



Dominikus Wagner
Vorstand
Wagner & Florack AG

Herr Wagner, welche Grundüberlegung liegt dem W&F Unternehmerfonds zugrunde?

Dass es langfristig keine sinnvollere, substantiell sicherere und rentablere Investitionsmöglichkeit gibt, als sich an Firmen mit krisenfesten und profitablen Geschäftsmodellen zu beteiligen, die verlässlich und stark wachsen, auch in einer Rezession. Als Miteigentümer von erstklassigen Unternehmen mit marktführenden Produkten und Dienstleistungen profitieren wir von den langfristigen Wertsteigerungen unserer Firmen, die ihre Gewinne Jahr für Jahr neu in Wachstum investieren, um in der Folge abermals höhere Unternehmensgewinne zu erzielen. Kurzum: Wir machen uns den Zinseszins zu Nutze.

Wie kommen Sie zu den Beteiligungen, die Sie in das Fondsportfolio aufnehmen? Sehen Sie sich zuerst das Geschäftsmodell an?

So ist es. Für uns ist die Geschäftsmodellanalyse zentral. Die langfristige Entwicklung des unternehmerischen Gewinns, Free Cash Flow, ist für uns von hoher Bedeutung. Denn er bestimmt die langfristige Entwicklung des Unternehmenswertes und somit nachgelagert dann ebenfalls den Aktienkurs der Firma. Daher untersuchen wir fortlaufend die ökonomische Ratio und operativen Treiber, die der Entwicklung der Free Cash Flows zugrunde liegen. Oder anders: Warum verdient eine Firma verlässlich viel Geld und wie hoch ist die Wahrscheinlichkeit, dass das auch zukünftig und langfristig der Fall ist? Diese Frage gilt es aus unternehmerischer Sicht zu beantworten.

Bei der Selektion der Beteiligungen schauen Sie sich etwas andere Kennzahlen an als allgemein im Markt üblich. Welche sind das und warum?

Wir konzentrieren uns bei der quantitativen Analyse des Geschäfts und der Bilanzen nur auf unternehmerisch wirklich relevante Kennzahlen und Fakten. Unserer Überzeugung nach ist es nicht sinnvoll, Geschäft mathematisch eindeutig quantifizieren zu wollen und Geschäftsqualität darüber hinaus mit wenigen – zudem weitestgehend ungeeigneten – Kennzahlen wie z. B. dem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) messen zu wollen. Das sehr häufig betrachtete KGV etwa berücksichtigt erstens keine Nettoschulden bzw. keine Nettofinanzposition; zweitens ist das Nachsteuerergebnis nicht der Unternehmensgewinn, sondern der freie Barmitteleinfluss (Free Cash Flow), da nur der Free Cash Flow Abschreibungen, Betriebskapital und Investitionen berücksichtigt. Das kann gravierende Folgen haben. Der Free Cash Flow, das Free Cash Flow-Wachstum und die -marge sind für uns von hoher Bedeutung, dürfen aber bei Betrachtung der Bilanz natürlich nicht die einzig entscheidende Messgröße sein. So schauen wir uns die gesamte Bilanz an, also auch den Kapitaleinsatz und die Kapitalverzinsung sowie vorhandene Skaleneffekte. Es geht darum, die echte Ertragskraft eines Unternehmens zu messen und sich dabei gleichzeitig auch ein Bild von der fairen Bewertung einer Firma zu machen.

Wo werden Sie üblicherweise fündig auf der Suche nach attraktiven Unternehmen? Gibt es bevorzugte Branchen?

Wir bevorzugen kapitalleichte, einfache Geschäftsmodelle. Firmen, die die Resilienz ihrer Ertragskraft auch in konjunkturell schwierigen Phasen bereits mehrfach unter Beweis gestellt haben. Das können sowohl wettbewerbsüberlegene Hersteller von Gütern des alltäglichen Bedarfs (z. B. Zahnpasta, Waschmittel oder Kaffee) als auch stark wachsende und hochmarginige Technologiefirmen mit robusten und konsumentennahen Geschäftsmodellen sein, z. B. Softwarefirmen oder Cloud-Anbieter. Letztlich geht es uns darum, dass ein geringer Kapitaleinsatz, hohe Skaleneffekte, beständige Innovationskraft, die firmeneigene Dynamik sowie profitable Akquisitionen bei hohen Burgmauern des Geschäftsmodells und überschaubarer Wettbewerbsintensität zu verlässlich hohem Wachstum, hoher Preissetzungsmacht und damit zu hohen Free Cash Flow-Margen sowie hoher

Kapitalverzinsung führen. Ob die Portfoliofirma dann etwa Colgate Palmolive heißt oder Hermès oder aber Microsoft und zu welcher Branche sie gehört, ist unerheblich.

Sie haben mit dem Unternehmerfonds flex einen neuen Fonds aufgelegt. Verfolgen Sie da einen anderen Investmentansatz und wie ist das Portfolio aktuell aufgestellt?

Bezüglich des Ansatzes: Nein. Die unternehmerische Analyse und Bewertung von Firmen und Assets steht auch beim Unternehmerfonds flex im Fokus. Und „neu“ ist übrigens relativ. Den Fonds gibt nun auch schon seit Dezember 2020, wir haben ihn nur nicht ins „Schaufenster“ gestellt. Unser Aktien-Investmentansatz hat sich bereits beim Unternehmerfonds über viele Jahre bewährt und spielt auch für den „flex“ eine wesentliche Rolle. Denn klar ist: Die langfristige unternehmerische Beteiligung an zuverlässig und stark wachsenden Weltklassefirmen halten wir für die sicherste und auch rentabelste Form des langfristigen Investierens. Daher machen Qualitätsaktien den mit Abstand größten Teil des Portfolios aus, aktuell ca. 75%. Mit rund 8% des Portfolios sind wir in kurzlaufende Anleihen bester Bonität investiert. Hier machen wir keine Experimente und verzichten lieber auf einige Basispunkte Rendite, können dafür aber ruhig schlafen.

Gold, das wir als einen weiteren Schutz gegen Unfälle im Finanzsystem betrachten, haben wir mit gut 6% gewichtet und die Liquidität beträgt rund 12%. Wir verfügen also über genügend Manövrierfähigkeit. Die Quoten steuern wir flexibel, aber behutsam und nicht erratisch. Mit dem Unternehmerfonds flex wollen wir auch denjenigen Anlegern einen Zugang zu unserer Investmentphilosophie geben, die nicht in einen reinen Aktienfonds investieren möchten oder können.

Wie stark diversifizieren Sie im Fonds?

Mehr als ausreichend. Unser Unternehmerfonds-Portfolio ist mit 28 Firmen zwar konzentriert, aber dennoch breit diversifiziert. Denn es handelt sich um Weltklassefirmen, die in sich breit diversifiziert sind, sowohl operativ als auch geografisch. Übermäßige Diversifikation erhöht unseres Erachtens sogar vielmehr das Risiko, da hierdurch das Portfolio in Richtung Mittelmäßigkeit verwässert werden würde.

Sie sind mit dem Boutiquen Award Anleger-

kommunikation ausgezeichnet worden. Wie informieren Sie die Investoren?

Unser Herzstück ist der monatlich erscheinende Investorenbrief. Hier finden unsere Investoren nicht den üblichen Marktrückblick und einen (vagen) Ausblick, sondern lesen das, worauf es uns ankommt: Die Geschäftsentwicklung unserer Portfoliofirmen. Transparent und geradeheraus. Darüber hinaus haben wir eine eigene Fonds-Website, auf der wir umfangreiche Informationen bereitstellen, die über das übliche Maß hinausgehen. Dort findet sich u.a. auch unser eigener Blog. Darüber hinaus bieten wir Webinare an und nehmen an Präsenzveranstaltung teil. Vor allem aber sind wir als Personen greifbar, denn im Austausch mit unseren Investoren ist uns die Kommunikation auf Augenhöhe wichtig.

Sind Sie auch mit eigenem Geld in den Fonds investiert?

Natürlich. Mit ca. 85% des mir langfristig zur Verfügung stehenden Kapitals. Die restlichen 15% habe ich in einzelne Portfoliofirmen der Unternehmerfonds als „Verstärker“ investiert.

Für welche Investoren bietet Ihr Fonds eine Lösung – aber gegebenenfalls welche Anleger hätten Sie gar nicht so gerne?

Ganz sicher für jeden Anleger, der einen langfristigen Horizont mitbringt. Als Kerninvestment. Denn beide Unternehmerfonds bieten eine sehr hohe substanzielle Investitionssicherheit unter langfristigen Aspekten. Investoren können ruhig schlafen, auch wenn eine Rezession vorherrscht oder ein Börsenorkan tobt. Die Schwankungen sind vergleichsweise gering und aufgrund des hohen Wachstums der Firmen darf auch weiterhin mit attraktiven Renditen gerechnet werden. Wen wir nicht so gerne als Investor hätten? Lassen Sie es mich vorsichtig formulieren: Für uns ist es wesentlich, dass unsere Investoren unsere Anlagephilosophie und deren Langfristigkeit nachvollziehen können und teilen. So können wir uns erstens auf unsere Aufgabe der Unternehmensanalyse konzentrieren und zweitens die von unseren Investoren bereitgestellten Gelder langfristig unter unternehmerischen Gesichtspunkten investieren, ohne kurzfristige Gewinnmaximierung betreiben zu wollen. Qualität und Langfristigkeit sind zentral bedeutsam für den Erfolg unserer Investmentstrategie. Für Anleger, die auf kurzfristige Trends aufspringen oder kurzfristige Renditemaximierung betreiben möchten, passt das sicherlich nicht optimal.

Fonds: Wagner & Florack Unternehmerfonds
ISIN DE000A1C4D48 (I) * DE000A2H9BB2 (P)
Wagner & Florack Unternehmerfonds flex
ISIN DE000A2P23K5 (I) * DE000A2P23M1 (C) * DE000A2P23L3 (P)

Interviewpartner: Dominikus Wagner
Vorstand und Fondsmanager
Wagner & Florack AG
www.unternehmerfonds.de

© Pro BoutiquenFonds GmbH | Juni 2023 | www.boutiquenfonds.de