

Kolumne

Beteiligungsunternehmen und ihre Strategien

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



Gunter Burgbacher von der Greiff capital management AG und der VVO Haberer AG ist der Portfoliomanager und einer der Initiatoren des Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (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 Haberer AG auch für die Greiff capital management AG tätig.

Der Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen 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 Dachfondscharakter bei im Vergleich deutlich geringeren Kosten.

Börsennotierte Beteiligungsunternehmen in Form von Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzernen sind eine attraktive und unterrepräsentierte Anlageklasse. Deren Geschäftsmodelle bestehen hauptsächlich darin, Investmentbeteiligungen an anderen eigenständigen Unternehmen zu erwerben oder Unternehmen komplett zu kaufen. Bei einem Renditepotenzial von über 15% p.a. in Zehnjahreszeiträumen lohnt es, sich mit den ausschlaggebenden Erfolgsfaktoren dieser Anlageklasse näher zu beschäftigen. Einer dieser Faktoren ist die Vielfalt der Investmentstrategien, die sich oftmals überschneiden oder miteinander vermischen.

Value Investing

Das bekannteste Unternehmen in diesem Bereich ist Warren Buffetts Berkshire Hathaway. Seine Investmentstrategie ist das „Value Investing“, dessen Ansatz auf Benjamin Graham zurückgeht. Ausgehend von seiner Ursprungsidee haben sich bis heute verschiedene Arten des Value Investing entwickelt. Zentraler Punkt dabei bleibt die Sicherheitsmarge, also die Differenz zwischen dem Marktpreis und dem inneren Wert eines Unternehmens. Je weiter der Marktpreis unter dem inneren Wert liegt, desto höher ist die Sicherheitsmarge bei einer geplanten Investmentbeteiligung oder Akquisition.

Primäre Strategien: Buy and ...

In der Regel kann man die Beteiligungsunternehmen auf Basis von deren getätigten oder angestrebten Investmentbeteiligungen und Akquisitionen einer primären Investmentstrategie zuordnen, denn diese können langfristig gehalten („Buy and Hold“, z.B. MBB SE), entwickelt und integriert („Buy and Build“, z.B. Thermo Fisher

Scientific) oder nach einiger Zeit wieder veräußert werden („Buy and Sell“, z.B. HBM Healthcare Investments).

Weitere Ansätze im Blick

Andere Unternehmen fokussieren „Minder- und/oder Mehrheitsbeteiligungen“ (z.B. Sofina, Dell Technologies), ohne sich dabei auf eine der primären Investmentstrategien festzulegen. Weitere Ausprägungen sind „Sondersituationen“, (z.B. Scherzer) – diese finden sich bei Beteiligungsunternehmen aufgrund der Vielzahl von Tochtergesellschaften und Beteiligungen, z.B. in Form von Übernahmen, Spin-offs, Squeeze-outs, Delistings oder sonstigen Kapital- oder Strukturmaßnahmen. Bei der Strategie „Wachstumsorientierung“ (z.B. SoftBank) wird deutlich aggressiver und riskanter investiert, häufig ganz im Gegenteil zur Sicherheitsmarge im Value Investing. Das gilt auch bei der „Wachstumsfinanzierung“ bzw. Private-Equity-Finanzierung (z.B. Partners Group) mit dem vornehmlichen Zweck, das Risiko bei Geschäftsneugründungen (Start-ups) mitzutragen oder die Neuordnung (Restrukturierung, oft mit dem Ziel eines Börsengangs) eines Unternehmens zu finanzieren. Äußerst spannend sind auch branchenspezifische Investmentstrategien wie „Royalty and Streaming“ (z.B. Franco Nevada): Diese Art von Unternehmen investiert vorwiegend in Aktienbeteiligungen und Projekte in den Bereichen Rohstoffe, erneuerbare Energien oder auch Pharma und erzielt vor allem durch Lizenz- und ggf. Streamvereinbarungen hohe Cashflows. Bei der Investition in börsennotierte Beteiligungsunternehmen erscheint eine Kombination von einigen der vorgestellten Investmentstrategien aus Diversifizierungssicht sinnvoll. ■