



Seit Beginn des 20. Jahrhunderts waren von Familien dominierte Unternehmen an der wirtschaftlichen Entwicklung Europas massgeblich beteiligt. Entsprechende Firmen werden nicht selten gepriesen als das Rückgrat von Europas Volkswirtschaften. B2B ergriff deshalb die Gelegenheit, sich mit Dr. Harald Glocker von Grossbötl, Schmitz & Partner über deren Fonds zu unterhalten, der seit November 2003 konsequent in Firmen investiert, die von Eigentümerseite dominiert werden. Was macht «family business» so interessant?

Harald Glocker, welche Annahme liegt Ihrem Fondskonzept zugrunde; worauf basieren diese?

Wir gehen davon aus, dass Firmen, in denen Eigentümer selbst die Zügel in der Hand halten, im Markt langfristig erfolgreicher operieren als die Mehrzahl der Gesellschaften, in denen angestellte Firmenleiter die Richtung bestimmen. Die These wird mittlerweile sogar mehrfach statistisch untermauert. Die Credit Suisse beispielsweise veröffentlichte vor kurzem eine Studie, wonach sich Familienunternehmen im Zeitraum von 1996 bis 2006 durchschnittlich 2% besser entwickelten als der Markt...

Was machen Ihres Erachtens Familienbetriebe in der Mehrzahl konkret anders, d.h. besser als von Managern geführte Unternehmen?

Weil sich unternehmerische Fehlentscheidungen sofort auf das Privatvermögen der Familien auswirken, wird mit dem investierten Geld sehr sorgsam umgegangen und jede Entscheidung besonders gut auf deren Risiken geprüft. Der Fokus liegt auf einer längerfristigen Wertsteigerung, weil die meisten Familien ihre Anteile an die nächste Generation vererben wollen. Deshalb können auch Strategien implementiert werden, die nicht kurzfristig auf den nächsten Quartalsabschluss hin bereits zu Gewinnen führen müssen. In der Regel verfolgen Familienunternehmen festgelegte Strategien daher entschlossener und greifen bei erkannten Fehlern entsprechend schneller korrigierend ein. Familien-dominierte Betriebe sind zudem häufig durch schlanke

STARKE FAMILIENBETEILIGUNG, STARKE RENDITE

Harald Glocker

Organisationsstrukturen und kurze, flexible Entscheidungswege geprägt.

Nicht selten versucht man wohl, sich aus Grössenüberlegungen auf Nischen zu fokussieren...

In der Tat. Um langfristig erfolgreich überleben zu können, streben die Gesellschaften die Marktführerschaft an, indem sie sich auf ihr jeweiliges Kerngeschäft konzentrieren. Weil sie ausserdem mit knappen Ressourcen erfolgreich sein müssen, sind sie überwiegend in Nischenmärkten aktiv. Diese Märkte zu entdecken und die so genannten «hidden champions» zu finden, ist unsere eigentliche Aufgabe.

Richtet sich Ihr Augenmerk nur auf bereits kotierte Gesellschaften oder versuchen Sie auch, Tranchen von bisher rein in Familienbesitz sich befindenden Unternehmen zu erwerben?

Wir richten unseren Fokus ausschliesslich auf kotierte Gesellschaften, und zwar primär aufgrund von Transparenz- und Liquiditätsaspekten. In Deutschland beispielsweise existiert heute bereits ein eigener Index, der German Entrepreneurial Index GEX, der die Wertentwicklung börsennotierter Familienunternehmen festhält. Unser Fonds selbst ist breiter aufgestellt; er misst sich am Dow Jones Stoxx 600 TR, den wir jedes Jahr um mindestens 4% übertreffen wollen.

Wie beschreiben Sie die Investmentstrategie Ihres Fonds?

Wir investieren überwiegend in europäische Familienunternehmen, bei denen der Eigentümer mindestens 30% der Anteile am Unternehmen hält. Auf der Basis von Unternehmenskennzahlen verfolgt der Fonds eine aktive, value-orientierte und quantitative Anlagepolitik. Für das Investment werden mittels «Bottom-up»-Ansatz günstig bewertete Familienunternehmen nach einem langjährig bewährten, streng systematisch orientierten und IT-gestützten Analyseverfahren identifiziert. Um die vorhin erwähnte Benchmark schlagen zu können, geniesst das Fondsmanagement zahlreiche Freiheiten, was sich unter anderem in einem Tracking Error von ca 6% niederschlägt. Auf Währungsabsicherungen übrigen verzichten wir ganz.

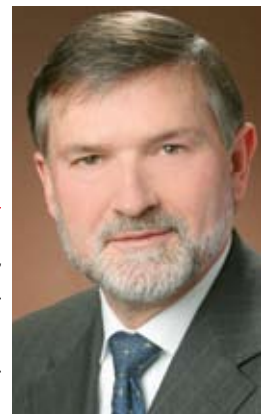
Wie gehen Sie vor bei der Identifikation und Auswahl von geeigneten Unternehmen?

In einem ersten Schritt wird das Anlageuniversum auf etwa 400 Unternehmen reduziert, die als Voraussetzung einerseits über verlässliches Datenmaterial und andererseits über einen Grossaktionär verfügen müssen. Der streng quantitativ orientierte Investmentprozess hernach analysiert festgelegte Bewertungskriterien wie zum Beispiel EBIT bzw. dessen Wachstumsgrad, den Verschuldungsgrad, die Dividendenrendite, das Kurs/Gewinn-Verhältnis, den Free Cash-flow etc.

Unternehmen für den Fonds werden im Prinzip gleich bewertet wie Kaufkandidaten bei einem systematischen M&A-Prozess.

Und zum Schluss folgt die Beurteilung nach qualitativen Kriterien.

Genau. Die quantitative Analyse wird ergänzt durch persönliche Gespräche mit der Eignerfamilie, dem Management des Familienunternehmens sowie den betreuenden Wirtschaftsprüfungsgesellschaften und Kanzleien. Dominierendes Investitionskriterium ist wie bereits erwähnt die fundamentale Bewertung. Kurzfristige, spekulative Kauf- und Verkaufsentscheidungen spielen bei der Titelauswahl ebenso wenig eine Rolle wie technische Indikatoren.



Dr. Harald Glocker

Geschäftsführer bei Grossbötzl, Schmitz & Partner, Düsseldorf.

Aus welchen Sektoren stammen heute die Titel in Ihrem Portefeuille?

Der Anlageschwerpunkt liegt bei den klassischen Industrieunternehmen mit einem Anteil von rund 33%. Gefolgt werden diese von zyklischen und nicht-zyklischen Konsumwerten mit derzeit etwa 30% resp. 22%. Eine ausgeglichene Branchenstruktur ist uns sehr wichtig. Schwerpunkt mässig investiert der Fonds aber in die Sektoren Automobil, Pharma, Handel und Konsum sowie Maschinenbau. Nebenwerte mit einer Marktkapitalisierung unter 1 Mia. Euro stellen hierbei ca. 35% des Portfolios dar. Momentan haben wir etwa ein Drittel des Fondsvermögens in Werte ausserhalb Deutschlands angelegt, darunter die USA, Frankreich, Italien, Spanien und die Schweiz.

Dem Factsheet entnehmen wir, dass Sie unter anderem in die Schweizer Firma Zehnder AG aus Gränichen investierten. Was waren beispielsweise die Gründe hierfür?

Die Produkte der Zehnder Group werden in verschiedenen Marken vertrieben, in die sie vor Jahren bereits mit Erfolg eingeführt worden sind. In den jeweils aktiv bearbeiteten Bereichen zählt das Unternehmen zu den Marktführern. Die Aktie der Zehnder Group ist nach wie vor attraktiv bewertet; sie liegt im Vergleich mit rund 20 Aktien aus dem industriellen Segment unterhalb

des Durchschnittswerts. Im Übrigen verfügt auch Zehnder über eine hohe Dividendenrendite, die der Mehrzahl an Unternehmen eigen ist, weil Unternehmerfamilien nicht selten ein hohes Interesse an Dividendenzahlungen haben.

Wenn Finanzleute über Familienunternehmen sprechen, dauert es nicht allzu lange, bis das Stichwort «Nachfolge» fällt...

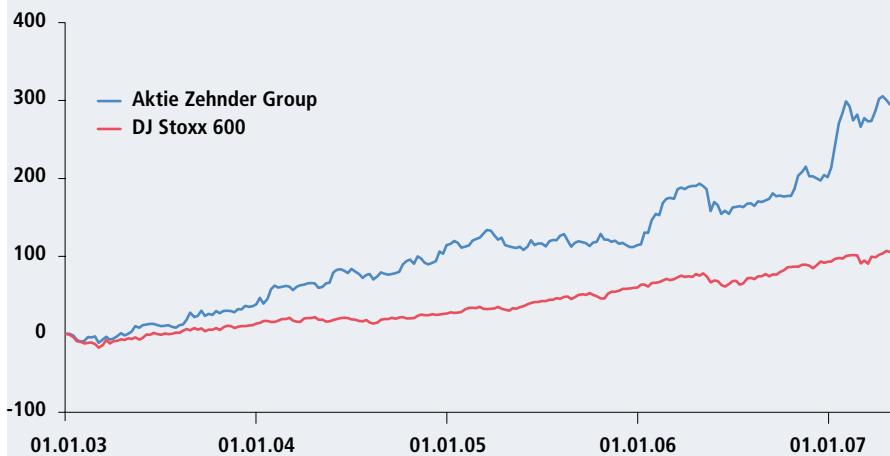
Dies ist ein zentraler Aspekt für uns. Der Fonds investiert nur in Unternehmen, welche die Nachfolge explizit geregelt haben. So gehen wir Streitigkeiten bei der Nachfolgeregelung und damit verbundenen Schwierigkeiten konsequent aus dem Weg. Eine schlecht geregelte Unternehmensnachfolge ist der Hauptgrund, weshalb Familienunternehmen scheitern. Das Fondsmanagement lässt sich bei der Auswahl der Unternehmen denn auch von einer Stuttgarter Beratungsgesellschaft unterstützen, die ihrerseits seit Jahren auf die langfristige Beratung von Familienunternehmen spezialisiert ist. Dadurch können wir sicherstellen, dass wir nur in solche Unternehmen investieren, bei denen die Nachfolge verlässlich geregelt ist. Eine gute Vorbereitung der nächsten Generation ist natürlich ebenfalls wichtig. Manche Familien bilden den Nachwuchs aus und lassen sie Praktika innerhalb oder ausserhalb von Unternehmen absolvieren, um sie gezielt auf

die Rolle als Aktionäre oder Geschäftsleiter vorzubereiten.

Gibt es konjunkturelle Phasen, in denen familiengeführte Unternehmen besonders erfolgreich sind oder eine eher schlechtere Rendite liefern als der breite Markt?

Aufgrund ihrer Grösse und Führungsstruktur können Familienunternehmen wie schon erwähnt flexibler auf Veränderungen am Markt reagieren als die meisten Grossunternehmen. Familienunternehmen können daher sehr schnell von einem guten Marktumfeld profitieren. Andererseits können sie in wirtschaftlich schlechten Zeiten zügig die notwendigen unternehmerischen Entscheidungen treffen. Häufig arbeiten in Familienunternehmen zudem mehrere Generationen unter einem Dach. Die Identifikation der Mitarbeiter ist daher auch in schwierigen Zeiten hoch. Vergleicht man die Rentabilität von familiengeführten Unternehmen mit dem Markt, so liegt diese im langjährigen Mittel etwa 10% über dem Marktdurchschnitt. (vgl. dazu auch Abbildung unten). In Boomphasen ziehen Grossunternehmen sicherlich insbesondere jüngere Mitarbeiter an, weil sich diese von weltweit operierenden Unternehmen Auslandsentsätze erhoffen. Diesen Nachteil machen mittelgrosse Unternehmen heute aber meist bei denen wett, die sich nach einer langfristigen und verlässlichen Ausrichtung sehen.

Kursverlauf Zehnder Group vs Dow Jones Stoxx 600 Return Index
(indexiert per 01.01.2003 in EUR)



Quelle: Bloomberg

Fortune Fund Services AG als Vertriebsgesellschaft

Als Vertreter ausländischer Anlagefonds positioniert sich FFS als Fonds-Boutique mit Fokus auf innovative Produkte von Anbietern, die eine Nische erfolgreich besetzt haben. Die entsprechenden Gesellschaften verfügen über eine herausragende Erfahrung in ihrem jeweiligen Bereich und können allesamt bereits einen ausgezeichneten Track Record vorweisen. Ein Fonds mit entsprechender Anlagekonzeption befindet sich derzeit bei der EBK zur Prüfung, um eine Vertriebszulassung für die Schweiz zu erhalten.