

## Beteiligungsgesellschaften

# Die Bedeutung von Exits als möglichem Werttreiber

Über EXOR, Halma, Investor AB und Kinnevik AB

Gastbeitrag von Gunter Burgbacher, Greiff capital management AG und VVO Habberger 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 und bringt mittlerweile über 30 Jahre Erfahrung an den Kapitalmärkten mit. Er gilt mit seiner langjährigen Expertise im Anlagesegment für börsennotierte Beteiligungsgesellschaften auch als einer der wenigen Experten in diesem Bereich. Seit Januar 2019 ist er neben der Habberger Asset Management GmbH auch für die Greiff capital management AG tätig. Mit der Auflage des AFB leistete er Pionierarbeit und machte somit das komplette Anlagesegment 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.*

Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften – ob Investmentunternehmen, Holdings oder Mischkonzerne – gelten in unsicheren Zeiten als robuste Anlagemöglichkeit. Ihre Stärken liegen in der Diversifikation über Branchen, Regionen und Assetklassen, einer langfristigen Perspektive ohne feste Fondslaufzeiten wie bei klassischem Private Equity (PE) und einer disziplinierten Kapitalallokation, die auf nachhaltige Wertsteigerung statt auf kurzfristige Rendite setzt. Zu den bekanntesten Vertretern zählen z.B. Exor und Investor AB als Investmentholdings, Fairfax Financial und Halma als diversifizierte Holdinggesellschaften sowie Mischkonzerne wie Berkshire Hathaway und Roper Technologies.

Doch wer Kapital diszipliniert allokiert, muss es auch von Zeit zu Zeit gezielt wieder freisetzen. Der Exit wird damit zum entscheidenden Moment, an dem sich strategische Weitsicht in realisierte Rendite verwandelt.

## Wie börsennotierte Beteiligungsgesellschaften durch Exits Rendite realisieren

Die Gründe für Unternehmensverkäufe sind so vielfältig wie strategisch – sie folgen jedoch stets dem Ziel, Kapital effizient einzusetzen und langfristigen Wert zu schaffen.

### Kapitalallokation und Reinvestition:

Beteiligungsgesellschaften lenken Kapital gezielt in renditestärkere Segmente um. Durch den Verkauf reifer Beteiligungen wird Liquidität geschaffen, die in wachstumsstärkere oder strategisch relevante Bereiche reinvestiert werden kann.

### Nutzung günstiger Bewertungsfenster:

Exits erfolgen häufig, wenn Marktphasen und Bewertungsmultiples besonders attraktiv sind – so lassen sich hohe Gewinne realisieren.

### Risikomanagement und Portfoliobereinigung:

Verkäufe dienen auch der Reduktion von Klumpenrisiken und geopolitischen Abhängigkeiten sowie zur Portfoliofokussierung.

### Kapitalfreisetzung und Aktionärsrendite:

Gezielte Teilverkäufe ermöglichen die Finanzierung von Aktienrückkäufen oder neuen Investitionen und signalisieren Kapitaldisziplin.

### Shareholder Value und strategische Glaubwürdigkeit:

Aktive Portfoliosteuerung stärkt das Vertrauen der Investoren und verdeutlicht eine langfristig orientierte, selektive Investmentstrategie.

Exits sind somit kein Selbstzweck, sondern Ausdruck einer aktiven, wertorientierten Kapitalallokation, die kurzfristige Marktchancen mit langfristiger strategischer Klarheit verbindet. Sie dienen bei börsennotierten Beteiligungsgesellschaften in der Regel nicht der kurzfristigen Gewinnmitnahme, sondern der gezielten strategischen Kapitalrotation. Anders als klassische PE-Fonds haben Beteiligungsgesellschaften zumeist gar keinen Exitdruck, was flexible Strategien erlaubt.

### Exitarten und Einordnung der Exitmechanismen

- Trade Sale: Verkauf an strategische Käufer
- IPO/Spin-off: Eigenständige Börsennotierung zur Werthebung (z.B. Ferrari durch Exor)
- Secondary Sale: Beteiligungsverkauf an andere Finanzinvestoren
- Management-Buy-out/-Buy-in: Übergabe an Management, typisch bei kleineren Portfolios
- Teilexit/Earn-out: Schrittweise Desinvestition, Kapitalrecycling
- Share Buybacks: Indirekter Exit durch Kapitalrückführung an Aktionäre

### Marktdynamik und

#### Fallbeispiele der letzten Jahre

Mit der Zinswende sind die Bewertungsmaßstäbe gesunken – auch für börsennotierte Beteiligungsgesellschaften. Entsprechend dominieren Teilexits/Sell-downs (etwa Exor/Ferrari) und gezielte Portfoliofeinsteuerung (u.a. Halma, Roper) statt einer breiten Exitwelle. Kapitalrückführungen über Aktienrückkäufe dienen sichtbar als Werthebel auf Holdingebene, in gewissem Umfang finanziert durch diese Teilexits.

#### Exor (WKN: A2DHZ4)

##### mit Teilexit bei Ferrari

Im Februar 2025 platzierte Exor rund 4% der Ferrari-Aktien im Rahmen eines beschleunigten Bookbuilding-Verfahrens

(Erlös: 3 Mrd. EUR), Exor bleibt aber größter Anteilseigner. Parallel wurden Aktienrückkäufe über 1 Mrd. EUR angekündigt. Ferrari zog im eigenen Rückkaufprogramm zusätzlich Aktien von Exor ein. Werttreiber: Klumpenrisiko reduzieren und Liquidität für Buybacks sowie eine größere Neuinvestition schaffen – bei fortbestehender, langfristiger Ankerrolle.

#### Halma (WKN: 865047)

##### veräußerte kleinere

##### Non-Core-Assets (Hydreka, AAI)

Verkauf von Hydreka (Mai/Juni 2024; ca. 7 Mio. bis 8,4 Mio. GBP) und Closing des AAI-Verkaufs im Juli 2025; beide als kleine Portfoliobereinigungen kommuniziert, Fokus bleibt auf Bolt-on-Zukäufen. Werttreiber: Portfoliofeinsteuerung – nicht-strategische Einheiten abgeben und Kapital auf strukturell wachstumsstarke Segmente (Sicherheit, Umwelt, Gesundheit) konzentrieren.

#### Investor AB (WKN: A3CMTG)

##### mit Teilexit bei SEB

Im zweiten Quartal 2025 schloss Investor AB einen Vertrag zum Verkauf von 5 Mio. SEB-Aktien; parallel erfolgten kleinere Verkäufe im Venture-Portfolio. Werttreiber: Reduzierung von Konzentrations- und Regulierungsrisiken bei gleichzeitiger Freisetzung von Kapital für strategisch priorisierte Beteiligungen.

### Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Exor, Halma und Investor AB sind aktuell im AFB enthalten.

#### Kinnevik AB (WKN: A40D0L)

##### veräußerte Tele2 vollständig (mehrstufiger Exit)

Vereinbarung zum Komplettverkauf der Tele2-Beteiligung. Gesamterlös: 13 Mrd. SEK; die Transaktion wurde in drei Schritten vollzogen und 2024 abgeschlossen. Werttreiber: Erhöhung der Bilanzflexibilität und Freisetzung von Kapital für die Neuausrichtung auf Wachstumsbeteiligungen.

### Fazit

In einer Welt voller Unsicherheiten bleibt Kapitalallokation die eigentliche Kunst – und die besten Holdings ihre Künstler: Exits sind kein Endpunkt, sondern Teil des kontinuierlichen Kapitalzyklus. Börsennotierte Beteiligungsunternehmen bleiben attraktive Investments, da sie Flexibilität, Expertise und Langfristfokus kombinieren. Die künftige Wertentwicklung wird maßgeblich geprägt durch das Zinsumfeld, strikte Bewertungsdisziplin und eine gezielte technologische Reallokation. ■

Anzeige

## Bildung verändert alles.

Seit 2007 hat die Familie Jäger Stiftung die Ausbildung von mehr als 400 Waisenkindern ermöglicht: Vom Besuch der Grundschule bis hin zu einem Hochschulabschluss oder dem Abschluss eines Lehrberufs innerhalb des Heimatlandes. Schließlich ist die Zukunft eines Landes an die Zukunft seiner Kinder geknüpft.

Fragen? [bernd.jaeger@mopani.org](mailto:bernd.jaeger@mopani.org) | [www.mopani.org](http://www.mopani.org)

Familie Jäger Stiftung  
IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81 | Sparda-Bank München eG

Ihre Spende kommt zu 100% bei den Kindern an, denn die Kosten für Verwaltung und Werbung werden vollständig vom Stifter übernommen. Die Familie Jäger Stiftung ist als rein gemeinnützige Organisation anerkannt. Spenden sind daher steuerlich absetzbar. Zuwendungsbestätigungen werden gerne ausgestellt.

