

## Familienunternehmen:

**„Auch in der Krise ein solides Investment – guter Zeitpunkt für langfristige Anlageideen“**

*Familienunternehmen zeichnen sich besonders durch eine langfristige, nachhaltige Unternehmensführung, Innovationskraft und Kostenbewusstsein aus. Merkmale, die besonders auch in der aktuellen Krise für Investoren von großem Interesse sind. Wolfgang Zinn (GS&P IM) diskutiert mit Fondsmanager Christoph Schlienkamp von der GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A., seit 2003 Pionier bei Investments für Familienunternehmen, über die Chancen von Family Business.*



Wolfgang Zinn, Geschäftsführer  
GS&P Institutional Management GmbH

**W. Zinn: Herr Schlienkamp, bitte erläutern Sie uns, wie die volkswirtschaftliche Bedeutung von Familienunternehmen einzuordnen ist.**

Chr. Schlienkamp: Lassen Sie uns für die Beantwortung dieser Frage beispielhaft einmal einen Blick auf den deutschen Aktienmarkt werfen. Der größte Teil der Börsenberichterstattung fokussiert sich auf den 30 Unternehmen umfassenden DAX. Aber repräsentiert dieser Index tatsächlich die deutsche Wirtschaft? Wohl sicher

nicht! Seit Beginn des 20. Jahrhunderts sind von Familien dominierte Unternehmen ganz maßgeblich und äußerst erfolgreich an der wirtschaftlichen Entwicklung beteiligt; so erwirtschaften sie heute zum Beispiel ca. zwei Drittel des deutschen Bruttoinlandsproduktes und beschäftigen mehr als 65% der deutschen Arbeitnehmer. Sie kennen alle die Aldi-Brüder, Oetker, Miele, Deichmann, Würth, um nur ein paar Namen zu nennen.

Diese Unternehmen bilden vor allem das Rückgrat der deutschen Wirtschaft und nicht – wie vielfach und fälschlich angenommen – die großen DAX-Konzerne. Diese beschäftigen nämlich nur ca. 4% aller sozialversicherungspflichtig Beschäftigten in Deutschland. Vor diesem Hintergrund erstaunt es umso mehr, dass Aktien von Familienunternehmen auch heute immer noch viel zu wenig Beachtung bei Analysten finden. Das wird ihrer volkswirtschaftlichen Bedeutung in keiner Weise gerecht. Auf europäischer Ebene liegen diese Zahlen im Übrigen in der gleichen Größenordnung.

### **Was ist das Phänomen von Familienunternehmen und was macht ihren besonderen Charme aus?**

Chr. Schlienkamp: Typischerweise arbeiten Familienunternehmen in Nischenmärkten, in denen sie mit ihrem spezialisierten Know-how eine herausragende Wettbewerbsposition einnehmen. Meistens haben sie die Position des Marktführers inne. Über 1.200 Familienunternehmen, die in ihren Marktsegmenten sogar Weltmarktführer sind, hat allein der deutsche Mittelstand aufzubieten. Dies ist auch der Grund dafür, dass der von Familienunternehmen geprägte deutsche Mittelstand auch international häufig als „Geheimwaffe der deutschen Wirtschaft“ bezeichnet wird. Als einer der wohl wichtigsten Gründe für den überdurchschnittlichen Erfolg von Familienunternehmen – und dies gilt generell für alle Familienunternehmen - ist die praktizierte und sehr nachhaltig verfolgte Unternehmensentwicklung zu nennen. Der langfristige Erhalt des Familienunternehmens Generationen übergreifend hat absolut oberste Priorität und nicht nur der wirtschaftliche Erfolg im nächsten Quartal. Bei der Perspektive für das Familienunternehmen geht es vor allem darum, langfristig und über Generationen hinweg „im Spiel“ zu bleiben. Bildhaft gesprochen ist die derzeit verantwortliche Unternehmergeneration „nur“ eine temporäre Erscheinung, die sich das Familienunternehmen von ihren Kindern geliehen hat. Ziel ist es, das Unternehmen später in möglichst noch besserer Wettbewerbsposition an die nächste Generation zu übergeben, die es dann weiterentwickeln soll. Erkennbar und völlig anders stellen sich dem gegenüber kapitalmarktorientierte

Publikumsgesellschaften mit dem hier üblichen „Quartalsdenken“ dar. Das Phänomen kurzfristiger Gewinnmaximierung und die übertriebene Konzentration auf Geschäftszahlen im Drei-Monats-Rhythmus mit den damit verbundenen negativen Auswüchsen werden Sie bei Familienunternehmen überwiegend nicht antreffen.

### **Viele akademische Studien belegen, dass Familienunternehmen langfristig an der Börse besser abschneiden als von Managern geführte Konzerne. Worin sehen Sie die Gründe für diese relative Outperformance?**

Chr. Schlienkamp: Familienunternehmen setzen eher auf Kontinuität als auf Wachstum um jeden Preis. Sie überschätzen damit ihre Fähigkeiten weniger leichtfertig, nehmen sich für ihre Vorhaben mehr Zeit was zu einem langfristig stabileren Risikoprofil führt.

### **Können Sie weitere Schlüsselfaktoren für das gute Abschneiden von Familienunternehmen an der Börse identifizieren?**

Chr. Schlienkamp: Das nachvollziehbar besonders langfristig ausgerichtete Interesse des Familienunternehmers an seiner Firma liegt darin begründet, dass er maßgeblich mit dem größten Teil seines privaten Vermögens in seinem Unternehmen investiert ist. Aus dieser spezifischen Eigentums- und Interessenlage folgt, dass derjenige, der die Machtposition innehat, auch das Verlustrisiko des von ihm investierten Kapitals trägt. Bei jeder anstehenden Unternehmensentscheidung wird der Entrepreneur aus ureigenem Interesse das Ziel des langfristigen Werterhalts bzw. der Wertsteigerung der Firmenbeteiligung im Kopf haben. Denn nur ein erfolgreiches und gesundes Unternehmen bietet dem Anteilseigner und seiner Familie Wohlstand und befähigt zur Mehrgenerationalität – das Fortführen des Unternehmens durch die nächsten Generationen. Unternehmerische Fehlentscheidungen zum Beispiel wirken sich denn auch unmittelbar auf das Privatvermögen aus. Dies sind alles nachvollziehbare Gründe, warum Familienunternehmen mit ihren finanziellen Ressourcen sehr umsichtig agieren.

Eine insgesamt fokussierte und konservative Unternehmensstrategie im Verbund mit soliden und überdurchschnittlich hohen Eigenkapitalquoten von nicht selten 50% bis 60% machen den besonderen Erfolg von Familienunternehmen aus. Außerdem bieten diese Bedingungen zusätzlich eine gewisse Unabhängigkeit vom Kapitalmarkt sowie eine ausreichende Substanz für eventuelle Krisenphasen, wie wir sie jetzt gerade erleben.

**Die oben genannten besonderen Chancen von Familienunternehmen sind sicher auch eine spezielle Motivation dafür gewesen, dass die GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A. bereits im Jahr 2003 als Pionier den GS&P Fonds Family Business aufgelegt hat. Welchen Ansatz verfolgt dieser Aktienfonds?**

Chr. Schlienkamp: Ja, Sie haben völlig recht. Auch wenn Family-Business-Unternehmen bei dem Großteil der Analysten in unserer Branche immer noch ein Schattendasein führen, da die Börsenliquidität manchmal sehr gering ist, sind wir schon seit vielen Jahren von Investments in Familienunternehmen überzeugt. Dies hat die GS&P bereits vor 17 Jahren veranlasst, einen Aktienfonds mit diesem Investmentsschwerpunkt aufzulegen. Der GS&P Fonds Family Business investiert in europäische börsennotierte Unternehmen, die sich durch einen starken Aktionär auszeichnen.

**Als aktiver Manager kommt der Selektion der Einzeltitel eine besondere Bedeutung zu. Wie groß ist ihr Aktienuniversum und welche Voraussetzung muss ein Unternehmen erfüllen, um in das Portfolio aufgenommen zu werden?**

Chr. Schlienkamp: Im europäischen Umfeld treffen wir auf gut 1.600 Unternehmen, die gemäß unserer Definition als Beteiligung in dem Fonds geeignet sind. Da viele dieser Gesellschaften jedoch nur über eine geringe Börsenliquidität verfügen, vermindert sich das investierbare Anlageuniversum auf gut 1.000 Titel.

**Wie steuert das Fondsmanagement das Risiko in dem Fonds und wie hat sich der Fonds aktuell in diesem schwierigen Jahr, das durch die Corona-Pandemie geprägt ist, geschlagen?**

Chr. Schlienkamp: Die GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A. hat das Fondsmanagement mit der neuen Eigentümerstruktur und den enttäuschenden Fondsresultaten der Vorjahre im Herbst letzten Jahres neu aufgestellt. In einem ersten Schritt haben wir versucht, den Fonds zu stabilisieren und uns von Aktien getrennt, die nur eine geringe Börsenliquidität aufwiesen. Das gibt uns heute mehr Spielräume und Flexibilität. Das neue Portfoliomanagement hat eine mehr als 20jährige Berufserfahrung und dementsprechend mehrere Börsenzyklen mit allen Hochs und Tiefs erlebt. Wir sind überzeugte Fundamentalanalysten was heißt, dass wir sehr detailliert Geschäftsmodelle und die Wachstumsmöglichkeiten der Unternehmen untersuchen und sehr genau die Bilanzen der Unternehmen analysieren. Auch in Corona-Zeiten sprechen wir regelmäßig mit Unternehmensvorständen, sei es denen unserer Beteiligungsunternehmen, aber auch denen von Wettbewerbern. Zudem stehen wir in regelmäßigem Austausch mit Analysten von nationalen und internationalen Häusern, um unsere Anlageideen zu verifizieren und neue Ideen zu kreieren. So ist es uns gelungen, den Fonds in der ersten Jahreshälfte zu einer besseren Entwicklung zu verhelfen als europäische Vergleichsindizes. Das macht uns gleichzeitig Mut für die vor uns liegenden Perioden.

**Herr Schlienkamp, zum Abschluss die Frage, für welchen Investor und für welche Marktphase ist der GS&P Fonds Family Business geeignet bzw. nicht geeignet?**

Chr. Schlienkamp: Beim GS&P Fonds Family Business handelt es sich um einen aktiv gemanagten Aktienfonds, weshalb nur langfristig zur Verfügung stehende Gelder investiert werden sollten. Auch schwankungsintensive Börsenphasen, wie wir sie gerade erleben, sollten den Investor jedoch nicht dazu veranlassen, nervös zu werden und hektisch aus seinen Investments auszusteigen. Alle Kursrückgänge, das zeigt die Historie, hat die Börse immer wieder aufgeholt. Die Aktienanlage ist und bleibt belegbar die renditestärkste Anlage.

Der Fonds, der nachweislich die attraktiveren Chancen familiengeführter Unternehmen nutzt, eignet sich für den eher konservativen Aktienanleger, der die Vorteile der Familienunternehmen – wirtschaftlich solides Handeln und langfristiges Denken – zu schätzen weiß. Diese Strategie hat sich schon viele Jahre bewährt und wir sind überzeugt davon, dass es viele Gründe gibt, dass dies auch in Zukunft der Fall sein sollte. Die Alternativen zu Aktien sind schon in den zurückliegenden Jahren der expansiven Geldpolitik

immer weniger geworden. Es ist davon auszugehen, dass die Stützungsmaßnahmen der Notenbanken noch für eine lange Zeit weiter bestehen müssen. Das Coronavirus verschärft den Anlagenotstand immens. Trotz der Intensität der gegenwärtigen Ereignisse und kurzfristig möglicher Rückschläge ist jetzt ein guter Zeitpunkt für langfristige Anlageideen im Aktienbereich.

Herr Schlienke, vielen Dank für das Gespräch.

#### **Fondsdaten GS&P Fonds Family Business I**

<b>ISIN:</b>	<b>LU0288437980</b>
<b>Auflagedatum:</b>	<b>19.11.2003</b>
<b>Währung:</b>	<b>EUR</b>
<b>Fondskategorie:</b>	<b>Aktien Europa, Familienunternehmen</b>
<b>Ertragsverwendung:</b>	<b>ausschüttend</b>
<b>Ausgabeaufschlag:</b>	<b>max. 5%</b>
<b>Verwaltungsvergütung p.a.:</b>	<b>max. 1,2%</b>
<b>Performance Fee:</b>	<b>keine</b>



Christoph Schlienke, Fondsmanager



GS&P Institutional Management GmbH  
Königsallee 60 G  
40212 Düsseldorf  
Tel. +49 211/136990  
E-Mail: [info@gsp-im.com](mailto:info@gsp-im.com)  
Internet: [www.gsp-im.com](http://www.gsp-im.com)

Geschäftsführer:  
Wolfgang Zinn