

## Beteiligungsgesellschaften

# Buy-and-Build-Strategien

Über Constellation Software, CHAPTERS Group AG und Kelly Partners Group  
Gastbeitrag von Gunter Burgbacher, Greiff capital management  
und Habegger Asset Management



*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 und bringt mittlerweile über 30 Jahre Erfahrung an den Kapitalmärkten mit. Er gilt mit seiner langjährigen Expertise im Anlagensegment für börsennotierte Beteiligungsgesellschaften auch als einer der wenigen Experten in diesem Bereich. Seit Januar 2019 ist er neben der Habegger Asset Management GmbH auch für die Greiff capital management AG tätig. Mit der Auflage des AFB leistete er Pionierarbeit und machte somit das komplette Anlagensegment zum ersten Mal investierbar. Als international anlegender Investmentfonds investiert der AFB erstmalig ausschließlich in Aktien von börsennotierten Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzernen. Das Fondsmanagement selektiert die besten Ideen, gewichtet diese gleich, vermeidet Redundanzen und Klumpenrisiken und hält eine Cashposition für Opportunitäten.*

Die Buy-and-Build-Strategie ist eine bewährte Investmentstrategie von börsennotierten Beteiligungsgesellschaften, die auf der Akquisition von Unternehmen und deren strategischer Weiterentwicklung durch organisches und anorganisches Wachstum basiert. Im Folgenden finden Sie einen Überblick zu möglichen Ansätzen und Variationen von Buy-and-Build-Strategien im Investmentbereich.

## Branchenfokus

- **Horizontale Integration:** Übernahme von Unternehmen innerhalb derselben Branche, um Marktanteile zu vergrößern und Skaleneffekte zu nutzen.
- **Vertikale Integration:** Erwerb von Unternehmen entlang der Wertschöpfungskette (z.B. Zulieferer oder Vertriebspartner), um Synergien und Kostenvorteile zu erzielen.
- **Konzentration auf Nischen:** Fokus auf spezialisierte Unternehmen, um eine dominierende Position in einer Nischenbranche aufzubauen.

## Wachstumsfokus

- **Organisches Wachstum:** Ausbau der bestehenden Geschäftsmodelle der akquirierten Unternehmen durch Investitionen in Produktentwicklung, Marketing oder Vertrieb.
- **Cross-Selling:** Integration von Produkten oder Dienstleistungen in das Portfolio der übernommenen Unternehmen, um zusätzliche Umsatzquellen zu schaffen.
- **Geografische Expansion:** Eintritt in neue Märkte durch Akquisitionen, um internationale Präsenz auf- oder auszubauen.

## Synergieorientierung

- **Kostensynergien:** Konsolidierung von Backoffice, Einkauf, Produktion oder anderen Funktionen, um Effizienz zu

steigern und Kosten zu senken.

- **Technologieintegration:** Übernahme von Unternehmen mit komplementärer Technologie, um Innovationen zu beschleunigen.
- **Kundenakquise:** Zugang zu den bestehenden Kundenstämmen der übernommenen Unternehmen, um den Marktanteil zu erhöhen.

## Plattformaufbau

- **Plattformunternehmen:** Aufbau eines großen Kernunternehmens, das als Basis für kleinere Ergänzungsakquisitionen dient.
- **Fragmentierter Markt:** Konsolidierung eines stark fragmentierten Markts, um eine führende Marktposition zu etablieren.
- **Unternehmensökosystem:** Entwicklung eines umfassenden Ökosystems durch strategische Zukäufe, um z.B. ein Rundumangebot zu schaffen.

## Finanzielle Optimierung

- **Leverage Buy-out:** Übernahmen mit Fremdkapital, um Eigenkapitalrenditen zu maximieren.
- **Turnaround Management:** Übernahme von unterbewerteten oder schlecht geführten Unternehmen mit dem Ziel, deren Wert durch Restrukturierung zu steigern.
- **Multiple Arbitrage:** Erwerb kleinerer Unternehmen zu einem niedrigeren Multiple und Konsolidierung, um den Gesamtwert beim Exit zu erhöhen.

## Technologiefokus

- **Digitale Transformation:** Übernahme traditioneller Unternehmen mit dem Ziel, sie digital zu transformieren.
- **Technologieakquisition:** Erwerb innovativer Technologieunternehmen, um Wettbewerbsvorteile zu erzielen.

- **KI- und Automatisierungsintegration:** Nutzung von Akquisitionen, um Effizienz und Skalierbarkeit durch KI oder Automatisierung zu steigern.

### Spezialisierte Strategien

- **Roll-up-Strategie:** Konsolidierung vieler kleiner Unternehmen innerhalb einer Branche, um Größenvorteile zu erzielen.
- **Carve-outs:** Übernahme ausgegliederter Geschäftseinheiten von Großunternehmen, die nicht mehr zum Kerngeschäft gehören.
- **Strategische Partnerschaften:** Erwerb von Unternehmen, die strategische Partnerschaften mit anderen Marktführern ermöglichen.

### Exitorientierung

- **IPO:** Aufbau eines großen Portfolios, das letztlich an die Börse gebracht wird.
- **Strategischer Verkauf:** Verkauf des gesamten Portfolios an einen größeren Marktteilnehmer.
- **Teilweiser Exit:** Verkauf einzelner Portfoliofirmen zur Realisierung von Gewinnen, während andere weiterentwickelt werden.

Die Wahl der spezifischen Buy-and-Build-Strategie/n hängt von den Zielen des Beteiligungsunternehmens, der Branche/n und den Marktbedingungen ab. Ein gut strukturierter und ggf. kombinierter Ansatz kann erhebliche Wertsteigerungspotenziale freisetzen.

Gute Beispiele dafür sind Serial Acquirers (Serienakquisiteure). Das sind Unternehmen, die systematisch und regelmäßig Akquisitionen durchführen, eben in der Regel im Rahmen von Buy-and-Build-Strategien. Serienakquisiteure beschreiben also eine zentrale Rolle innerhalb der oben skizzierten Ansätze. Sie zeichnen sich durch die Fähigkeit aus, wiederholt erfolgreiche Übernahmen durchzuführen und diese effektiv in ihr bestehendes Geschäft oder Portfolio zu integrieren. Sie agieren als zentrale Plattform, die durch gezielte Akquisitionen Wert schafft. Dabei produzieren sie selbst keine Waren oder Dienstleistungen. Stattdessen besteht ihr Geschäftsmodell darin, kleinere, cashflowpositive Unternehmen zu erwerben und zu besitzen, die den Endkunden bedienen. Sie existieren ausschließlich, um Unter-

### Interessenkonflikt (IK)

In alle drei besprochenen Unternehmen ist der AFB Global Equity Select aktuell investiert.

nehmen zu kaufen. Serienakquisiteure unterscheiden sich dadurch von regulären operativen Unternehmen, die strategische Übernahmen zur Expansion tätigen.

### Unternehmensbeispiele für Serial Acquirer

1. **Constellation Software (WKN: A0JM27):** Führend bei der Übernahme von Softwareunternehmen in Nischenmärkten. Ziel ist es, Softwareanbieter zu attraktiven Preisen zu kaufen und explizit nicht zu integrieren, sondern selbstständig und autonom „weiterlaufen“ zu lassen. Das Unternehmen finanziert die Übernahmen weitestgehend aus dem Cashflow und spaltet auch erfolgreich Bereiche ab.
2. **CHAPTERS Group AG (WKN: 661830):** Holdinggesellschaft, die ihre Aktivitäten in Beteiligungsplattformen bündelt und in attraktive kleine und mittlere Unternehmen aus verschiedenen Branchen investiert.
3. **Kelly Partners Group (WKN: A3C-NEA):** Unternehmen, das Wirtschaftsprüfungs- und andere professionelle Dienstleistungen anbietet. Dazu gehören Steuerberatung, Buchhaltung, Unternehmensberatung und Finanzplanung. Das Wachstum wird vor allem durch Akquisitionen vorangetrieben.

### Fazit

Solche Akteure im Bereich der börsennotierten Beteiligungsunternehmen spielen eine entscheidende Rolle bei der Konsolidierung von Märkten und der Schaffung von langfristigem Wert. Den **Chancen**, z.B. schnelle Marktführerschaft durch Konsolidierung, Realisierung von Synergien und Skaleneffekten und höhere Bewertung durch Portfolioeffekte, stehen **Risiken** entgegen, die es abzuwägen gilt: Die Integration kann teuer und schwierig sein, insbesondere bei kulturellen Unterschieden. Übermäßige Abhängigkeit von Fremdkapital kann die finanzielle Stabilität gefährden. Fehlinvestitionen oder mangelnde Synergien können die Strategie gefährden. ■

## Wertanlage mit Resonanz

Streichinstrumente sind für Investoren geeignet, die besonderen Fokus auf Werterhalt Ihrer Investition legen.

Bei einem Wert von 20.000 € bis 200.000 € erzielen sie seit 1955 eine mittlere jährliche Rendite von 7%.

500 Jahre Geigenbau-Tradition. Ich berate Sie gerne.

Ihre Geigenbaumeisterin  
Laura Germann.