

GS&P GROSSBÖTZL, SCHMITZ & PARTNER

15 Jahre – GS&P Fonds Family Business

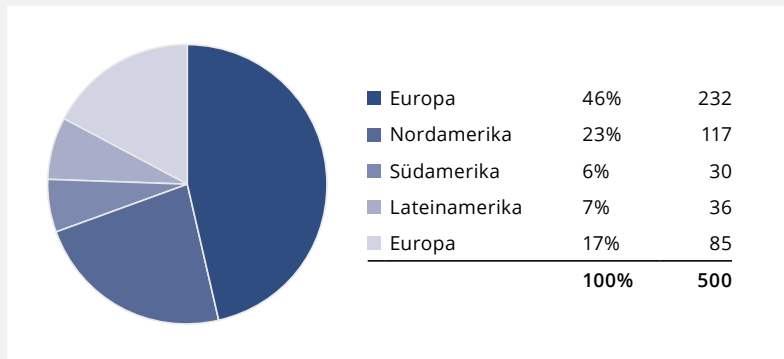
Seit 2003 erfolgreich in börsennotierte europäische Familienunternehmen investieren

Warum überdauern einige Firmen seit Jahrzehnten Wirtschaftskrisen und Strukturveränderungen, schaffen Werte für ihre Aktionäre, während andere vom Markt verdrängt werden? Diese Fragen stellte sich GS&P Grossbötzl, Schmitz & Partner und stieß dabei schon 2003 auf besondere Erfolgsfaktoren, die ein immer wiederkehrendes Muster aufweisen. Auffallend häufig waren es nämlich familiengeführte Unternehmen, die in den Fokus gerieten.

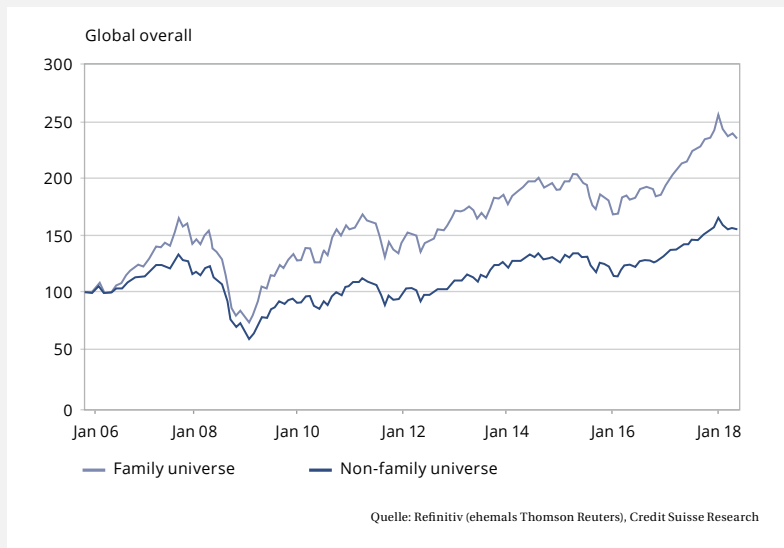
Familienunternehmen sind eine weltweite Spezies von Unternehmen mit dem intrinsischen Charakteristikum, dass Eigentum und Führung konvergieren. Im Gegensatz zu Publikumsaktiengesellschaften sind die Unterschiede in der Eignerstruktur von zentraler Bedeutung, denn in Unternehmen, die von Familien dominiert werden, setzen sich die Interessen des Eigentümers stets durch. Insofern besteht eine Gleichrichtung der Interessen zwischen Eigner- und Managementzielen. In besonderem Maße verfügen Familienunternehmen deshalb über die wesentlichen Voraussetzungen, die zum wirtschaftlichen Erfolg führen.

Von Familien dominierte Unternehmen sind seit Beginn des 20. Jahrhunderts an der wirtschaftlichen Entwicklung Europas maßgeblich beteiligt. Der Großteil dieser Firmen bildet als klassischer Mittelstand das Rückgrat der europäischen Volkswirtschaften. Von den an Umsätzen gemessenen weltweit 500 größten Familienunternehmen sind fast die Hälfte (232)

ANTEIL DER 500 GRÖSSTEN FAMILIENUNTERNEHMEN NACH REGIONEN



FAMILIENUNTERNEHMEN HABEN SICH SEIT 2006 BESSER ENTWICKELT ALS UNTERNEHMEN, DIE NICHT IN FAMILIENBESITZ SIND



in Europa beheimatet und weisen eine durchschnittliche Unternehmenshistorie von stolzen 90 Jahren auf, hat das Center for Family Business der Universität St. Gallen in einer Studie veröffentlicht. Eine so beeindruckende Unternehmenshistorie können nur Entrepreneurere erreichen, die vieles richtig gemacht haben.

FAMILIENUNTERNEHMEN SIND DIE WERTETREIBER DER VOLKSWIRTSCHAFT

Bei Betrachtung der deutschen Medienlandschaft kann jedoch der Eindruck entstehen, dass große managergeführte Konzerngesellschaften maßgeblich die Volkswirtschaft dominieren. Dass dem aber nicht so ist, sondern dass Familienunternehmen die außerordentliche Stellung in der Wirtschaft einnehmen, zeigen harte Zahlen:

Ca. 90 Prozent aller deutschen Unternehmen sind Familienunternehmen. Diese erwirtschaften zwei Drittel des Bruttoinlandsproduktes, stellen 65 Prozent aller sozialversicherungspflichtigen Jobs sowie 84 Prozent aller Ausbildungsplätze zur Verfügung und leisten beachtliche 45 Prozent aller Unternehmensinvestitionen. Private Konsumausgaben von rund 18 000 Euro jährlich pro Kopf wären ohne entsprechende Einkommensquellen in Familienunternehmen ebenfalls undenkbar. Diese Zahlen veranschaulichen eindrucksvoll, dass Familienunternehmen zu den wichtigsten Motoren der Wirtschaftsentwicklung gehören. Es verwundert deshalb auch nicht, dass der deutsche Mittelstand mehr als 1300 erfolgreiche Weltmarktführer hervorgebracht hat, die entscheidend zum deutschen Wohlstand beitragen. Aufgrund seiner herausragenden volkswirtschaftlichen und gesellschaftlichen Bedeutung muss der Mittelstand mit seinen Familienunternehmen deshalb zu Recht als zentraler Erfolgsfaktor für Deutschland bezeichnet werden.

Familienunternehmen nehmen aber nicht nur in Deutschland diese heraus-

ragende Rolle ein. Dies gilt, so der auf Family Business spezialisierte Harvard Professor John A. Davis, ebenso für die Weltökonomie. Er geht davon aus, dass Familienunternehmen zwei Drittel aller Unternehmen weltweit ausmachen und für mehr als 70 Prozent des weltweit erwirtschafteten Bruttoinlandsprodukts verantwortlich sind.

BÖRSENNOTIERTER FAMILIENUNTERNEHMEN: UNBERECHTIGT IM SCHATTEN DER GROSSEN

Es erstaunt daher umso mehr, dass Eigentümerdominierte Firmen erst vor einigen Jahren als attraktive Investmentmöglichkeit entdeckt wurden. Studien kommen nämlich zu dem übereinstimmenden Ergebnis, dass Familienunternehmen im Vergleich zu managergeführten Publikumsgesellschaften langfristig erfolgreicher sind und für Investoren höhere Renditen erwirtschaften. Die überdurchschnittlich erzielbaren Renditen von Familienunternehmen an den Aktienmärkten waren dann auch der Anlass dafür, dass GS&P im Jahre 2003 als Pionier in Deutschland einen europaweit und ausschließlich in börsennotierte Familienunternehmen investierenden Publikumsfonds – den GS&P Fonds Family Business – aufgelegt hat. Dieser Aktienfonds kann inzwischen auf eine 15-jährige Erfolgsgeschichte und langfristig überlegene Investmentstrategie zurückblicken.

Doch welche Faktoren können für die überlegene Performance von Familienunternehmen identifiziert werden? Allgemein bekannt ist, dass Familienunternehmen nachhaltig denken und langfristig, das heißt für die nächsten Jahrzehnte planen. Mit dieser langfristigen Strategie unterscheiden sie sich erkennbar vom „Quartalsdenken“ kapitalmarktorientierter Publikumsgesellschaften. Das Phänomen kurzfristiger Gewinnmaximierung mit den damit verbundenen negativen Auswüchsen sowie die übertrieben starke Fokussierung auf Geschäftszahlen im Drei-Monats-Rhythmus ist bei Familienunternehmen nicht zu finden.

Master in Family Business Management

Trotz der immensen Bedeutung im Wirtschaftsalltag forschen Professoren mit dem Forschungsschwerpunkt „Familienunternehmen“ erst seit rund 35 Jahren zu diesem Thema. Einer der bekanntesten Vertreter ist Jahn Ward, Professor für Familienunternehmen an der Kellogg School of Management (USA). Da Familienunternehmen besondere Eigenschaften aufweisen und die Weiterentwicklung ein spezielles Wissen erfordert, erkannte John Ward als einer der ersten, dass das erfolgreiche Management eines Familienunternehmens allein mit den Erkenntnissen der allgemeinen Betriebswirtschaftslehre nicht zu meistern ist, da diese der Komplexität von Familienunternehmen nur teilweise gerecht wird.

Weil Familienunternehmen eigene Dynamiken, Strukturen und Entscheidungswege entwickeln, ist eine konsequente interdisziplinäre akademische Ausbildung, die zusätzliche Wissensbereiche wie Recht, Wirtschaft, Psychologie und Soziologie beinhaltet, sinnvoll. Nur so können Nachfolger und potenzielle Gesellschafter oder Führungskräfte gezielt darauf vorbereitet werden, die Zukunft von Familienunternehmen erfolgreich und verantwortlich mitzugestalten.



Die dauerhafte Lebensfähigkeit und Sicherung des Unternehmens ist das höchste Unternehmensziel und steht deshalb im Vordergrund – und eben kein hektisches Kurzfristdenken. Die organische Weiterentwicklung des Unternehmens und die Ausweitung bestehender Produkte und Geschäftsfelder haben Priorität.

Diese defensive Denkweise findet sich auch in den Vergütungssystemen des Managements: Exzesse mit millionenschweren Entlohnungspaketen, gekoppelt an die Entwicklung des Börsenkurses, sind bei Familienunternehmen nicht erkennbar. Deshalb wird die Anreizstruktur der Unternehmensführung nicht primär auf die Erreichung kurzfristiger Wirtschaftskennziffern ausgerichtet, sondern vielmehr und in wesentlichen Teilen auf das Erreichen mittel- bis langfristiger Unternehmensziele.

FAMILIENUNTERNEHMEN: ERFOLGREICHE NISCHENANBIETER MIT HÄUFIG FÜHRENDER WETTBEWERBSPOSITION UND ÜBERDURCHSCHNITTLICH HOHEN EIGENKAPITALQUOTEN

Typisch für Familienunternehmen ist, dass sie sich sehr erfolgreich auf Marktnischen ausrichten, in denen sie eine herausragende Wettbewerbsposition einnehmen können. Die Fokussierung auf wesentliche Kernkompetenzen ist einer der entscheidenden Erfolgsfaktoren von Familienunternehmen. Oftmals kombiniert mit einer Technologieführerschaft, verhindert eine ausgeprägte Spezialisierung auch die Motivation an kostenintensive Ausflüge in andere Märkte oder wirtschaftlich fragwürdige Beteiligungen und Übernahmen. Dies mindert insgesamt das wirtschaftliche Risiko für das Familienunternehmen, fördert eine nachhaltig organische Unternehmensentwicklung und führt zu transparenten und schlanken Firmenstrukturen.

Family Business Management: Spezielle Studiengänge inzwischen etabliert

Es verwundert deshalb nicht, dass sich inzwischen eigene spezielle Studiengänge „Familienunternehmen“ und „Entrepreneurship“ etabliert haben. Weltweit kann inzwischen in mehr als 150 Einrichtungen - davon an über 40 Universitäten - ein entsprechender Studiengang mit den Abschlüssen Bachelor, Master und dem Doktorgrad absolviert werden. So gilt zum Beispiel die Mississippi State University als führend in der Forschung, während das Babson College in der Lehre Bestnoten erzielt. Im deutschsprachigen Raum sind die Universitäten Witten/Herdecke, Münster, Zeppelin University am Bodensee, Universität St. Gallen sowie WHU Vallendar und Munich Business School zu nennen.



SCHLÜSSELFAKTOREN FÜR DEN ERFOLG: KEIN QUARTALSDENKEN, LANGFRISTIGE GESCHÄFTSSTRATEGIEN UND HOHE INTERESSENKONGRUENZ DES FAMILIENUNTERNEHMERS

Ein weiterer bedeutender Erfolgsfaktor ist in der persönlichen Interessenlage der Unternehmerfamilie mit Bezug auf „ihr“ Unternehmen zu sehen. Die Firmenanteile sind in der Regel der größte

Posten im Gesamtfamilienvermögen. Eine überragende Rolle bei jeder anstehenden geschäftspolitischen Unternehmensentscheidung kommt daher dem langfristigen Werterhalt dieser Beteiligung zu. Als Resultat aus dieser spezifischen Eigentums- und Interessenlage eines Familienunternehmers folgt, dass derjenige, der die Machtposition hat, auch das Risiko eines Verlustes des von ihm investierten Kapitals trägt. Doch nur ein gesundes Unternehmen bietet der Unternehmerfamilie Wohlstand und ist in der Lage, dem Ziel der Mehrgenerationalität – das Fortführen des Unternehmens durch die nächsten Generationen der Familie – und Langfristigkeit gerecht zu werden. Firmenprojekte mit hohem Fremdfinanzierungsanteil finden sich daher bei Familienunternehmen eher selten. Da sich unternehmerische Fehlentscheidungen sofort auf das Privatvermögen auswirken, wird mit finanziellen Ressourcen sehr sorgsam umgegangen. Deshalb werden auch entsprechend schnell Fehler in der Unternehmenspolitik korrigiert, wenn sie einmal erkannt sind. Dies fördert eine insgesamt konservative, fokussierte und nachhaltige Unternehmensstrategie, die im Verbund mit soliden und überproportional hohen Eigenkapitalquoten von nicht selten 70 Prozent bis 80 Prozent den besonderen Erfolg von Familienunternehmen ausmacht. Auch sichern die soliden Eigenkapitalausstattungen eine gewisse Unabhängigkeit vom Kapitalmarkt und bieten zusätzlich ausreichend Substanz für eventuelle Krisenphasen.

Den Zugang zu diesem interessanten Marktsegment bietet der GS&P Fonds Family Business seit nunmehr 15 Jahren. Der Aktienfonds investiert gezielt in familiengeführte börsennotierte Unternehmen in Europa und bietet somit ein getreues Spiegelbild des Anlagesegmentes „Familienunternehmen“. Er eignet sich insbesondere für konservative Aktienanleger mit mittel- bis langfristigem Anlagehorizont.

GS&P GROSSBÖTZL, SCHMITZ & PARTNER

Systematische und substanzorientierte Aktienselektion als Basis des Erfolges

Bewährtes Aktienselektionsmodell schafft wiederholbare Erfolge

Da es sich beim GS&P Fonds Family Business um einen aktiv gemanagten Fonds mit einem recht konzentrierten Portfolio handelt, ging es für GS&P Grossbötzl, Schmitz & Partner von Anfang an um den Anspruch, eine gute Wertentwicklung mit möglichst wenig Volatilität zu erreichen. Dem langfristigen und eher vorsichtigen Aktienanleger soll ein Portefeuille geboten werden, das attraktive Unternehmen vereint und zugleich nicht von erratischen Preisbewegungen gekennzeichnet ist.

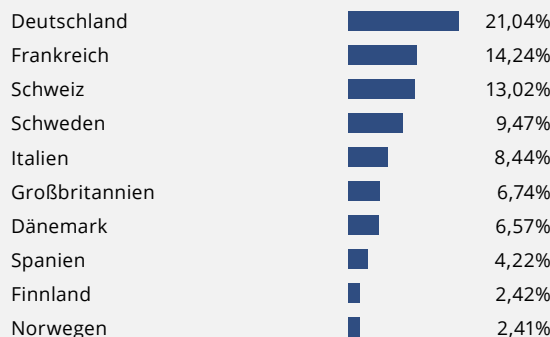
Hierfür bedarf es eines Auswahlprozesses, der in der Lage ist, systematisch gute von schlechten Unternehmen zu unterscheiden. ‚Gut‘ bedeutet hier eine solide Bilanzstruktur und hohe, möglichst stabile Erträge. Die Titelselektion umfasst neben diesen qualitativen Elementen auch die Bewertung der Titel durch den Markt sowie Risikokennziffern. Diese Ansprüche an einen guten Wert haben die Fondsmanager von GS&P in ein Multifaktor-Modell gegossen, um in einem ersten Schritt die verschiedenen Aspekte quantitativ erfassen und in ein Scoring

BRANCHENALLOKATION



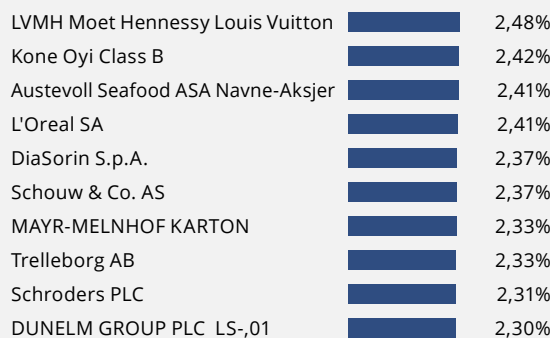
Stand: 30.09.2018

LÄNDERALLOKATION



Stand: 30.09.2018

TOP POSITIONEN



Stand: 30.09.2018

überführen zu können, aus dem sich die jeweils attraktivsten Unternehmen ableiten lassen. In einem zweiten Schritt ist die Nachhaltigkeit dieser Qualität anhand längerer Zahlenreihen einerseits und der Lektüre des Geschäftsberichts andererseits zu prüfen. Im dritten Schritt sucht GS&P den Kontakt zur Familie und den handelnden Personen, um die Geisteshaltung und die strategische Ausrichtung des Unternehmens zu verifizieren.

Auf diese Art und Weise werden erfolgversprechende Unternehmen identifiziert, die sich weder durch eine zu aggressive Geschäftsstrategie noch durch massive Überbewertung auszeichnen. Diese fließen anschließend nicht entsprechend der Marktkapitalisierung der Aktien ins Portfolio ein, sondern werden überwiegend gleichgewichtet in den Fonds gekauft. Zum einen bietet dies die Möglichkeit, das vermutete Alpha, also das Potential zur Überperformance, bei mittel- und kleinkapitalisierten Werten stärker auszuschöpfen. Zum anderen ist es gleichzeitig aktives Risikomanagement, da unvorhergesehene Entwicklungen auf Einzelwer-

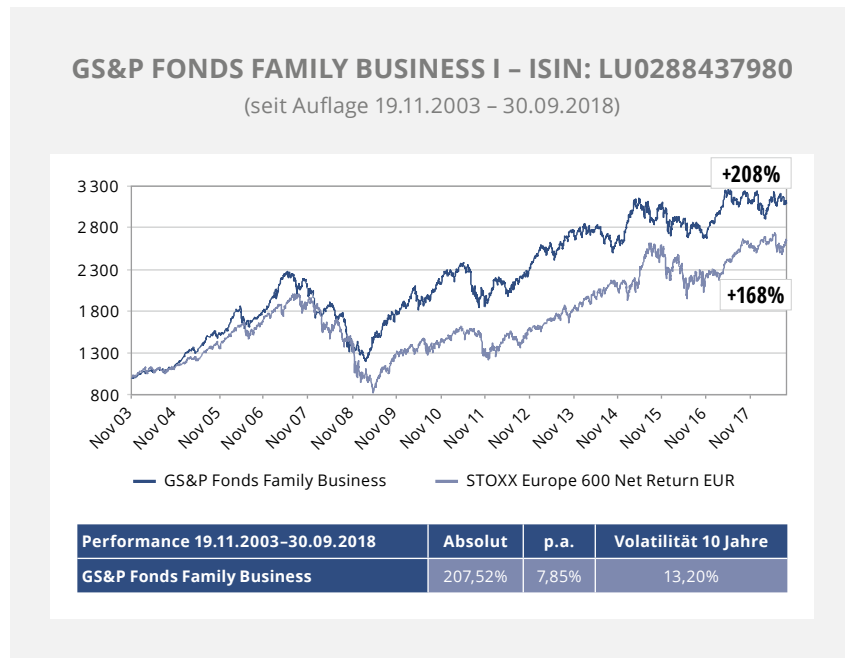
tebene nur einen relativ kleinen Anteil des Fonds betreffen.

AKTIVES RISIKOMANAGEMENT VERHINDERT UNEINHOLBARE VERLUSTE

Nachdem die Anleger Anfang des Jahrtausends Zeuge des Platzens der New Economy-Blase geworden sind, wurde der GS&P Fonds Family Business mit einem Absicherungssystem ausgestattet. Die Motivation war klar: Es ging und geht um das Verhindern großer Einbrüche, da der Asymmetrie von Verlusten und Gewinnen (50 Prozent Verlust bedarf eines 100 prozentigen Anstiegs zur Kompensation) sowohl unter Performance- als auch unter Stressaspekten zu begegnen ist. GS&P hat sich für ein trendfolgendes System entschieden, weil dieses prognosefrei arbeitet und GS&P so den Trends und Signalen des Marktes folgen kann. Außerdem ist es durch den Einklang von Marktwahrnehmung und Signalen auch in schwierigen Zeiten für das Portfoliomanagement einfacher durchzuführen. Die Umsetzung erfolgt durch den Verkauf von Index-Futures schnell und preiswert, da nicht alle Fondspositionen angepasst werden müssen.

SYSTEMATISCHE ANLAGE-STRATEGIE BEDEUTET NACHHALTIGE OUTPERFORMANCE

Viele verschiedene Studien zu Familienunternehmen weisen eine Mehrrendite gegenüber Publikumsgesellschaften aus. Die Outperformance hat innerhalb einiger Jahre erkennbar geschwankt, was nicht nur auf die Branchenverteilung des Fonds (typischerweise fehlen Banken, Versicherungen und Versorger), sondern auch auf die relativ hohe Abhängigkeit des Fonds von klein- und mittelkapitalisierten Werten zurückzuführen ist. Trotz aller Schwankungen konnte per Saldo das ehrgeizige Ziel erreicht wer-



den: Während per 30.9.2018 der breite europäische Index Stoxx Europe 600 NR einen durchschnittlichen Wertzuwachs von 6,9 Prozent p.a. erreichte, schaffte der GS&P Fonds Family Business eine Durchschnittsrendite von 7,9 Prozent im Jahr seit Auflage.

GS&P entwickelt sowohl das Bewertungs- als auch das Sicherungsmodell ständig weiter – ohne dabei den bisher erfolgreichen Prozess grundsätzlich in Frage zu stellen. Wegen des geringen Umschlagsfaktors gibt es im Fonds „langjährige Begleiter“ mit ökonomisch nachhaltigen Geschäftsmodellen, die sich über die vergangene Dekade nicht nur gegen ihre Wettbewerber, sondern auch gegen die anderen Kandidaten für den Family Business Fonds durchgesetzt haben.

Aber auch die ‚neuen‘ Themen finden Eingang in das Portfolio: So wurden in diesem Jahr zum Beispiel Aktien von Hexagon erworben, die mit ihren Hard- und Softwarelösungen so ziemlich jeden Forscher- und Technologen-

wunsch im Bereich der Messtechnik und Geoanalytik erfüllen können. Auch das Portfolio-Unternehmen Jungheinrich setzt unter anderem auf einen Zukunftstrend, denn dort werden schon seit 1953 Elektrofahrzeuge eingesetzt; derzeit werden für eine Flotte von mehr als 1 Million Fahrzeugen Wartungsdienstleistungen von den Nutzern eingekauft. Zwei andere Beispiele aus dem Bereich der Medizin zeigen ebenfalls, wie sich Geschäftsfelder weiterentwickeln: Straumann als führender Medizintechniker im Zahnbereich forscht und entwickelt mit großer Konstanz, Diasorin hat den Bereich der Molekular-Diagnose erschlossen. Mit United Internet und der Software AG finden sich zudem auch ausgesprochene Technologie-Unternehmen im Portefeuille.

In Anbetracht dieser Beispiele kann man davon ausgehen, dass die Familienunternehmen auch die notwendige Flexibilität und Wandlungsfähigkeit für die nächsten 15 Jahre des Fonds haben werden.



Wolfgang Zinn

Geschäftsführender Gesellschafter
bei GS&P Grossbötlz, Schmitz
& Partner



WERDEGANG

Wolfgang Zinn ist Geschäftsführender Gesellschafter bei GS&P Grossbötlz, Schmitz & Partner: Seine berufliche Laufbahn begann 1991 in der Commerzbank AG Wuppertal in der Wertpapierberatung von vermögenden Privatkunden. Ab 1999 war er in leitender Funktion als Direktor im Geschäftsfeld Asset Management und Wealth Management in der Commerzbank Zentrale Frankfurt am Main tätig. Internationale Erfahrungen sammelte er in dieser Zeit in San Francisco und Singapur. Im Jahr 2004 trat Herr Zinn der GS&P Gruppe bei, wo er zunächst als Vermögensverwalter arbeitete und später Funktionen in der Geschäftsführung der GS&P Institutional Management GmbH und der GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A. übernahm. Wolfgang Zinn absolvierte das Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Universität zu Köln als Dipl. Kaufmann.

INTERVIEW

Werte und Traditionen für eine langfristig bessere Rendite

Mein Geld Chefredakteurin Isabelle Hägewald traf Wolfgang Zinn, GS&P Grossbötlz, Schmitz & Partner auf dem 9. GS&P Investmentforum in München und sprach mit ihm über die Lage an den Finanzmärkten und die besondere Erfolgs-DNA von Familienunternehmen.

Herr Zinn, seit der Finanzkrise vor zehn Jahren mit den verheerenden Auswirkungen auf das globale Finanzsystem sehen einige Marktteilnehmer neue Blasen an den Finanzmärkten und Anzeichen für einen nächsten Crash. Wie sehen Sie die aktuelle Marktlage?

WOLFGANG ZINN: Richtig ist, dass die Volkswirtschaften durch die weltweit expansive Geldpolitik der Notenbanken vor einem Zusammenbruch gerettet werden konnten. Die vereinten Anstrengungen der Notenbanken haben in der Zwischenzeit die Aktienmärkte beflügelt, die Volkswirtschaften konnten wieder wachsen und die Haushaltsvermögen sind entsprechend mit gestiegen. Daraus notwendigerweise einen neuen Crash aktuell abzuleiten, halte ich für verfehlt, auch wenn sich die Rahmenbedingungen und die Bewertungen an den Börsen



**DEUTSCHE
ANLEGER HABEN ES IMMER
NOCH NICHT
VERSTANDEN:
FÜR DEN VERMÖGENSAUF-
BAU GEHÖREN
AKTIEN IN JEDES
WERTPAPIER-
DEPOT**



nicht mehr so günstig wie vor einigen Jahren darstellen. Der Blick auf die weltweiten Aktienmärkte lässt in diesem Jahr starke regionale Unterschiede erkennen, die beachtet werden müssen. Der US-Aktienmarkt konnte sich einmal mehr positiv abheben, ist aber vergleichsweise hoch bewertet – Europa konnte da nicht mithalten. Für die Emerging Markets mussten aufgrund des Zinserhöhungskurses durch die US-Notenbank und des gestiegenen Dollars die Gewinnschätzungen mehrheitlich nach unten revidiert werden. Einige Schwellenländermärkte mussten deshalb teilweise deutliche Einbußen hinnehmen. Die anstehende Liquiditätsrückführung der Notenbanken wird in der nächsten Zeit ein bestimmender Faktor an den Märkten sein und für höhere Volatilität an den Märkten sorgen.

Wie sollten sich Anleger in dieser Situation verhalten?

WOLFGANG ZINN: Da auch in den nächsten Jahren an den wichtigsten Anleihemärkten nur sehr niedrige Erträge zu erwarten sind, raten wir für Vermögensanlage und -aufbau zu breit gestreuten und aktiv gemanagten Aktienanlagen. Aktien sind belegbar die beste Anlageklasse. Wichtig ist dabei, dass der Investor einen ausreichend langen Anlagehorizont hat. Sofern dies der Fall ist, muss er sich über temporäre Rücksetzer an den Börsen keine Sorgen machen, denn langfristig steigt der Aktienmarkt. Der größte Fehler, den ein Investor aus dem aktuellen Marktumfeld ableiten

kann, wäre, seine Investments zu verkaufen bzw. erst gar nicht zu investieren. Vor allem vor dem Hintergrund einer zunehmend bedeutsam werden den privaten Altersvorsorge rate ich zu regelmäßigen Aktieninvestments. Denn Altersvorsorge wird üblicherweise langfristig betrieben, wofür sich Aktienanlagen hervorragend eignen. Für mich ist es daher völlig unverständlich, dass der überwiegende Teil der deutschen Anleger nicht in Aktien investiert. Mein Credo ist: Ohne Aktien geht es nicht.

Herr Zinn, ein solches Aktieninvestment könnte Ihr Aushängeschild, der GS&P Fonds Family Business sein. Dieser Fonds feiert in diesen Tagen bereits sein 15-jähriges Fondsjubiläum, wozu wir herzlich gratulieren. Wie kam es dazu, dass Sie sich ausgerechnet auf börsennotierte Familienunternehmen spezialisiert haben?

WOLFGANG ZINN: Zunächst einmal sind wir stolz darauf, mit unserem Fonds auf eine so lange und erfolgreiche Fondshistorie zurückblicken zu können, denn häufig werden Investmentfonds vorzeitig geschlossen oder fusioniert und schaffen es nicht einmal bis zum Teenageralter. GS&P Grossbötzl, Schmitz & Partner hat selbst viele mittelständische Kunden, die ein großes Interesse an Anlagemöglichkeiten bei Mittelständlern zeigten. Besonders wichtig für unsere Kunden waren dabei grundsolide Bilanzen, hohe Eigenkapitalquoten und Firmen mit weniger riskanten

M&A-Transaktionen. Da die Fondsin-
dustrie nach der Jahrtausendwende noch keine Investmentprodukte, die einen Entrepreneur-Ansatz verfolgen, anbieten konnte, hat die GS&P Kapitalanlagegesellschaft als Pionier in diesem Segment im Jahr 2003 den GS&P Fonds Family Business aufgelegt. Dieser Aktienfonds legt ausschließlich in börsennotierte, europäische Familienunternehmen an. Zu der Frage, was überhaupt ein an der Börse gelistetes Familienunternehmen ist, gilt in unserem Haus ein Besitzanteil von mindestens 30 Prozent oder mehr in den Händen des Unternehmers oder der Familie des Unternehmers als Voraussetzung, um sich neben weiteren Selektionskriterien als potenzielle Aktie für unseren Fonds qualifizieren zu können.

Was sind die konkreten Vorteile von Aktien familiengeführter Unternehmen?

WOLFGANG ZINN: Wirtschaftsmedien loben nahezu täglich die Solidität und Ertragsstärke von Familienunternehmen. Selbst der als erfolgreichste Investor bekannte Warren Buffet hält seit vielen Jahren speziell Ausschau nach Übernahmezielen im deutschen Mittelstand, der mehrheitlich von Familienunternehmen geprägt ist; die Chinesen machen es ihm inzwischen im großen Stil nach. Man wird wissen warum!

Jüngst forderte Warren Buffet aus gutem Grund eine Entschleunigung der Wirtschaft. Er empfiehlt, die Besessenheit der mit all ihren Nach-

teilen verbundenen kurzfristigen Gewinnmaximierung dem langfristigen Ausblick und Wachstum zu opfern. Neben effizienten Managementstrukturen, einem hohen Maß an Kostenbewusstsein und deutlich höheren Eigenkapitalquoten ist die von Familienunternehmen schon immer langfristig über Generationen ausgerichtete Geschäftsstrategie deshalb ein besonderer Vorteil und Erfolgsfaktor.

TYPISCH BEI BÖRSENNOTIERTEN FAMILIENUNTERNEHMEN IST, DASS SIE EINEN GROSSAKTIONÄR HABEN. LIEGT HIER DAS GEHEIMNIS DES ERFOLGES?

WOLFGANG ZINN: In der Tat belegen akademische Studien schon seit vielen Jahren den sogenannten „Besitzereffekt“. Dieser zeigt, dass von Familien geführte Unternehmen mittel- bis langfristig schneller an Unternehmenswert und auch an Marktanteilen zulegen, als dies bei Nicht-Familienunternehmen der Fall ist. Dies wirkt sich auch unmittelbar günstig auf den Aktienkurs aus.

In diesem Zusammenhang möchte ich auf das von Ökonomen genannte Prinzipal-Agent-Problem hinweisen: Ein Manager soll im besten Sinne der Aktionäre handeln; in der Regel besitzt er aber keine Aktien am Unternehmen. Rational ist es deshalb für ihn, sich eher um die Maximierung seines eigenen Vermögens zu kümmern als um Shareholder-Value, die Wertsteigerung

”

ES IST DIE ÜBEREINSTIMMUNG VON EIGENTUM, KONTROLLE UND HAFTUNG, DIE FÜR MICH DEN BESONDEREN ERFOLG VON FAMILIENUNTERNEHMEN AUSMACHT

“

für die Eigentümer. Ein angestellter Manager wird also zwangsläufig nicht immer im Interesse der Firmeneigentümer handeln. Ganz anders ist dies beim Familienunternehmer als Großaktionär. Bei ihm stehen die Interessen

von Unternehmen und Eigentümern eng miteinander in Einklang. Schon aus persönlichem Gewinnstreben sind Familien beiden Interessen verpflichtet: Dem Eigentum und Wohl des Unternehmens und zusätzlich auch dem Aktienkurs. Denn während bei vielen Publikumsgesellschaften Strategie und Vergütungssysteme für Vorstände an kurzfristigem Quartalsdenken und Fünfjahresverträgen ausgerichtet sind, verfolgt das Familienunternehmen durch die Verflechtung von Firma und Familie eine langfristige Strategie. Schließlich geht es bei jeder Entscheidung um das Geld der Familie, um deren Zukunft. Persönliche Ambitionen angestellter Manager spielen daher keine Rolle. Was den langfristigen Erfolg des Familienunternehmens gefährden könnte, wird nicht gemacht. Ein Unternehmer spürt die Folgen seines Handelns sofort, denn einmal gemachte Fehler machen sich unmittelbar im Geldbeutel des Familienunternehmers bemerkbar.

Herr Zinn, gibt es denn auch Faktoren bei Familienunternehmen, die besonders kritisch zu hinterfragen sind?

WOLFGANG ZINN: Die Frage ist berechtigt. Deshalb sollte an dieser Stelle zunächst erwähnt werden, dass Familienunternehmen im selben makroökonomischen Kontext arbeiten müssen wie andere Firmen auch und nicht immer „per se“ die besseren Unternehmen sind. Dennoch sind

Familienunternehmen mit der starken Rolle ihrer Eigentümer in ihren Verhaltensweisen, Eigenschaften und Erfolgsrezepten einen guten Teil differenzierter. Aber natürlich sind auch Familienunternehmen vor schlechtem Management oder Fehlentscheidungen nicht gefeit. Doch unser langjährig erfahrenes Portfoliomanagementteam kann diese Kandidaten im Rahmen eines Analyseprozesses und mit Hilfe von Kennzahlen aussortieren. Auch gibt es qualitative Auswahlkriterien, die speziell auf Familienunternehmen ausgerichtet sind. Gute fundamentale Kennzahlen von gut geführten Firmen sind allerdings nicht immer der Garant dafür, in unser Portfolio aufgenommen zu werden. Erkennen wir zum Beispiel, dass der Seniorchef nicht loslassen kann und noch keine geeignete Nachfolgeregelung in die Wege geleitet hat, dann ist uns das Risiko zu groß. Auch die Eigentümerstruktur, vor allem bei weit verzweigten Familienclans, spielt eine Rolle. So schauen wir genau hin, ob die Gesamtfamilie noch mit einer Stimme spricht oder ob es Unstimmigkeiten und Streit gibt. Denn je mehr Eigentümer vorhanden sind, umso eher können sich die Interessen auseinanderentwickeln und destabilisierend wirken. Streit innerhalb der Familie



▲ **WOLFGANG ZINN** – Geschäftsführender Gesellschafter bei GS&P Grossbötzl, Schmitz & Partner

kann der größte Wertvernichter sein und birgt das größte Risiko für Familienunternehmen.

Herr Zinn, warum sollten Anleger in den GS&P Fonds Family Business investieren und für wen eignet er sich besonders?

WOLFGANG ZINN: Als hervorragende Nischenplayer haben es viele Familienunternehmen zur Marktführerschaft in Europa und der Welt gebracht. Familienunternehmen halten an Werten und Traditionen

fest und blicken dabei weit über die Quartalsberichterstattung hinaus. Sie sind innovativ und flexibel und passen sich auch schwierigen Gegebenheiten an – das haben Börsenkrisen in der Vergangenheit immer wieder gezeigt. Anlage in Substanz, vor allem in Beteiligungsbesitz, schützt auch in Krisenzeiten. Insbesondere Aktien von Familienunternehmen sind für ein langfristig angelegtes Substanzportfolio ideal geeignet, denn bei diesen Firmen ist die Strategie auf Nachhaltigkeit und einen Geschäftserfolg über Jahrzehnte hinweg ausgerichtet. Die fünfzehnjährige Fondshistorie des GS&P Fonds Family Business ist ein Beweis dafür, dass die Strategie funktioniert. Aktien erstklassiger Firmen haben sich in der Vergangenheit nach jeder Krise erholt und so das Vermögen der Investoren bewahrt und vermehrt. Ich bin zuversichtlich, dass dies auch in Zukunft so bleiben wird. Wir glauben daran, dass sich qualitativ hochwertige Unternehmen, die sich mehrheitlich im Besitz der Unternehmensgründer befinden, langfristig eine bessere Rendite erzielen können als andere Unternehmen, bei denen dies nicht der Fall ist.

VIELEN DANK FÜR DAS GESPRÄCH.