entscheidender Faktor, weshalb das Geschäft der wettbewerbsüberlegenen nicht-zyklischen Konsumgüterunternehmen weiter gewachsen ist, wenn auch spürbar weniger stark.

Die Unternehmen nutzen die Stellschrauben ihres Geschäftsmodells und haben sich in den beiden letzten Quartalen bereits wieder aus der Wachstumsdelle herausgearbeitet. Bei einigen Firmen wie z.B. Church & Dwight liegt das Wachstum sogar schon wieder im Bereich des langfristigen Wachstumskorridors. Operativ sind die Firmen also auf Kurs.

Die Kehrseite der Medaille

Ein schwächerer US-Dollar ist kurzfristig schmerzhaft für die Performance. Das ist die eine, sofort sichtbare Seite der Medaille aus der Warte des Euro-Investors. Aber mit einem gewissen zeitlichem Versatz – wenn man die Medaille auf ihre Kehrseite dreht – wirkt der schwache US-Dollar in den Bilanzen global aufgestellter US-Unternehmen wie zusätzlicher Rückenwind.

Unsere US-Unternehmen erzielen einen erheblichen Teil ihrer Umsätze außerhalb der USA. Ein schwächerer US-Dollar bedeutet deshalb ganz schlicht: Für jeden Euro, jeden Yen, jede andere Fremdwährung kommen mehr US-Dollar in der Gewinn- und Verlust-Rechnung an.

Diese Währungsgewinne sind real. Und diese zusätzlichen US-Dollar haben einen großen Vorteil: Sie fließen nach Steuern direkt in den Free Cash Flow. Ohne zusätzliche Risiken, ohne zusätzliche Investitionen. Der Free Cash Flow steigt also. Und wenn der Free Cash Flow steigt und das Bewertungsniveau unverändert bleibt, steigt der Unternehmenswert – und damit auch der Aktienkurs in US-Dollar. Das ist kein theoretisches Konstrukt.

Wir haben genau das bereits erlebt: In der langen Phase der US-Dollar-Abwertung von 2001 bis 2009, als der US-Dollar gegenüber dem Euro rund 50 Prozent verlor, war es genauso. Anfangs sah es in Euro unerquicklich aus. Nach einigen Quartalen jedoch stiegen die Free Cash Flows der global tätigen US-Unternehmen schneller, als der US-Dollar fiel – und die Aktienkurse in US-Dollar zogen entsprechend an. Auch wir Euro-Investoren haben damals mit US-Exposure wieder Geld verdient. Das wird auch diesmal nicht von heute auf morgen passieren. Ob es zwei, vier oder acht Quartale dauert, lässt sich nicht seriös vorhersagen. Aber dass dieser Effekt kommt, ist ökonomisch zwingend.

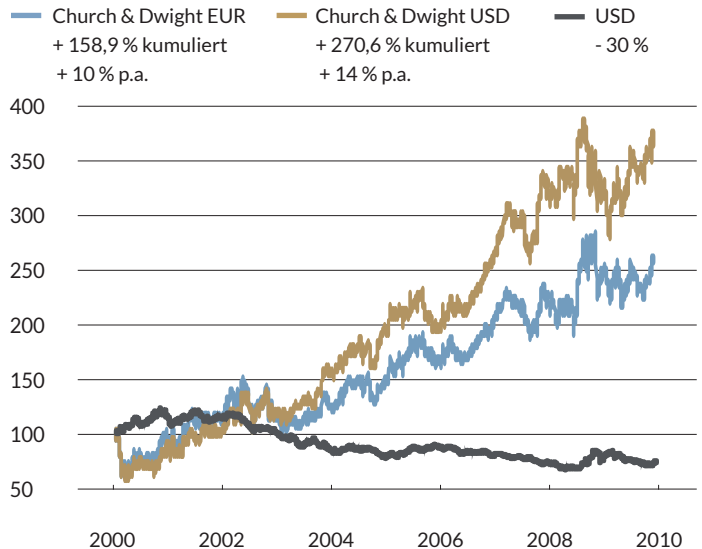
Kurzfristig bremst der schwache Dollar die Performance. Mittel- bis langfristig wirkt er bei unseren global aufgestellten Qualitätsunternehmen wie ein zusätzlicher Gewinnhebel.

Google und andere Daily Used Tech-Firmen zeigten 2025, wie schnell sich der Wind drehen kann. Vielen Consumer Staples ist das trotz solider Leistung vergönnt geblieben. Denn ihr Wachstum verlangsamte sich (sic!), was viele Analysten nahezu panisch hyperventilieren ließ, und „der Markt“ auf Abstand ging.

Für uns ist der schwache Dollar kein Grund zur Unruhe – sondern ein Thema, das Geduld erfordert. Nicht mehr, aber auch nicht weniger.

Church & Dwight

Wertentwicklung, 1.1.2000 bis 31.12.2009



Performance in Prozent, Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

Quelle: Morningstar

Stand: 20.01.2026

Warum die relative Performance schwach war: Prinzipientreue, Sektorrotation und Indexmechanik

2025 war ein Jahr, in dem Börsenrenditen stark von wenigen Sektoren und wenigen sehr großen „Titeln“ getragen wurden. Die Antwort auf die Frage nach den Gründen für die relative Underperformance unserer Fonds liegt in einer extremen Marktkonzentration und einer „Momentum-Strategie“, die wir als qualitätsorientierte Investoren nicht mitgehen.

Momentum schlägt Qualität – vorübergehend

Eine Analyse der Marktstruktur zeigt ein gefährliches Bild: Die Performance der großen Indizes 2025 wurde von extrem wenigen Aktien / Segmenten getrieben. Die Marktbreite fehlte völlig. Der Markt belohnte 2025 Momentum (das, was gerade steigt, wird weiter gekauft) und nicht Qualität (Substanz, Cash Flow, Sicherheit). Wer nicht genau in diesen wenigen Hype-Titeln oder Segmenten investiert war, blieb beinahe zwangsläufig zurück.

Wir als Wagner & Florack investieren mit unseren beiden Unternehmerfonds nicht in einen Index. Wir investieren in Unternehmen. Und das führt zu bewussten Abweichungen, vor allem dann, wenn der Markt in Teilen irrational wird oder die Bewertungen in bestimmten Bereichen über die Stränge schlagen.

Relativ hinter Indizes zu liegen, an denen wir uns nicht orientieren, war daher fast zwangsläufig – weil genau jene Segmente besonders stark liefen, die für uns bewusste No-Gos sind:

- **Halbleiter- / Chiphersteller:** Die Zugpferde in 2025. Wir meinten sie wegen der sehr hohen Zyklik, der schlechten Planbarkeit und der großen Disruptions- und Wettbewerbsrisiken.

- **Banken:** Auch Banken gehörten zu den großen „Börsen-Gewinnern“. Hohe Fremdkapitalquoten / eine strukturell hohe Verschuldung, undurchsichtige Bilanzrisiken sowie politische und regulatorische Abhängigkeit machen sie zu einem langfristigen Risikoinvestment und stellen daher für uns als sicherheitsorientierte Investoren ein weiteres No-Go dar.

- **Rüstung:** Rüstungsfirmen wuchsen und wachsen umsatzseitig stark. Nicht so jedoch der unternehmerische Gewinn (Free Cash Flow), da die notwendigen Investitionen in nahezu gleichem Maße stiegen und weiter steigen. Die Firmen sind der Inbegriff von Kapitalintensität, weisen allenfalls begrenzte Skaleneffekte auf und sind strukturell margenschwach. Zudem hängen sie am Tropf ihrer staatlichen Auftraggeber, sprich: Regierungen. Obwohl die Nachfrage nach Militärgütern explodiert, fehlt es den Rüstungsherstellern an Preissetzungsmacht, weil die Preise von den Verteidigungsministerien diktiert werden. Hinzu kommt, dass die (extrem hohen) Bewertungen nicht ansatzweise die ökonomische Realität widerspiegeln.

Zugegeben: Diese (risikobehafteten) Bereiche können zeitweise sehr gut laufen. Sie bieten aus unserer Sicht jedoch keine substantielle Investitionssicherheit und auch langfristig keine Aussicht auf verlässlichen Investitionserfolg – und genau deshalb investieren wir dort nicht.

Index-Konzentration und Momentum – warum wir bewusst anders investieren

Viele Anleger sind heute stark indexnah investiert – oft ohne es aktiv zu entscheiden. Das hat eine Nebenwirkung, die man nüchtern betrachten muss: Denn Kapital fließt automatisch stärker in das, was bereits groß und teuer ist. Indexlogik bedeutet: Steigende Marktkapitalisierung führt zu höherem Indexgewicht, was zu mehr Kapitalzufluss führt. Ökonomisch betrachtet ist das Momentum, nicht Qualitätsselektion. Was gestiegen ist, wird stärker gekauft; was größer ist, wird lieber gekauft. Zeitweise! Momentum ist jedoch keine Einbahnstraße. Es kann auch in die andere Richtung umschlagen, wenn die vorherrschenden Börsennarrative in Frage gestellt werden. Wie viele ETF-Anleger sich dieses Risikos bewusst sind?

Kurzfristig gleicht die Börse einem Barometer, das durch Stimmungen, Emotionen, Hypes und Noise beeinflusst oder verzerrt sein kann. Langfristig zählt dagegen, welches Gewinnwachstum und welche Gewinnqualität ein Unternehmen auf die Börsen-Waagschale legen kann. Langfristig gilt: Unternehmensgewinne dominieren Börsenpsychologie.

Das Investieren in handverlesene Geschäftsmodelle hoher Qualität zu angemessenen Bewertungen führt in Momentum-Phasen kurzfristig zu relativer Underperformance – senkt aber langfristig die Wahrscheinlichkeit substanzieller Verluste und ist darüber hinaus der langfristige Garant für attraktive Renditen.

Gerade weil Indizes heute oft von wenigen Schwergewichten dominiert werden, ist eine zentrale Frage für Investoren:

Ist mein Portfolio in beständiger „Qualität“ investiert, die als Investment-Fels in der Brandung auch dann standhält, wenn alte Börsentrends durch neue abgelöst werden oder sich im Nachhinein als substanzlose Modetrends erweisen? Oder ist das Portfolio in Wahrheit in wenigen Unternehmen, Branchen und „Trends“ konzentriert, die auch (abrupt) enden können?

Magnificent Seven – selektiv, nicht pauschal

Im Zuge der Indexkonzentration wird häufig über die großen „Glorreichen Sieben“ so gesprochen, als wären sie alle gleichartig. Diese Sichtweise halten wir für gefährlich und falsch. Wir sind bewusst nur in vier der Magnificent Seven-Unternehmen investiert: Alphabet (Google), Apple, Microsoft und Meta (hier mit geringer Gewichtung). Warum? Weil diese Unternehmen echte Ökosysteme besitzen, die bereits heute massive, profitable Cash Flows generieren – unabhängig vom nächsten Hype und mit deutlich geringeren Disruptionsrisiken z.B. durch Künstliche Intelligenz.

KI und unsere Daily Used Tech-Unternehmen

Künstliche Intelligenz prägte 2025 die Börse wie kaum ein anderes Thema – und zeigte zugleich, wie anfällig dieses Feld für Übertreibungen und Stimmungsumschwünge ist.

Unsere „Magnificent 4“

Vier der sieben großen Tech-Unternehmen aus den USA sind als Daily Used Tech-Firmen wichtiger Bestandteil unserer Portfolios: Apple, Google, Microsoft und Meta. Denn diese vier Unternehmen einen folgende Eigenschaften, die sie von den anderen Tech-Unternehmen unterscheiden:

- tägliche Nutzung (Daily Used Tech)
- verlässliche Monetarisierung
- hohe Cash Flows
- starke Netzwerkeffekte
- kapitalleichte Skalierung
- makellose Bilanzen

Der „DeepSeek-Schock“ zu Jahresbeginn lieferte dafür ein Lehrstück: Die Meldung, ein chinesisches KI-Modell komme ohne modernste GPUs von Nvidia aus, ließ binnen Stunden enorme Börsenwerte bei Halbleiterunternehmen verschwinden. Für kurzfristig orientierte Marktteilnehmer ein Schock, für langfristige Investoren eine Randnotiz.

Die zentrale Erkenntnis: Sinkende Kosten für Rechenleistung sind kein Risiko, sondern eine Voraussetzung für die breite wirtschaftliche Nutzung von KI. Langfristig profitieren nicht Anbieter austauschbarer Infrastruktur, sondern Unternehmen, die KI in bestehende, hochprofitable Geschäftsmodelle integrieren.

Genau hier liegt die Stärke unserer Daily Used Tech-Beteiligungen wie Alphabet und Microsoft. Beide investierten 2025 massiv in KI, ohne ihre Kapitalrenditen dafür opfern zu müssen. Alphabet erzielte trotz hoher Investitionen eine Free Cash Flow-Marge von rund 24 %, Microsoft näherte sich zeitweise der 30 %-Marke. KI ist bei diesen Firmen kein Selbstzweck, sondern ein Produktivitäts- und Wachstumstreiber, der bereits heute erfolgreich monetarisiert wird.

Der Gewinner im Depot war 2025 Alphabet, der Mutterkonzern von Google. Mittlerweile setzt sich die Erkenntnis durch, dass Alphabet *das* KI-Powerhouse ist. Die Folge: Der Aktienkurs wurde in US-Dollar um rd. 63 % nach oben katapultiert (in EUR entsprechend 12,2 Prozentpunkte weniger).

Die Aktienkurse anderer Daily Used Tech-Firmen im Depot – Apple, Meta, aber auch Visa – haben in US-Dollar ebenfalls solide zugelegt. Hier wirkte sich aber die US-Dollar-Schwäche aus, so dass es in Euro gerechnet kaum einen Kurszuwachs gab. Gleichwohl bleibt es dabei, dass der Wert dieser Unternehmen in 2025 weiter gestiegen ist.

Gleichzeitig meiden wir andere prominente Namen, weil uns dort – trotz möglicher Kursphantasie – die Substanz- und Gewinnqualität im Verhältnis zur Bewertung oder die Planbarkeit der Ertragskraft nicht überzeugt.

Tesla – ein Beispiel für Fehlllokationsrisiken

Elon Musks Versprechungen klingen faszinierend, sie sind aber kein Fundament für ein langfristiges Investment. Schaut man nüchtern auf das, was zählt, nämlich Cash Flow-Qualität, Preissetzungsmacht, Stabilität der Margen und Planbarkeit des Geschäfts, zeigt sich, dass die Bewertung an der Börse völlig losgelöst von den fundamentalen Realitäten Teslas ist.

Wenn sehr viel Kapital in Unternehmen fließt, deren Cash Flow-Profil und Stabilität diese Erwartungen nicht trägt, dann entsteht häufig eine massive Fehlllokation von Kapital. Das kann eine Zeit lang gutgehen – bis es das nicht mehr tut. Dieses Risiko akzeptieren wir nicht ansatzweise als „Preis“ für kurzfristiges „Mitschwimmen“.

Nvidia: Ein starkes Unternehmen, das wir bewusst meiden

Ein Beispiel dafür liefert Nvidia. Wir halten die Firma für ein außergewöhnlich gutes Unternehmen, das hochprofitabel ist. Trotzdem investieren wir nicht. Wenn, wie bei Nvidia, Geschäftsmodelle zunehmend komplex werden, wenn wir schwer kalkulierbares Risiko sehen oder – wie im Falle von Nvidia – der „Burggraben“ schlecht einzuschätzen ist, gehen wir auf Distanz. So greifen Alphabet und andere den Burggraben von Nvidia mit eigenen Chip-Entwicklungen an. Auch der KI-Infrastrukturaufbau wird sich verlangsamen und nicht bis in alle Ewigkeit diese rasanten Wachstumsraten haben, die scheinbar aber viele Investoren bei ihrem Anlagekalkül unterstellen.

Kurzum: Auch wenn uns der extrem starke Kursanstieg von Nvidia (und anderer „Highflyer“) gut zu Gesicht gestanden hätte: Wir üben uns mitunter im bewussten Renditeverzicht und gehen stattdessen geschäftsmodellbedingten Risiken lieber aus dem Wege.

Relative Underperformance:

Consumer Staples – der Fels in der Brandung

Ein wesentlicher Grund für die Wertentwicklungen der Unternehmerfonds rührt – neben dem US-Dollar – von unserer bewusst hohen Gewichtung in wettbewerbsüberlegenen, nicht-zyklischen Konsumgüterherstellern (Consumer Staples) her.

Aktienportfolio Renditebeitrag 2025

Alphabet	+ 3,13 %
Lindt & Sprüngli	+ 0,55 %
Roche	+ 0,53 %
L'Oréal	+ 0,40 %
Reckitt	+ 0,39 %
Colgate-Palmolive	- 0,97 %
Beiersdorf	- 1,04 %
Adobe	- 1,05 %
Church & Dwight	- 1,55 %
Procter & Gamble	- 1,77 %

Alle Angaben ohne Gewähr, Quelle: KVG, Stand der Daten 30.12.2025

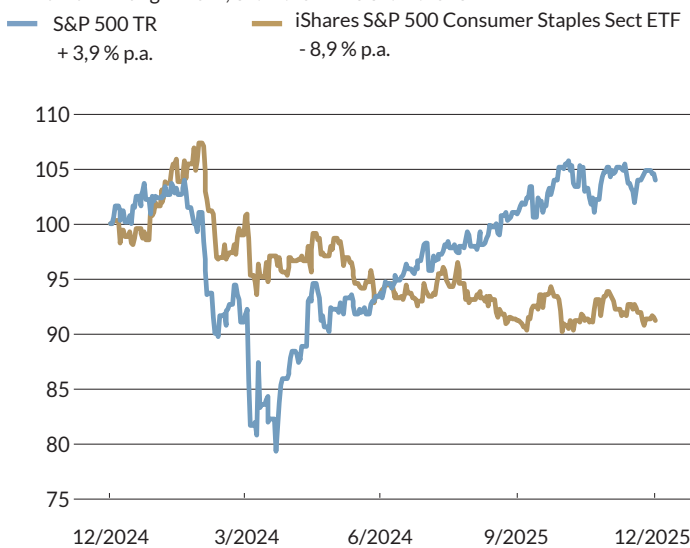
Mehr als 40 % unseres Portfolios sind in hochprofitablen Langweilern wie Procter & Gamble, Colgate-Palmolive, L'Oréal, Lindt & Sprüngli oder Church & Dwight investiert. Vermutlich kein anderes Portfolio, kein anderer Fonds ist derart sicherheitsorientiert investiert. Wir hingegen tun dies bewusst – und zwar aus der Brille des Eigentümers, der es mit Firmen mit den geringstmöglichen Geschäftsmodellrisiken bei gleichzeitig verlässlichem und profitabilem Wachstum zu tun haben will.

In einem Jahr wie 2025, in dem auf „Risiko“ gesetzt wurde, wurden diese defensiven Anker vom Markt links liegen gelassen.

Beim Blick auf die Kursentwicklungen etlicher Consumer Staples mag man meinen, das Geschäft der Firmen entwickle sich schwach. Tatsächlich war nur die Börsenbewertung (und der US-Dollar) schwach – und das ist ein großer Unterschied. Wir müssen unterscheiden zwischen dem Aktienkurs (der Stimmung) sowie dem Währungseinfluss einerseits und dem operativen Geschäft (der Realität der Unternehmen) andererseits.

iShares Consumer Staples Sector ETF vs. S&P 500-Index

Wertentwicklung in Euro, 31.12.2024 bis 31.12.2025



Performance in Prozent, Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

Quelle: Morningstar

Stand: 20.01.2026

Die operative Realität: Ein Fels, den nichts umhaut

Wenn wir sagen, dass unsere Consumer Staples der Fels in der Brandung sind, dann meinen wir damit das Geschäft selbst. Mit dem Fels in der Brandung ist nicht der Aktienkurs gemeint, der kurzfristig schwanken kann, sondern die Ertragskraft.

Man muss sich vergegenwärtigen, was diese Firmen in den letzten Jahren alles weggesteckt haben:

- Die Corona-Pandemie mit all ihren Verwerfungen.
- Extreme Lieferkettenstörungen.
- Eine massive Kosteninflation.
- Die Immobilien- und Konsumkrise in China.
- Und 2025: Zoll-Unsicherheit und US-Konsumzurückhaltung.

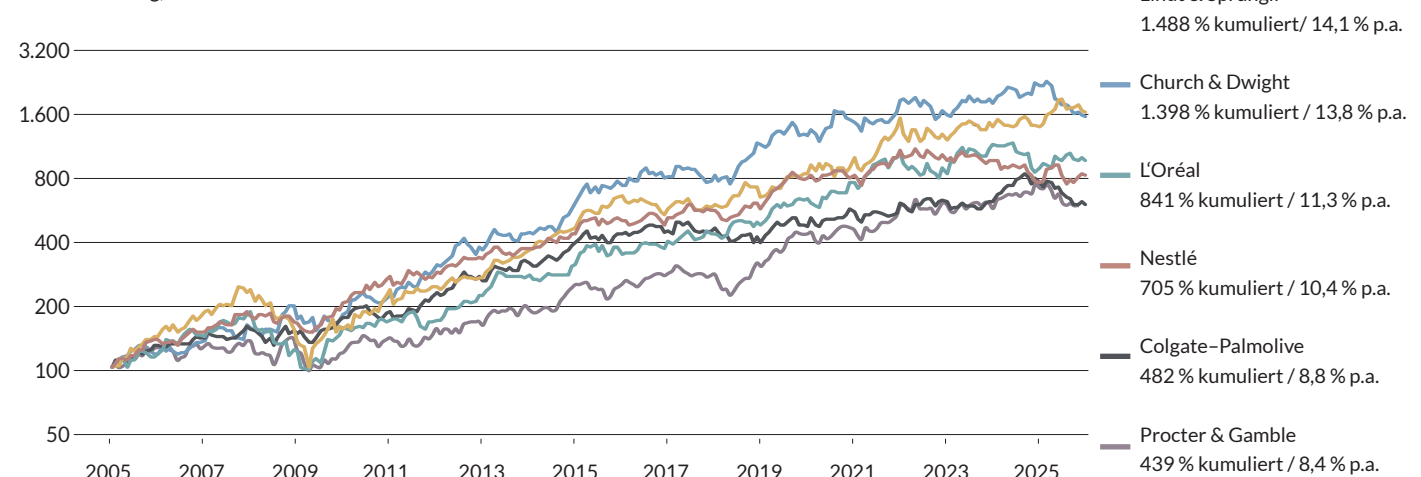
Das Ergebnis? Die Consumer Staples stehen immer noch

Mehr noch: Sie wachsen. Sogar unter diesen widrigsten Umständen sind unsere Top-Consumer-Staples im Jahr 2025 gewachsen. Zwar verlangsamt, aber sie wuchsen. Und was noch entscheidender für die langfristige Wertschöpfung ist: Sie halten oder steigern ihre Margen. Der Fels in der Brandung ist also das robuste Geschäft, das dank enormer Preissetzungsmacht und Effizienz selbst bei heftigem Gegenwind stabile Erträge liefert. Die Top-Consumer-Staples haut operativ nichts um:

- **Procter & Gamble** verteidigte seine Profitabilität durch einen sehr guten Mix aus Preisstrategie und Produktivität.
- **Lindt & Sprüngli** wuchs trotz explodierender Kakaopreise zweistellig, weil die (Premium-) Marke so stark ist, dass Kunden die Preise akzeptieren.
- **Church & Dwight** zeigte, wie man auch in der Nische bei schwachem Konsum stabil verdient.

Consumer Staples: Performance seit 2005 in Euro

Wertentwicklung, 01.01.2005 bis 31.12.2025



Performance (logarithmiert und normiert), Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

Quelle: Morningstar

Stand: 20.01.2026

Consumer Staples liefern ab, (partiell) auch an der Börse

Positive Kursentwicklungen gab es auch im Consumer Staples-Sektor: so beispielsweise bei Lindt & Sprüngli, Nestlé und L'Oréal, um nur einige zu nennen. Vor allem zeigte das vergangene Jahr einmal mehr, warum wettbewerbsüberlegene Consumer Staples als langfristige Anker im Portfolio unverzichtbar sind – gerade weil ihre operative Stärke in schwierigen Marktphasen sichtbar wird, in denen andere Sektoren leiden. Sie spielen im Portfolio eine wichtige Rolle als langfristig verlässliche Performance-Lieferanten.

Lindt & Sprüngli: Preissetzungsmacht schafft Widerstandskraft

Besonders deutlich wurde dies am Beispiel von Lindt & Sprüngli. Während viele US-Consumer Staples 2025 an der Börse schwach performten, zeichnete sich Lindt & Sprüngli durch herausragende Preissetzungsmacht und Premium-Positionierung aus: Das Unternehmen erzielte trotz historisch hoher Kakaopreise robustes organisches Wachstum und steigerte seine Margen sogar leicht, indem es Preissteigerungen konsequent durchsetzen konnte und seinen Umsatz organisch um 12,4 % steigerte. Die Fähigkeit, Kosteninflation in Preis- und Mengenvorteile umzuwandeln, demonstriert die besondere Widerstandskraft eines globalen Premium-Anbieters auch unter Stressbedingungen, ausgelöst etwa durch steigende Rohstoffpreise.

L'Oréal: Volle Kasse erlaubt milliardenschwere Übernahme

Ein weiteres Beispiel für strategische Stärke liefert L'Oréal: Mit der geplanten Übernahme der Luxus-Parfümsparte von Kering untermauert L'Oréal seine Fähigkeit, Marktanteile langfristig auszubauen und profitable Plattformen zu stärken, vor allem dann, wenn schwierige Marktbedingungen oder hausgemachte Probleme den Wettbewerbern zu schaffen machen. Der milliardenschwere Deal erweitert das Portfolio um begehrte Premium-Marken im wachsenden Duft- und Beautysegment und positioniert L'Oréal für weiteres Wachstum in attraktiven globalen Märkten.

Consumer Staples bleiben tragende Säule im Portfolio

Diese Beispiele illustrieren, warum wir an Consumer Staples als tragende Säule unserer Strategie festhalten: Sie verbinden stabile Nachfrage, Preissetzungsmacht und margenstarke Geschäftsmodelle, die – gerade in herausfordernden Marktphasen – nicht nur operativ intakt bleiben, sondern oft an Marktanteilen gewinnen. Genau diese Eigenschaften begründen unseren Investment-Case und unterscheiden echte Gewinner langfristig von kurzfristigen Modetrends.

Performance-Attribution

Der Rest der geschilderten Performance 2025 erklärt sich daraus, dass unsere „sonstigen“ Gewinnmaschinen wie Hermès, Danaher und Rational zwar auch 2025 ordentliches bis starkes Umsatzwachstum und gewohnt hohe und satt steigende Margen erwirtschaftet haben, die Kursperformance dennoch unauffällig war (da sie keine Panzer herstellen und keine Chips produzieren...)

Das beeinflusste 2025 Consumer Staples

Dass die Aktienkurse etlicher Consumer Staples 2025 schwach waren – gerade aus Euro-Sicht – hatte zwei Hauptgründe:

1. US-Dollar-Effekt:

Ein spürbarer Teil der Wahrnehmung war die Währung. Die US-Consumer Staples „können“ nichts für einen politisch und kapitalflussgetrieben schwächeren US-Dollar. Für Euro-Anleger ist das kurzfristig belastend – aber es ist kein Geschäftsmodellproblem.

Hier eine einfache Veranschaulichung für das Jahr 2025 anhand des iShares S&P 500 Consumer Staples ETF:

US-Consumer-Staples (USD, Total Return): ca. + 3,9 %

US-Consumer-Staples (EUR): - 8,9 %

2. Kurzfristige Börsenlogik:

Wenn Märkte auf „Wachstumshoffnung“ und „Sektortrends“ starren, werden „langweilige“, stabile Gewinnmaschinen oft ignoriert. Das ist kein neues Phänomen – es ist eine zyklische Bewertungsverschiebung.

Warum 2026 Disziplin und Qualitätsdenken entscheidend sind

Gerade in einem volatilen Marktumfeld erweist sich qualitätsorientiertes, antizyklisches Investieren als ökonomisch folgerichtig. Denn Substanz schlägt Narrativ. Der Fokus auf unternehmerische Qualität erfordert allerdings Geduld und Disziplin.

- **Antizyklus statt Momentum:** Operative Stärke trifft auf sinkende Bewertung und verbessert das Chance-Risiko-Profil.
- **Qualität vor Renditemaximierung:** Langfristiger Investorserfolg entsteht durch robuste Geschäftsmodelle, nicht durch temporäre Börsentrends.
- **Disziplin als Werttreiber:** Kein erratisches, kursgetriebenes Umschichten, keine Kompromisse bei Qualität und No-Gos.

Unser Blick auf das Börsenjahr 2026 ist weniger von Prognosen als von Haltung geprägt. Nach einer Phase, in der Momentum, KI- und Rüstungs-Boom und US-Dollar-Schwäche die Kursentwicklung dominierten, treten Disziplin, Risikobewusstsein und Standfestigkeit wieder stärker in den Vordergrund.

Die Börse ignoriert zyklisch jene Unternehmen, die zwar verlässlich wachsen, hohe Cash Flows erwirtschaften und ihre Geschäftsmodelle auch unter schwierigen Bedingungen behaupten, die aber angesichts «spannenderer Börsenstorys» als «langweilig» wahrgenommen werden.

Genau darin liegt für unternehmerisch denkende Investoren jedoch kein Nachteil, sondern eine Chance. Wir richten unser Portfolio robust über die verschiedenen Börsenzyklen hinweg aus, und verzichten damit bewusst auf kurzfristige Rendite-Maximierung. So schaffen wir aber die Grundlage für substanziellen Kapitalerhalt und nachhaltigen Wertzuwachs. Das steht für uns 2026 im Fokus.

Gut geschützt bei Gegenwind

Oft ignoriert die Börse „langweilige“, robuste Gewinnmaschinen, weil sie sich „Wachstumshoffnungen“ hingibt oder Sektortrends hinterherrennt. Das ist beileibe keine neue Erscheinung – wir sehen hier eine zyklische Verschiebung der Bewertung.

Es mag paradox klingen: Wir verzichten bewusst auf Rendite-Maximierung, um langfristige Sicherheit im Portfolio zu haben. Wir wissen, dass es konjunkturell und auch an der Börse wieder andere Zeiten geben wird und wir bei „Gegenwind oder Sturm“ gut geschützt hinter der Mauer dieser robusten Geschäftsmodelle sitzen. Diese Mauer besitzen zyklische Hype-Firmen und deren Aktien nicht.

„Unkaputtbare“ Unternehmen mit Bewertungschance

Aktuell ergibt sich eine besondere Situation: Während die operativen Gewinne etlicher Consumer Staples stabil blieben oder stiegen, sind die Aktienkurse dieser Firmen gefallen.

Es geht nicht ewig weiter

Man sollte bedenken, dass es am „Markt nicht immer so weitergeht“. Das ist kein Pessimismus, sondern Realismus bzw. Risikobewusstsein:

- politische Risiken bleiben hoch,
- Bewertungsunterschiede zwischen „geliebten“ und „ignorierten“ Bereichen sind teils extrem,
- Momentum-Phasen enden erfahrungsgemäß – manchmal leise, manchmal abrupt.

Was wir nicht tun werden:

- keine hektischen Umschichtungen wegen Schlagzeilen,
- kein Hinterherlaufen hinter (temporären) Trends, nur weil sie im Vorjahr glänzten oder umsatzseitig (!) Glanzzeiten bevorstehen,
- kein Aufweichen unserer Risikokriterien.

Was wir stattdessen tun:

- investieren wie Eigentümer,
- echte unternehmerische Substanz vor (Börsen-)Narrative stellen,
- antizyklisch denken, wo Qualität und Bewertung zusammenpassen
- standhaft und diszipliniert bleiben.

Das bedeutet: Die Bewertungen sind massiv gesunken. Unser Portfolio ist im Bereich der Consumer Staples heute im historischen Vergleich sehr günstig bewertet. Wir halten und kaufen also den Fels in der Brandung aktuell mit einem erheblichen Rabatt.

Wir haben die ökonomische Gewissheit: Da langfristig der Aktienkurs der Entwicklung der Unternehmensgewinne folgt, wird der Markt diese Diskrepanz korrigieren. Vielleicht nicht morgen, aber mittel- bis langfristig ganz sicher.

- Die Firmen verdienen mehr Geld.
- Die Bewertung ist günstiger geworden.
- Der schwache US-Dollar wird sich langfristig über wertvollere Fremdwährungsumsätze gewinnsteigernd in den US-Firmenbilanzen widerspiegeln.

Ein Unternehmen, das selbst bei Gegenwind seine Margen hält oder steigert, ist unternehmerisch außergewöhnlich. Genau solche Unternehmen bilden das Fundament unserer Fonds. Die aktuelle Situation ist kein strukturelles Problem, sondern vielmehr ein temporäres Thema und zudem eine Chance für den antizyklischen, langfristig denkenden Investor.

Unsere Top-Consumer-Staples sind historisch betrachtet jetzt attraktiv bewertet. Und auch unser Portfolio in seiner Gesamtheit ist günstiger bewertet als vor einem Jahr – bei gleichzeitig gestiegener unternehmerischer Qualität.

Das ist der Punkt, an dem sich antizyklisches Denken von Momentum-Verhalten unterscheidet. Momentum folgt dem, was bereits gestiegen ist. Antizyklus nutzt Phasen, in denen Substanz günstiger wird, ohne dass die Substanz schlechter wird. Daher ist das – unserem ersten Ziel verpflichtete – Festhalten an den „Felsen in der Brandung“ nur folgerichtig und zudem keine „Mutprobe“, sondern ökonomische Logik.

Bewertung & Antizyklus

Wenn Qualitätsunternehmen operativ stabil wachsen, Margen halten und Cash Flows steigern – und gleichzeitig Bewertungen zurückgehen oder hinterherhinken –, dann wird das Chance-Risiko-Verhältnis besser, nicht schlechter.

Das gilt aktuell insbesondere für:

- wettbewerbsüberlegene Consumer Staples, die das Fundament unserer Fonds bilden.
- ausgewählte Daily Used Tech-Unternehmen, die ihre KI-Investitionen schon heute real monetarisieren.
- und für das Portfolio insgesamt, das heute in Summe attraktiver bewertet ist als vor einem Jahr.

Antizyklisches Denken ist emotional eine Herausforderung, ökonomisch aber sinnvoll.



Was am Ende zählt: Standfestigkeit.

Wir investieren nicht in das, was gestern an der Börse gut gelaufen ist, Stichwort *Momentum*; und ebenso wenig in das, was nach vorherrschender *Markterwartung* in den kommenden Monaten noch gut laufen könnte. Unser Fokus liegt auf dem, was morgen noch da ist – und auch in ferner Zukunft Bestand haben wird. Investieren bedeutet für uns, Eigentum an Unternehmen mit robusten Geschäftsmodellen zu erwerben, nicht das Hinterherlaufen hinter kurzfristigen Kursbewegungen.

Zum Jahresstart 2026 erkennen wir erste Anzeichen einer beginnenden Rotation. Wettbewerbsüberlegene Consumer Staples beispielsweise gewinnen kurzzeitig wieder an Boden, weil Investoren in einem von geopolitischen Spannungen und politischer Unsicherheit geprägten Umfeld vermehrt sichere Häfen suchen – und die Robustheit sowie Verlässlichkeit dieser robusten Gewinnmaschinen erneut wertzuschätzen beginnen.

Das kann kurzfristig Zuversicht geben. Zumal sich auch die Wertentwicklung zahlreicher Portfoliounternehmen über 2025 hinaus positiv fortgesetzt hat, etwa bei Alphabet und Microsoft, aber auch bei L'Oréal und Roche. Dennoch gilt: Eine Schwalbe macht noch keinen Sommer.

Entscheidend ist etwas anderes: Als unternehmerisch denkende Investoren lassen wir uns durch die kurzfristige Börsenwetterlage nicht von unserem langfristigen Kurs abbringen. Wir investieren nicht *mit* dem Markt oder *gegen* den Markt – wir investieren *unabhängig* von ihm. Maßstab sind für uns nicht Stimmungsumschwünge, sondern die operative Entwicklung, die Ertragskraft und die Bilanzqualität der Unternehmen, an denen wir uns als Miteigentümer langfristig, am liebsten für immer, beteiligen.

Ja, das Börsenjahr 2025 hat auch uns als Portfolioverantwortliche und als signifikante Mitinvestoren mitunter *genervt*. Geduld ist in solchen Phasen notwendig. Sie war es auch in der Vergangenheit. Und sie hat sich für Investoren, die bereits seit Längerem dabei sind, ausgezahlt.

Diese Geduld wird sich auch künftig lohnen, bei der Erreichung unserer gemeinsamen Ziele. An erster Stelle steht dabei die *substanzielle Investitionssicherheit*. Erst danach folgt das zweite Ziel: *attraktive Renditen über Börsenzyklen hinweg*.

Gerade dann, wenn *der Markt* kurzfristig lieber für Momentum auf dem Kurszettel als für Substanz in der Bilanz bezahlt, entstehen häufig die besseren Einstiegs- und Nachinvestitionszeitpunkte, nicht die schlechteren.

Standfest investiert zu bleiben ist deshalb nicht nur eine Frage der Geduld. Es ist vor allem eine Frage der Vernunft. Und der Haltung.

Ihre Ansprechpartner



Martin Mansi
Vorstand Vermögensverwaltung
mansi@wagner-florack.de



Holger Rausch
Berater (Köln)
rausch@wagner-florack.de



Wolf-Gerhard Ruge
Berater (Bonn)
ruge@wagner-florack.de



Thomas Singer
Berater (Bonn)
singer@wagner-florack.de



Peter Wiegand
Berater (Köln)
wiegand@wagner-florack.de

Impressum

Wagner & Florack AG
Mildred-Scheel-Str. 1
53175 Bonn

Tel.: +49 (0) 228 945 95 86-0
Fax: +49 (0) 228 945 95 86-9

wagner-florack.de

Wagner & Florack AG
Marienburger Straße 24
50968 Köln

Tel.: +49 (0) 221 800 10 11-0
Fax: +49 (0) 221 800 10 11-39

**Anmeldung für unseren
monatlichen Investorenbrief:**



Disclaimer

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen. Quelle: eigene Berechnungen. Dieses Dokument dient unter anderem als Werbemittel. Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vollständigen Angaben des/der Fonds sind dem Verkaufsprospekt sowie der Satzung oder dem Verwaltungsreglement oder den Vertragsbedingungen, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngerem Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage eines Kaufs dar. Die genannten Unterlagen sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen erhalten Sie kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft/Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle sowie von den jeweiligen Vertretern in den Ländern.

Bildnachweis: Seite 4, 12: Adobe Stock; Seite 1, 3, 10, 14: Wagner & Florack

Stand: 20.01.2026