

PRODUKTE & STRATEGIEN: FAMILY BUSINESS

Wenige Fonds im jungen Segment – L.K. Family Business als Spitzenreiter

Aktives Management macht einige hundert Basispunkte jährliche Outperformance möglich.

N och sind es relativ wenige Produkte, die sich mit dem Thema familiengeführte Unternehmen als Investmentobjekte befassen. Aus der Vermögensverwaltung Grossbötzl, Schmitz & Partner heraus entwickelt hat sich der von der GS&P Institutional Management GmbH gemanagte Kapitalfonds L.K. Family Business (ISIN LU0288437980, Bloomberg ID KAPFMBI LX, institutionelle Tranche, Verwaltungsgebühr: 1,2 Prozent p.a.)

mit einem aktuellen Fondsvolumen von 44,31 Millionen Euro. „Die Initiative ging dabei von Kunden aus, die ihr Unternehmen verkauft hatten und uns fragten, ob sie nicht in ihresgleichen investieren könnten“, weiß Dr. Harald Glocker, Geschäftsführer bei GS&P.

Die Anregung aufgreifend, befassten sich die Düsseldorfer mit dem Segment und starteten nach umfangreichen Tests und Vorarbeiten am 23. 11. 2003. Die gesamte Historie ist auf Bloomberg unter der ID KAPFMBE IX <Equity> für die Retailranche zu finden. Der langfristige Managementfokus und die Konzentration auf Kernkompetenzen und Nischen sowie organisches Wachstum, verbunden mit niedriger M&A-Aktivität und geringer Personalfuktuation, überzeugten ebenso wie die adäquate Berücksichtigung der Aktionärsinteressen. Man stellte fest, dass der Return on Equity (ROE) bei Familienunternehmen im Schnitt um 10,6 Prozent über dem der sonstigen Unternehmen liegt. Trotzdem gilt es aufzupassen, weil ungünstige beziehungsweise nicht getroffene Nachfolgeregelungen sowie Streitigkeiten in der Familie Wertvernichter sein können oder im günstigeren Fall dazu führen, dass das Unternehmen sein Potenzial nicht ausschöpfen kann.

Große Volumenschwankungen

Mit etwa 25 Millionen Euro ins Leben gerufen, hat sich das Volumen in den Folgejahren dank Zuflüssen und guter Performance fast vervierfacht. Von einem Höchstwert von annähernd 100 Millionen im Jahr 2007 aus halbierte sich der Fonds wieder, da der Kapitalfonds L.K. Family Business von einigen Investoren fälschlicherweise als reiner Mid/Small Cap Play verstanden wurde.

» Wir sind die Ersten, die den Mehrwert familiengeführter Unternehmen in einem Fonds realisiert haben.«

Dr. Harald Glocker, Geschäftsführer GS&P Institutional Management GmbH

das eine Mindestliquidität gewährleistet ist. Durch diesen ersten Filter wird das Universum von 1300 auf etwa 400 Titel reduziert. Diese werden nun daraufhin abgeklöpft, ob sie laut der Markus-Datenbank von Creditreform und anderen Diensten tatsächlich Familienunternehmen sind. Damit bleiben etwa 250 Titel im Rennen, die sich als Familiengesellschaften qualifizieren konnten. In einem nächsten Schritt folgt die quantitative Analyse mit Value-Kriterien wie etwa KGV, Kurs-Cash-flow, EBIT, Verschuldungsgrad, um die 80 attraktivsten Familienunternehmen herauszufiltern. Daraufhin setzt die



Der Ansatz ist klassisch, es handelt sich um einen Value-orientierten, quantitativ ausgerichteten Bottom-up-Selektionsprozess, wo ausgehend vom zirka 700 Titel umfassenden C-Dax und dem DJ Stoxx 600 jene Unternehmen herausgefiltert werden, die

qualitative Einzeltitelanalyse ein, wo Informationen über Finanzkennzahlen hinaus von Kanzleien, Wirtschaftsprüfern und aus Gesprächen mit den Eignern mithilfe, etwaige Schwächen des Zielinvestments (wie Familienstreit, Uneinigkeit über die strategische Ausrichtung u. a. m.) auszumachen.

Stabile Outperformance seit 2003

Seit fast fünf Jahren: Mehrertrag gegenüber Benchmark



Galt den familiengeführten Unternehmen in der Vergangenheit als weniger volatil, so haben die letzten Monate dazu geführt, dass die 3-Jahres-Volatilität mit 13,49 Prozent für den L.K. Family Business Fonds und 13,52 Prozent beim DJ Stoxx 600 fast ident ist. Quelle: Bloomberg

einen Hauptgesellschafter ausweisen, der mindestens 30 Prozent des Grundkapitals besitzt. Eine formale Mindestgrenze für die Marktkapitalisierung gibt es nicht. Das Fondsmanagement achtet jedoch darauf,

Spezieller Berater hilft mit

Mit Boehm-Bezing, Sieger & Cie., Stuttgart, hat GS&P ein auf Familiengesellschaften spezialisiertes Beratungsunternehmen als Advisor für den Fonds gewonnen, das ebendiese so wichtigen Soft Facts kennt, um jene Unternehmen herauszufiltern, die ihre Hauptaufgaben wie etwa die geordnete Nachfolge nicht zufriedenstellend gelöst haben. Da dieser Consultant seinen Fokus auf Mitteleuropa richtet, hat auch das Universum einen Deutschland-Schwerpunkt.

Am Ende des qualitativen Screenings steht jedenfalls das Portfolio mit seinen nunmehr 40 Titeln fest. Um hier nicht einen zu großen Shift in Richtung Small Caps aufzubauen, werden die Zielunternehmen abhängig von der Marktkapitalisierung in zwei Gruppen geteilt, wobei GS&P die Grenze zwischen Small und Large Caps hier

PRODUKTE & STRATEGIEN: FAMILY BUSINESS

bei einer Milliarde Euro zieht. 65 Prozent des Fondsvermögens fließen nach dem Gleichgewichtsgrundsatz in die attraktivsten 20 Large Caps, sodass jeder der schwereren Titel ein Fondsgewicht von 3,25 Prozent erhält. Analog verhält es sich mit den jeweils 20 besten Small Caps, wo jeder der Fondstitel auf ein Gewicht von 1,75 Prozent kommt. Ein Rebalancing erfolgt grundsätzlich quartalsweise, daneben werden die Flows des Publikumsfonds fortlaufend hierfür genutzt.

Marktrisikohedge via Futures Overlay

Daneben verfolgt das Fondsmanagement eine systematische Absicherungsstrategie, die allerdings auf 20 Prozent des Fondsvolumens beschränkt ist. 2007 konnten daraus 17 Basispunkte, 2008 bis dato 222 Basispunkte lukriert werden. Dabei werden aus Momentumanalysen Kauf- und Verkaufssignale abgeleitet.

Wie es scheint, ist der von GS&P eingeschlagene Weg der zielführendste, denn die

am 15. 12. 2006 das Licht der Welt erblickte. Auch hier wird ein Gleichgewichtsansatz, verbunden mit hohem Tracking Error, gefahren, der Prozess ist regelgebunden und quantitativ gestützt. Um in das

definiert. Hier wird Fundamentalanalyse inklusive Unternehmensbesuchen betrieben, illiquide Titel zwecks Vermeidung eines Market Impacts schließt das Management aus. Die Streuung ist breiter als beim L.K.

»Erfolgreiche Unternehmer verfolgen längerfristige Visionen und können oft echte Werte schaffen.«

Friedrich Diel, Fondsmanager des Frankfurt-Trust FT UnternehmerWerte Fonds



Universum aufgenommen zu werden, muss ein Wert von mindestens 300 Millionen Euro Marktkapitalisierung erreicht werden, bei der Beurteilung des Eigentümerinflusses wird auf speziell für FT angefertigte Analysen verwiesen.

Eine Schachtelbeteiligung, verbunden mit

Family Business, da hier zirka 100 Titel das Portfolio bilden.

Unglückliches Timing einer guten Idee

Am 2. 7. 2007 hat die Hauck & Aufhäuser Asset-Management-Tochtergesellschaft in Luxemburg einen FCP, den H&A Lux Unternehmerfonds (ISIN: LU0294541163, Thesaurus) aufgelegt, der aktiv gemanagt wird und sich am oben beschriebenen HAFixE misst. In den schwierigen 10 Monaten seines jungen Lebens konnte der Fonds die angestrebte Outperformance leider nicht erzielen, sondern blieb 3,67 Prozent hinter seiner Benchmark zurück, wobei das noch kleine Volumen von gerade einmal 6 Millionen Euro und die Startkosten als Performancebremse wirkten. Trotzdem ist ein Institutioneller sehr stark an einem Einstieg interessiert, wie uns Fondsmanager Volker Riem versichert.

Zudem denkt man bei H&A über einen ETF nach, der ein passives Investment in die Idee gestatten soll. Hier stehen die Verhandlungen kurz vor der entscheidenden Phase.

Seit Juli 2007 sind nun alle drei Anbieter (GS&P, FT und H&A) am Markt. Auch in diesem zugegebenermaßen noch recht engen Zeitfenster hat der L.K. Family Business das bessere Ende für sich, wie der Vergleich (Grafik: „Die Troika im Performancevergleich“) zeigt.

Fazit: Eine interessante Nische, die bei einem entsprechend guten aktiven Management eine Outperformance von einigen hundert Basispunkten per annum erwarten lässt und als Satelliteninvestment geeignet erscheint.



»Unser H&A Lux Unternehmerfonds zieht bereits erstes institutionelles Interesse auf sich.«

Volker Riem, Fondsmanager Hauck & Aufhäuser Asset Management GmbH

Langfristperformance seit 24. 11. 2003 versus DJ Stoxx 600 oder auch MSCI Europe überzeugt mit einer annualisierten Outperformance von 319 respektive 352 Basispunkten durchaus (siehe Grafik: „Stabile Outperformance seit 2003“).

Sein Anlageziel, 300 Basispunkte in einem rollierenden 3-Jahres-Vergleich auf lange Sicht zu erreichen, scheint realistisch. Der Fonds ist in Deutschland, der Schweiz, Österreich und Luxemburg zum Vertrieb zugelassen.

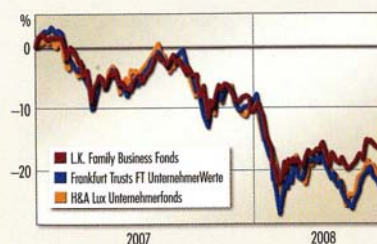
Auch Frankfurt-Trust mit dabei

Seit bald anderthalb Jahren im gleichen Segment tätig ist der von Friedrich Diel und Omar Abu Rashed durch Frankfurt-Trust gemanagte FT UnternehmerWerte Fonds (ISIN: DE000A0KFFW9, Verwaltungsgebühr: 1,25 Prozent p.a., Ausschütter, Volumen: 58,35 Millionen Euro), der

aktiver Einflussnahme durch Sitz im Vorstand oder Aufsichtsrat, ist das wichtigste Kriterium. Zusätzlich hat man ein maximales Länder- und Sektorengewicht von jeweils 25 Prozent

Die Troika im Performancevergleich

In den letzten Wochen zog der Fonds von GS&P wiederum davon.



Die Entwicklung verläuft sehr synchron, ab Mitte Februar fallen aber Frankfurt-Trusts FT UnternehmerWerte Fonds und H&A Lux Unternehmerfonds ein wenig ab.

Quelle: Bloomberg