

INTERVIEWS

Le segment négligé mais très rentable des spin-offs

08 May 2026 - 07:00

Philippe Rey

5 minutes de lecture

Une scission procure souvent un meilleur rendement qu'avec le private equity ou les actions cotées, selon Peter Heim de Keynote SA.



Pour Peter Heim, président de Keynote SA, qui est responsable du fond Keynote Spin-Off Fund lancé en juillet 2023, le spin-off, ou la scission boursière, offre la performance des investissements non cotés tout en conservant la flexibilité du marché des actions. La focalisation sur le cœur de métier respectif entraîne généralement des améliorations opérationnelles et une réévaluation boursière. En effet, la séparation permet aux marchés de mieux évaluer la valeur intrinsèque de la société mère et du spin-off (distribution par un groupe à ses actionnaires actuels des actions de la nouvelle entité), ou d'éventuelles variantes: split-offs (opération de restructuration d'entreprise par laquelle une société mère se sépare d'une de ses filiales en proposant à ses propres actionnaires d'échanger leurs titres contre ceux de la filiale sortante), carve-outs (vente par un groupe d'une partie des actions d'une filiale en Bourse), Reverse Morris Trusts ou RMT (stratégie d'optimisation fiscale permettant à une société mère de céder une filiale ou des actifs non stratégiques sans payer d'impôts sur les plus-values). Ainsi, la pression vendeuse initiale s'avère souvent une excellente opportunité d'achat. Jusqu'ici, cette stratégie a bien servi le fonds Keynote Spin-off Fund, qui a dégagé un rendement annuel en dollars de plus de 18% en moyenne.

Le rendement des spin-offs est-il meilleur qu'avec le private equity et les actions cotées?

L'évidence scientifique de plusieurs études à long terme démontre que les spin-offs surperforment régulièrement l'ensemble du marché boursier. Peu importe que le style «Growth» (croissance) ou «Value» (valeur), les petites, moyennes ou grandes capitalisations soient à la mode, ou que l'environnement d'investissement soit marqué par l'inflation, la désinflation ou la déflation. Les données historiques montrent que la performance - à savoir les rendements annualisés du capital-investissement, et non les IRR (taux de rendement internes) publiés - n'est pas réellement supérieure à celle du marché actions dans son ensemble. En revanche, pour les spin-offs, des études scientifiques indépendantes mettent en évidence des surperformances de 7% à 20% au cours des douze à trente-six premiers mois.

Contrairement au private equity, où le capital est souvent bloqué pendant plusieurs années, signifiant une illiquidité, les spin-offs sont des actions cotées en bourse que l'on peut acheter ou vendre quotidiennement. Une fois libérée de la structure complexe de la maison mère, la direction du spin-off bénéficie d'une liberté de gestion et d'incitations financières similaires à celles que l'on trouve dans les entreprises détenues par des fonds de private equity, avec un focus sur l'efficacité et la création de valeur. Investir dans des spin-offs permet de capter cette «valeur cachée» sans avoir à payer les frais de gestion et de performance souvent très onéreux des fonds de private equity.

Les spin-offs et autres opérations analogues constituent-ils ainsi un segment inefficace du marché des actions?

En règle générale, les spin-offs attirent peu l'attention du marché et sont mal compris par les investisseurs. A tort, car l'histoire démontre que tant la société mère que surtout les entités scindées affichent des performances supérieures à la moyenne après la séparation. A la différence d'une introduction en bourse (IPO) classique, les actions d'un

spin-off ne sont pas vendues, mais directement distribuées aux actionnaires de la société mère.

De nombreux actionnaires ne savent que faire de ces nouvelles actions; ils avaient initialement acheté le titre pour la société mère et revendent donc les actions du spin-off dans les premiers mois. De plus, ces entités sortent souvent des indices boursiers, soit parce que leur capitalisation est trop faible, soit parce qu'elles n'appartiennent pas au même secteur que la société mère. Par conséquent, les fonds indiciels et les ETF revendent ces titres sur le marché. On l'a vu notamment avec Accelleron Industries (spin-off de la division Turbocompresseurs d'ABB) et Sandoz Group (celui des biogénériques et biosimilaires de Novartis), s'agissant du marché suisse. Par ailleurs, la couverture par les analystes est initialement limitée, car les banques d'investissement ne tirent aucun profit direct du spin-off et ne proposent donc souvent aucune recherche. Enfin, les bases de données ne présentent souvent qu'un historique financier restreint durant les premiers mois, ce qui rend tout filtrage quantitatif (quant screening) impossible.

En somme, les spin-offs regroupent-ils le meilleur des deux mondes, actions cotées et private equity?

Les spin-offs sont souvent décrits comme une passerelle entre les deux mondes, car ils introduisent des dynamiques de Private Equity (PE), en accélérant la performance, au sein des marchés cotés. Les sélectionner exige cependant une recherche approfondie, qui sépare la qualité de la quantité. Tout en appliquant une checkliste qui comporte entre autres des critères tels qu'une rentabilité élevée des capitaux employés (ROCE), des perspectives de croissance et possibilités de réinvestissement supérieures à la moyenne, une forte position de marché, un bas taux d'endettement, la génération d'un cash-flow libre considérable ainsi qu'un management compétent et efficace. Deux autres critères sont un prix attractif en Bourse ainsi que de faibles risques de réputation en matière de durabilité.

C'est pourquoi nous ne détenons qu'entre 20 et 30 positions, alors que notre univers d'investissement comprend une liste globale, dynamique d'environ 150 à 250 désinvestissements (spin-offs, split-offs, carve-outs, Reverse Morris Trusts et pre-spin). Près de 50% des entreprises scindées ne parviennent pas à créer de la valeur; il faut donc se montrer sélectif.

«Amrize se révèle attractive à 15 fois le free cash-flow normalisé pour 2026.»

Amrize est votre plus importante position. Cette société est-elle réellement sous-évaluée à près de 25 fois le free cash-flow moyen de 2024 et 2025?

Amrize, qui a été scindée du groupe de matériaux de construction Holcim et englobe les ex-activités de ce dernier en Amérique du Nord, occupe une forte position de marché aux Etats-Unis et profitera plus que proportionnellement des investissements dans les infrastructures. Les achats soutenus d'actions par le management indiquent clairement que la valorisation actuelle se révèle attractive, tant en termes absolus que relatifs au regard de ses concurrents. Amrize bénéficie de barrières à l'entrée hautes et d'un

pouvoir de fixation des prix, qui protègent des risques de concurrence et substitution. Sur la base de nos calculs, la valorisation à 15 fois le flux de trésorerie disponible normalisé pour 2026 est attractive.

Accelleron n'est-elle maintenant pas trop chère en Bourse?

On peut le penser en effet à un cours de plus de 80 francs, soit une valeur boursière supérieure à 8 milliards de francs, alors que l'action est tombée à moins de 40 après le «Liberation Day» en avril 2025. Nous avons alors saisi cette occasion pour acquérir des titres. L'expansion des multiples a déjà eu lieu, mais la dynamique reste positive. 75% de ses revenus proviennent de la maintenance d'une base installée de 180'000 turbocompresseurs en service dans le monde.

Accelleron dégage continûment un rendement sur capitaux investis (ROIC) supérieur à 40%, avec un cash-flow libre croissant; ses marges sont plus hautes que celles d'ABB, concomitamment à une croissance organique de plusieurs pourcents par année. Elle dispose de barrières à l'entrée élevées. De plus, en étant autonome, Accelleron va jouer un rôle considérable dans la décarbonation avec les carburants alternatifs (hydrogène, ammoniac, méthanol).

Que peut-on dire de la valorisation de GE Aerospace, une autre grosse position?

Là aussi, la valorisation semble élevée mais pour de bonnes raisons. GE Aerospace, qui est devenue une entité indépendante après la scission finale du groupe General Electric en avril 2024, est le leader mondial de la propulsion aéronautique civile et militaire. Elle possède un avantage compétitif durable, tout en évoluant dans un oligopole, qui comprend Pratt & Whitney (Groupe RTX) et Rolls-Royce. La base installée de GE Aerospace est une des plus importantes au monde avec environ 80'000 moteurs en service. Celle-ci génère un carnet de commandes massif, les services après-vente correspondant à environ 70% du chiffre d'affaires de l'entreprise.

«Nous avons constitué une position dans Magnum Ice Cream après la forte baisse du cours.»

Avec-vous participé au spin-off d'Unilever avec Magnum?

Oui, après la forte baisse du cours, nous avons désormais constitué une position, car nous estimons que la valorisation de Magnum Ice Cream est faible par rapport à son flux de trésorerie disponible, à environ 8 fois pour 2028. La marque Magnum, tout comme Ben & Jerry's, est forte. Magnum détient 21% du marché mondial des crèmes glacées. La base apparaît ainsi très solide, nonobstant tout le débat concernant les aliments transformés et l'obésité. La glace demeure un produit d'appoint et de plaisir très apprécié dans le monde.

Unilever est-il engagé avec le groupe McCormick dans une opération de Reverse Morris Trust?

C'est l'exemple le plus récent et notable, qui implique le projet de fusion avec la division Unilever Foods, annoncé en mars 2026. Dans le but de créer un leader mondial des saveurs d'une valeur combinée d'environ 65 milliards de dollars. L'opération ne devrait

cependant être finalisée qu'à la mi-2027. Et comme pour les spin-offs, les RMT affichent généralement une sous-performance durant les premiers mois suivant la transaction. Il s'agit toutefois d'un cas intéressant qui mérite un examen attentif.

L'investissement dans S&P Global s'apparente à un pre-spin. Êtes-vous aussi positif au sujet de la filiale S&P Global Mobility qui va être rendue autonome en Bourse sous le nom Mobility Global?

Le coeur des affaires de S&P Global, à savoir les ratings de crédit, les indices de référence boursiers (benchmark) et les analyses de marchés financiers, s'avère attractif; S&P y est fortement positionnée. Environ 90 % de tous les titres de créance mondiaux sont notés par S&P et Moody's. S&P Global Mobility (prochainement Mobility Global, Inc.) est une entité très rentable, bien qu'elle représente une part modeste du chiffre d'affaires global de sa maison mère, S&P Global. Ce spin-off permettra à la fois d'éliminer la «décote de conglomérat» et de valoriser fortement Mobility Global, qui a une marge d'exploitation certes inférieure à celle du cœur des affaires de S&P Global mais avoisinant 40%.

Certains spin-offs deviennent-ils des cibles de rachat?

Oui, historiquement, environ un tiers des spin-offs ont été acquis après un délai de deux ans, celui-ci étant d'origine fiscale. C'est le cas si la cible se révèle attractive, tant du point de vue du modèle d'affaires que de la valorisation. Une entreprise scindée, devenue plus lisible et profitable, devient une proie idéale pour des concurrents ou des fonds de capital-investissement. Nous en avons d'ailleurs fait l'expérience récemment avec l'offre d'une valeur d'entreprise de 6,6 milliards de dollars lancée par Brink's sur le leader mondial des guichets automatiques NCR Atleos, dont un client et partenaire majeurs est UBS, dans le domaine du libre-service financier. NCR Atleos illustre le cas d'une entreprise «ennuyeuse» a priori aux yeux du marché financier. Lequel se montre sceptique quant à l'avenir de l'argent liquide en l'occurrence, tout en ignorant souvent l'amélioration de l'efficacité opérationnelle permise par l'externalisation (outsourcing).

BIOGRAPHIE



Peter Heim
Président

Peter Heim est président de Keynote SA depuis 2023, après en avoir été directeur dès 2018. Il est titulaire d'un diplôme en gestion d'entreprise (BA) de la Duale Hochschule Baden-Württemberg. De 2005 à 2017, il a été co-responsable de la recherche actions chez

WMPartners Vermögensverwaltungs AG à Zurich, ainsi que gestionnaire principal du fonds WMP Equity Opportunities et co-gestionnaire du fonds WMP EM Established Leaders. Jusqu'en 2018, il a officié en tant que conseiller stratégique pour Balthasar Meier AG.

SOCIÉTÉ

KEY NOTE

Keynote SA a été créée sous la forme d'une société d'investissement à capital variable de droit luxembourgeois (« SICAV »), structurée comme un fonds parapluie (Umbrella). Le fonds Keynote - Spin-Off est un compartiment de la SICAV Keynote et investit dans un portefeuille ciblé de situations de scissions (spin-offs) attractives. Les travaux et tâches nécessaires ont été externalisés auprès de prestataires de services de premier plan, dont Universal-Investment-Luxembourg SA, qui agit en tant que société de gestion, et UBS Europe SE, qui assure la fonction de dépositaire.

 IMPRIMER



INTERVIEWS

Das vernachlässigte, aber sehr rentable Segment der Spin-offs

08 May 2026 - 07:00

Philippe Rey

5 Minuten Lesezeit



Eine Abspaltung erzielt laut Peter Heim von Keynote SA häufig bessere Renditen als Private Equity oder börsennotierte Aktien.

Für Peter Heim, Präsident von Keynote SA und verantwortlich für den im Juli 2023 lancierten Fonds Keynote Spin-Off Fund, bietet der Spin-off bzw. die Börsenabspaltung die Performance nicht börsennotierter Investments bei gleichzeitiger Wahrung der Flexibilität des Aktienmarktes. Die Konzentration auf das jeweilige Kerngeschäft führt in der Regel zu operativen Verbesserungen und einer Neubewertung an der Börse. Tatsächlich ermöglicht die Trennung den Märkten, den inneren Wert der Muttergesellschaft und des Spin-offs besser zu beurteilen (Verteilung der Aktien der neuen Einheit durch einen Konzern an seine bestehenden Aktionäre) beziehungsweise möglicher Varianten davon: Split-offs (Umstrukturierungsvorgang, bei dem sich eine Muttergesellschaft von einer Tochtergesellschaft trennt, indem sie ihren eigenen Aktionären anbietet, ihre Aktien gegen jene der abgespaltenen Tochtergesellschaft zu tauschen), Carve-outs (Verkauf eines Teils der Aktien einer Tochtergesellschaft durch einen Konzern über die Börse), Reverse Morris Trusts oder RMTs (steueroptimierte Strategie, mit der eine Muttergesellschaft eine Tochtergesellschaft oder nicht strategische Vermögenswerte veräußern kann, ohne Steuern auf Kapitalgewinne zu zahlen). Der anfängliche Verkaufsdruck stellt sich daher oft als ausgezeichnete Kaufgelegenheit heraus. Bislang hat diese Strategie dem Keynote Spin-off Fund gute Dienste geleistet, der eine durchschnittliche jährliche Rendite von über 18 % in US-Dollar erzielt hat.

Ist die Rendite von Spin-offs besser als bei Private Equity und börsennotierten Aktien?

Die wissenschaftliche Evidenz aus mehreren Langzeitstudien zeigt, dass Spin-offs den Gesamtaktienmarkt regelmäßig übertreffen. Dabei spielt es keine Rolle, ob der Stil „Growth“ (Wachstum) oder „Value“ (Substanz), kleine, mittlere oder große Marktkapitalisierungen im Trend liegen oder ob das Investitionsumfeld von Inflation, Desinflation oder Deflation geprägt ist. Historische Daten zeigen, dass die Performance – also die annualisierten Renditen von Private-Equity-Investitionen und nicht die veröffentlichten IRRs (interne Renditen) – tatsächlich nicht höher ist als jene des Aktienmarktes insgesamt. Dagegen weisen unabhängige wissenschaftliche Studien bei Spin-offs Überrenditen von 7 % bis 20 % in den ersten zwölf bis sechsunddreißig Monaten nach.

Im Gegensatz zu Private Equity, bei dem das Kapital häufig über mehrere Jahre gebunden und somit illiquide ist, handelt es sich bei Spin-offs um börsennotierte Aktien, die täglich gekauft oder verkauft werden können. Nach der Loslösung aus der komplexen Struktur des Mutterkonzerns verfügt das Management des Spin-offs über unternehmerische Freiheit und finanzielle Anreize, wie sie auch bei Unternehmen im Besitz von Private-Equity-Fonds üblich sind – mit Fokus auf Effizienz und Wertschöpfung. Investitionen in Spin-offs ermöglichen es, diesen „verborgenen Wert“ zu erschließen, ohne die oft sehr hohen Verwaltungs- und Erfolgsgebühren von Private-Equity-Fonds zahlen zu müssen.

Sind Spin-offs und ähnliche Transaktionen somit ein ineffizientes Segment des Aktienmarktes?

Im Allgemeinen erhalten Spin-offs wenig Aufmerksamkeit am Markt und werden von Investoren schlecht verstanden. Zu Unrecht, denn die Geschichte zeigt, dass sowohl die Muttergesellschaft als auch insbesondere die abgespaltenen Einheiten nach der Trennung überdurchschnittliche Leistungen erbringen. Anders als bei einem klassischen Börsengang (IPO) werden die Aktien eines Spin-offs nicht verkauft, sondern direkt an die Aktionäre der Muttergesellschaft verteilt.

Viele Aktionäre wissen mit diesen neuen Aktien nichts anzufangen; sie hatten ursprünglich die Aktie wegen der Muttergesellschaft gekauft und verkaufen daher die Aktien des Spin-offs in den ersten Monaten wieder. Darüber hinaus fallen diese Einheiten häufig aus Börsenindizes heraus – entweder weil ihre Marktkapitalisierung zu gering ist oder weil sie nicht demselben Sektor wie die Muttergesellschaft angehören. Infolgedessen verkaufen Indexfonds und ETFs diese Titel am Markt. Dies zeigte sich insbesondere bei Accelleron Industries (Spin-off der Turbolader-Sparte von ABB) und Sandoz Group (der Biogenerika- und Biosimilar-Sparte von Novartis) auf dem Schweizer Markt. Darüber hinaus ist die Analystenabdeckung anfangs begrenzt, da Investmentbanken aus Spin-offs keinen direkten Gewinn ziehen und daher oft keine Research-Berichte veröffentlichen. Schließlich weisen Datenbanken in den ersten Monaten oft nur eine eingeschränkte Finanzhistorie auf, wodurch quantitative Filterverfahren („Quant Screening“) unmöglich werden.

Vereinen Spin-offs somit das Beste aus beiden Welten – börsennotierte Aktien und Private Equity?

Spin-offs werden häufig als Brücke zwischen beiden Welten beschrieben, da sie Dynamiken von Private Equity (PE), insbesondere eine beschleunigte Performance, in die börsennotierten Märkte einführen. Ihre Auswahl erfordert jedoch eine gründliche Analyse, die Qualität von Quantität trennt. Dabei wird eine Checkliste angewendet, die unter anderem Kriterien wie eine hohe Kapitalrendite (ROCE), überdurchschnittliche Wachstums- und Reinvestitionsmöglichkeiten, eine starke Marktposition, geringe Verschuldung, die Generierung eines erheblichen freien Cashflows sowie ein kompetentes und effizientes Management umfasst. Zwei weitere Kriterien sind ein attraktiver Börsenpreis sowie geringe Reputationsrisiken im Bereich Nachhaltigkeit.

Deshalb halten wir nur zwischen 20 und 30 Positionen, obwohl unser Anlageuniversum eine globale, dynamische Liste von etwa 150 bis 250 Desinvestitionen (Spin-offs, Split-offs, Carve-outs, Reverse Morris Trusts und Pre-Spins) umfasst. Fast 50 % der abgespaltenen Unternehmen schaffen es nicht, Wert zu generieren; man muss daher sehr selektiv vorgehen.

«Amrize erscheint mit dem 15-Fachen des normalisierten Free Cashflows für 2026 attraktiv.»

Ist Amrize, Ihre größte Position, bei fast dem 25-Fachen des durchschnittlichen Free Cashflows von 2024 und 2025 wirklich unterbewertet?

Amrize, das vom Baustoffkonzern Holcim abgespalten wurde und dessen ehemalige Nordamerika-Aktivitäten umfasst, verfügt in den USA über eine starke Marktposition und wird überproportional von Infrastrukturinvestitionen profitieren. Die umfangreichen Aktienkäufe des Managements zeigen deutlich, dass die aktuelle Bewertung sowohl absolut als auch relativ zu den Wettbewerbern attraktiv ist. Amrize profitiert von hohen Markteintrittsbarrieren und Preissetzungsmacht, die vor Wettbewerbs- und Substitutionsrisiken schützen. Auf Grundlage unserer Berechnungen erscheint die Bewertung mit dem 15-Fachen des normalisierten freien Cashflows für 2026 attraktiv.

Ist Accelleron an der Börse inzwischen nicht zu teuer?

Das könnte man tatsächlich denken bei einem Kurs von über 80 Franken beziehungsweise einer Marktkapitalisierung von mehr als 8 Milliarden Franken, nachdem die Aktie am „Liberation Day“ im April 2025 auf unter 40 gefallen war. Wir haben diese Gelegenheit damals genutzt, um Aktien zu erwerben. Die Ausweitung der Bewertungsmultiplikatoren hat bereits stattgefunden, aber die Dynamik bleibt positiv. 75% der Einnahmen stammen aus der Wartung einer installierten Basis von 180.000 weltweit eingesetzten Turboladern.

Accelleron erzielt kontinuierlich eine Kapitalrendite (ROIC) von über 40 % bei steigendem freien Cashflow; die Margen liegen höher als jene von ABB, bei gleichzeitig organischem Wachstum von mehreren Prozent pro Jahr. Das Unternehmen verfügt über hohe Markteintrittsbarrieren. Darüber hinaus wird Accelleron als eigenständiges Unternehmen eine bedeutende Rolle bei der Dekarbonisierung mit alternativen Kraftstoffen (Wasserstoff, Ammoniak, Methanol) spielen.

Was lässt sich zur Bewertung von GE Aerospace sagen, einer weiteren großen Position?

Auch hier wirkt die Bewertung hoch – allerdings aus guten Gründen. GE Aerospace, das nach der endgültigen Aufspaltung des General-Electric-Konzerns im April 2024 zu einer eigenständigen Einheit wurde, ist Weltmarktführer bei zivilen und militärischen Flugzeugantrieben. Das Unternehmen verfügt über einen nachhaltigen Wettbewerbsvorteil und agiert in einem Oligopol mit Pratt & Whitney (RTX-Gruppe) und Rolls-Royce. Die installierte Basis von GE Aerospace gehört mit rund 80.000 Triebwerken weltweit zu den größten. Diese generiert einen enormen Auftragsbestand; der Kundendienst macht etwa 70 % des Unternehmensumsatzes aus.

«Nach dem starken Kursrückgang haben wir eine Position in Magnum Ice Cream aufgebaut.»

Haben Sie sich am Spin-off von Unilever mit Magnum beteiligt?

Ja, nach dem starken Kursrückgang haben wir inzwischen eine Position aufgebaut, weil wir die Bewertung von Magnum Ice Cream im Verhältnis zum freien Cashflow mit etwa dem 8-Fachen für 2028 als niedrig einschätzen. Die Marke Magnum ist ebenso wie Ben & Jerry's stark. Magnum hält 21 % des weltweiten Speiseeismarktes. Die Basis erscheint daher trotz der gesamten Debatte über verarbeitete Lebensmittel und Fettleibigkeit sehr solide. Eis bleibt weltweit ein beliebtes Genuss- und Zusatzprodukt.

Ist Unilever mit der McCormick-Gruppe an einer Reverse-Morris-Trust-Transaktion beteiligt?

Dies ist das jüngste und bedeutendste Beispiel und betrifft das im März 2026 angekündigte Fusionsprojekt mit der Sparte Unilever Foods. Ziel ist die Schaffung eines weltweiten Marktführers für Aromen mit einem kombinierten Wert von rund 65 Milliarden US-Dollar. Die Transaktion dürfte jedoch erst Mitte 2027 abgeschlossen werden. Und wie bei Spin-offs zeigen auch RMTs in den ersten Monaten nach der Transaktion in der Regel eine Underperformance. Dennoch handelt es sich um einen interessanten Fall, der eine genaue Beobachtung verdient.

Die Investition in S&P Global ähnelt einem Pre-Spin. Sind Sie auch positiv gegenüber der Tochtergesellschaft S&P Global Mobility eingestellt, die unter dem Namen Mobility Global eigenständig an die Börse gebracht werden soll?

Das Kerngeschäft von S&P Global – also Kreditratings, Börsenindizes und Analysen der Finanzmärkte – ist attraktiv; S&P ist dort stark positioniert. Rund 90% aller weltweiten Schuldtitel werden von S&P und Moody's bewertet. S&P Global Mobility (künftig Mobility Global, Inc.) ist eine sehr profitable Einheit, auch wenn sie nur einen bescheidenen Teil des Gesamtumsatzes der Muttergesellschaft ausmacht. Dieser Spin-off wird sowohl den „Konglomeratsabschlag“ beseitigen als auch Mobility Global deutlich aufwerten, dessen operative Marge zwar unter jener des Kerngeschäfts von S&P Global liegt, aber dennoch nahe bei 40%.

Werden manche Spin-offs zu Übernahmezielen?

Ja. Historisch gesehen wurde etwa ein Drittel aller Spin-offs nach einer Frist von zwei Jahren übernommen; diese Frist ist steuerlich bedingt. Dies geschieht, wenn das Ziel sowohl hinsichtlich des Geschäftsmodells als auch der Bewertung attraktiv erscheint. Ein abgespaltenes Unternehmen, das transparenter und profitabler geworden ist, wird zu einer idealen Beute für Wettbewerber oder Private-Equity-Fonds. Wir haben dies kürzlich selbst erlebt mit dem Angebot über einen Unternehmenswert von 6,6 Milliarden US-Dollar, das Brink's für den weltweiten Geldautomatenführer NCR Atleos abgegeben hat, dessen bedeutender Kunde und Partner im Bereich Self-Service-Finanzdienstleistungen UBS ist. NCR Atleos illustriert den Fall eines Unternehmens, das aus Sicht der Finanzmärkte zunächst „langweilig“ wirkt. Diese zeigen sich skeptisch gegenüber der Zukunft des Bargelds und übersehen dabei oft die Verbesserung der operativen Effizienz, die durch Outsourcing ermöglicht wird.

BIOGRAPHIE



Peter Heim

Präsident

Peter Heim ist seit 2023 Präsident der Keynote SA, nachdem er dort bereits seit 2018 als Direktor tätig war. Er verfügt über einen Bachelor-Abschluss (BA) in Betriebswirtschaftslehre der Dualen Hochschule Baden-Württemberg. Von 2005 bis 2017 war er Co-Leiter der Aktienanalyse bei WMPartners Vermögensverwaltungs AG in Zürich sowie leitender Fondsmanager des Fonds WMP Equity Opportunities und Co-Manager des Fonds WMP EM Established Leaders. Bis 2018 war er zudem als strategischer Berater für die Balthasar Meier AG tätig.

SOCIÉTÉ

**KEY
NOTE**

Keynote SA wurde als Investmentgesellschaft mit variablem Kapital nach luxemburgischem Recht („SICAV“) gegründet und ist als Umbrella-Fonds strukturiert. Der Fonds Keynote – Spin-Off ist ein Teilfonds der SICAV Keynote und investiert in ein gezielt ausgewähltes Portfolio attraktiver Spin-off-Situationen. Die erforderlichen Arbeiten und Aufgaben wurden an führende Dienstleister ausgelagert, darunter Universal-Investment-Luxembourg SA als Verwaltungsgesellschaft sowie UBS Europe SE als Verwahrstelle.