

## Beteiligungsgesellschaften

# Was macht börsennotierte Beteiligungsunternehmen so besonders?

Über einige herausragende Eigenschaften dieser Unternehmensart

Gastbeitrag von Gunter Burgbacher,  
Greiff capital management AG und VVO Habegger AG



*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 Anlagesegment 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.*

Auf Basis der Erfahrung aus zahlreichen Gesprächen wird in diesem Beitrag eine häufig gestellte Frage aufgegriffen: „Was macht börsennotierte Beteiligungsunternehmen so besonders?“ Dazu sei in erster Linie eine Aussage von Warren Buffett hervorgehoben: „Ich bin ein besserer Geschäftsmann, weil ich Investor bin, und ich bin ein besserer Investor, weil ich Geschäftsmann bin.“ Die Lehren aus beiden Erfahrungen verstärken sich – und darum geht es dem Autor bei börsennotierten Beteiligungsunternehmen, die wir in den Aktiensparten Investmentunternehmen (Investment- und Beteiligungsgesellschaften), Holdings (diversifizierte Holdinggesellschaften) und bei Mischkonzernen finden. Man investiert sozusagen mit den operativen Investmentprofis und das bringt z.B. folgende herausragende Eigenschaften mit sich:

## Identifikation und Investition in sorgfältig ausgewählte Unternehmen

Diese Unternehmen und deren Lenker sind oftmals herausragende operative Investoren. Man profitiert von deren Spezialwissen zu Branchen und den tiefen Kenntnissen zu ihren Investmentbeteiligungen und Akquisitionen, mit denen die Unternehmen Wachstum und Innovation erzielen. Als Eigentümer und Manager handeln diese rein unternehmerisch.

## Finanzierung, Entwicklung und Integration von Unternehmen

Diese Profis haben schon viele Unternehmen begleitet und groß gemacht, z.B. **Soft-**

**Bank Group** (WKN: 891624), der größte Technologieinvestor der Welt aus Japan. Zur Gruppe gehört u.a. der Chipdesigner ARM, den SoftBank im Jahr 2016 für 32 Mrd. USD übernommen und von der Börse genommen hatte. In den letzten Jahren hat SoftBank dann Arm finanziert, weiterentwickelt sowie in sein Unternehmensökosystem integriert und 2023 erfolgreich wieder an die Börse gebracht. Das US-IPO von Arm Holdings war erfolgreich, aber erst im Zuge des KI-Booms rund um NVIDIA ist die Aktie dann bis auf einen Marktwert von 165 Mrd. USD explodiert; aktuell sind es rund 125 Mrd. USD. Damit liegt Arms Börsenwert deutlich über der aktuellen Marktkapitalisierung der SoftBank Group von rund 85 Mrd. USD, welche aber nach wie vor 90% der Anteile an Arm hält. Vor diesem Hintergrund könnte die SoftBank-Aktie auch als Schnäppchen bezeichnet werden.

## Optimierung und Transformation von Unternehmen

Ziel des Managements aller beteiligten Unternehmen ist es, die Geschäftsperspektiven zu verbessern, während Aktionäre sich daraus Kursgewinne erhoffen können. Die deutsche Gesellschaft **Mutares SE** (WKN: A2NB65) z.B. ist darauf spezialisiert, Unternehmen oder Unternehmensteile aus größeren Konzernen in Umbruchsituationen zu kaufen. Diese werden dann optimiert und transformiert, sprich: restrukturiert. Diese Verfahrensweise nennt sich „Buy, Turnaround and Sell“ und verspricht hohe Hebel – allerdings in beide Richtungen. Im Erfolgsfall ist dies jedoch ein sehr lukratives Geschäft.

## Entwicklung von diversifizierten Unternehmensökosystemen

Diese Unternehmen entwickeln langfristig ausgerichtete diversifizierte Ökosysteme von Portfoliounternehmen. Sie lassen sich kennzeichnen durch: die Form der Kapitalallokation (z.B. Investmentstrategie), die Struktur (z.B. Geschäfts- und Organisationsmodell) und die Menschen (z.B. Unternehmensführung und -kultur). Die schwedische **Investor AB** (WKN: A3CMTG) etwa unterstützt und verbindet ein Netzwerk innovativer, branchenprägender Unternehmen. Über 100 Jahre hat sich ein einzigartiges Unternehmensökosystem entwickelt aus börsennotierten Investmentbeteiligungen und Unternehmen, die komplett zu Investor gehören und in Patricia Industries gebündelt sind. Diese Unternehmen tragen zum gegenseitigen Wachstum bei, indem sie zusammenarbeiten und ihr einzigartiges Fachwissen teilen. Dazu kommen Listed-Private-Equity-Beteiligungen über **EQT** (WKN: A0RFZL), welche aus der Investor AB hervorgegangen ist.

## Potenzielle Nachfolgelösungen und langfristige Heimat für akquirierte Unternehmen

Einige dieser Unternehmen bündeln ihre Aktivitäten in Beteiligungsplattformen, an denen das Unternehmen z.B. mit 80% beteiligt ist, während die verbleibenden 20% vom jeweiligen Managementteam gehalten werden. So können potenzielle Nachfolgelösungen, ein großes Thema in mittelständischen Unternehmen, vorbereitet und umgesetzt werden. Beispielsweise pflegt die **CHAPTERS Group AG** (WKN: 661830) diesen unternehmerischen und langfristigen Ansatz, der die Entwicklung und das nachhaltige Wach-

tum der operativen Gesellschaften in enger Zusammenarbeit mit der jeweiligen Geschäftsleitung und Belegschaft fördert. Dabei übernimmt Chapters nicht die operative Kontrolle, sondern bestärkt und befähigt die Teams, die den Kunden am nächsten stehen, die für das jeweilige Unternehmen besten Entscheidungen zu treffen.

## Attraktive Gewinnmargen und hohe Kapitalrenditen (ROIC) durch günstigen Einkauf

Beteiligungsunternehmen können eine nachhaltige Anlagestrategie verfolgen und mit hohen Freiheitsgraden am langfristigen Wachstum der Portfoliopositionen partizipieren, wodurch mitunter erhebliche Renditen erzielt werden können. Aus dem europäischen Markt seien z.B. die skandinavischen Firmen **Latour** (WKN: A2DY0M), die bereits erwähnte Investor AB und **EXOR** (WKN: A2DHz4) genannt, die langfristig den Markt outperformen und hohe Kapitalrenditen von 10% bis 20% p.a. auf ihre Investments und Akquisitionen erzielen.

## Realisierung von attraktiven und werterhöhenden Maßnahmen

Portfoliooptimierungen, z.B. Fusionen, Devestitionen und Abspaltungen (Spin-offs), sind ein ausgezeichneter Weg, um Mehrwert für die Aktionäre zu schaffen, wenn etwa durch die erhöhte Fokussierung der abgespaltenen Unternehmen, aber auch der Mutterkonzerne, die Wettbewerbsfähigkeit erhöht wird. Ein Spin-off kann die Kapitalallokation beider Unternehmen verbessern. Durch die separate Notierung sollten beide Unternehmen auf absehbare Zeit eine höhere Bewertung erreichen können. Bekanntes Beispiel ist **Danaher** (WKN: 866197) aus den USA, die erfolgreich ständige Portfoliooptimierungen durchführt und ein überdurchschnittliches Wachstum sowie eine hohe Profitabilität aufweist.

## Langfristige Steigerung des Unternehmenswerts (oft über 100 Jahre)

Es gibt viele Beispiele langjährig erfolgreicher börsennotierter Beteiligungsunternehmen, oft mit einer Historie über viele Jahrzehnte und bis zu über 100 Jahren, z.B. **Berkshire Hathaway** (WKN:

## Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Bis auf Mutares, EQT und Berkshire Hathaway sind alle erwähnten Unternehmen aktuell direkt im AFB enthalten.

A0YJQ2), Investor AB, Exor oder auch **Hitachi** (WKN: 853219). Im Gegensatz dazu haben UCITS-Investmentfonds oft nicht einmal eine Lebensdauer über zehn Jahren.

## Liquide Aktien im Gegensatz zu geschlossenen Beteiligungsfonds

Börsennotierte Beteiligungsunternehmen ermöglichen durch ihre Investments und Akquisitionen auch Zugang zu nicht börsennotierten Unternehmen. Allein z.B. Berkshire Hathaway hat 67 komplett zu Berkshire gehörende, autonom und dezentral verwaltete Unternehmen – und das alles in einer liquiden Aktie.

## Ähnlichkeit zu Investmentfonds, aber rechtlich eigenständige Firmen

Diese Unternehmensart ist eine vielversprechende Alternative zu gängigen UCITS-Investmentfonds. Sie erfüllt die Zielvorgaben der Investoren hinsichtlich Diversifikation, langfristiger Geschäftsmodelle und Risikomanagement. Somit entfällt die aufwendige wie anspruchsvolle Selektion von Einzeltiteln. Im Unterschied zu den immer stärker regulierten offenen Fonds können diese Unternehmen mit deutlich höheren Freiheitsgraden und unabhängiger von Benchmarks agieren sowie ggf. antizyklisch investieren.

## Fazit

Börsennotierte Beteiligungsunternehmen sind die Architekten und Baumeister von diversifizierten Unternehmensökosystemen. Man erhält als Anleger über diese operativen Investmentprofis eine einzigartige Diversifikation zu geringen Kosten – also aktives Management zu passiven Preisen. Sie ermöglichen Zugang zu einzigartigen Assets, dauerhafte Substanz und Wachstum. ■

