



Die Hauptversammlung von Berkshire Hathaway ist Jahr für Jahr ein Ereignis. Am Vortag, dem „Shopping Day“, können Aktionäre, meist Warren-Buffett-Fans, Produkte der Beteiligungsfirmen ausprobieren.

Guten Appetit!

Die Aktien von **Beteiligungsgesellschaften** wie Berkshire oder Fairfax bieten Zugang zu vielen börsen- und nichtbörsennotierten Firmen. Einige Fonds haben sich genau darauf spezialisiert.

Mit nur einer Aktie ein ganzes Portfolio an ausgewählten Firmen ins Depot holen: Das geht über Holdings und Investmentfirmen wie Berkshire Hathaway, deren Schwerpunkt auf unternehmerischen und finanziellen Beteiligungen liegt. Beteiligungsfirmen sind spezialisiert darauf, erfolgversprechende Geschäftsmodelle zu identifizieren und die Portfoliounternehmen als strategischer Partner oder Finanzinvestor langfristig zu begleiten. Die Aktien solcher Beteiligungsgesellschaften eröffnen Anlegern oft auch Zugang zu Firmen, die selbst gar nicht an der Börse notiert sind.

„Mit einer einzigen Aktie investiere ich hier in Kapitalallokationskompetenz und eine Vielzahl ausgewählter Unternehmen und Geschäftsmodelle, ohne mich dabei auf börsennotierte Firmen zu beschränken“, sagt Gunter Burgbacher, Portfoliomanager bei Habegger Asset Management. Diese Beteiligungsfirmen fallen in verschiedene Kategorien, die

Burgbacher anhand des Anteils an operativem Geschäft unterscheidet: „Bei reinen Investmentfirmen spielt der operative Teil eine geringe Rolle, bei Holdings und Mischkonzernen ist er dagegen von entscheidender Bedeutung“, so Burgbacher,

»Jede neue Akquisition erweitert unser Portfolio um ein vorher privates Unternehmen.«

Matthias Riecher, P&R Investment

der diese Beteiligungsfirmen wie operative Investmentprofis betrachtet. Die Übergänge dazwischen sind freilich fließend.

Eine Aktie – viele Firmen

Eher ein Mischkonzern ist in dieser Definition die kanadische Fairfax Financial Holding. Fairfax verfügt zwar über ein breit diversifiziertes Investmentport-

folio mit Beteiligungen unter anderem an Orla Mining, CVS Health und Under Armour. Den Schwerpunkt bilden jedoch die strategischen Beteiligungen über Tochtergesellschaften unter anderem an Versicherungsunternehmen wie Northbridge Insurance, Odyssey Group und Crum & Forster. Als technologieorientierter Mischkonzern firmiert in Burgbachers Definition auch die japanische Softbank Group mit operativen Beteiligungen, etwa beim britischen Chiphersteller ARM. Die niederländische Exor setzt hingegen stärker auf Finanzbeteiligungen. Das Unternehmen, dessen Wurzeln bis ins Jahr 1927 zurückreichen und das von der italienischen Agnelli-Familie kontrolliert wird, hält bedeutende Minderheitsbeteiligungen unter anderem an Ferrari, Stellantis, Iveco sowie am Fußballclub Juventus Turin.

Davon zu unterscheiden sind reine Investmentgesellschaften, die als General Partner in Private Equity oder Private Debt investieren. Dazu zählen etwa Apollo Global Management, Blackstone oder auch die schwedische EQT (siehe Kasten Seite 156). EQT wiederum hat mit der schwedischen Investor AB einen ebenfalls bedeutenden Finanzinvestor im Rücken. Investor AB hält zudem relevante



Gunter Burgbacher, Habegger Asset Management: „Bei reinen Investmentfirmen spielt der operative Teil eine geringe Rolle.“

Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen wie ABB und Astra Zeneca. Über Patricia Industries verfügt Investor AB zudem über ein breites Portfolio vollständig kontrollierter Unternehmen.

Burgbacher fand das Universum der Beteiligungsaktien so faszinierend, dass er seine Idee 2019 in einem eigenen Fonds umsetzte: Mit dem AFB Global Select Equity setzt er flexibel und konzentriert auf ausgewählte Aktien aus dem Beteiligungsgeschäft. Rund 500 Titel hat seine Datenbank, das gleichgewichtete Portfolio umfasst am Ende rund 25 bis 40 Firmen. Die bekannten Mega Caps spielen keine große Rolle. „Bei unserem gleichgewich-

teten Ansatz erzeugen sie ohnehin keine große Masse“, sagt Burgbacher. Selbst Berkshire hat Burgbacher nicht im Depot, auch wenn er vom Unternehmen grundsätzlich überzeugt ist.

Versicherungshebel

Beteiligungsfirmen findet auch Acatis-Chef Hendrik Leber höchst interessant. „Beteiligungsgesellschaften gefallen uns“, sagt Leber. Das gelte besonders für Firmen wie Berkshire und Markel mit starkem Versicherungsgeschäft, das ihnen einen zusätzlichen Finanzierungshebel verleihe. „Anstatt auf der Passivseite der Bilanz verzinsliche Kredite stehen zu haben oder gierige Aktionäre, stehen dort erwartete Zahlungsverpflichtungen aus den Versicherungen, die aber keine Kosten, sondern zusätzliche Erträge bringen“, so Leber. „Auf der Aktivseite also Erträge aus Beteiligungen, auf der Passivseite Erträge aus der Versicherung. Das ist genial, wenn die Disziplin da ist.“

Eine besondere Unterkategorie bilden die Serien-Akquisiteure, zu denen etwa Halma oder Balaton Beteiligungen gezählt werden: börsennotierte Unternehmen mit starkem freiem Cashflow, einer herausragenden Kapitalallokation und einer Erfolgsbilanz bei der Schaffung von Shareholder Value. Auch Burgbacher hat diese im Portfolio, speziell auf solche Titel setzt aber der norwegische Vermögensverwalter REQ: Portfoliomanager Kjetil Nyland investiert in Unternehmen, die ihrerseits



Hendrik Leber, Acatis: „Auf der Aktivseite Erträge aus Beteiligungen, auf der Passivseite Erträge aus der Versicherung. Das ist genial.“

den Erwerb kleinerer privater Firmen in den Mittelpunkt ihrer Strategie stellen. Sie zeichnet im Idealfall eine konsequente „Cash-Kultur“ aus: Mit Liquidität und starken Bilanzen erwerben sie kontinuierlich qualitativ hochwertige Unternehmen zu attraktiven Bewertungen.

Akquisitionen in Dauerschleife

Den Fokus auf Serien-Akquisiteure legt auch Matthias Riechert, Chef der Londoner Fondsboutique P&R Investment. „Die besten Firmen sind solche, die Kapital über viele Jahre zu hohen Renditen reinvestieren können und dadurch organisch wachsen“, sagt er. Das sei aktuell

Fonds für **Listed Private Equity** und **Beteiligungen**

Fondsname	KVG	ISIN	Auflage	Volumen (in Mio. EUR)	Laufende Kosten (in %)	Performance p.a. in %		
						1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
P&R Real Value	Axxion	LU0855492194	27.12.12	68,9	1,41	-5,9	18,9	5,6
Xtrackers LPX Private Equity Swap UCITS ETF	DWS	LU0322250712	17.01.08	272,8	0,70	0,0	18,5	14,8
AFB Global Equity Select	Hansainvest	DE000A2PE006	22.05.19	46,8	1,92	19,1	15,8	6,7
Flexshares Listed Private Equity UCITS ETF	Waystone	IE0008ZGI5C1	09.12.21	321,8	0,40	2,9	13,6	-
iShares Listed Private Equity UCITS ETF	Blackrock	IE00B1TXHL60	16.03.07	1.009,4	0,75	4,5	12,0	7,2
DNB Fund – Listed Private Equity	Fundpartner	LU0302296065	27.08.07	118,1	1,45	2,1	10,2	5,1
REQ Global Compounders	Waystone	IE00BMWVZJ06	07.02.22	123,2	1,25	-8,3	6,5	-

Ausgewählte Fonds, sortiert nach Drei-Jahres-Performance | Stand: 20.4.2026 | Quelle: Morningstar, FONDS professionell



Kjetil Nyland, REQ: „Wir suchen Unternehmen, die fortlaufend profitable Firmen in Marktnischen erwerben und das aus ihrem Cashflow finanzieren.“

auch deshalb interessant, weil zahlreiche kleinere Unternehmen vor ungelösten Nachfolgesituationen stünden: „Das eröff-

net Serien-Akquisiteuren die Chance, gute Nischenfirmen zu attraktiven Bewertungen zu erwerben und über viele Jahre weiterzuentwickeln.“ In seinen Fonds gelangen nur zehn bis 20 Positionen, hinter denen die operativen Gewinne der Portfolio-Holdings von Hunderten darunter liegenden Firmen in unterschiedlichen Branchen und Regionen stehen. „Das gibt uns eine gute Diversifikation der Gewinnquellen“, sagt Riechert. Im Unterschied zu einem breiten Index entstehe diese Diversifikation aber nicht per Marktkapitalisierung, sondern durch Kapitalallokatoren, die meist bessere Entscheidungen treffen als der Durchschnitt der Anleger.

„Jede neue Akquisition erweitert unser Portfolio um ein vorher privates Unternehmen“, beschreibt es Riechert. Das sieht er als eine Art Private-Equity-Evergreen-Fonds in öffentlicher Hülle, nur etwas besser: Die Wertsteigerung entstehe schließlich nicht beim Exit, sondern im laufen-



Matthias Riechert, P&R Investment: „Die besten Firmen sind solche, die Kapital über viele Jahre zu hohen Renditen reinvestieren können.“

den Betrieb der Töchter – über Umsatz, Marge und Reinvestition.

JOCHEN HÄGELE **FP**

Private-Equity-Aktien: Vom Markt abgestraft

Die **Aktien von börsennotierten Investmentfirmen** mit Schwerpunkt auf illiquiden Anlagen gelten als einfache Möglichkeit, am Erfolg von Anlageklassen wie Private Equity und Co. teilzuhaben, die bis zur Einführung der ELTIFs für Privatanleger kaum zugänglich waren. Die Aktien aus diesem Segment firmieren unter dem Oberbegriff

Listed Private Equity, da die meisten Firmen mit Private Equity groß geworden sind. Seither hat sich ihr Business aber deutlich gewandelt: Viele der führenden börsennotierten Alternatives-Manager generieren heute einen großen Teil ihres Geschäfts mit Anlagen wie **Private Debt** oder **Infrastrukturinvestments**.

Zu den größten börsennotierten Alternatives-Managern zählen Blackstone, KKR Partners, Apollo Global Management und EQT. Lange liefen deren Aktien im Vergleich zu breiteren Indizes wie S&P 500 oder MSCI World sehr gut, doch



im vergangenen Jahr wendete sich die Stimmung gegen die erfolgsverwöhnte Investmentelite. Das spiegelt die Realität wider, denn die Branche hat verschiedene **Probleme**. Zum einen war die Dynamik bei Private Equity infolge des **Zinsschocks** von 2022 zuletzt nur mäßig. Wegen des hohen Fremdkapitaleinsatzes schlugen höhere Zinsen stark auf das fremdkapitalintensive Geschäft durch. Zahlreiche **Portfoliofirmen**, die vor 2022 zu Niedrigzinsen finanziert wurden, sind unter der höheren Zinslast kaum rentabel. Die Manager tun sich schwer, ihre Portfoliofirmen zu den avisierten Preisen zu verkaufen oder an die Börse zu bringen. Die Folge: schwächere Performance und ein enormer Rückstau an Beteiligungen. Im vergangenen Jahr nahmen die wichtigen Firmenübernahmen zwar wieder Fahrt auf. Doch mit den sinkenden Wachstumserwartungen und neuen Inflations- und Zinssorgen droht schon der nächste **Rückschlag**.

Ein weiteres Problem ist die **Disruption im Softwaresektor**, einer Fokusbranche vieler PE-Firmen. Und hier kommt ein weiterer wichtiger Geschäftsbereich ins Spiel: Private Debt (siehe auch Seite 230). Für viele Firmen wie Blackstone und Apollo ist das Private-Debt- oder Direct-Lending-Geschäft von großer Bedeutung. Rund 80 bis 90 Prozent dieser Direktfinanzierungen gehen an Firmen, die ihrerseits im Besitz von Private-Equity-Sponsoren sind. Zuletzt gab es hier in den USA prominente **Zahlungsausfälle** und eine Rücknahmewelle unter den Anlegern sogenannter **BDC-Fonds**. Das sind Fonds, die US-Alternatives-Manager teils aggressiv an Privatanleger aus den Vereinigten Staaten vertrieben haben. In der Folge ging es seit Anfang 2026 teils **deutlich abwärts mit den Aktien** zahlreicher börsennotierter Investmentfirmen: Apollo notierte zuletzt zwölf Prozent tiefer, Blackstone 18 Prozent und KKR 17 Prozent, während der S&P 500 leicht im Plus lag. Wirklich bessern dürften sich die **Aussichten erst dann**, wenn sich die **Konjunktur- und Zinsperspektiven** aufhellen.

Ein weiteres Problem ist die **Disruption im Softwaresektor**, einer Fokusbranche vieler PE-Firmen. Und hier kommt ein weiterer wichtiger Geschäftsbereich ins Spiel: Private Debt (siehe auch Seite 230). Für viele Firmen wie Blackstone und Apollo ist das Private-Debt- oder Direct-Lending-Geschäft von großer Bedeutung. Rund 80 bis 90 Prozent dieser Direktfinanzierungen gehen an Firmen, die ihrerseits im Besitz von Private-Equity-Sponsoren sind. Zuletzt gab es hier in den USA prominente **Zahlungsausfälle** und eine Rücknahmewelle unter den Anlegern sogenannter **BDC-Fonds**. Das sind Fonds, die US-Alternatives-Manager teils aggressiv an Privatanleger aus den Vereinigten Staaten vertrieben haben. In der Folge ging es seit Anfang 2026 teils **deutlich abwärts mit den Aktien** zahlreicher börsennotierter Investmentfirmen: Apollo notierte zuletzt zwölf Prozent tiefer, Blackstone 18 Prozent und KKR 17 Prozent, während der S&P 500 leicht im Plus lag. Wirklich bessern dürften sich die **Aussichten erst dann**, wenn sich die **Konjunktur- und Zinsperspektiven** aufhellen.