

Interview

„Beteiligungsunternehmen brauchen ein klares Geschäftsmodell“

Smart Investor im Gespräch mit **Gunter Burgbacher**, Greiff capital management AG und VVO Haberer AG, über den Ansatz des Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (WKN: A2JQJC) und seine persönliche Affinität zu diesem Investmentthema

Smart Investor: Herr Burgbacher, Sie investieren in Ihrem neuen Fonds in Beteiligungsunternehmen. Was macht die Titel besonders attraktiv?

Burgbacher: Börsennotierte Beteiligungsunternehmen verfolgen eine Diversifizierungsstrategie, um vor allem Wettbewerbs-

vorteile zu erzielen. Es handelt sich hierbei um Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzerne, deren Geschäftsmodell hauptsächlich darin besteht, Beteiligungen an anderen eigenständigen Unternehmen zu erwerben oder Unternehmen zu kaufen. Diese können langfristig gehalten und entwickelt oder nach einiger Zeit wieder veräußert werden. Zugleich erwirtschaften die meisten Beteiligungsunternehmen häufig durch ihr Kerngeschäft hohe operative Cashflows, halten ausreichend Cash, um antizyklisch zu investieren, und bergen Spin-off-Potenziale. Außerdem bieten spezialisierte Beteiligungsunternehmen Investoren einen Zugang zu speziellen Themen, Branchen und Märkten. Die Erfolge von Beteiligungsunternehmen sind maßgeblich von der Managementleistung der Unternehmensführung abhängig. Die Auswahl der Beteiligungen und die Investmentstrategie bestimmen die Anlageergebnisse.

Smart Investor: Woher kamen die Leidenschaft für Beteiligungsgesellschaften und die Idee, einen Aktienfonds zu diesem Investmentthema aufzulegen?

Burgbacher: Das Thema begleitet mich schon lange. Seit 1993 bin ich an der Börse aktiv. Mein erfolgreichstes privates Investment war eine Beteiligungsgesellschaft, seit über 20 Jahren habe ich privat immer in diesem Segment investiert. Dabei ist mir klar geworden, dass Streuung und auch die Gleichgewichtung von Unternehmen essenziell ist. Beides wird auch im Fonds so umgesetzt. Die ersten Kontakte

zur Realisierung des Fondsprojekts hatte ich 2017 mit Volker Schilling von der Greiff capital management AG und mit Ralf Flierl vom Smart Investor, da der Smart Investor regelmäßig und fokussiert über Beteiligungsgesellschaften berichtet. Für deutsche Beteiligungsunternehmen greife ich auch auf Research des Smart Investor zurück.

Smart Investor: Worin unterscheiden sich klassische Beteiligungsunternehmen von ähnlichen Konzernstrukturen?

Burgbacher: Bei einer Beteiligungsgesellschaft im gängigen Sinne steht die Kapitalbeteiligung im Vordergrund, um mit einer Minderheitsbeteiligung an ausgewählten Unternehmen gewinnorientiert zu investieren. Weitere Motive für Beteiligungen sind z.B. Zugang zu Know-how über Märkte und Innovationen wie etwa neuartige Produkten oder Vertriebsansätze. Im Gegensatz dazu erwirbt eine Holding eine mehrheitliche Beteiligung an Unternehmen (über 50%), die es ihr ermöglicht, auch Einfluss auf die operative Führung der Unternehmen auszuüben. Die Muttergesellschaft ist die Holdinggesellschaft, die anderen Firmen Tochtergesellschaften; diese können durch Synergie- und Netzwerkeffekte sowie Finanzierungskapital im Aufbau unterstützt werden. Unter dem Dach von Holdings entstehen so oftmals kleine, selbständige Einheiten, die effizienter sind und sich leichter zu Geld machen lassen. Als Mischkonzern wird ein stark diversifizierter Konzern bezeichnet, man spricht



Dipl. Ing. Gunter Burgbacher, Jahrgang 1975, ist seit 2003 bei der VVO Haberer AG als Financial Consultant und Managing Director beschäftigt. Außerdem ist er Investmentbeauftragter des Unternehmens. Seit Januar 2019 ist er zudem für die Greiff capital management AG als Senior Portfoliomanager tätig und managt den Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (WKN: A2JQJC).

in diesem Zusammenhang auch von einem Konglomerat. Die dem Konzern angehörenden Unternehmen sind in verschiedensten Branchen tätig. Mischkonzerne haben meist die Form einer Holding mit international tätigen Tochtergesellschaften und sind oft durch Fusionen oder Übernahmen entstanden.

Smart Investor: Welche Voraussetzungen müssen die Unternehmen mitbringen, um in den Fonds aufgenommen zu werden?

Burgbacher: Der Investmentansatz ist bottom-up-getrieben. Wichtig ist, dass die Beteiligungsunternehmen ein klares Geschäftsmodell haben und mindestens fünf Beteiligungen halten. Kleinere Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von unter 50 Mio. EUR werden aussortiert. Die Gewichtung von Private-Equity-Firmen ist auf maximal 20% des Fondsvolumens begrenzt.

Mein Investmentuniversum besteht aus ca. 350 Unternehmen; zumindest 100 Firmen habe ich davon auf meiner Watchlist. Ziel ist es, etwa ein Drittel davon im Fonds zu haben. Zudem vermeide ich Redundanzen. Ein Beispiel: Alibaba und SoftBank haben als größte Beteiligung Alibaba. Es macht keinen Sinn, zwei Unternehmen mit diesem Kerninvestment im Fonds zu halten, selbst wenn beide aus Bottom-up-Sicht ein Investment wären. Daher habe ich mich für SoftBank entschieden (auf S. 50 finden Sie einen Artikel zu SoftBank; Anmerkung der Redaktion). Das Unternehmen verfolgt einen aktiveren Ansatz, hat eine breitere Streuung und weist aus meiner Sicht ein höheres Potenzial auf. In einem letzten Schritt achte ich auf eine Sektorenstreuung und die Vermeidung von Klumpenrisiken. Hinzu kommt eine Diversifikation über

Investmentstile. Ich mische u.a. Special Situations mit Wachstumsstrategien, Value Investing und High-Dividend-Strategien.

Smart Investor: Achten Sie auf bestimmte Kennzahlen? Wenn ja: welche? Ist der Fonds immer voll investiert oder halten Sie auch Cashquoten?

Burgbacher: Eine der wichtigen Kennzahlen ist der positive operative Cashflow der Beteiligungsgesellschaften, da das Geld wieder neue Investments ermöglicht. Bis auf die Private-Equity-Firmen im Portfolio ist das bei den Unternehmen des Fonds der Fall. Ich halte immer eine Cashquote, und zwar mindestens in der Höhe, in der auch jede einzelne Aktie gewichtet ist.

Smart Investor: Herr Burgbacher, vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Mit Verlusten

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot 1,6% verloren, der MSCI World EUR hat 0,8% abgegeben. Am 16.5. haben wir, wie im Smart Investor Weekly angekündigt, 70 Anteile des Commodity Capital Global Mining

Fund (WKN: A0YDDD) an der Börse Frankfurt zu 62,30 EUR erworben.

In den kommenden Wochen stehen aus unserer Sicht turbulente Börsen bevor, daher sind aktuell keine neuen Käufe

geplant. Bei passender Gelegenheit werden wir uns von manchen Positionen wie z.B. dem Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR) trennen, der uns zuletzt nicht überzeugt hat.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										
Performance: seit Auflage: +101,3% (MSCI Welt: +184,4%); 2019: +6,0% (MSCI Welt: +15,1%); seit dem Vormonat: -1,6% (MSCI Welt: -0,8%)										
Stichtag: 17.05.2019										
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depotanteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf
Commodity Capital Global Mining Fund	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	70	16.05.19	62,30	64,29	4.500	2,2%	k.A.	+3,2%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	67,85	20.355	10,1%	+2,1%	+53,7%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	167,02	218,45	6.554	3,3%	+0,5%	+30,8%
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	509,63	15.289	7,6%	-1,0%	+148,8%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	120,68	3.620	1,8%	-1,8%	+28,4%
DWS Invest Latin American Equities LC	DWS0VL	Aktien Lateinamerika	80	21.02.19	121,28	118,63	9.490	4,7%	-2,5%	-2,2%
DNB TECHNOLOGY	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	521,71	13.043	6,5%	-2,6%	+74,7%
Schroder ISF Emerging Europe A	933676	Aktien Osteuropa	330	21.02.19	30,50	31,14	10.276	5,1%	-3,2%	+2,1%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	64,70	12.940	6,4%	-3,4%	+19,6%
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22.02.19	113,80	102,47	13.321	6,6%	-4,5%	-10,0%
JPM Asia Growth A USD	A0DNC7	Aktien Asien	330	21.02.19	26,51	26,90	8.877	4,4%	-7,3%	+1,5%
STABILITAS Silber+Weissmetalle*	AOKFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	26,73	10.692	5,3%	-8,1%	+0,1%
Fondsbestand:					128.957,55	64,1%				
Liquidität:					72.327,44	35,9%				
Gesamtwert:					201.284,99	100,0%				

* Der Kaufkurs ist ein Mischkurs, das Datum bezieht sich auf den letzten Kauf.