

„Ich suche Unternehmen, die aktiv gestalten, nicht nur verwalten“

Interview mit Gunter Burgbacher, Habegger Asset Management

Börsennotierte Beteiligungsunternehmen zählen zu den stilleren Akteuren an den Kapitalmärkten. Während Techgiganten und Start-ups im Rampenlicht stehen, bündeln sie im Hintergrund Unternehmen, Kapital und Know-how – oft mit beeindruckender Konstanz über viele Marktzyklen hinweg. Doch worin liegen die besonderen Stärken dieses Modells, und warum werden sie von vielen Anlegern kaum wahrgenommen? Wir sprachen darüber mit Gunter Burgbacher, Portfoliomanager des **AFB Global Equity Select** (AFB) (WKN: A2JQJC und A2PE00), eines aktiv gemanagten Aktienfonds, der weltweit ausschließlich in börsennotierte Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzerne investiert. INTERVIEW **EVA RATHGEBER**

Unternehmeredition: Herr Burgbacher, was macht für Sie den Reiz börsennotierter Beteiligungsgesellschaften aus?

Gunter Burgbacher: Diese Unterneh-

men sind in vielerlei Hinsicht einzigartig. Während klassische Industrie- oder Dienstleistungsunternehmen ihren Wert aus Produkten, Marken und Vertrieb schöpfen, entsteht der Wert einer Beteiligungsgesellschaft auf einer höheren Ebene. Ihr Wettbewerbsvorteil liegt in der Fähigkeit, Kapital effizient einzusetzen und neue Wertschöpfung zu orchestrieren. Ich nenne das gern einen „stillen Wettbewerbsvorteil“.

Drei Punkte sind dafür zentral: die Kapitalallokation – also wie Kapital in Rendite verwandelt wird –, eine klare Governance mit dezentraler Verantwortung und schließlich Geduld. Erfolgreiche Beteiligungsunternehmen sind nicht getrieben vom nächsten Quartal, sondern sie denken in Dekaden.

Wie definieren Sie Kapitalallokation als Erfolgsfaktor?

Kapitalallokation ist das Herzstück jeder Beteiligungsgesellschaft. Entscheidend ist, wie gut sie Kapital einsetzt, um daraus nachhaltige Renditen zu generieren. Ich schaue mir an, wie konstant eine Gesellschaft ihre Strategie über viele Jahre umsetzt. Eine gute Kapitalallokation erkennt man unter anderem an hohen Renditen auf das eingesetzte Kapital – Return on Invested Capital – und an stetig steigenden operativen Cashflows.

Wichtig ist mir auch, dass sich Akquisitionen aus dem laufenden Cashflow finanzieren, nicht über ständig wachsende Schulden. Wenn ein Unternehmen seine Bilanz im Griff hat, wenig Fremdkapital nutzt und dennoch wächst, entsteht Flexibilität – und das macht es krisenresistent.

Wie beurteilen Sie, ob Kapital wirklich effizient eingesetzt wird?

Ich analysiere, ob das Management in der Lage ist, jeden investierten Euro so einzusetzen, dass er langfristig mehr Wert schafft, als er kostet. Es geht um disziplinierte, wiederholbare Entscheidungen – nicht um Einmaleffekte. Kapitalallokation bedeutet für mich ein Zusammenspiel aus Unternehmertum und Investmenterfahrung. Die besten Gesellschaften handeln wie Unternehmer, aber denken zugleich wie Investoren.

Welche Unternehmen verkörpern dieses Prinzip besonders gut?

Im AFB Global Equity Select halte ich etwa Fairfax Financial Holdings, Exor und Halma – allesamt exzellente Kapitalallokatoren.

Halma plc (WKN: 865047) ist ein Paradebeispiel: ein über 100 Jahre altes britisches Unternehmen, das seit Jahrzehnten nach dem Buy-and-Build-Prin-



ZUM INTERVIEWPARTNER

Gunter Burgbacher ist der Portfoliomanager und einer der Initiatoren des AFB Global Equity Select (AFB) (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 Habegger AG auch für die Greiff capital management AG tätig.

<https://afb-fonds.de/>



Kapitalallokation ist das Herz jeder Beteiligungsgesellschaft. Wichtig ist, wie gut sie Kapital einsetzt, um daraus nachhaltige Renditen zu generieren.

zip agiert. Es kauft regelmäßig kleine Marktführer in Nischen – meist nicht börsennotiert und günstig bewertet – und finanziert das überwiegend aus dem laufenden Cashflow. Die über 50 operativen Einheiten sind in drei zukunftssträchtigen Segmenten organisiert: Umwelt, Gesundheit und Sicherheit. Das ist langfristig tragfähig, weil es auf Megatrends setzt, die uns alle betreffen.

Fairfax Financial Holdings (WKN: 899676) wiederum kombiniert Versicherungsgeschäft mit opportunistischen Beteiligungen – eine Struktur, die Stabilität und Wachstum verbindet. Exor (WKN: A2DHz4) – bekannt durch seine Beteiligungen an Ferrari, Stellantis oder Philips – fungiert häufig als strategische Langfrist-Holding, nicht als reiner Finanzinvestor. Die Beteiligungen sind in vielen Fällen über Generationen gewachsen und wurden durch Restrukturierungen modernisiert (zum Beispiel Ferrari, Spin-offs oder Zusammenschlüsse).

Wie gehen Sie bei der Titelauswahl konkret vor?

Ich recherchiere seit über 20 Jahren in diesem Segment und habe mir dadurch ein großes Netzwerk und Verständnis für die DNA solcher Unternehmen erarbeitet. Oft findet man neue Gesellschaf-

ten aber auch über Investor-Relations-Materialien – sie nennen dort ihre „Peers“. Ich schaue mir zum Beispiel jede Holding an, die mir begegnet. Etwa die Hälfte fällt durchs Raster, weil sie zu konzentriert oder zu stark fremdfinanziert ist. Interessant wird es, wenn ich Strukturen finde, die wie eine Berkshire Hathaway oder Fairfax funktionieren – also dezentral, diversifiziert und mit einem klaren Kapitalfokus.

Sie sprechen Berkshire Hathaway als „Blaupause“ an. Inwiefern ist das Modell übertragbar?

Berkshire ist gewiss das bekannteste Beispiel, für mich aber eher ein strukturelles Vorbild als eine inhaltliche Schablone. Es geht um das Prinzip: eine Holding, die nicht operativ in alle Beteiligungen hineinregiert, sondern über klare Leitplanken, Kapitalsteuerung und Kultur wirkt. Dieses Zusammenspiel aus unternehmerischer Freiheit und strategischer Disziplin funktioniert – ob bei Halma, Exor oder kleineren Holdings. Entscheidend ist, dass die Zentrale nur Rahmenbedingungen und Kapitalallokation vorgibt, nicht das Tagesgeschäft dominiert.

Wie erkennen Sie, wann es Zeit ist, eine Position zu reduzieren oder zu verkaufen?

Wenn sich die Verschuldung stark erhöht oder das Wachstum zu teuer verkauft wird. Bei Roper Technologies (WKN: 883563) zum Beispiel war das der Fall: Die Akquisitionen wurden immer größer, die Verschuldung stieg deutlich – das war für mich der Punkt, auszusteigen. Ich akzeptiere dann auch die Marktmeinung, beobachte aber weiter. Wird die Aktie wieder günstig, steige ich gegebenenfalls erneut ein. Ich suche Unternehmen, die aktiv gestalten und nicht nur verwalten. Wenn ein Beteiligungsunternehmen irgendwann nur noch passiv hält wie ein ETF, dann passt es nicht mehr in mein Konzept.

Wie sehen Sie die Perspektiven für börsennotierte Beteiligungsgesellschaften im aktuellen Marktumfeld?

Ich bin optimistisch. Die Welt befindet sich in einer Phase großer Umbrüche – von Dekarbonisierung über Digitalisierung und KI bis hin zu geopolitischen

Verschiebungen. All das erfordert Kapital, Strukturierung und langfristiges Denken, also genau die Stärken von Beteiligungsgesellschaften.

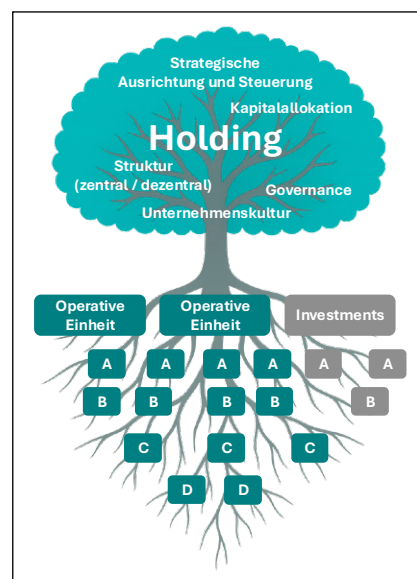
Natürlich leben wir in einem Umfeld hoher Schulden und steigender geopolitischer Spannungen, aber das eröffnet Chancen. Unternehmen mit starker Bilanz, Cashflow-Orientierung und globaler Diversifikation können davon profitieren. Besonders im Rohstoffbereich sehe ich Potenzial: Der Markt war lange unterbewertet und zeigt nun erste klare Anzeichen einer Trendwende.

Langfristig werden die Gesellschaften erfolgreich sein, die sich fokussieren, flexibel bleiben und ihren Kompass nicht verlieren, auch wenn die Welt sich schneller dreht.

Und ganz praktisch gefragt: Ab welchem Betrag kann man in Ihren Fonds investieren?

Der Fonds ist für alle Anleger und Investorengruppen gedacht. Prinzipiell schon ab 10 EUR im Monat – je nach Plattform. Manche verlangen 50 EUR als Mindestbetrag. Es ist ein klassischer Sparplanfonds, also auch für Einsteiger oder Kindersparpläne geeignet. Entscheidend ist nicht der Betrag, sondern das langfristige Denken. Beteiligungsgesellschaften sind nichts für Trader, sondern für Anleger mit Geduld und Vertrauen in unternehmerische Substanz. ■

Holding-Struktur als Wertbaum: Strategie in der Krone, Wertschöpfung in den Wurzeln



Quelle: Habegger Asset Management