

Beteiligungsgesellschaften

„Über 8% Wertsteigerung pro Jahr“

Smart Investor im Gespräch mit **Gunter Burgbacher** zum fünfjährigen Bestehen des AFB Global Equity Select, des bislang einzigen Fonds mit Fokus auf Beteiligungsunternehmen

Smart Investor: Herzlichen Glückwunsch zum fünfjährigen Jubiläum Ihres Fonds für börsennotierte Beteiligungsunternehmen! Sind Sie denn mit der Entwicklung hinsichtlich Performance zufrieden?



Gunter Burgbacher ist der Portfoliomanager und einer der Initiatoren des AFB Global Equity Select, kurz AFB (WKN: A2JQJC und A2PE00). Er ist seit 2003 Financial Consultant, zertifiziert nach: 34 c, d, f, i GewO und verfügt zusätzlich über eine langjährige Expertise im Anlagensegment für börsennotierte Beteiligungsunternehmen. Seit Januar 2019 ist er neben der VVO Habegger AG auch für die Greiff capital management AG tätig. Der AFB ist ein international anlegender Investmentfonds, der zum ersten Mal ausschließlich in Aktien von börsennotierten Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzernen investiert. Das Fondsmanagement selektiert die besten Investmentideen, gewichtet diese gleich, achtet darauf, Redundanzen zu vermeiden, und hält eine Cashposition für chancenreiche Investments. Mit einer Kombination von 25 bis 40 Beteiligungsunternehmen hat der Aktienfonds unter dem Aspekt der Diversifizierung institutionellen Charakter.

Burgbacher: Besten Dank! Unglaublich, dass es schon ein halbes Jahrzehnt her ist. Es war ja einiges los in der Welt und an den Börsen in den letzten fünf Jahren. In diesem Umfeld konnten wir mit dem AFB über 8% Wertsteigerung pro Jahr erzielen, konkret: +13,54% im Jahr 2019 (Erstinvestition 21.1.2019), +14,42% anno 2020, +31,86% 2021, -22,80% im Jahr 2022 und +11,16% 2023. Mit der Performance des AFB sind wir zufrieden, auch wenn 2022 mehr drin gewesen wäre.

Smart Investor: Haben Sie Ihre Ziele erreicht?

Burgbacher: Das Ziel des AFB ist, das Anlagensegment mit den drei Sparten Investment- und Beteiligungsgesellschaften, Investment- und Beteiligungsholdings sowie Mischkonzernen erstmalig über alle Investmentstrategien in diesem Bereich abzubilden und Investoren zugänglich zu machen. Dieses Ziel haben wir erreicht. Damit ist der AFB ein weltweit anlegender All-Cap-Aktienfonds, mit einer Mischung aus Value und Growth, ohne feste Benchmark. Wenn man vergleicht – wir müssen uns natürlich auch messen lassen –, dann schlägt der AFB z.B. den MSCI World Mid Cap Equal Weight. Dieser Index oder ETFs in diesem Bereich passen ganz gut. Weniger gut passen die „klassischen“ weltweit anlegenden Indizes bzw. ETFs, denn diese sind nahezu alle mit rund 70% US-Anteil und einer Übergewichtung von wenigen Mega Caps unterwegs. Der sogenannte Active Share des AFB liegt im Vergleich dazu bei über 95%. Gemäß dieser Kennzahl agieren wir völlig anders als alle anderen Gesellschaften! Das Ziel, den Maßstab im Bereich dieser Unternehmen, nämlich Warren Buffetts Berkshire Hathaway, zu schlagen, konnte ungefähr in der Hälfte der Zeit erreicht werden, die Korrelation zu Berkshire liegt bei ca. 0,49. Der AFB

läuft übrigens am besten in steigenden Märkten mit einer starken Marktbreite. Die Anzahl der Aktien im S&P 500, die 2023 besser als der Index abgeschnitten haben, war allerdings so niedrig wie seit 25 Jahren nicht mehr. Darunter war zwar auch Berkshire als Mega Cap, aber „nur“ Berkshire war für den AFB nicht ausreichend.

Smart Investor: Wie hat sich das Fondsvolumen entwickelt?

Burgbacher: Das Fondsvolumen konnten wir bis zum Jahreswechsel auf rund 30 Mio. EUR erhöhen. Mit der konstant steigenden Entwicklung des Fondsvolumens und der breiten Investorenbasis sind wir zufrieden. Die 30 Mio. EUR wollten wir eigentlich im Frühjahr 2022 erreichen, aber die Zins- und Zeitenwende haben das dann durch die enttäuschende Performance 2022 verzögert.

Smart Investor: Können Sie ein paar Highlights aus den letzten Jahren nennen, vielleicht auch enttäuschende Entwicklungen?

Burgbacher: Enttäuschend war vor allem die Wertentwicklung 2022, obwohl wir die Zinswende antizipiert und erste Anpassungen rechtzeitig vorgenommen hatten. Die Zeitenwende durch den Ukrainekrieg war wie ein Brandbeschleuniger; dafür waren die Anpassungen im Fonds aber zu gering und nicht schnell genug. Auf der anderen Seite halten wir konsequent an der Strategie fest – und da gab es durchaus Highlights, z.B. die Entwicklungen 2020 und 2021 sowie der Zuspruch und das Interesse der Investoren an der AFB-Strategie. Für einige Investoren war das Fondsvolumen noch zu gering, das sollte sich nun ändern. Auch auf diese Investorenpotenziale freuen wir uns.

Smart Investor: Gab es Situationen, in denen es Ihnen mulmig war?

Kennzahlen zu den Top-Ten-Titeln des AFB

| Name | Land (Sitz) | WKN | Aktueller Kurs (EUR) | MCap (Mrd. EUR) | Div.-rend. | Sparte | Investmentstrategie |
|-------------------------|----------------|--------|----------------------|-----------------|------------|--------------------------|--------------------------|
| Wheaton Precious Metals | Kanada | A2DRBP | 44,70 | 20,25 | 1,45% | Beteiligungsgesellschaft | Royalty and Streaming |
| Brookfield Corporation | Kanada | A3D3EV | 36,80 | 57,24 | 1,43% | Beteiligungsgesellschaft | Listed Private Equity |
| 3i Group PLC | Großbritannien | A0MU9Q | 28,11 | 27,11 | 5,70% | Beteiligungsgesellschaft | Listed Private Equity |
| Schneider Electric | Frankreich | 860180 | 181,78 | 101,96 | 3,12% | Mischkonzern | Mehrheitsbeteiligungen |
| Halma PLC | Großbritannien | 865047 | 26,60 | 10,05 | 1,21% | Holding | Buy and Build |
| Dell Technologies | USA | A2N6WP | 69,36 | 49,41 | 3,02% | Holding | Mehrheitsbeteiligungen |
| Salesforce | USA | A0B87V | 240,40 | 232,71 | - | Holding | Mehrheitsbeteiligungen |
| EXOR N.V. | Niederlande | A2DHZ4 | 90,50 | 20,35 | 0,83% | Beteiligungsgesellschaft | Minderheitsbeteiligungen |
| Investor AB | Schweden | A3CMTG | 21,03 | 64,24 | 3,09% | Beteiligungsgesellschaft | Buy and Hold |
| Lifco AB | Schweden | A3CN22 | 22,35 | 9,47 | 1,18% | Mischkonzern | Value Investing |

Stand 31.12.2023

Quellen: comdirect, eigene Berechnungen

Burgbacher: Die gab es schon, z.B. im Frühjahr 2020 während der Corona-Krise, aber wir haben einfach an der Strategie des AFB festgehalten und das hat sich ausgezahlt.

Wir sind langfristige Investoren und vertrauen auf die Qualität und Substanz der besten börsennotierten Beteiligungsunternehmen und die Auswahl unserer Titel für den Fonds.

Smart Investor: Worin sehen Sie die wichtigsten Argumente für eine Investition, erstens in ein Beteiligungsunternehmen und zweitens in einen Fonds mit Fokus auf börsennotierte Beteiligungsunternehmen wie den AFB?

Burgbacher: Beteiligungsunternehmen sind diversifizierte Unternehmensökosysteme und die Geschäftsmodelle dieser Unternehmen sind auch oder ausschließlich auf Wachstum durch Investments und/oder Akquisitionen in andere Unternehmen ausgelegt. Somit ähneln sie von der Struktur her Investmentfonds, sind aber selbst Firmen. Investoren können von den herausragenden Investmentstrategen der besten Unternehmen in diesem Bereich enorm profitieren, ein Discount ist bei diesen Unternehmen dann wie eine zusätzliche Margin of Safety zu sehen. Des Weiteren profitieren Investoren von potenziellen Kapitalmaßnahmen dieser Unternehmen (z.B. Spin-offs, Abspaltungen oder Fusionen). Durch den AFB haben wir erstmalig einen professionellen, konzentrierten Zugang zu diesem Anlagesegment geschaffen. Wir verstehen uns als Alternative oder Ergänzung zum „klassischen“ Weltportfolio, mit einer echten globalen Diversifikation über indirekt mehr als 5.000 Unternehmen durch das AFB-Portfolio von rund 40 Aktien für uns und unsere (Mit-)Investoren.

Smart Investor: Charlie Munger, eine Legende in Sachen Beteiligungsgeschäft, ist vor Kurzem im Alter von 99 Jahren verstorben. Was können Investoren von ihm lernen?

Burgbacher: Charlie Munger war der geniale Partner von Warren Buffett und für alle Value-Investoren weltweit ist das ein großer Verlust. Buffett hat einmal gesagt: „Charlie Mungers bedeutendste architektonische Leistung war die Gestaltung des heutigen Unternehmens Berkshire Hathaway. Die Blaupause, die er mir vorlegte, war ganz einfach: Vergiss, was du darüber weißt, fair bewertete Unternehmen zu wundervollen Preisen zu kaufen; kaufe stattdessen wundervolle Unternehmen zu fairen Preisen [...] Und so wurde Berkshire nach Charlies Blaupause aufgebaut. Ich übernahm dabei die Rolle des Generalunternehmers und die Vorstandsvorsitzenden der Tochterunternehmen von Berkshire machten als Subunternehmer die eigentliche Arbeit.“

Was wir u.a. von Charlie Munger lernen können und was auch Grundlage der AFB-Strategie ist, sind die beiden folgenden Grundsätze:

„Das große Geld liegt nicht im Kauf oder Verkauf, sondern im Warten.“ Charlie Munger war ein langfristiger Investor. Große Unternehmen zu kaufen und sie für viele Jahre zu halten ist die Grundlage seines Ansatzes – und seines enormen Erfolgs.

„Erkenne Fehler möglichst schnell und ergreife Maßnahmen dagegen.“

Diesen Grundsatz erläuterte er folgendermaßen näher: „Wenn Sie auf Informationen stoßen, die darauf hindeuten, dass Sie sich geirrt

haben, wird Ihre beste Vorgehensweise sein, wahrscheinlich eher früher als später zu verkaufen. Das gilt unabhängig davon, ob Sie damit einen Verlust gemacht haben oder nicht.“ Es mag nicht einfach sein, aber Charlie Munger glaubte, dass man schlechte Beteiligungen verkaufen und das Kapital in eine bessere Idee investieren sollte.

Smart Investor: Für welche Segmente bzw. auch Beteiligungsgesellschaften sehen Sie im Jahr 2024 große Chancen?

Burgbacher: Die letzten Jahre und vor allem auch 2023 waren geprägt durch Konstellationen, die den langfristigen Erfahrungen konträr entgegenstehen: Hoch bewertete Aktien wurden immer teurer, preiswerte Aktien relativ gesehen immer noch günstiger, die etablierten Märkte liefen besser als die Emerging Markets, Large- und Mega Caps performten besser als Small- und Mid Caps. Das ist ungewöhnlich und man kann davon ausgehen, dass sich einige Konstellationen wieder umkehren werden. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis sich z.B. die historisch hohen Discounts bei Investment- und Beteiligungsgesellschaften wieder deutlich abbauen. Hier wäre z.B. EXOR N.V. mit immer noch über 40% Discount zu ihrem Nettovermögenswert (NAV) zu nennen.

Smart Investor: Welches sind Ihre Ziele für die nächsten fünf Jahre?

Burgbacher: Die Ziele sind, den Kurs zu halten, das Gap zu Berkshire wieder zu schließen, eine langfristige Performance von über 10% p.a. und viele weitere Investoren zu gewinnen.

Smart Investor: Herr Burgbacher, bei der Erreichung Ihrer Ziele wünschen wir Ihnen viel Erfolg!

Interview: Ralf Flierl