

In die Berkshire Hathaways und Warren Buffetts der Welt investieren

In den 50er-Jahren aus einer Fusion zweier Textilfirmen entstanden, hat Berkshire Hathaway unter Buffett nach und nach damit begonnen, sich an anderen Unternehmen zu beteiligen. In den 80er-Jahren stieß der 2023 verstorbene Charles (Charlie) Munger dazu, und das kongeniale Duo hievte die Aktie bzw. die Company auf neue Ebenen; die beiden wurden mit ihrer Beteiligungsgesellschaft so zu den einflussreichsten und größten Investoren der Welt.

Mit einem Value-Ansatz und akribischer fundamentaler Analyse sucht man die Titel aus. Aktuell ist man in Unternehmen wie beispielsweise Apple, American Express, Merrill Lynch, Coca-Cola, Chevron und Moody's investiert und überzeugt seit vielen Jahren durch tolles Management und gute Ideen. Dazu kommen die mittlerweile über 50 operativen Einheiten (wholly owned operations). Der interessierte Anleger stellt sich berechtigterweise die Frage: Gibt es nicht noch andere solche Titel, die mit Berkshire Hathaway vergleichbar sind?

Der Macher

Genau dieser Frage ist der Senior Portfoliomanager Dipl. Ing. [Gunter Burgbacher](#) im Jahr 2017 nachgegangen. Er hatte 2003 als begeisterter Anleger sein Hobby zum Beruf gemacht und beschäftigt sich bereits seit über 25 Jahren mit dem Thema börsennotierte Beteiligungsgesellschaften. Burgbacher ist Financial Consultant, Managing Director und Investmentbeauftragter bei der VVO Habegger AG, einem Unternehmen der familiengeführten Habegger Gruppe, die seit 1985 Premiumadresse für Financial Planning ist.

In der 2012 gegründeten Habegger Asset Management wird das

über die Jahrzehnte aufgebaute Know-how gebündelt, um flexibel auf alle Belange von Investoren reagieren zu können. Der Fokus liegt dabei auf der Entwicklung neuer Anlagestrategien und innovativer Investmentfonds. Mit über 100 Millionen Euro an Assets ist die Habegger Asset Management eine seit 2012 etablierte Fondsboutique im deutschen Markt.

Die Idee

Als großer Fan von Berkshire Hathaway war sein erfolgreichstes Aktieninvestment eine Beteiligungsgesellschaft, sodass er sich auf die Suche nach einem Fonds machte, der eben nur in solche Beteiligungsaktien investiert. Da seine Suche erfolglos blieb, hat er eigene Recherche betrieben und festgestellt, dass ein gleichgewichtetes Portfolio mit 25 bis 40 Titel aus diesem Segment in der Vergangenheit sehr gute Ergebnisse erzielt hätte. So wurde die Idee für einen eigenen Fonds geboren, welcher dann Anfang 2019 (I-Tranche) bzw. im Mai 2019 (R-Tranche) aufgelegt wurde. Das AFB im Namen des Fonds steht im Übrigen für „Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen“, was die Fondsidee unterstreicht.

Die Strategie

Warren Buffett und Berkshire Hathaway sind der legendäre Maßstab für börsennotierte Beteiligungsunternehmen und der Beweis dafür, dass Beteiligungsunternehmen ein interessantes Anlagensegment sind. Dabei handelt es sich um Aktien von Beteiligungsgesellschaften, diversifizierten Holdinggesellschaften und Mischkonzernen. Das Management dieser Unternehmen investiert, um weitere Marktanteile zu gewinnen, auch oder ausschließlich in andere Unternehmen in Form von Investmentbeteiligungen und/oder Akquisitionen, dazu kommen meistens noch operative Einheiten. Man investiert also mit operativen Investmentprofis und profitiert von deren spezifischen Kenntnissen zu den Branchen, Investments und Akquisitionen, in die investiert wird, ihrem Know-how und ihren Strategien.

Mit ihren Beteiligungsnetzwerken bauen diese Unternehmen auf zukünftige Gewinner. Der wesentliche Unterschied zu klassischen Fondsmanagern besteht z.B. im unternehmerischen Ansatz durch zum Teil aktive Einflussnahme auf die Unternehmenspolitik. Das Resultat: diversifizierte Unternehmensökosysteme, die als Ganzes schwerer wiegen als deren bloße Einzelteile.

Das Anlageuniversum

Zur Auswahl steht dem Fondsmanagement ein Ausschnitt aus dem globalen Aktienuniversum von ca. 500 Aktien, die in den drei genannten Sparten zu finden sind. Für eine Aufnahme in das Fondsuniversum muss signifikantes Wachstumspotenzial durch ein Unternehmensökosystem vorliegen. Hierzu erfolgt eine Strukturanalyse des Unternehmensökosystems. Die Voraussetzungen, um in das Fondsuniversum aufgenommen zu werden, sind ein klares und nachhaltiges Geschäftsmodell sowie ein attraktives Portfolio mit mindestens fünf Beteiligungen in Form von Investments oder Akquisitionen.

Des Weiteren muss aus Gründen der Marktliquidität mindestens eine Marktkapitalisierung >50 Mio. EUR vorliegen. Somit landen ca. 350 Aktien in der Watchlist, die laufend angepasst wird. Auf der engeren Auswahl nach erfolgter ESG-Analyse verbleiben ca. 160 dieser Aktien, einschließlich der Aktien im AFB (25–40).

Auswahl der Einzeltitel

Der Investmentansatz ist bottom-up-getrieben. Das Management investiert mit einer unternehmerischen Sichtweise in Aktien von substanzstarken Beteiligungsunternehmen, die beständig wachsen, langfristig profitabel sind und über ein über alle Konjunkturzyklen hinweg robustes Geschäftsmodell verfügen. Sie weisen einen hohen operativen Cash-Flow, stetiges Cash-Flow-Wachstum und eine hohe Free-Cash-Flow-Marge auf. Sie zeichnen sich durch eine hohe Kapitaleffizienz, eine starke Bilanz

sowie eine solide Cash-Position für antizyklische Investments aus.

Neben den bilanziellen Unternehmenskennzahlen sind der Investmentfokus und die Investmentstrategie elementare Kriterien. Maßgebend für eine Investmententscheidung sind insbesondere das Beteiligungsportfolio (Investments und Akquisitionen, auch der Tochtergesellschaften), die operativen Einheiten (sofern vorhanden) und die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells, das auch maßgeblich von der Managementleistung der Unternehmensführung abhängig ist.

Nur bei den Private-Equity-Beteiligungsunternehmen im AFB Global Equity Select ist das nicht der Fall – bei diesen gibt es in der Regel keinen planbaren laufenden operativen Cashflow und ihre Cash-Position ist unter anderem vom Timing der Exits der Investments abhängig. Ihre Gewichtung ist daher auf maximal 20 % des Fondsvolumens begrenzt; in der Regel liegt die Quote unter 10 %. Insgesamt stehen zwölf gleichwertige Investmentstrategien im Bereich der börsennotierten Beteiligungsunternehmen zur Verfügung. Neben den erwähnten Kriterien sind auch die Dauer des Bestehens der Unternehmen sowie deren Beständigkeit bzw. Anpassungsfähigkeit in einer sich ständig verändernden Welt mit wechselnden Trends und Megatrends gefragt.

Die 12 Strategien

Bei den unterschiedlichen verfolgten Strategien der Unternehmen mit ihren bestehenden Investments oder geplanten Akquisitionen unterscheidet das Management zwischen den drei primären Strategien: Buy and Hold (langfristig halten), Buy and Build (entwickeln und in den Konzern integrieren), Buy and Sell (kaufen, um später wieder zu verkaufen) sowie den weiteren Strategien wie Sondersituationen (Spin-Offs, IPOs), Value Investing (fundamentale Unternehmensanalyse, Kauf mit entsprechendem Wertabschlag als Sicherheitsmarge), Wachstumsorientierung (aggressives Investieren,

Wachstumsfinanzierung), Minderheits- oder Mehrheitsbeteiligung, Listed Private Equity, Business Development Companies, Royalty and Streaming sowie REITs. In der Regel ist man in 8–12 der genannten Strategien investiert. Seit Auflage des Fonds dominiert der Bereich Buy and Build mit ca. 30 % des Portfolios.

Portfolioaufbau

Die Aktien der Unternehmen sind den drei Sparten Beteiligungsgesellschaften, diversifizierte Holdinggesellschaften und Mischkonzerne zugeordnet. Des Weiteren werden Investmentfokus und Investmentstrategie des Unternehmens zugeordnet. Zunächst werden die breit diversifizierten Beteiligungsunternehmen im AFB allokiert und in der Folge ergänzt um eher branchenfokussierte Beteiligungsunternehmen. Dabei achtet das Management auf einen ausgewogenen Mix von 8–12 der zur Verfügung stehenden 12 Investmentstrategien der Beteiligungsunternehmen im AFB.

Die Auswahl der den Investmentstrategien zugordneten Unternehmen erfolgt anhand der Geschäftsmodelle. Im Rahmen der Investitionsentscheidungen werden zusätzlich ESG-Faktoren berücksichtigt, wie z.B. sogenannte wesentliche nachteilige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren („PAI“) und das ESG-Rating von MSCI. Zusätzlich steht auch ein Trendstärke-Indikator für ergänzende Opportunitäten zur Verfügung. Die den Investmentstrategien zugeordneten Aktien werden annähernd gleichgewichtet. Diese Gleichgewichtung erfolgt anhand der laufenden Mittelflüsse, es ist kein Algorithmus hierfür hinterlegt. Eine Begrenzung hinsichtlich der Sektorengewichtung oder regionalen Aufteilung besteht nicht. In der Regel ist man zu rund 97 % investiert, es wird immer eine kleine Cash-Position von 1,5–3,5 % gehalten, um kurzfristig agieren zu können. Es können bis maximal 1 % des Fondsvolumens p.a. zu Absicherungszwecken verwendet werden.

Die Titel werden in der Regel an der Heimatbörse gekauft, eine

systematische Währungsabsicherung erfolgt dabei nicht. Daher ist der Fonds seitens der Währungen immer über ca. 8 verschiedene Währungen diversifiziert. Da der Fonds in seiner Ausgestaltung ein Unikat ist, gibt es keinen vergleichbaren Index. Als Rechengröße setzt man daher auf den MSCI World Mid Cap Equal Weight Index, dieser ist hinsichtlich der Unternehmensgröße und der regionalen Ausrichtung am ehesten vergleichbar.

Typisches Portfolio

Hierzu erklärt uns der Fondsmanager Gunter Burgbacher: „Zunächst versuchen wir, Redundanzen bei den Beteiligungen zu vermeiden. Die Unternehmen im AFB sollen in der Regel zu 2/3 breit diversifiziert und zu 1/3 auch branchenorientiert aufgestellt sein. In einem weiteren Schritt achten wir auch noch auf eine ausgewogene Sektorenstreuung und die Vermeidung von Klumpenrisiken. Die Bündelung von 25 bis 40 Unternehmen aus dem Anlageuniversum der börsennotierten Beteiligungsunternehmen geht dabei von Berkshire Hathaway aus dem Bereich ‚Value Investing‘ bis zu SoftBank aus dem Bereich ‚Wachstumsorientiert‘; beide vertreten dabei die Extrempositionen.

Zudem halten wir immer eine Cash-Quote, und zwar mindestens in der Höhe, in der auch jede einzelne Aktie im Durchschnitt gewichtet ist. Insgesamt achten wir auf eine annähernde Gleichgewichtung der Positionen. Die Steuerung des Fondsportfolios erfolgt dabei über die Gewichtung der Sparten und Investitionsstrategien. Mit diesem konzentrierten Portfolio hält ein Investor im AFB durch die Investments und Akquisitionen über die verschiedenen Investitionsebenen der Unternehmen im AFB zusammen genommen deutlich über 5.000 Beteiligungen an Unternehmen weltweit.“

Die Ergebnisse

Per Ende Februar liegt der AFB in der R Tranche mit 6,29 % im

Plus, auf ein Jahr bei +25,38 %, auf 3 Jahre bei +26,63 %, auf 5 Jahre bei +54,64 % und seit Auflage bei 75,18 %. Im Chart oben zeigt er, dass er die rechnerische Benchmark seit Auflage deutlich hinter sich lassen kann.

Das Portfolio

Im per 28.02.2025 rund 38. Mio. Euro großen Portfolio ist man in 40 Aktien investiert, die Top 3 sind Lagercrantz, 3i und Franco Nevada mit je rund 3 % Gewichtung. Regional sind die USA mit 31,7 % am höchsten gewichtet, gefolgt von Kanada mit 14,6 % und Schweden mit 12,8 %. 46,3 % des Fondsvermögens entfallen auf Holdings, 26,8 % auf Mischkonzerne und 25,3 % auf Beteiligungsgesellschaften.

Vorteile des AFB

Auf unsere Frage, was der AFB bieten kann, antwortet der Manager wie folgt: „Der AFB macht das komplette Anlagensegment erstmalig in dieser Form investierbar. Das führt über die Unternehmen im Fonds zu rund 1.800 durchgeführten Akquisitionen und 5.000 Investments. Also mit 25–40 Unternehmen im Fonds durchaus konzentriert und über die Beteiligungsstrukturen sehr breit und wirklich global diversifiziert.

Man investiert in die Tiefe der Weltwirtschaft, denn rund 90 % der Unternehmen mit einem Jahresumsatz über 100 Mio. USD sind nicht börsennotiert. Über den AFB partizipieren die Investoren durch die Investmentaktivitäten und operativen Einheiten der Unternehmen und auch von denen, die nicht oder noch nicht börsennotiert sind, und das mit hochliquiden Aktien.“

Ausblick

Welche Trends und Entwicklungen sieht der Manager für die kommenden Jahre? Burgbacher: „Weiterhin hohe Konkurrenz durch die ETF-Industrie, und auch das Thema KI wird vermutlich den Kostendruck weiter erhöhen. Ich glaube aber, dass sich

mittelfristig der Ansatz der AFB-Strategie bewährt. Das Konzept ist einzigartig und bietet ein Ewigkeitsportfolio mit Unternehmen, die unsere Zukunft mitgestalten und -entscheiden werden, da bin ich mir sicher!“

Welche Chancen und Risiken sehen Sie für den Fonds in der Zukunft? Hierzu der Manager: „Im Prinzip sehe ich viele Chancen, wie oben beschrieben. Risiken sehe ich eigentlich nur auf der Kostenseite, und ich bin gespannt, ob es so weitergeht und sich die Berater nach und nach selbst ‚abschaffen‘. Was mir macht Sorge bereitet ist, dass alle das Gleiche machen. Kann das gutgehen? Bei uns gilt daher **Alles Anders Als Alle Anderen**.“ Was hinter dieser Aussage steckt, ist in der angeführten Grafik anschaulich dargestellt. Dies zeigt nochmals, dass der AFB nichts mit einer Indexanlage zu tun hat und weit ab von dieser investiert.

Fazit

Ein Manager, der für das Thema brennt und seit Jahren in diesem Segment erfolgreich aktiv ist, zeigt, dass es abseits des Mainstreams großartige Lösungen gibt, die sich sehr gut als Beimischung zu den klassischen Large-Cap Growth Fonds (egal ob aktiv oder passiv) eignen. Wer für den globalen Aktienbereich einen geeigneten Fonds sucht, sollte sich den AFB Global Equity Select näher anschauen.

Dies ist keine Anlageberatung. Bitte informiert euch vor einer Geldanlage über die Risiken und beachtet unsere Hinweise [hier](#).

[Hier](#) kann man den [Fonds kaufen](#). Hier geht es zu den [Konditionen](#).