

HISTORIE

INNOVATION

AUFGEFALLEN

FONDS

Nr. 46 24. November 2008

← zurück zum Editorial Seite 8

Dicker als Wasser

Dass Manager derzeit nicht den besten Ruf genießen, ist wenig verwunderlich. Viel Porzellan wurde zerschlagen – vor allem von Bankvorständen. Ob aber jemand an deren Stelle anders gehandelt hätte, ist fraglich. Denn ein Teil der Vergütung ist oft erfolgsabhängig. Mehr Gewinne bedeuten zusätzliche Bonuszahlungen. Wer kann dem widerstehen? Also gilt es, kurzfristig möglichst hohe Erträge zu erzielen.

Das Problem ergibt sich also aus dem System. Und was für Banken gilt, gilt auch für andere Branchen. Was also können Investoren tun? Sie können zum Beispiel auf börsennotierte Unternehmen setzen, bei denen ein privater Großaktionär das Sagen hat oder bei denen Eigentümer die Geschäftspolitik zumindest maßgeblich mitbestimmen. Zahlreiche Untersuchungen nämlich beweisen, dass sich deren Aktienkurse besser entwickeln als die Kurse managergeführter Unternehmen.

Die Gründe dafür liegen auf der Hand. Solche Familien haben in der Regel den größten Teil ihres Vermögens in dem Unternehmen. Geht es der Firma schlecht oder steht sie gar vor dem Konkurs, bedroht dies die finanzielle Lage der Familie. Für sie ist deshalb nicht die kurzfristige Rendite, sondern die längerfristige Stabilität der Firma entscheidend. Aus diesem Grund steht für die Firmeninhaber die langfristige strategische Ausrichtung im Vordergrund. Sie fokussieren sich auf Kernkompetenzen, werden also keine unkalkulierbaren Risiken zum Beispiel bei der Expansionsstrategie zulassen.

Risiko Familienzwist. Langfristig gibt es daher gute Gründe für eine solche Anlagestrategie. Doch ist zu beachten, dass inhabergeführte Firmen zum einen keine Garantie für eine gute Kursentwicklung bieten. Familienstreitigkeiten oder keine regel-

Die Portfolios

Drei Fonds gibt es, die sich auf Investments in familiengeführte Unternehmen spezialisiert haben. Die Fonds unterscheiden sich aber im Hinblick auf die Risiken. Während die **Kursschwankungen beim Family-Business-Fonds auf Jahressicht 20 Prozent betragen**, liegt die **Volatilität beim FT Unternehmerwerte bei 26 Prozent**, der **Korb von Hauck & Aufhäuser kommt auf über 32 Prozent**.

Fonds	Gesellschaft	ISIN	Total-Exp.-Ratio in %	Perf. Int. Jah. in %	Perf. seit Aufh. in %
Kapitalfds. Fam. Busin.	Luxemb. KAG	LU0179106983	1,30*	-31,74	37,41
FT Unternehmerwerte	Frankfurt Trust	DE000AOKFFW9	1,41	-48,17	-43,06
H&A Unternehmerfds.	Hauck & Aufh.	LU0294540942	1,57	-43,49	-49,05

Wertentwicklung in Euro; *Managementgebühr

QUELLE: MORNINGSTAR

Familiengeführte Unternehmen behaupten sich an der Börse häufig besser als andere. Fonds wollen das nutzen

Schwacher Index

Der Gex lief zeitweise besser als der Dax, wies dabei aber deutlich höhere Kurschwankungen auf. Dies liegt vor allem daran, dass im Gex sehr viele junge Wachstumfirmen enthalten sind.



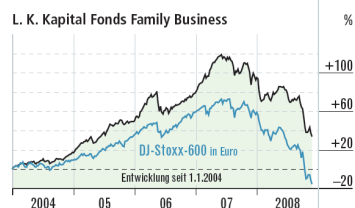
te Nachfolge können sich negativ auf das Geschäft auswirken. Aus diesem Grund kann es sinnvoll sein, die Auswahl Fondsmanagern zu überlassen.

Auf Stabilität setzen. Zum anderen sind auch sie abhängig vom Kapitalmarkt. Der Euro-Stoxx-50 zum Beispiel verlor seit Jahresbeginn 48 Prozent an Wert, der Dax 46 Prozent. Da schnitten die beiden auf familiengeführte Firmen fokussierten Fonds von Frankfurt Trust und Hauck & Aufhäuser kaum besser ab. Diese Ausrichtung schützt also vor kurzfristigen Verlusten nicht. Doch wird ein auf langfristige Stabilität ausgerichtete Firma an einem normalen Konjunkturunbruch nicht zu Grunde gehen. Vielmehr könnte es sich lohnen, die aktuell niedrigen Kurse zu nutzen, um langfristig zu investieren. ■

QUELLE: THOMSON DATASTREAM

Dem Markt enteilt

Den DJ-Stoxx-600 hat der Kapitalfonds L. K. Family Business seit Anfang 2004 hinter sich gelassen. Gerade in der Aufwärtsphase schnitt der Korb besser ab als der Index.



Der Fonds

Der Family-Business-Fonds hielt sich in seiner Vergleichsgruppe seit Jahresbeginn noch am besten.

Name:	Kapitalfonds L. K. Family Business
ISIN:	LU0179106983
Volatilität:	16,69 %
Sharpe-Ratio:	-0,23
Rücknahmepreis:	67,62 Euro
Strategie:	Bottom-up

QUELLE: MORNINGSTAR

Top-Holdings

Unternehmen	in %
Biotest	5,12
Fresenius Med. Care	4,03
Wacker Chemie	3,68
Adecco	3,39
Barry Callebaut	3,27

Der Fonds hat einen **Kassenbestand von 12,6 Prozent**, der **Aktienanteil ist zu 17 Prozent durch Futures gesichert**. Größte Sektoren sind die Industrie mit 30 Prozent und die defensive Pharma- und Chemiebranche mit 24 Prozent.

QUELLE: GS&P INST. MGT.

Über die Bilanz hinaus

Der Kapitalfonds L. K. Family Business war der erste ausschließlich auf inhabergeführte Unternehmen ausgerichtete Korb am deutschen Markt. Er setzt auf börsennotierte europäische Firmen, bei denen der Hauptgesellschafter über mehr als 30 Prozent des Grundkapitals verfügt und damit maßgeblichen Einfluss auf die Geschäftspolitik hat.

Die Experten der Investmentboutique GS&P, Initiator und Manager des Fonds, suchen im Anlageuniversum, das aus dem CDax und dem DJ-Stoxx-600 besteht, nach geeigneten Firmen. „Auf Basis der fundamentalen Analyse der quantitativen Daten treffen wir aus diesen Werten eine Vorauswahl“,

so Wolfgang Zinn von GS&P. Im zweiten Schritt folgt eine qualitative Überprüfung dieser Auswahl.

Streitigkeiten beachten. Diese nimmt die auf die Beratung von familiengeführten Firmen spezialisierte Gesellschaft Boehm-Bezing, Sieger & Cie vor. „Dabei werden die Firmen auf Kriterien wie Nachfolgeregelung oder potenzielle Familienstreitigkeiten analysiert“, sagt Zinn. Schließlich seien solche Aspekte aus der Bilanz bei der quantitativen Analyse nicht erkennbar. „Eine ungeklärte Nachfolgeregelung oder Streitigkeiten zwischen den Mitgliedern der Eigentümerfamilie kann sich aber negativ auf den Geschäftserfolg auswirken“, sagt er. ■

INTERVIEW

Stabiler freier Cashflow gesucht

VERMÖGENSVERWALTER: Herr Zinn, Ihr Fonds hielt sich vergleichsweise gut. Woran liegt das?

Wolfgang Zinn: Mit Beginn der Finanzkrise und dem Einbruch der Aktienkurse haben wir den Kassenbestand in unserem Fonds erhöht und zudem unsere Aktienpositionen zum Teil durch den Einsatz von Future-Kontrakten abgesichert.

VV: Wie geht es weiter an den Märkten?

Zinn: Angesichts der noch herrschenden Unklarheit über Ausmaß und Dauer der Rezession bleibt unser Ausblick negativ. Wir bleiben deshalb sehr vorsichtig positioniert. Auf Branchenebene gilt dies insbesondere für Finanzwerte und für jene Sektoren, die wie die Automobilindustrie starke Überkapazitäten aufgebaut haben.

VV: Worauf achten Sie derzeit bei der Aktienauswahl?

Zinn: Wir suchen nach nicht zyklischen Firmen, die eine starke Marktposition, hohe Gewinnmargen und einen stabilen freien Cashflow haben. Wichtige Kennzahlen sind unter anderem die Relation zwischen freiem Cashflow und Enterprise-Value sowie die Eigenkapitalquote und die Entwicklung der Gewinnmarge. Firmen, die wir hier gefunden haben, sind zum Beispiel die Maschinenfabrik B. Hermle oder Vossloh.

Wolfgang Zinn von GS&P Institutional Management



FAZIT

Investments in inhabergeführte Unternehmen sind auf Grund der offensichtlichen Vorteile eine gute Idee. Und nach den kräftigen Kursverlusten sind die entsprechenden Fonds für Langfrist-Anleger derzeit interessant.