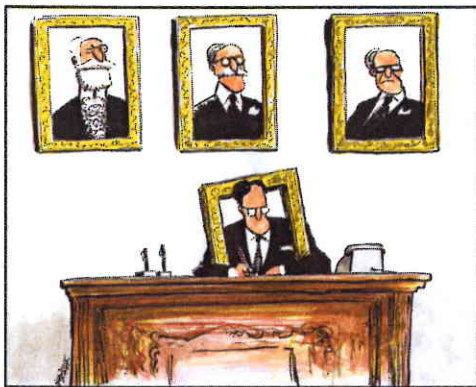


Die Suche nach dem Erfolgs-Gen

Unternehmerische Wertorientierung und langfristiger Planungshorizont machen Familienunternehmen auch für private Aktienanleger interessant

Von Petra-Anete Mucha

Börsen-Zeitung, 26.10.2007
 Familienunternehmen sind ein Merkmalsträger der Volkswirtschaft, der über mehr als ein Jahrhundert hinweg ernst zu nehmende Literaten und Filmemacher wie etwa Thomas Manns „Buddenbrooks“ und die „Ewings“ aus der Serie Dallas gleichermaßen beschäftigt hat. Das Bild wird ergänzt durch die ständige Präsenz bekannter Unternehmerpersönlichkeiten und ihrer Familien in den Glamourblättern. So kommt die interessierte Öffentlichkeit in den Genuss, Wohl und Weh von Clans wie den Mohns, Swarowskis oder Bertarellis medial verfolgen zu können.



Das bietet zuweilen einen unfreiwilligen Unterhaltungswert, wie die öffentliche Fehde der Tchibo-Geschwister oder das Zerwürfnis der Bahlsen-Brüder zeigen. Solche Konflikte, die sich häufig sehr strukturell auf das Unternehmen auswirken, gehören indes nicht zum Standard-Repertoire der Eigenschaften, die mit Familienunternehmen verknüpft werden.

Anderer Managementstil

Im Gegenteil: Sie gelten besonders in Deutschland, wo noch jedes dritte Unternehmen in familiärer Hand liegt, als „unkaputtbares“ Erfolgsmodell. Mit Familienunternehmen werden positive und konservative Werte verknüpft. In diesen wird wiederum die Ursache für die, oft auch antizyklisch positive, überzeugende Langfristperformance vermutet. Zu diesen zählt etwa das Bestreben, den Nachfolgenerationen ein gesundes und wertbeständiges Unternehmen zu übergeben und dem Unternehmer der Vorfahren verpflichtet zu bleiben. Gerade Analysten der Investmentbanken attestieren den Familienunternehmen häufig einen grundlegend anderen Managementstil, der nicht nur den nächsten Quartalszahlen und damit dem Shareholder-Value verpflichtet ist.

So kamen z. B. die Analysten von Morgan Stanley im Juli abermals zu einem mehr als positiven Gesamteindruck. In der Studie „Family Jewels“ weist die Investmentbank besonders auf die Krisenfähigkeit der familien-

dominierten Unternehmen hin und präsentiert eine Auswahl von 141 Titeln. Für diesen Aktienkorb wurden aus dem Anlagenuniversum des MSCI Europe diejenigen Titel ausgewählt, bei denen mindestens 30% der Anteile in der Hand der fünf größten Investoren liegen und die in einem hypothetischen Back-Testing über den Zeitraum von einem Jahr eine überzeugende Wertentwicklung liefern konnten. Investmentprodukte „von der Stange“ für Privatanleger sind jedoch auf der Grundlage dieses Aktienkorbs bisher nicht erhältlich.

Als eine weitere große Investmentbank hat auch die Credit Suisse die Familienunternehmen im Visier und stellt mit dem Credit Suisse Family Index 40 Titel aus Europa und den USA mit mindestens 10% in Familienbesitz gleichgewichtet zusammen.

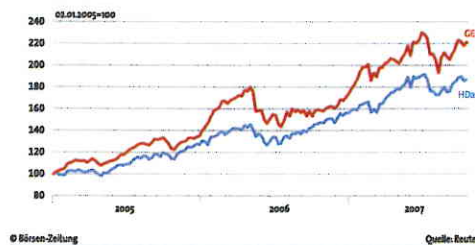
Index der Deutschen Börse

Auch die Deutsche Börse hat sich von den Tugenden der Familienunternehmen überzeugen lassen und listet mit dem German Entrepreneurial Index (GEX) seit Anfang 2005 eine Auswahl von eigentümergeleiteten Unternehmen. Die Definition von Familienunternehmen für den GEX umfasst rund 100 Aktien aller Marktkapitalisierungsgrößen, die

Ein weiteres Kriterium: Der Börsengang des Unternehmens darf nicht länger als zehn Jahre zurück liegen, was zur Folge hat, dass attraktive Urgesteine der Unternehmenslandschaft wie etwa Henkel oder Alstana nicht im Index vertreten sind. Allerdings bietet der GEX gerade Mittelständlern in der Phase nach dem Börsengang einen unmittelbaren Zugang zu einem Index und der damit verbundenen Publizität. Die Mischung von Small-, Mid- und Large-Caps mit einem Übergewicht kleinerer Unternehmen zeigt sich deutlich an der Wertentwicklung des GEX. Der Index konnte den DAX zwar stetig schlagen, zeigt aber die für Small-Caps typische, deutlich höhere Schwankungssensitivität (vgl. Chart). Diese schlägt sich auch im Risikoprofil der auf den GEX erhältlichen Indexzertifikate nieder.

Bei aller ökonomischen Professionalität: Familienunternehmen sind den gleichen oder sogar höheren Gefahren von Konflikten ausgesetzt, die auch ganz normale Kleinfamilien im Reihenhaushaus auszufechten haben. Da jedoch in den großen Clans häufig um Besitzverhältnisse, Nachfolgeeregeln und Einflussnahmen ge-

GEX vs. HDAX



© Börsen-Zeitung

Quelle: Reuters

stritten wird, hat die Sozialhygiene entscheidenden Einfluss auf die Gesamtverfassung des Unternehmens. Die unabhängige Düsseldorfer Vermögensverwaltung Großbötzel, Schmitz & Partner sucht gezielt nach unternehmerischer Stabilität und bietet seit 2003 den „Kapitalfonds L.K. Family Business“ an, der ausschließlich in familiengeführte, börsennotierte Unternehmen investiert. Bei der Selektion werden den klima-

tischen Verhältnissen im Unternehmen eine wesentliche Bedeutung beigemessen. Teil des Investmentprozesses für den erfolgreichen Fonds, der europäische Titel in seinem Portfolio versammelt, ist daher die Konsultation einer renommierten, exklusiv auf Familienunternehmen spezialisierten Beratungsgesellschaft.

Für konservative Anleger

Ihre Unbeirrbarkeit auch in kritischen Börsenzeiten und boomenden M&A-Märkten macht Aktien von familiendominierten Unternehmen gerade für den konservativen Investor interessant, der vor hybriden Globalisierungsgewinnern mit für ihn unklaren Besitzverhältnissen eher zurückerschreckt und ohnehin immer noch gern nach der einst von Kostalyn propagierten 10-jährigen Haltedauer anlegt. Aber auch für Anleger, die in erster Linie auf der Suche nach einer attraktiven Aktie sind, könnten die familiären Besitzverhältnisse ein Kriterium sein. Denn die langfristige Planung und der Ehrgeiz, das Erreichte in die nächsten und übernächste Generation zu transferieren, stellen Qualitätsindikatoren dar. Diese könnten auch trotz der Korrelationskräfte an den Aktienmärkten so manche Delle im Index abfedern.

Investieren in Familienunternehmen

Zertifikate auf den GEX	Zertifikat	WKN/ISIN	Wertentwicklung 2006 in %	Wertentwicklung laufendes Jahr (per 1.10.) in %
Société Générale	Open End Turbo Long Knock-out mit Stop Loss	DE0005G97QW0	61,8	50,1
HSBC Investments	Endlos Indexzertifikat	TB9785/DE000TB97852	25	26,1
HypoVereinsbank	Open End Indexzertifikat	HV0A09/DE000HV0A098	25,6	27,4

Fonds	WKN/ISIN	Wertentwicklung 2006 in %	Wertentwicklung laufendes Jahr (per 28.09.) in %
Kapitalfonds L. K. Family Business	593125/ LU0179106983	20,37	11,81
AXA WF Talents A EUR	A0D8XU/ LU018947683	9,07	-1,14

Quelle: Börsen-Zeitung

Privathaus neutral bewerten lassen

Sachverständige schützen vor böser Überraschung

Von Rolf Combach

Börsen-Zeitung, 26.10.2007
 Was ein Immobilienobjekt wirklich wert ist, entscheidet der Markt. Das freie Spiel von Angebot und Nachfrage aber hat seine Tücken. Schon mancher Käufer und Verkäufer musste teuer dafür bezahlen. Solche Verluste, die oft psychologische Ursachen haben, lassen sich vermeiden, wenn der Verkehrswert des Objekts von einem neutralen Gutachter ermittelt wird.

Große Abweichungen

Während der Verkehrswert Auskunft darüber gibt, wie die Allgemeinheit ähnliche Objekte bewertet, gehen in den subjektiven Wert persönliche Wünsche und Ansichten, aber auch Zwänge ein, denen man als Grundstückverkäufer und -käufer ausgesetzt ist. Nach Untersuchungen von Sachverständigen weichen die tatsächlichen Verkaufspreise im Schnitt bis etwa 15% nach oben und unten vom objektiv ermittelten Verkehrswert ab, so dass sich eine maximale Bandbreite von 30% ergibt.

Durch Marktbeobachtungen und Zusammenstellung von Kaufpreisen können auch Laien zumindest annähernd ermitteln, ob eine Kaufpreisforderung innerhalb der Bandbreite liegt. Vorsicht ist immer dann angebracht, wenn das Objekt nicht seiner Umgebung entspricht. Bei einem besonders hochwertigen Haus, das in einer einfachen Wohngegend

angeboten wird, sind Käufer zu angemessenen Bedingungen nur unter Schwierigkeiten zu finden. Dies gilt selbst dann, wenn die Bausubstanz den Preis rechtfertigt.

Ähnliches kann man bei zu einfachen Objekten in hochwertigen Wohnlagen beobachten. Hier kalkulieren Verkäufer manchmal schon

Weitere Artikel zum Thema Finanzen persönlich finden Sie in den Zusatzdiensten von <http://www.investor-facts.de> (passwortgeschützter Zugang für Abonnenten)

Wertsteigerungen ein, die sich erst durch kostenaufwendige Verbesserungen ergeben können.

Gewissheit gewinnt man im Zweifelsfall erst durch das Verkehrsgutachten eines Sachverständigen. Der von ihm ermittelte Verkehrswert dürfte selbst bei einem eventuellen Notverkauf zu erzielen sein. Der Sachverständige ermittelt nämlich nur, was im gewöhnlichen Geschäftsverkehr gezahlt würde. Persönliche Gründe, die dem Käufer auch eine höhere Preisforderung akzeptabel erscheinen ließen, werden nicht berücksichtigt.

Zweckmäßigerweise sollte man den Sachverständigen mit einem Verkehrsgutachten beauftragen, das auf den Verkauf abgestellt ist. Die erzielbare Rendite – diese ist wichtig bei der Beurteilung von Anlageobjekten – findet keine Berücksichtigung. Soll der Verkehrswert von Zinshäusern ermittelt werden, so ist unter Umständen auch zu berücksichtigen, dass sich solche Objekte in Eigentumswohnungen auflösen lassen. Auf dem freien Markt ist dann ein höherer Gesamtpreis zu erzielen, als wenn das Haus „am Stück“ verkauft würde.

Es gibt öffentlich bestellte und veredigte wie freie Sachverständige. Adressen von öffentlich bestellten Experten geben die örtlichen Industrie- und Handelskammern heraus.

Gegen Aufschlag jederzeit aussteigen

Mehr Flexibilität in der Baufinanzierung

Von Marc Lehmann

Börsen-Zeitung, 26.10.2007
 Eigentlich lassen Banken Ihre Kunden nur ungerne schnell wieder laufen. Bei neuen Angeboten für die Baufinanzierung versprechen die Geldhäuser aber genau das: Wer etwas mehr Zins zahlt, erkaufte sich das Recht, jederzeit aus dem Kreditvertrag aussteigen zu können – ohne jegliche Entschädigung. Aber lohnt sich das?

Eine Baufinanzierung wird meist über zehn Jahre abgeschlossen. In dieser Zeit garantiert die Bank dem Kunden einen gleichbleibenden Zins und damit gleichbleibende Raten. Der Kunde wiederum soll in Gegenzug die gleiche Zeit lang die vereinbarten Zinsen und die Tilgung zahlen. Wer bislang als Kunde vorher kündigt, etwa weil er das Haus verkauft, bekommt eine dicke Rechnung: die Vorfälligkeitsentschädigung. Damit lässt sich die Bank bezahlen, dass sie auf sicherer glaubte Zinseinnahmen verzichtet.

Bei Hypothekendarlehen mit flexibler Rückzahlung soll das nicht mehr passieren. Der Kunde zahlt einen Aufschlag auf den regulären Zinssatz der Bank und darf mehr oder weniger nach freier Wahl den Vertrag vorzeitig beenden oder in beliebiger Höhe Sondertilgungen leisten, und zwar ohne Vorfälligkeitsentschädigung. Je nach Anbieter beträgt der Aufschlag etwa 0,2 bis 0,4 Prozentpunkte. Dabei ist auf mögliche Beschränkungen zu achten, etwa ein Aussteigungsverbot in den ersten beiden Jahren.

Die Mehrbelastung ist nicht aber zu unterschätzen. Läuft ein solcher Kredit über zehn Jahre ohne vorzeitige Rückzahlung, kostet die Flexibilität einiges. Angenommen, die Kreditsumme beläuft sich auf 100.000 Euro und der Kreditzins statt 4,7 auf 5% – dann hat der Kreditnehmer bei einer anfänglichen Tilgung von 1% für seine Flexibilität am Ende der Zinsfestschreibung rund 3.000 Euro mehr bezahlt. In zwei Fällen könnte sich das aber lohnen.

Der Kreditnehmer könnte von einer solchen Vereinbarung profitieren, wenn die Zinsen sinken. Sollten in beispielsweise fünf Jahren die Kreditzinsen einen Rutsch nach unten gemacht haben, könnte der Kreditnehmer problemlos kündigen und einen günstigeren Vertrag abschließen. Allerdings sieht es derzeit nicht danach aus. Sinkende Zinsen wären am ehesten dann zu erwarten, wenn sich die Konjunktur eintrübt und die Zentralbank die Leitzinsen runterfährt, um die Investitionen zu fördern.

Sinnvoll bei Geldeingängen

Auch wenn der Kreditnehmer Geldeingänge erwartet, ist eine vorzeitige Rückzahlung sinnvoll. Wer damit rechnet, etwa durch eine Erbschaft in den nächsten Jahren eine größere Summe Geld zu bekommen, könnte einen Vorteil mit den flexiblen Krediten vor allem in der ersten Hälfte der Vertragslaufzeit erzielen. „Im acht oder neunten Jahr nutzt die schnelle Kündigung nur noch wenig“, sagt der Düsseldorfer Finanzplaner Ralf Nomrosky. „Denn bis dahin hat der Kunde schon den höheren Zins gezahlt. Die Ersparnis für die Restlaufzeit fällt nur gering aus.“

Hausverkauf gilt immer

Bei einem Hausverkauf hat der Kunde in jedem Fall die Möglichkeit, gegen Vorfälligkeitsentschädigung vorzeitig auszustiegen. Bei solchen Offerten hängt es dann vom Einzelfall ab: Wer es für wahrscheinlich hält, in den nächsten Jahren wegen der Karriere wechseln zu müssen, sollte sich eher dafür entscheiden als jemand, der an seinem Wohnsitz in jedem Fall festhalten möchte.

Recherche-Service

Börsen-Zeitung

Wir finden für Sie jeden Artikel!

Börsen-Zeitung

Redaktion:
 Dr. Thomas List (069/2732-203)
finanzten@boersen-zeitung.com

Dienstag Asset Management
 Mittwoch Recht & Kapitalmarkt
 Donnerstag Immobilien
 Freitag Finanzen persönlich
 Samstag Kapitalanlage

Telefon: 069/2732-193
 Fax: 069/2732-296
 e-mail: dokumentation@boersen-zeitung.com
www.boersen-zeitung.com