

# Smart Investor

**Aktien-Spezial**

## **Investieren in börsennotierte Beteiligungsunternehmen**

**Über die Welt der  
Beteiligungsgesellschaften,  
Holdings und Mischkonzerne  
und deren Investmentstrategien**

# Unterrepräsentierte Anlageklasse mit hoher Substanzkraft



*Gunter Burgbacher von der Greiff capital management AG und der VVO Habberger 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 Anlagesegment für börsennotierte Beteiligungsunternehmen. Seit Januar 2019 ist er neben der VVO Habberger 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 unter dem Aspekt der Diversifizierung institutionellen Charakter.*

An Aktien führt kein Weg vorbei – sie sind langfristig allen anderen liquiden Anlageklassen überlegen. Trotz mancher Krisen und Crashes in den letzten 120 Jahren haben sie Anleihe- und Geldmarktpapiere weit hinter sich gelassen. Eine aktuelle Studie der Credit Suisse von 1900 bis 2020 belegt dies eindrucksvoll: „Über mehrere Jahrzehnte und Ländergrenzen hinweg gerechnet zeigt sich: Globale Aktien haben in dieser Zeit eine annualisierte, inflationsbereinigte Rendite von 5,3% erzielt – im Vergleich zu 2,1% für Anleihen und 0,8% für Schatzwechsel (beispielsweise Geldmarktpapiere oder kurzfristige Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand)“.<sup>1</sup>

Andererseits sind Investitionen in Einzeltitel riskant. Dies zeigt auch eine Studie des Flossbach von Storch Research Institute zu 990 Aktien aus Deutschland. Weniger als die Hälfte aller Aktien entwickelte sich demnach wie erwartet – und jede fünfte erweist sich sogar als Totalverlust. In den 17 Jahren, die die Studie betrachtet hat, verlor jede fünfte Aktie 90% oder sogar mehr an Wert. Nur 61% der Titel kamen in diesem Zeitraum überhaupt auf eine positive Rendite – und dies, obwohl das Analysehaus seine Untersuchung im Januar 2003 startete, also nachdem die Technologieblase bereits geplatzt und die Aktienkurse tief gefallen waren. Hätten sie im Januar 2000 begonnen, schreibt die Süddeutsche Zeitung (SZ), wären die Ergebnisse noch viel schlechter ausgefallen.<sup>2</sup>

Welche Aktien sind also die richtigen? Genau diese Frage beschäftigt die Anleger auf der Suche nach sinnvollen Investments. Eine interessante Möglichkeit ist die noch deutlich unterrepräsentierte Anlageklasse der börsennotierten Beteiligungsunternehmen. Es handelt sich hierbei um Aktien

von Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzernen. Diese Unternehmen verfolgen Diversifizierungsstrategien, um vor allem Wettbewerbsvorteile zu erzielen und nachhaltige Vermögenswerte zu schaffen. Ihre Geschäftsmodelle bestehen hauptsächlich darin, Beteiligungen an anderen eigenständigen Unternehmen zu erwerben oder Unternehmen zu kaufen. Diese können langfristig gehalten, entwickelt und integriert werden. Darüber hinaus können Unternehmen nach einiger Zeit mit Gewinn wieder veräußert werden. Zugleich erwirtschaften die meisten Beteiligungsunternehmen häufig durch ihr Kerngeschäft hohe operative Cashflows, halten ausreichend Cash für antizyklische Investments und bergen z.B. Spin-off-Potenziale. Außerdem bieten spezialisierte Beteiligungsunternehmen Investoren einen Zugang zu speziellen Themen, Branchen und Märkten. Viele dieser Unternehmen bestehen seit mehreren Jahrzehnten, einige von ihnen haben eine Historie von über 100 Jahren. Sie haben eine hohe Substanzkraft, zahlreiche Krisen überstanden und sich immer wieder neu erfunden, weiterentwickelt und verbessert. Beteiligungsunternehmen bauen die zukünftigen Gewinner!

In diesem „Aktien-Spezial“ werden die Potenziale dieser Anlageklasse aufgezeigt, die Investmentstrategien der Aktien börsennotierter Beteiligungsunternehmen erläutert und anhand von Unternehmensbeispielen unterlegt. Diese werden am Ende des Beitrags in einer Tabelle zusammengeführt.

Eine aufschlussreiche, informative und gewinnbringende Lektüre wünscht

*G. Burgbacher*

<sup>1</sup> Quelle: FONDS professionell, 5.3.2021.

<sup>2</sup> Quelle: FONDS professionell, 3.3.2021.

Gunter Burgbacher

# Mit den Profis investieren

## Erfolgsfaktoren und Investmentstrategien von Beteiligungsunternehmen

Bei einem nachweislichen Renditepotenzial von über 15% p.a. in Zehnjahreszeiträumen ist es lohnenswert, sich mit den ausschlaggebenden Erfolgsfaktoren und Ertragspotenzialen dieser Anlageklasse näher zu beschäftigen. Beteiligungsunternehmen haben aufgrund ihrer Diversifizierungsstrategien eine Art Fondscharakter und ihre Erfolge sind maßgeblich von der Managementleistung der Unternehmensführung sowie der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells abhängig. Im Unterschied zu den immer stärker regulierten offenen Fonds können Beteiligungsunternehmen mit deutlich höheren Freiheitsgraden und unabhängiger von Benchmarks agieren sowie ggf. antizyklisch investieren. Die Unternehmen profitieren als Eigentümer im Unterschied zu Fonds von spezifischen Kenntnissen zu ihren Investmentbeteiligungen und Akquisitionen. Es wird rein unternehmerisch gehandelt und die vorhandenen Ertragspotenziale sind aufgrund unterschiedlicher Investmentstrategien auf Kursgewinne, Dividenden und zusätzliche Ertragsmöglichkeiten ausgelegt. Hier ein Überblick:

### **Primäre Strategien: Buy and Hold, Buy and Build, Buy and Sell**

In der Regel lassen sich Beteiligungsunternehmen auf Basis ihrer getätigten oder angestrebten Investmentbeteiligungen und Akquisitionen einer primären Investmentstrategie zuordnen, denn diese können langfristig gehalten (Buy and Hold), entwickelt und integriert (Buy and Build) oder nach einiger Zeit wieder veräußert werden (Buy and Sell). Somit sind sie in der Lage, aktiv an der Entwicklung der Unternehmenspotenziale mitzuarbeiten – z.B. werden im Rahmen von Buy-and-Build-Strategien erworbene Unternehmen weiterentwickelt und in bestehende Unternehmensnetzwerke integriert.

### **Value Investing**

Der Ansatz geht auf Benjamin Graham zurück, den Vater der fundamentalen Wertpapieranalyse, die als Basis für das Value Investing gilt. Ausgehend von seiner Ursprungsidee haben sich bis heute verschiedene Arten des Value Investing entwickelt. Dabei bleibt der zentrale Punkt die Sicherheitsmarge: 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 Investition. Häufig kaufen Beteiligungsunternehmen ihre Investmentbeteiligungen und Akquisitionen mit tiefgreifenden Kenntnissen in Industrien und Branchen unter ihrem Substanzwert. Das bekannteste Unternehmen in diesem Bereich ist Warren Buffetts Berkshire Hathaway. Buffett hat sich an Graham orientiert und dessen Ansatz für sich weiterentwickelt, indem er bei Investments neben quantitativen auch qualitative Kriterien prüft. Diese unterliegen der subjektiven Einschätzung, wie z.B. die Bewertung des Managements, Werthaltigkeit der Produkte und Dienstleistungen, Aussichten und Wettbewerbssituation der Branche.

### **Minder- oder Mehrheitsbeteiligungen**

Einige Unternehmen fokussieren ihre Investitionsstrategien auf Minder- und/oder Mehrheitsbeteiligungen, ohne sich dabei konkret auf eine der benannten primären Strategien festzulegen. Eine Minderheitsbeteiligung macht weniger als 50% der gesamten Unternehmensanteile aus, sodass für Entscheidungen immer Mehrheiten gesucht werden müssen. Neben Kursgewinnen und Dividenden werden oft Synergieeffekte wie z.B. gemeinsame Vertriebsstrategien oder Forschungs- und Entwicklungskooperationen angestrebt. In der Folge kann es auch zu Zusammenführungen von Unternehmen kommen.

Demgegenüber ermöglicht eine Mehrheitsbeteiligung, die mehr als 50% der Anteile ausmacht, deutlich größeren Einfluss auf die Geschäftsführung und eine Überstimmung bei Beschlüssen.

### **Sondersituationen**

Für Beteiligungsunternehmen besteht aufgrund ihrer Vielzahl an Investmentbeteiligungen und Akquisitionen, die häufig in Tochtergesellschaften strukturiert sind, die Möglichkeit, von Zusammenführungen, IPOs, Spin-offs, Delistings oder sonstigen Kapital- und Strukturmaßnahmen zu profitieren.

### **Wachstumsorientiert und Wachstumsfinanzierung**

Bei diesen Strategien wird deutlich aggressiver und riskanter investiert, häufig ganz im Gegenteil zur Sicherheitsmarge im Value Investing. Bei der Investition in Wachstumsunternehmen geht es also weniger darum, ob das Unternehmen bereits Gewinne erzielt – viel wichtiger sind die zu erwartenden Gewinne. Wachstumsunternehmen erschließen mit ihren innovativen und disruptiven Geschäftsmodellen oder neuen Produkten und Dienstleistungen auch ganz neue Märkte und Branchen. So auch bei der Wachstums- bzw. Private-Equity-Finanzierung, 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.

### **Royalty and Streaming**

Eine weitere Ertragsmöglichkeit bietet sich Royaltygesellschaften, deren Geschäftsmodelle sich u.a. auf die Vereinnahmung von Lizenzgebühren konzentrieren. Royaltygesellschaften zahlen Geld und bekommen dafür einen Anteil an den Erträgen aus laufenden oder anstehenden ►

Umsätzen von Unternehmen aus den Bereichen Rohstoffe, Pharma und Biotech oder auch erneuerbare Energien, insbesondere bei Rohstoffen oft ergänzt um Lieferabkommen. Im Fachjargon wird das Modell als „Streaming“ bezeichnet. Es räumt einem Unternehmen das Recht gegen Vorauszahlung ein, während der gesamten Vertragslaufzeit einen Teil oder die gesamte Produktion einer Mine zu einem festgelegten Preis

zu kaufen. Diese Beteiligungsunternehmen sind äußerst cashfloworientiert.

**Real Estate Investment Trusts (REITs)**

Diese Beteiligungsgesellschaften sind auf die Immobilienbranche spezialisiert. Es handelt sich um Unternehmen mit Steuerprivilegien, die Immobilien besitzen oder deren Betriebsergebnis aus Immobiliendienstleistungen wie z.B. Verwaltung, Finanzierung

etc. stammt. Der REIT-Status verlangt je nach nationaler Gesetzgebung, dass die Beteiligungsgesellschaft den größten Teil des Gewinns an die Aktionäre ausschüttet.

Bei der Investition in börsennotierte Beteiligungsunternehmen erscheint eine Kombination von einigen der vorgestellten Investmentstrategien zur Diversifizierung sinnvoll. ■

# Investorenlegende Warren Buffett

Oft wird der inzwischen 90-jährige Warren Buffett als einer der erfolgreichsten Investoren der Welt bezeichnet und er gilt mit Berkshire Hathaway als Maßstab für börsennotierte Beteiligungsgesellschaften. Zu Recht: Buffett und sein Partner Charles Munger haben Einmaliges erreicht. In den letzten 56 Jahren stieg die Aktie von Berkshire Hathaway von 19 auf über 400.000 USD, also um den Faktor 21.050. Das entspricht einer jährlichen Rendite von über 19%. Dieser Erfolg fußt auf Buffetts Geschäftssinn. Bereits mit sechs Jahren erzielte er 1936 seinen ersten Gewinn mit Coca-Cola-Sixpacks. 1947 kaufte er einen Rolls-Royce für 3.500 USD, den er für 35 USD pro Tag vermietete. Seine 1956 gegründete Firma „The Buffett Partnership Ltd.“ kann getrost

als einer der ersten Hedgefonds bezeichnet werden. Buffett erreichte über 29% jährliche Rendite und kassierte von seinen Mitinvestoren hohe Performancegebühren (über 6%, 25% bis 33% Fee) und konnte folglich von seinen richtigen Anlageentscheidungen deutlich stärker profitieren als Normalanleger. In deutlich größere Dimensionen stieß er dann mit seinem Investmentvehikel Berkshire Hathaway vor, das er ab 1969 von einer Textilfirma zur mächtigen Beteiligungsgesellschaft mit diversen Investmentbeteiligungen umbaute. In der Folge wurden auch ganze Firmen von ihm erworben (Buy and Build und Buy and Hold) und Berkshire Hathaway wurde zur Beteiligungsholding. Bei über 50 Investmentbeteiligungen und mehr als 50 integrierten



Bild © IMAGO / MediaPunch

Firmen kann man heute auch von einem Mischkonzern sprechen. Grundlage seines Erfolgs war und sind die Beteiligungen an werthaltigen Unternehmen, welche einen stetigen Kapitalertrag erzielen. Daher wird diese erfolgreiche Philosophie des Value Investing à la Buffett von Anlegern oft als Grundlage für Investitionen herangezogen. ■

## Berkshire Hathaway

aus Omaha, USA, hält über 50 Investmentbeteiligungen und hat mehr als 50 Akquisitionen getätigt, darunter z.B. Duracell oder GEICO. Die größte Investmentbeteiligung ist Apple, eine Erfolgsgeschichte, auch als Investment für Buffett. Die Gewinne von Apple und der Aktienkurs gehören seit

Jahren zu den am stärksten steigenden und die Dividenden lassen jedes Quartal Milliarden US-Dollar an zusätzlichem Cash in Berkshires Kassen fließen. Ähnliche Erfolge hatte Buffett in früheren Zeiten z.B. mit den Value-Aktien American Express, Bank of America und Coca-Cola.



# Die „Buffetts“ dieser Welt

Zahlreiche Anleger stellen sich die Frage, ob es nicht kleinere und agilere Alternativen zu Berkshire Hathaway gibt, Unternehmen mit anderen Investmentstrategien oder die nach ähnlichen Prinzipien geführt werden, aber z.B. mit mehr Hang zu Technologie- und Wachstumswerten, zu Small Caps oder zu Europa und Asien. Weltweit finden sich wesentlich mehr Alternativen als gemeinhin bekannt.

## Investment AB Latour

aus Göteborg, Schweden, hält über 20 Investmentbeteiligungen, darunter z.B. ASSA ABLOY und TOMRA. Das Unternehmen ist in zwei Segmenten aktiv: zum einen mit Industrie- und Handelsgeschäften in vollständigem oder Teilbesitz, zum anderen mit einem Portfolio von börsennotierten Investmentbeteiligungen. Von 2003 bis heute wurden über 85

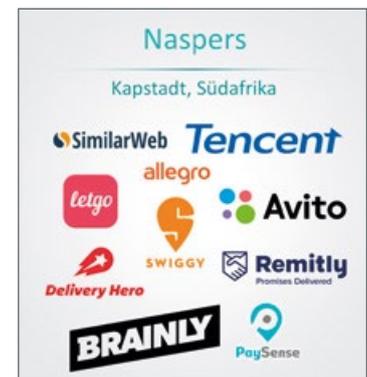
Akquisitionen realisiert. Latours Strategie sind dabei werthaltige Langzeitinvestments. Über 75% des aktuellen NAV stellen Beteiligungen dar, die seit über 20 Jahren im Portfolio gehalten werden. Seit dem Start 1985 liegt die Wertentwicklung der Aktie bei über 100.000% – das entspricht bei einer Anlage von 1.000 EUR einem Kapitalzuwachs von 1 Mio. EUR.



## Naspers

aus Kapstadt, Südafrika, wurde vor über 100 Jahren gegründet und hält über 50 wachstumsorientierte Investmentbeteiligungen, darunter Tencent. Allein diese Beteiligung ist mehr wert als die aktuelle Marktkapitalisierung der Beteiligungsgesellschaft. 2019 erfolgten deswegen Spin-offs der MultiChoice Group und der Internetbeteiligungen in Prosus, die an der Euronext in Amsterdam notiert und damit Europas

größter Internetkonzern ist. Naspers' Fokus liegt auf großen Veränderungen durch den Einsatz von künstlicher Intelligenz, z.B. maschinellem Lernen. Als einer der weltweit größten Technologieinvestoren setzt Naspers in erster Linie auf Beteiligungen aus dem IT- und E-Commerce-Sektor, die in ihren jeweiligen Ländern bereits Marktführer sind oder zumindest das Potenzial zur Marktführerschaft haben.



## Wheaton Precious Metals

aus Vancouver, Kanada, ist eines der größten Edelmetall-Streaming-Unternehmen der Welt. Es bietet Anlegern eine Hebelwirkung auf steigende Silber- und Goldpreise, eine nachhaltige Dividende sowie organische und akquisitorische Wachstumschancen. Das Unternehmen hat Vereinbarungen getroffen, um die Edelmetall- oder z.B. auch Kobaltproduktion

ganz oder zum Teil aus hochwertigen Minen zu kaufen. Wheaton hat derzeit Streamingvereinbarungen für 19 Minen und neun Entwicklungsprojekte sowie Investmentbeteiligungen an diversen börsennotierten Minenunternehmen. Wheaton erzielte 2020 die höchsten Gesamtumsätze in seiner Vergleichsgruppe „Royalty- and Streamingunternehmen“.



## CK Hutchison Holdings

aus Hongkong, China, ist eine weltweit operierende Holdinggruppe, deren Ursprünge bis 1828 zurückgehen. Sie entstand durch eine Restrukturierung der Cheung Kong Holdings sowie aufgrund des Zusammenschlusses mit Hutchison Whampoa im Juni 2015. Zusammen mit den 27 Tochtergesellschaften betreibt

das Unternehmen sein Geschäft in den Segmenten: Häfen und damit zusammenhängende Dienste; Immobilien und Hotels; Einzelhandel; Energie, Infrastruktur, Investments und Telekommunikation. Die Aktie notiert schon länger weit unter dem Buchwert, bietet aber eine Dividendenrendite um die 5%.



## SoftBank Group

aus Minato, Japan, ist ein Technologiekonzern mit den Unternehmensbereichen Breitbandfernsehen, Telekommunikation, E-Commerce, Internet, Robotik, KI, Technologieservice, Finanzen, Medien sowie Vermarktung und zudem der größte Technologieinvestor der Welt. In den Vision Funds 1, 2 und dem Latin America Fund, dem größten

Technologiefondsverbund, befinden sich bereits über 160, unter dem Dach der Holding tummeln sich insgesamt mittlerweile mehr als 1.000 Beteiligungen. Zu SoftBank gehört z.B. ARM, die an NVIDIA verkauft wird; größte Investmentbeteiligung der Gruppe ist Alibaba, die größte IT-Firmengruppe Chinas.



## Sofina

aus Brüssel, Belgien, wurde bereits 1898 gegründet. Das Unternehmen war zunächst mit einer Reihe bedeutender internationaler Beteiligungen und Konzessionen im Energie- und Transportsektor in Europa und Amerika tätig; seit den 1960er-Jahren ist es eine reine Holdinggesellschaft. Heute investiert sie ausschließlich in Minderheitsbeteiligungen (hauptsächlich Aktien börsennotierter

Unternehmen) in folgenden Geschäftsfeldern: Konsumgüter und Einzelhandel, digitale Transformation, Bildung und Gesundheitswesen. Aktuell hält Sofina über 130 langfristig ausgelegte Minderheitsbeteiligungen, darunter z.B. Anteile an bioMérieux und DANONE. Darüber hinaus ist Sofina ein renommierter Investor in Venture-Capital und Private-Equity-Fonds.



## Halma

aus London, UK, wurde bereits 1894 in Sri Lanka als The Nahalma Tea Estate Company Limited gegründet. Da die Plantage später hauptsächlich Kautschuk produzierte, wurde die Firma 1937 in Nahalma Rubber Estate Company Limited umbenannt. Im Rahmen der Verstaatlichung der Kautschukproduktion ging die Plantage in staatliche Verwaltung über und die ab 1956 Halma Investments

Limited genannte Holding erschloss mittels Buy and Build neue Geschäftsfelder. Heute ist Halma eine Gruppe von über 35 Technologieunternehmen aus den Bereichen Gefahrenerkennung und Lebensschutz zur Verbesserung der Lebensqualität von Menschen weltweit. In den letzten 40 Jahren wurde die Dividende jedes Jahr um mindestens 5% gesteigert.



## Koç Holding

aus Istanbul, Türkei, der führende Mischkonzern im Land, ist über seine Tochtergesellschaften in einer Reihe von Sektoren tätig und praktisch an allen wichtigen hiesigen Firmen beteiligt. Kaum ein Lebens- und Geschäftsbereich deckt das Konglomerat nicht ab. Zu diesen gehören Automobile, Haushaltsgeräte, Unterhaltungselektronik, Lebensmittel,

Finanzdienstleistungen, Energie, IT, Tourismus und Bau. Viele Marken und Produkte werden in Eigenregie oder in Kooperation mit Konzernen wie z.B. Ford oder UniCredit angeboten. Aufgrund dieser breiten Branchendiversifikation stammen mittlerweile rund 10% der Exporte der Türkei von der Koç Holding.



## Reliance Industries

aus Mumbai, Indien, ist einer der größten Mischkonzerne der Welt. Geschäftsführer Mukesh Ambani diversifizierte den ursprünglichen Textil- und Ölkonzern weiter, z.B. in die Bereiche Life Sciences und Telekommunikation. Die 2016 eingeführte digitale Sparte Jio wächst stark und ist mittlerweile die Cash Cow des Konzerns. Reliance verfügt damit über eine dominante Marktstellung und hat

diese durch strategische Partnerschaften u.a. mit Facebook und Alphabet erweitert. Durch den Verkauf von rund 25% dieser Tochtergesellschaft und mit weiteren Kapitalmaßnahmen im Jahr 2020 ist der Konzern netto schuldenfrei. Auch die Einzelhandelsparte wächst stark, vor allem der Lebensmittelhandel. Allein zwischen 2017 und 2019 haben täglich landesweit zehn neue Filialen eröffnet.



Alle vorgestellten Unternehmen sind auf ihre Weise seit vielen Jahren erfolgreich und bieten eine Bereicherung für jedes Depot oder eine attraktive Ergänzung bzw. sogar Alternative zu Berkshire Hathaway.



### Informationen zu den vorgestellten Unternehmen

Name	WKN	Börsenwert	Sparte	Investmentstrategie
Berkshire Hathaway (IK)	A0YJQ2	520,4 Mrd. EUR	Mischkonzern	Value Investing
Investment AB Latour (IK)	A2DY0M	15,2 Mrd. EUR	Holding	Value Investing
Naspers (IK)	906614	82,2 Mrd. EUR	Holding	wachstumsorientiert
SoftBank Group (IK)	891624	157,2 Mrd. EUR	Mischkonzern	wachstumsorientiert
Sofina (IK)	852448	10,9 Mrd. EUR	Beteiligungsgesellschaft	Minderheitsbeteiligungen
Halma (IK)	865047	11,4 Mrd. EUR	Holding	Buy and Build
Wheaton Precious Metals (IK)	A2DRBP	15,4 Mrd. EUR	Beteiligungsgesellschaft	Royalty and Streaming
CK Hutchison Holdings	A14QAZ	203,4 Mrd. EUR	Mischkonzern	Mehrheitsbeteiligungen
Koç Holding	A0X92U	4,7 Mrd. EUR	Mischkonzern	Value Investing
Reliance Industries (IK)	884241	139,2 Mrd. EUR	Mischkonzern	Mehrheitsbeteiligungen

# Eine Kunst für sich

Interessierten Anlegern steht weltweit eine Vielzahl an attraktiven Aktien von börsennotierten Beteiligungsunternehmen zur Verfügung. In deren Portfolios finden sich häufig Wachstumstreiber jenseits der Indizes, also eine mehr als interessante Beimischung abseits des Mainstreams.

Wer in die besten dieser Unternehmen investiert, profitiert von attraktiven Ertragspotenzialen und einem langfristigen Inflationschutz.

Trotz all der in diesem „Aktien-Spezial“ beschriebenen Vorteile dieses Anlage-segments sind nicht alle börsennotierten Beteiligungsunternehmen gleichermaßen erfolgreich. Man spricht in diesem Zusammenhang auch oft von Konglomeraten und damit verbundenen Risiken, wie z.B. Redundanzen im Beteiligungsportfolio, möglichen Reibungsverlusten durch Überdiversifizierung und Intransparenz. Zu berücksichtigen sind zudem etwa Branchenrisiken bei der Spezialisierung auf eine Branche, mögliche Länderrisiken, die Gefahr der Überschuldung durch zu hohe Fremdfinanzierungsquoten einhergehend mit zu geringem Cashflow und mangelndem Cash. Daher sind die Erfolge maßgeblich von der Managementleistung der Unternehmensführung und der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells abhängig. Wandlungs- und Anpassungsfähigkeit in einer sich ständig verändernden Welt mit wechselnden Trends und Megatrends sind gefragt. Die besten Ideen und Unternehmen zu selektieren ist aufwendig. Beteili-

gungsunternehmen sind wie Perlaustern – man muss sie zunächst mühsam öffnen, um einen Einblick zu erhalten, und erst dann entdeckt man, ob eine Auster überhaupt Perlen produziert hat und ob deren Qualität auch den Ansprüchen genügt. Die Arbeit eines Perlentauchers ist strapaziös und nicht jede Perlauster bringt edle, wertvolle Perlen zum Vorschein. Nur etwa 35% aller Perlmuscheln produzieren überhaupt eine Perle und nur 0,5% aller Perlen sind vollkommen rund, erreichen also die höchste Qualitätsstufe. Perlentaucher benötigen deshalb nicht nur einen langen Atem, sondern auch hervorragende Kenntnisse von aussichtsreichen Austernbänken. Die Selektion der besten Beteiligungsunternehmen ist daher im Grunde eine Kunst für sich und das Ergebnis bestenfalls eine Perlenkette höchster Qualität, edel und wunderschön – das macht diese Kette dann einzigartig und besonders wertvoll, ein Schmuckstück geeignet zum Vererben über Generationen.

Einen professionellen Zugang zu einer breiten Diversifizierung von börsennotierten Beteiligungsunternehmen bietet seit Januar 2019 der Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (AFB; WKN: A2JQJC und A2PE00). Durch die Kombination von 25 bis 40 Beteiligungsunternehmen hat der Fonds unter dem Aspekt der Diversifizierung institutionellen Charakter und ist ein „Allwetterinvestment“ mit erheblichem Ertragspotenzial. Ein Schmuckstück geeignet zum Vererben über Generationen. ■

## Interessenkonflikte:

Zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation bestand bei einigen der vorgestellten Titel ein Interessenkonflikt, welcher in der Tabelle mit (IK) vermerkt ist. In allen diesen Titeln ist der Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen investiert.

## Investieren Sie mit uns in die Warren Buffetts dieser Welt!



Gunter Burgbacher  
Fondsmanager



# AFB

AKTIENFONDS FÜR  
BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN

[www.afb-fonds.de](http://www.afb-fonds.de)

In Kooperation mit

**Smart Investor**