

Starker Swiss-Family-Index

Familienunternehmen mit überdurchschnittlicher Rendite

Rund ein Drittel aller an der Schweizer Börse kotierten Firmen sind Familienunternehmen. Die gegenüber anderen Aktien beobachtbaren Überrenditen lassen sich unter anderem auf die langfristige Unternehmenspolitik zurückführen. Zugleich entschädigt die starke Performance auch für das grössere Risiko von Familienunternehmen.

mkr. Was haben Wal-Mart, Samsung oder BMW gemeinsam? An diesen Unternehmen sind die Familien Walton, Lee oder Quandt mit über 20% der Stimmen beteiligt. Die Liste dieser sogenannten Familienunternehmen liesse sich zwar um einige weitere Grossunternehmen ergänzen. Doch die Mehrzahl aller Familienbetriebe besteht aus kleineren und mittleren Unternehmen. Familienunternehmen machen das Rückgrat der Schweizer Wirtschaft aus. Von diesen Unternehmen ist allerdings – gemessen an der Zahl und vor allem an der Kapitalisierung – nur ein geringer Anteil an der Börse vertreten: Rund ein Drittel aller an der Schweizer Börse SWX kotierten Unternehmen sind Familienbetriebe, wie aus einer gemeinsam durch Ernst & Young und die Universität St. Gallen erstellten Studie hervorgeht. Die Autoren definierten als Familienunternehmen jeden Betrieb, an welchem ein einzelner Aktionär – beispielsweise eine Familie – direkt oder indirekt mehr als 20% der Stimmrechte hält.

Viele Small Caps unter Familienbetrieben

Dass Familienunternehmen alles andere als träge sind, zeigt der Vergleich zweier zwecks dieser Studie konstruierten Börsenbarometer: Im Zeitraum zwischen Januar 1990 und Oktober 2004 stieg der Swiss-Family-Index (SFI) auf 516 Punkte, während der Swiss-Nonfamily-Index (NSFI) lediglich auf 302 Zähler zulegte (vgl. Grafik). Etwas erfreulicher entwickelte sich der nachkonstruierte Swiss-Performance-Index (SPI), welcher gegen Ende 2004 bei 365 Punkten notierte. Der Grund für die im Vergleich mit dem NSFI bessere Performance des SPI liegt vor allem darin, dass im SPI die Aktien von Familienunternehmen mitgezählt wurden. Um die Vergleichbarkeit mit dem SPI zu gewährleisten, wurden sowohl der Swiss-Family-Index als auch der Swiss-Nonfamily-Index als Performance-Indizes berechnet. Diese werden anders als Preis-Indizes um Ausschüttungen wie Dividenden korrigiert.

Die Autoren der Studie erklären die erfreuliche Wertentwicklung von Familienunternehmen, die übrigens bereits in anderen Ländern Europas so-

wie in den USA festgestellt worden ist, unter anderem mit deren langfristigeren Unternehmenspolitik. Offenbar honorierten die Börsen über die Zeit stabile Unternehmensgewinne sowie eine solide Eigenfinanzierung, halten die Autoren fest. Sie betrachten Langfristigkeit als einen Wettbewerbsvorteil, was sich etwa in zyklischen Branchen wie Rohstoffe (Holcim) und Luxusgüter (Richemont) oder im Private Banking (Julius Bär, Sarasin, Vontobel) auszahle. Allerdings wird auch auf die stärkeren Renditeschwankungen (Volatilität) von Familienunternehmen hingewiesen. Möglicherweise entschädigen die beobachteten Mehrrenditen die Anleger zum Teil auch für das grössere Risiko von Familienbetrieben. Für diese Vermutung spricht, dass die meisten Familienunternehmen zu den gering kapitalisierten Firmen (Small Caps) zählen, die sich erfahrungsgemäss volatil verhalten als sogenannte Large Caps.

Die Deutsche Börse bietet den GEX an

Während in der Schweiz der Swiss-Family-Index erst zu Studienzwecken dient, erhalten die Anleger am deutschen Aktienmarkt demnächst einen Index für den praktischen Einsatz. Ab dem 3. Januar 2005 werden die Aktien von rund 120 an der Frankfurter Börse gehandelten Familienunternehmen im sogenannten German-Entrepreneur-Index (GEX) zusammengefasst. Berücksichtigt werden Firmen, die nicht länger als zehn Jahre kotiert sind und von Eigentümern geführt werden, welche mindestens 25% der Stimmrechte halten. Laut Beobachtern repräsentieren diese Familienunternehmen rund 2,5% der Marktkapitalisierung des sogenannten Prime Standard.



