



fürs
Depot

Familiengeführte Unternehmen als Renditebringer

INVESTMENT Wenn Firmengründer im operativen Geschäft einer AG noch mitmischen, zahlt es sich häufig auch für die Anleger aus. Vor allem in einem volatilen Marktumfeld bieten familiengeführte Unternehmen einen Ruhepol im Depot.

Eine saubere Sache ist Henkel auch für Anleger. Der Hersteller von Markenartikeln wie dem Waschmittel Persil oder der Haarpflegemarke Schwarzkopf hat seinen Börsenwert seit 2009 versechsfacht, während die Dividende von 0,58 auf 1,60 Euro je Aktie kletterte. Im selben Zeitraum hat der DAX-Konzern seinen Nettogewinn verdreifacht.

An dieser Erfolgsstory maßgeblich beteiligt ist die Familie Henkel. Die 121 Familienmitglieder halten aktuell gut 61 % der Anteile. Vorsitzende im Aufsichtsrat der 1876 gegründeten Firma ist Simone Bagel-Trah, die Ururenkelin des Henkel-Gründers Fritz Henkel. Aus dieser Position hat die gelernte Mikrobiologin ihren Einfluss im Konzern ausgebaut. Unter anderem bei den Bonusregeln für den Vorstand, die an klare Gewinnziele gekoppelt sind – und damit der Familie wieder gute Dividenden bescheren. Dazu leitet sie den mächtigen Gesellschafterausschuss von Henkel, der laut Satzung bei der operativen Führung mitwirkt.

Bekannte Namen und Nischenplayer

Der Persil-Konzern ist ein prominentes Beispiel für die Rolle von familiengeführten Unternehmen in der deutschen Wirtschaft. Nach Erhebungen von Statista hatten die eigentümergeführten Familienunternehmen 2015 einen Anteil von 44 % am Gesamtumsatz aller Unternehmen in Deutschland. Als solche Familienfirmen gelten Gesellschaften, bei denen sich mindestens 25 % des stimmberechtigten Kapitals in Familienbesitz befinden. Eine Studie von Credit Suisse führt weltweit 920 familiengeführte Firmen in 35 Ländern mit einem Börsenwert von mehr als einer Milliarde US-Dollar auf. 64 % dieser Firmen sind mittlerweile in asiatischen Schwellenländern wie China, Südkorea oder Indien zu Hause.

Für Anleger bieten familiengeführte Unternehmen ein weites Feld. Allein in Deutschland befindet sich ein Drittel der DAX-Konzerne in Familienhand. Dazu zählen die beiden Autobauer *Volkswagen* und *BMW* mit den Familien Porsche und



Top 10: eigentümergeführte Unternehmen nach Börsenwert

Unternehmen	Branche	Börsenwert
Facebook	Internet	377 Mrd. €
Roche	Pharma	207 Mrd. €
Wal-Mart	Einzelhandel	203 Mrd. €
Novartis	Pharma	184 Mrd. €
Anheuser-Busch	Getränke	170 Mrd. €
Oracle	Software	165 Mrd. €
LVMH	Luxus	101 Mrd. €
L'Oréal	Kosmetik	99 Mrd. €
Inditex	Mode	97 Mrd. €
Novo Nordisk	Pharma	83 Mrd. €

Quelle: eigene Recherchen | Stand: 16.3.2017

Quandt oder der Gesundheitskonzern **Fresenius**. Weitere der breiteren Öffentlichkeit bekannte Firmen, in denen die Firmengründer weiter auf der Kommandobrücke stehen, sind der Autovermieter **Sixt**, die Baumarktkette **HORNBAACH** und der Brillenverkäufer **Fielmann**. Die Reihe lässt sich fortsetzen mit der Vielzahl der börsennotierten und privaten Firmen, die etwa in Marktnischen des Maschinenbaus zu Marktführern – auf Neudeutsch: Hidden Champions – aufgestiegen sind.

In den USA hält die Gründerfamilie Walton weiterhin die Mehrheit beim US-Handelsgiganten **Wal-Mart**. Unter den Technologiekonzernen agiert **Facebook**-Schöpfer Mark Zuckerberg in Personalunion als Firmenlenker und Hauptaktionär, während bei **Oracle** dessen schillernder Gründer Larry Ellison inzwischen im Verwaltungsrat hinter den Kulissen rührt bleibt und aus dem operativen Geschäft weiter nicht wegzudenken ist. Familienpatriarchen wie der Milliardär Li Ka-Shing, der in Hongkong unter anderem den Mischkonzern **Hutchison** steuert, stehen hinter zahlreichen Konglomeraten in Asien.

Europaweit gibt es knapp 900 börsennotierte Familienunternehmen. Darunter finden sich renommierte Namen wie die Familie Hayek beim Schweizer Uhrenhersteller **Swatch** oder die Familien Pinault und Arnault bei den französischen Luxuskonzernen **KERING** und **LVMH**. Italien ist gesegnet an Selfmade-Milliardären wie dem inzwischen 81-jährigen Leonardo Del Vecchio, der 1961 den Brillenhersteller **Luxottica** gründete. Der laut Forbes reichste Italiener fädelt zuletzt die Fusion mit dem französischen Brillenglasspezialisten **Essilor** ein und bleibt auch dem neuen Unternehmen als Konzernlenker erhalten.

Schlanke Strukturen, solide Bilanzen

Was zeichnet Firmen aus, bei denen vom Management bis zum Kapital (fast) alles in der Familie bleibt? „Weil das eigene Kapital im Unternehmen gebunden ist, sind sie von der Geschäftsstrategie langfristiger ausgerichtet als Firmen, die von Managern geführt werden“, erklärt Wolfgang Zinn, geschäftsführender Gesellschafter der Düsseldorfer Fondsboutique ▶



Investment Highlights

- 1 Klarer Fokus auf attraktive Kundenbranchen, insbesondere BioPharma und Labor
- 2 Marktführende Stellung in verschiedenen Technologiebereichen und renommierte Marke
- 3 Globale Präsenz mit starker Basis in den Wachstumsregionen
- 4 Erfolgreicher Track Record bei Allianzen und Akquisitionen
- 5 Hohe Kontinuität in Bezug auf Kunden, Mitarbeiter und Management

Performance 2016

- + 18,2% Umsatz¹
- + 15,3% Auftragseingang¹
- + 23,6% EBITDA²
- + 23,3% Ergebnis je Vorzugsaktie²
- + 17,3% Kursentwicklung SRT3³

¹ Wechselkursbereinigt ² Um Sondereffekte bereinigt ³ 01.01.2016 bis 31.12.2016

Kontakt:
investor-relations@sartorius.com
Tel.: +49.551.308.3232

ISIN | Börsenkürzel:
DE0007165607 | SRT (Stammaktie)
DE0007165631 | SRT3 (Vorzugsaktie)

Marktsegment:
Prime Standard



Johanna Quandt war jahrelanges AR-Mitglied der BMW-Group. Sie verstarb im August 2015 im Alter von 89 Jahren. Ihr Erbe im BMW-AR haben ihre Kinder Stefan Quandt und Susanne Klatten angetreten.

GS&P Institutional Management. „Während externe Manager in der Regel auf der Basis von drei- bis fünfjährigen Verträgen arbeiten, sind Familienunternehmer von der Motivation getragen, die Firma erfolgreich in die nächste Generation zu übertragen. Deshalb denken sie nicht in Quartalen, sondern zielen auf einen nachhaltigen Erfolg durch langfristige Wertsteigerung ab.“

Zu dieser nachhaltigen Rentabilität tragen die grundsoliden Bilanzen bei. Häufig liegt die Eigenkapitalquote über 60 %. „Diese Kapitalausstattung ermöglicht es, unabhängig auch in Zeiten konjunkturellen Abschwungs laufend und antizyklisch zu investieren“, meint Birgitte Olsen, Portfolio Managerin bei Bellevue Asset Management. Der Fokus liegt dabei klar auf organischem Wachstum. „Familienunternehmer verfolgen eine tendenziell defensive Geschäftsstrategie, die riskante Übernahmen verbietet“, sagt Finanzexperte Zinn. Geht ein Zukauf oder eine neue strategische Ausrichtung einmal schief, wird hinter den Kulissen an der geräuschlosen Korrektur gearbeitet. So geschehen etwa bei BMW, als die Familie Quandt nach dem Fehlkauf von Rover im Aufsichtsrat eine maßgebliche Rolle spielte, dass das teure britische Abenteuer vergleichsweise glimpflich beendet wurde.

Qualitätskriterien für Anleger

Zu finden sind familiengeführte Unternehmen vor allem in der Konsumgüterbranche und den Industriesektoren. Für die Auswahl der richtigen Aktien muss aus Anlegersicht der Mix aus Marktführerschaft, nachhaltig hoher Ertragskraft und Aktienbewertung stimmen. Zu den Kenngrößen zählt ein kontinuierliches Umsatzwachstum, das von neuen Produkten und weniger von Zukäufen herrührt. Ein kontinuierlich hoher Cashflow ermöglicht Dividendenausschüttungen. Ein weiteres Gütesiegel ist die im jeweiligen Branchenvergleich hohe operative Marge.

Die Cash Conversion Rate lässt gerade im Industriebereich Rückschlüsse auf die tatsächliche Liquidität eines Unternehmens schließen, indem sie den generierten Cashflow ins Verhältnis zum Gewinn setzt. Ein Faktor höher als Eins bedeutet

hier, dass genug Geld für Investitionen vorhanden ist. Und je niedriger das Gearing, also der Verschuldungsgrad als Ergebnis des Verhältnisses von Fremdkapital zu Eigenkapital, desto leichter fällt es den Firmen, ihre Verbindlichkeiten konsequent herunterzufahren.

Sind diese Faktoren intakt, eignen sich Aktien dieser Firmen ungeachtet der häufig zyklischen Ausrichtung ihrer Geschäftsfelder als Depotbeimischung. Wert im Depot schafft beispielsweise das Familienunternehmen **FUCHS PETROLUB**. Wir haben mit dem Vorstandsvorsitzenden Stefan Fuchs ein Interview geführt (Seite 26). Im Universum der familiengeführten Firmen lohnt aber auch der Blick auf die Firmen, die nach einem Durchhänger bei Umsatz und Ertrag wieder durchstarten. Dazu zählen unsere beiden Empfehlungen **Krones** und die **Swatch Group** auf den Seiten 24 und 25.

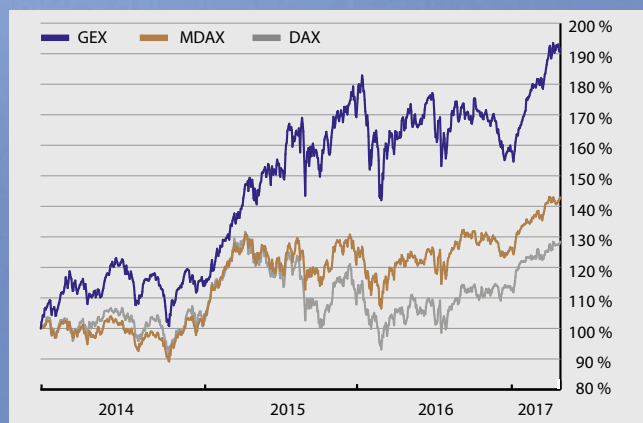
Ausgewählte Fonds

ISIN:	LU0415391860	DE000A0KFFW9	LU0179106983
Volumen:	104 Mio. Euro	47 Mio. Euro	76 Mio. Euro
Auflage:	April 2009	Dezember 2006	November 2003
Ausschüttung:	nein	nein	ja
Lfd. Kosten (p. a.):	2,28 %	1,40 %	2,27 %
Morningstar Rating:	**	****	**
Perf. (p. a.) 5 J.:	8,30 %	13,19 %	5,82 %
Aktueller Kurs	327,12 Euro	82,48 Euro	132,09 Euro

Quellen: Emittenten, Morningstar | Stand: 21.3.2017

2:0 für die Familie

Der German Entrepreneurial Index GEX (hier der Performance-Index) bildet die Entwicklung der Aktien eigentümergeführter deutscher Unternehmen ab, die darin nach bestimmten Kriterien gelistet sind, u. a. müssen die Eigentümer über mindestens 25 % (maximal 75 %) der Aktien verfügen sowie im Vorstand und Aufsichtsrat maßgeblich vertreten sein. Gegenüber dem DAX und dem MDAX hat der Index die Nase vorn.



Quelle: finanzen.net | Stand: 16.3.2017

Familienbande: ausgewählte Unternehmen

Unternehmen	ISIN	Kurs in €	Börsenwert in Mrd. €	EPS in €		KGV 2017e	Operative Marge 2016	FCF 2016 in Mio. €	Div.-Rendite 2016
				2017e	2018e				
FUCHS PETROLUB Vz.	DE0005790430	43,55	5,80	1,91	1,99	22,8	16,10 %	** 62	2,10 %
Henkel Vz.	DE0006048432	120,80	48,60	5,83	6,26	20,7	17,10 %	2.254	1,43 %
Inditex	ES0148396007	32,19	99,30	1,18	1,32	24,4	17,30 %	** 2.982	1,10 %
Krones	DE0006335003	104,10	3,30	5,66	6,14	18,4	* 6,6 %	49	1,85 %
Swatch Group	CH0012255151	322,16	18,00	14,83	17,96	17,9	10,70 %	477	2,14 %
Zumtobel	AT0000837307	17,06	0,70	0,93	1,25	13,7	3,70 %	22	1,63 %

Anmerkung: EPS = Gewinn je Aktie | operative Marge = Umsatzrendite, * EBT-Marge | FCF = Free Cashflow, ** FCF 2015 | Abweichendes Geschäftsjahr (2017/18) bei Inditex und Zumtobel
Quelle: Bloomberg, Unternehmensangaben | Stand: 20.3.2016

Fondsanlage als Alternative

Breiter streuen lässt sich das Risiko mit ausgewählten Investmentfonds. Der Pionier unter den aktiv gemanagten Fonds mit Fokus Familienunternehmen ist der Ende 2006 aufgelegte **FT Unternehmer Werte** (DE000A0KFFW9). In dem von Friedrich Diel gemanagten Produkt bilden Firmen aus Deutschland, Frankreich und Großbritannien 60 % im auf 70 Positionen breit gestreuten Portfolio ab. Zyklische Konsumgüter und die Gesundheitsbranche sind dabei die am stärksten vertretenen Sektoren.

Der **GS&P Fonds Family Business R** (LU0179106983) ist dagegen mit bis zu 40 Titeln, die tendenziell gleich gewichtet sind, wesentlich konzentrierter angelegt. Der defensive Anlagecharakter zeigt sich auch darin, dass der gesamte Fonds über einen Zeitraum von einem Jahr wie auch zehn Jahren auf eine um ein Drittel niedrigere Volatilität kommt als der Benchmark-Index STOXX 600. Das Auswahlverfahren der Titel im Fonds konzentriert sich auf 22 Kennziffern, die einmal monatlich für den Qualitätscheck aller Portfoliopositionen verwendet werden.

Der **BB Entrepreneur Europe B** (LU0415391860) orientiert sich bei der Titelauswahl aus einem Universum von 800 Unternehmen an 30 bis 40 Investmentideen, bei denen das Aufwärtspotenzial der Aktien bei mindestens 20 Prozent liegen muss. Das dreiköpfige Team um Birgitte Olsen besucht im Jahr um die 400 Firmen. Bestätigt der positive Eindruck die Erkenntnisse aus der Fundamentalanalyse mit Cashflowprofil,

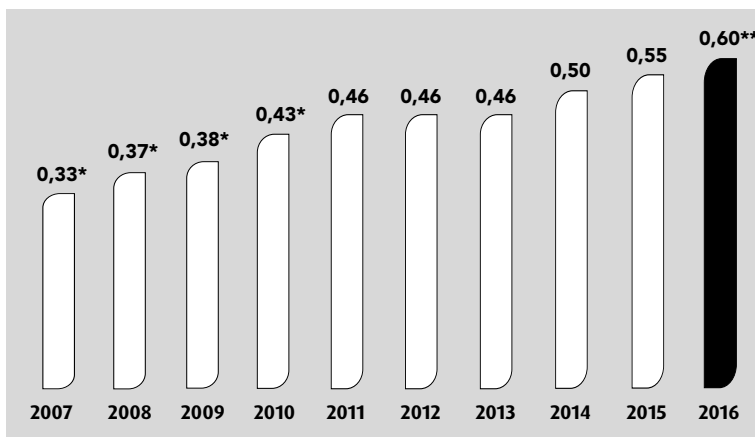
Wachstumsgleichung, Margenentwicklung und Bewertung, stehen die Chancen gut, als potenzieller Glücksgriff im Fonds zu landen wie zuletzt **Asetek** aus Dänemark. Seit die auf eine neue Technologie für die Wasserkühlung von Computergeräten und Servern spezialisierte Firma zum Fonds gehört, ist der Aktienkurs um mehr als 170 % durch die Decke gegangen.

Stefan Riedel



Aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik
Software AG will erneut Rekorddividende zahlen

- Dividende soll auf 0,60 Euro pro Aktie ansteigen
- Aktienrückkauf von bis zu 100 Millionen Euro kommt Aktionären zugute
- Nachhaltige Teilhabe am Unternehmenserfolg:
Mehr als Dreiviertel des Free Cashflow 2016 fließen über Dividende und Aktienrückkauf in 2017 an die Aktionäre zurück.



*Angepasst an 1:3 Aktiensplit, gerundet

** Dividendenvorschlag zur Hauptversammlung 2017

in Euro je Aktie

Hauptversammlung
17. Mai 2017, Darmstadt