



VPS Verlag Personalvorsorge
6002 Luzern
041/ 317 07 07
www.schweizerpersonalvorsorge.ch

Medienart: Print
Medientyp: Fachpresse
Auflage: 3'347
Erscheinungsweise: monatlich

Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009
Seite: 73
Fläche: 56'889 mm²

Nischen am Aktienmarkt Investitionen in Familienunternehmen

Eigentümergeführte Unternehmen zeichnen sich häufig durch eine ökonomische Nachhaltigkeit aus und weisen gegenüber dem breiten Aktienmarkt eine interessante Performance auf. Die langfristige auf Kontinuität ausgerichtete Unternehmenspolitik weist eine hohe Zielkongruenz mit den Vorgaben der Pensionskassen auf.

Familienunternehmen, beziehungsweise eigentümergeführte Unternehmen, spielen in den meisten europäischen Staaten eine bedeutende volkswirtschaftliche Rolle. Sie stellen meist mehr als zwei Drittel der Arbeitsplätze und produzieren 70 bis 80 Prozent des volkswirtschaftlichen Ausstosses eines Landes. In Europa zählen über 30 Prozent der börsennotierten Unternehmen zum Kreis der eigentümergeführten Unternehmen, in der Schweiz ist es rund die Hälfte. Darunter befinden sich sowohl grosskapitalisierte Firmen wie etwa Schindler, Holcim oder Swatch, als auch mittel- und kleinkapitalisierte Unternehmen wie Burkhardt Compression, Bos-sard oder Hügli.

Unterschiede zu anderen Unternehmen

Familienunternehmen unterscheiden sich durch besondere Eigenschaften von managergeführten Unternehmen. Typischerweise richten sie ihre Entscheide an ungleich längeren Zeithorizonten aus und haben damit einen hohen Fokus auf ökonomische Nachhaltigkeit. Diese Aussage ist konsistent mit empirischen Erhebungen, die eine höhere Kontinuität in der Führung

nachweisen. So beträgt die durchschnittliche Verweildauer eines Konzernmanagers in Europa im Durchschnitt etwa 3 bis 4 Jahre, während CEOs von Familienunternehmen ihre Funktion meist deutlich über 8 Jahre ausüben.

Unternehmerische Verantwortung zeigt sich auch darin, dass Entrepreneur-e mit einem wesentlichen Anteil ihres Familienvermögens massgeblich im eigenen Unternehmen investiert sind. Untersuchungen zeigen, dass bei familiengeführten Unternehmen in der Schweiz typischerweise mehr als 60 Prozent des Familienvermögens im eigenen Unternehmen investiert sind. Die entsprechenden Familien kontrollieren damit meist mehr als 20 Prozent der Stimmrechte des Unternehmens. Durch die Deckungsgleichheit des Entscheiders mit dem Nutzniesser wird die Principal-Agent-Problematik, eine zentrale Schwachstelle in managergeführten Unternehmen, eliminiert.

Solider finanziert und krisenresistenter

Das Phänomen der «Family Business» ist in den letzten Jahren auch immer mehr zu einer Disziplin der Wissenschaften

avanciert. Heute widmen sich mehr als 50 Lehrstühle Fragestellungen zu ihren Unterscheidungsmerkmalen, Ausprägungen und Erfolgsfaktoren. Als eigentümergeführte Unternehmen zählen in der Regel Firmen, an der eine Familie oder eine Gruppe von Einzelaktionären einen Stimmrechtsanteil von mehr als 20 Prozent hält und einen massgeblichen Einfluss auf die Strategie und/oder die operative Leitung ausübt.

Mit hoher Übereinstimmung kommen die meisten Studien zum Schluss, dass eigentümergeführte Unternehmen deutlich solider finanziert sind und eine 10 bis 20 Prozent höhere Eigenkapitalfinanzierung aufweisen als vergleichbare managergeführte Unternehmen. Trotz höherer Eigenfinanzierungsquote weisen sie in der Regel auch eine vergleichsweise höhere operative Rentabilität auf. In der Schweiz sind eigentümergeführte Unternehmen, die zwischen 50 und 100 Mitarbeiter beschäftigen und eine fast 50 Prozent höhere Eigenkapitalrendite aufweisen, am stärksten vertreten. Eine Studie des Center for Family Business der Hochschule St. Gallen zeigt ferner auf, dass die Gewinne von Familienunternehmen tendenziell stabiler sind als jene von Nicht-Familienunternehmen.

Die Gewinne eigentümergeführter Firmen sind zumeist auch krisenresistenter. Die Vorteile dieser Unternehmensgattung liegen in schlanken Kosten- und Organisationsstrukturen sowie soliden Bilanzen dank hoher Eigenkapitalquote. Dies erlaubt ihnen, auch antizyklisch zu investieren. Darüber hinaus sind sie oft international hervorragend aufgestellt und verfügen dank starken, etablierten Brands über Preismacht. Die Geschäftsmodelle von



VPS Verlag Personalvorsorge
6002 Luzern
041/ 317 07 07
www.schweizerpersonalvorsorge.ch

Medienart: Print
Medientyp: Fachpresse
Auflage: 3'347
Erscheinungsweise: monatlich

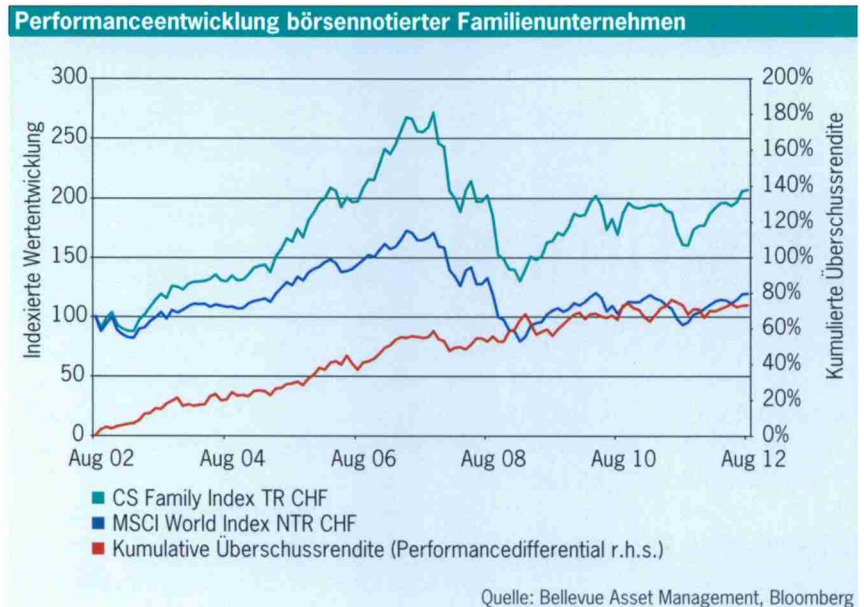
Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009
Seite: 73
Fläche: 56'889 mm²

Familienunternehmen sind für den Investor meist transparent und einfach verständlich. Allerdings bergen solche Unternehmen auch spezifische Risiken wie etwa Abhängigkeit vom Unternehmer, Nachfolgeproblematik sowie geringere Marktliquidität.

Outperformance gegenüber dem breiten Markt

Die am Markt verfügbaren Entrepreneur-Indizes deuten darauf hin, dass sich der Einsatz eines entrepreneurialen Anlagestils durchaus lohnt. So vermochte der CS Family Index, der sich aus 40 attraktiv bewerteten Familienunternehmen in den USA und in Europa zusammensetzt, den MSCI Weltindex im Drei-, Fünf- und Zehnjahresvergleich deutlich zu übertreffen.

Da sich solche Unternehmen weniger an kurzfristigen Gewinnmaximierungen, sondern vielmehr am Erreichen von Langfristzielen und dem Erhalt des Unternehmenswerts über Generationen orientieren, eignet sich dieser Anlagestil insbesondere auch für Vorsorgeeinrichtungen, die neben dem klassischen Einsatz von SMI beziehungsweise SPI-Mandaten ihren Aktienportfolios über einen längeren Zeitraum eine besondere Note verleihen können. Neben interessanten Renditechancen ist mit der Investition in familiengeführte Unternehmen oft auch die Orientierung an immateriellen, identitätsstiftenden Werten verbunden, die sich über den Investmentzyklus auszahlen. ■



Autoren

Markus Peter
lic.oec.hsg,
Leiter Produkte,
Bellevue Asset
Management



Birgitte Olsen
CFA, lic.oec.hsg,
Leiterin Entrepreneur
Strategien,
Bellevue Asset
Management

In Kürze

- > Eigentümergeführte Unternehmen wechseln die CEOs seltener und sind solider finanziert
- > Die Familienperspektive ist meist auf Langfristigkeit ausgerichtet
- > Nachfolgeproblematik und geringere Liquidität können als Nachteile auftreten