

„Spin-offs – hässliche Entlein der Börse und genau deshalb attraktiv“

Interview mit Peter Heim, Verwaltungsratspräsident, Keynote S.A.

Abspaltungen von Konzernen gehören zu den spannendsten, aber oft übersehenen Ereignissen an den Kapitalmärkten. Während sich viele Investoren auf bekannte Wachstumsstories oder große Indizes konzentrieren, entstehen bei Spin-offs häufig neue, fokussierte Unternehmen mit erheblichem Wertsteigerungspotenzial. Peter Heim verantwortet den „Keynote Spin-Off Fund“ und erklärt im Interview, warum diese Sondersituationen systematisch Mehrrenditen ermöglichen, welche Faktoren erfolgreiche Spin-offs auszeichnen und wie er mit seinem Fonds gezielt auf diesen „Sweet Spot“ setzt.

INTERVIEW EVA RATHGEBER

Unternehmeredition: Herr Heim, Sie bezeichnen Spin-offs gern als „hässliche Entlein der Börse“. Was meinen Sie damit?

Peter Heim: Spin-offs stehen selten im Rampenlicht. Sie sind keine glamourösen IPOs und oft auch keine klassischen

Wachstumsstories. Viele Anleger wissen zunächst gar nicht, wie sie solche Abspaltungen einordnen sollen. Indexfonds müssen die Spin-offs verkaufen, unabhängig vom Preis, wenn diese zu klein sind oder aus einer anderen Branche. Im Gegensatz zu IPOs wird nichts verkauft, sondern Aktionäre bekommen das Spin-off gratis als Sachdividende eingebucht. Entsprechend gering ist der Anreiz für Investmentbanken, diese Titel researchseitig abzudecken. Genau daraus entstehen Ineffizienzen – und diese Ineffizienzen sind der Nährboden für attraktive Renditen. Spin-offs werden häufig unterschätzt, falsch bewertet oder schlicht ignoriert. Für uns als aktive Investoren ist das hochinteressant: Denn in aller Regel entwickeln sich Spin-offs nach der Abspaltung zu einem schönen Schwan.

nach einer Abspaltung stehen unternehmensspezifische Faktoren im Vordergrund, weniger das allgemeine Auf und Ab der Börse. Das ist genau der Zeitraum, in dem wir investieren wollen.

Wie kam es zur Idee, eine reine Spin-off-Strategie aufzulegen?



ZUM INTERVIEWPARTNER

Peter Heim ist Präsident des Verwaltungsrats der Luxemburger Investmentgesellschaft Keynote S.A. und verantwortet den Keynote Spin-Off Fund. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung im aktiven Aktienmanagement. Seit 2011 investiert er systematisch in Spin-off-Situationen. Der Keynote Spin-Off Fund ist ein weltweit ausgerichteter, aktiv gemanagter Aktienfonds mit Fokus auf Unternehmensabsparungen.

www.spinoff.fund

Was macht Spin-offs aus Anlegersicht so besonders attraktiv?

Über Jahrzehnte hinweg zeigen Studien, dass Spin-offs im Durchschnitt besser abschneiden als der Gesamtmarkt. Das liegt nicht zwingend daran, dass diese Unternehmen enorme Wachstumsraten haben müssen – entscheidend ist vielmehr eine Kombination aus operativen Verbesserungen, neuer unternehmerischer Dynamik und einer oft einsetzenden Bewertungsexpansion. In den ersten drei bis fünf Jahren

”

Spin-offs werden häufig unterschätzt. Für uns ist das hochinteressant: In aller Regel entwickeln sich Spin-offs nach der Abspaltung zu einem schönen Schwan.

Ich habe schon seit 2011 bei früheren Arbeitgebern regelmäßig in Spin-off-Situationen investiert, allerdings immer nur als Beimischung in anderen Strategien. Dabei fiel auf, dass gerade diese Investments überdurchschnittlich zur Performance beigetragen haben. Irgendwann sind wir systematischer an das Thema herangegangen. Der Impuls zur Lancierung eines reinen Spin-off-Fonds kam schließlich von einer Pensionskasse, die fragte, warum wir diese Strategie nicht als eigenständiges Produkt anbieten. Seit Juli 2023 gibt es nun den „Keynote Spin-Off Fund“ als weltweit ersten aktiven UCITS-Aktienfonds mit diesem Fokus.

Warum entstehen bei Abspaltungen überhaupt solche hohen Wertpotenziale?

In Konglomeraten gibt es fast immer Ineffizienzen. Unterschiedliche Geschäftsbereiche konkurrieren um Kapital, Aufmerksamkeit und Management-

ressourcen. Oft fließt das Geld dorthin, wo die höchsten Margen winken, während andere Sparten unterversorgt bleiben. Nach einer Abspaltung ist das Unternehmen plötzlich eigenständig, entscheidet selbst über Investitionen und kann sich auf sein Kerngeschäft konzentrieren. Diese neu gewonnene Freiheit führt häufig dazu, dass Projekte umgesetzt werden, die zuvor auf Eis lagen. Das erzeugt eine neue unternehmerische Dynamik.

Spielt das Management dabei eine besondere Rolle?

Ja, absolut. Ein wichtiger Erfolgsfaktor ist, dass das bestehende Spartenmanagement in der Regel an der Spitze des neuen Unternehmens bleibt. Diese Personen kennen das Geschäft seit vielen Jahren und wissen genau, wo die Hebel liegen. In manchen Fällen ist allerdings frischer Wind nötig, etwa wenn eine Sparte innerhalb des Konzerns ein Problemfall war. Grundsätzlich gilt aber:

Kontinuität im Management erhöht die Erfolgchancen.

Welche weitere Kriterien berücksichtigen Sie bei der Auswahl?

Ein Faktor ist, ob das Spin-off aus einem Konglomerat mit mehreren sehr →

KURZPROFIL

Keynote Spin-Off Fund

ISIN: LU1920073480 (IK USD)/
LU1920073647 (IK EUR)

Investmentgesellschaft: Keynote S. A.
Kapitalverwaltungsgesellschaft/

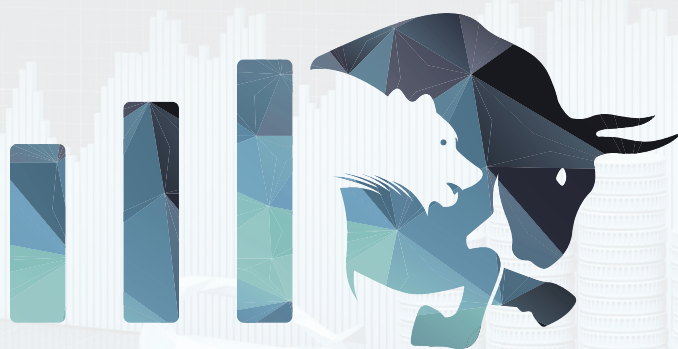
Portfoliomanager: Universal-Investment-Luxembourg S. A./Greiff capital management AG

Gesamtkostenquote (TER): 1,20%

investierbar: Kein Mindestanlagebetrag, keine Performance Fee, kein Ausgabeaufschlag, keine Rücknahmegebühr

Positionen (Auszug): Amrize, NCR Atleos, GCI Libery, Accelleron, GE Aerospace

Anzeige



Being Public Conference

Börsennotiz schafft Werte!



**Dienstag. 2. Juni 2026.
IHK Frankfurt.**

Info, Rückblick, Anmeldung:
www.beingpublicconference.de



unterschiedlichen Geschäftsbereichen stammt. Je heterogener die Muttergesellschaft war, desto größer sind meist die Ineffizienzen und desto höher das Potenzial nach der Abspaltung. Außerdem achten wir auf geringe Analystenabdeckung. Wenn wenige Analysten ein Unternehmen covern, sind Fehlbewertungen wahrscheinlicher. Spannend wird es auch, wenn Analysten eher skeptisch sind, während Insider, also Vorstände und Führungskräfte, gleichzeitig Aktien kaufen. Es gibt viele Gründe dafür, dass Manager Aktien verkaufen – aber nur einen, warum sie kaufen: weil sie glauben, dass der Kurs steigen wird.

Sie unterscheiden Spin-offs klar von IPOs. Warum?

Bei einem IPO möchte das Unternehmen möglichst viel Geld einnehmen und strebt daher einen hohen Ausgabepreis an. Bei einem klassischen Spin-off fließt kein frisches Kapital. Der CEO des neuen Unternehmens hat oft sogar ein Interesse an einem niedrigen Startpreis, weil er über Aktienoptionen am langfristigen Erfolg beteiligt ist. Das schafft eine völlig andere Ausgangslage und erklärt, warum Spin-offs häufig mit niedrigen Bewertungen starten.

Wie lange halten Sie ein Spin-off typischerweise im Portfolio?

In der Regel etwa fünf Jahre. Danach ist die erste Phase der operativen Verbesserungen und der Bewertungsexpansion oft abgeschlossen. Das Unternehmen kann weiterhin gut sein, aber die künftigen Renditen sind meist niedriger. Unsere Investoren wollen genau diesen frühen, unternehmensspezifischen Werthebel nutzen.

Wie ist Ihr Portfolio aufgebaut?

Wir halten typischerweise 20 bis 25 Titel; aktuell sind es 21. Es ist eine All-Cap-Strategie, allerdings mit einem Small- und Mid-Cap-Bias. Rund 75 % des Portfolios bestehen aus reinen Spin-offs, der Rest aus sogenannten Pre-Spin-Situationen oder ehemaligen Muttergesellschaften.

Können Sie für uns ein Beispiel herausgreifen?

Ein zentrales Investment ist GE Aerospace, die ausgegliederte Triebwerks-

sparte des früheren GE-Konglomerats. Das Unternehmen ist Marktführer bei Flugzeugtriebwerken und verdient besonders gut am Wartungs- und Servicegeschäft. Es handelt sich um ein Oligopol mit hohen Eintrittsbarrieren und großer Preissetzungsmacht.

Ein anderes Beispiel ist Amrize, die US-Abspaltung aus dem Holcim-Konzern, die sich auf Zement, Zuschlagstoffe und Dachsysteme konzentriert und von den Infrastrukturinvestitionen in den USA profitiert. Geleitet wird sie von Jan Jenisch, der zuvor Holcim erfolgreich geführt, die Abspaltung orchestriert hat und bewusst zum kleineren Spin-off gewechselt ist. Auch das ist für uns ein starkes Signal, vor allem, weil er in großem Umfang Aktien des Spin-offs gekauft hat.

Viele Anleger suchen vor allem Wachstum. Sie betonen hingegen Preissetzungsmacht und Stabilität.

Warum?

Hohes Wachstum ist kein Selbstzweck. Wenn es unprofitabel oder extrem zyklisch ist, hilft es wenig. Uns interessieren Qualitätsunternehmen mit nachhaltig hohen Markteintrittsbarrieren, die nur geringen Wettbewerbs- und Substitutionsrisiken unterliegen. Idealerweise handelt es sich um Unternehmen in stabilen Marktstrukturen mit oligopolistischen oder monopolähnlichen Eigenschaften. Unternehmen mit Preissetzungsmacht können auch in schwierigeren Phasen ihre Margen und Gewinne verteidigen. Das ist langfristig wertvoller als kurzfristige Wachstumsraten.

Wie hat sich der Markt für Spin-offs in den vergangenen Jahren entwickelt?

Die Zahl der Abspaltungen nimmt zu. Viele Konzerne wollen sich vereinfachen und stärker fokussieren. Konglomerate sind nicht mehr en vogue. Disruption und Wettbewerbsdruck erfordern Agilität, und die ist in komplexen Konzernstrukturen schwer umzusetzen. Für uns als Investoren ist das ein positives Umfeld.

Welche Renditeerwartung haben Sie mit Ihrer Strategie?

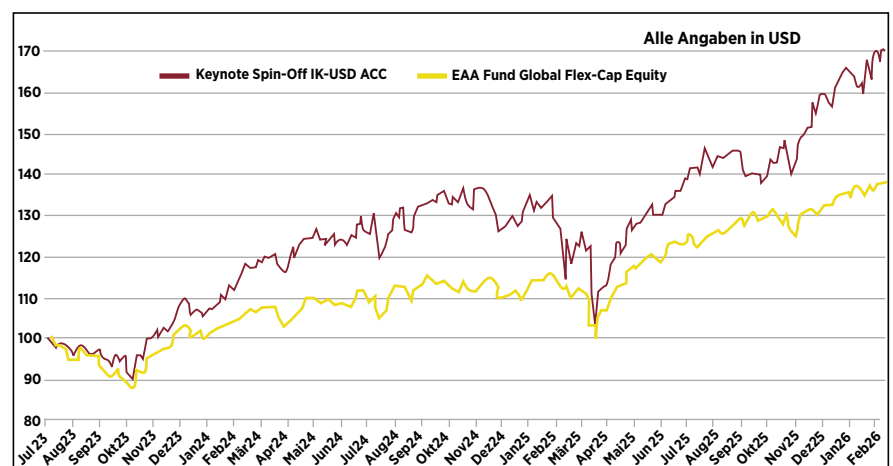
Seit Auflage des Fonds liegen wir bei rund 23 % annualisierter Rendite. Mit unserer Spin-off-Selektion auf Basis früherer Mandate und Fonds, die allerdings deutlich konzentrierter war, lagen wir seit 2011 sogar noch etwas darüber.

Ich verspreche niemandem, dass wir dauerhaft 20 % pro Jahr erzielen. Unser Anspruch ist es, über einen kompletten Aktienmarktzyklus eine Mehrrendite gegenüber den Weltaktienmärkten zu erwirtschaften.

Für welche Anlegerpersönlichkeiten ist der Keynote Spin-Off Fund geeignet?

Für Investoren, die aktiv gemanagte Aktienstrategien suchen, langfristig denken und bereit sind, sich auf Sondersituationen einzulassen. Spin-offs sind kein Mainstream, aber genau das macht sie so spannend – vor allem, weil man hier wiederholt Marktführer zu attraktiven Preisen bekommt. ■

Spin-offs: Marktsegment mit attraktivem Renditepotenzial



Quelle: Greiff capital management AG, Morningstar; Daten vom 21.07.2023 bis zum 27.02.2026