

Unentdeckter Familienschmuck

Mehr als zwei Jahre nach unserem ersten Bericht darüber ist es an der Zeit, Fonds, die das Thema „**Family Run Business**“ spielen, wieder unter die Lupe zu nehmen. Haben sich Volumina, Schwerpunkte und Investmentprozesse verändert? Eine Bestandsaufnahme.

L.K. Family Business



Aus der Vermögensverwaltung Grossböttzl, Schmitz & Partner (GS&P)

heraus und auf Initiative eines Kunden, der sein Unternehmen verkaufte und in seinesgleichen investieren wollte, entwickelte sich der von der GS&P Institutional Management GmbH verwaltete Kapitalfonds L.K. Family Business (ISIN LU0288437980, institutionelle Tranche mit einer Management Fee von 1,2 Prozent per annum). Das aktuelle Fondsvolumen steht bei 77,35 Millionen Euro. Seit Ende 2009 konnte er um gut 25 Millionen Euro zulegen und stößt auf zunehmendes Interesse.

Seit 23. 11. 2003 ist man live in der Retailtranche, die institutionelle folgte später. Damit verfügt der Fonds über den längsten Track Record in Deutschland. Performanceziel ist das Übertreffen des DJ Stoxx Europe 600 Index um 300 Basispunkte jährlich über dreijährige rollierende Zeiträume. Dass man auf der Höhe des Ehrgeizes ist, kann man anhand des Charts „L.K. Family Business superior“ unschwer erkennen. Seit Fondsstart hat man bis 30. 4. 2010 annualisiert 11,75 Prozent Ertrag nach Kosten (der Retailtranche) erzielt, sodass man die DJ Stoxx 600 Europe Benchmark um satte 5,54 Prozent per annum hinter sich lassen konnte. Der Fonds ist in Deutschland, der Schweiz, in Österreich und Luxemburg zum Vertrieb zugelassen.

„Ein langfristiger Management-

fokus, die Konzentration auf Kernkompetenzen und Nischen, ein hohes organisches Wachstum, verbunden mit niedriger M&A-Aktivität, geringerer Personalfuktuation und der adäquaten Berücksichtigung von Aktionärsinteressen, sind die Kernpunkte des Erfolgs familiengeführter Unternehmen“, weiß Rainer Lemm, Geschäftsführer der GS&P Kapitalanlagegesellschaft

S.A. in Luxemburg. Untermuert wird dies durch Studien zu Familienunternehmen. Die CS stellte fest, dass der Return on Equity (RoE) bei Familienunternehmen im Schnitt um 10,6 Prozent über dem der sonstigen Unternehmen liegt. Weissmann & Cie. wertete jeweils die größten 40 Familien- und Publikumsengesellschaften aus und kam zu dem Ergebnis, dass Familienunternehmen mehr Wachstum bei Umsatz, Beschäftigung und Ertrag je Beschäftigten zeigen als die Großkonzerne. Aber es gilt aufzupassen, was sich innerhalb der Familien tut: Ungünstige oder nicht getroffene Nachfolgeregelungen sowie Streitigkeiten in der Familie können Werte vernichten oder im günstigeren Fall dazu führen, dass das

Unternehmen sein Potenzial nicht voll ausschöpfen kann.

Investmentprozess

Das Fondskonzept kann als valueorientierter, quantitativ ausgerichteter Bottom-up-Selektionsprozess beschrieben werden. Am Anfang steht das Anlageuniversum Aktien Europa, aus dem jene Titel herausgefiltert werden, die einen Hauptgesellschafter (Familie oder Einzelperson) mit zumindest 30 Prozent des Grundkapitals besitzen. Damit wird das Universum auf zirka 450 Unternehmen reduziert und in zwei Gruppen eingeteilt: Small- und Mid-Cap-Familien-Aktien mit einer Marktkapitalisierung zwischen 200 Millionen und zwei Milliarden Euro sowie Large Caps mit einem Market Cap jenseits von zwei Milliarden; Micro Caps unter 200 Millionen Marktkapitalisierung bleiben unberücksichtigt. Im nächsten Schritt folgt die quantitative Analyse mit Value-Kriterien wie etwa KGV, Kurs-Cashflow, EBIT und Verschuldungsgrad, aber auch Sentimentindikatoren spielen eine Rolle. Insgesamt sind es 22 Faktoren, die in ein Scoring-Modell eingehen, an dessen Ende eine Einteilung der Titel in Quartile je Kriterium und in der Gesamtbetrachtung steht. So gelingt es, die jeweils 50 attraktivsten Familienunternehmer aus den Small, Mid beziehungsweise Large Caps herauszufiltern und nach ihrer relativen Attraktivität zu ranken. Bei der verbliebenen Hundertschaft setzt dann eine qualitative Analyse ein, die auch Gespräche mit den Eigentümerfamilien und dem Management beinhaltet. Am Ende des Tages stehen dann die jeweils besten 20 in beiden Kategorien, die gleich ge-



wichtet mit jeweils 2,5 Prozent Eingang ins Portfolio finden. Das Scoring erfolgt monatlich und das Rebalancing halbjährlich beziehungsweise dann, wenn es die Flows im Publikumsfonds erfordern.

Leichte Veränderungen gegenüber 2007/08

Am Ende des qualitativen Screenings stand schon damals ein Portfolio mit 40 Titeln, trotzdem gibt es Unterschiede. Da-

mals zog man bei GS&P die Grenze zwischen Small und Large Caps bei einer Milliarde Euro und wollte keinen zu großen Shift in Richtung Small Caps aufbauen, weswegen 65 Prozent des Fondsvermögens in die attraktivsten 20 Large Caps nach dem Gleichgewichtsgrundsatz zu je 3,25 Prozent Anteil flossen, während die besten 20 Small Caps jeweils auf ein gleiches Gewicht von 1,75 Prozent je Titel kamen. Das Rebalancing erfolgte damals grundsätzlich quartalsweise.

Betahedge durch systematisches Futures Overlay

Daneben verfolgt das Fondsmanagement eine systematische Steuerung des Investitionsgrades, die es als Teilabsicherung in Form von 19 oder 20 Prozent des Fondsvermögens gibt. Das System ermittelt bis zu drei Shortsignale (jeweils eines auf kurze, mittlere und lange Sicht), bei Vorliegen von drei Short-Signalen wird ein Fünftel des Portfolios abgesichert, bei zwei

» Der opportunistische Teilhedge verschafft uns eine bessere Ausgangsposition für Aufwärtsphasen. «

Rainer Lemm, Geschäftsführer der GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A., Luxemburg

Signalen ein Zehntel. Das System zur Signalgenerierung ist proprietär und stützt sich auf Momentumfaktoren. Während es 2006 327 Basispunkte kostete und 2007 17 Basispunkte verdiente, machte es sich 2008 mit einem Plus von 661 Basispunkten bezahlt; 2009 zahlte man wieder 191 Basispunkte ein, in Summe hat es aber einen Mehrwert gebracht.

Dadurch, dass man die großen Abwärtstrends abfedert, wie 2008 ersichtlich

wurde, kommt man dem zweiten Ziel des Fonds, Outperformance mit zehn Prozent weniger Volatilität des Fonds zu erreichen, sehr nahe: Ein Vergleich mit Bloomberg-Daten zeigt, dass über drei Jahre die Fondsvolatilität mit 17,64 Prozent fast genau zehn Prozent unter jener der Benchmark (27,46 Prozent) zu liegen kommt.

Warum nur ein Teilhedge?

Warum der Fonds nicht mehr Interesse auf sich ziehen kann, bleibt ein Geheimnis. Liegt es an der Teilhedgevariante? Rainer Lemm: „Wir haben die Quote gewählt, damit der Fonds als Zielfonds für Dachfondsmanager, die ihre eigene Hedgingleistung auf Dachfondsebene durchführen, attraktiv ist. Bei entsprechendem Interesse können wir uns aber andere Anteilklassen mit höherer Absicherungsmöglichkeit oder auch eine Long-only-Variante vorstellen.“ Wir wollten wissen, wie eine Variante mit

zwei Hedgingsschritten 50/100 Prozent (Absolute-Return-Variante) aussieht. Das Ergebnis der Rechenaufgabe ist, dass über einen Zeitraum von Anfang 1988 bis Ende 2009 die aktuelle Variante einen annualisierten positiven Beitrag von 0,49 Prozent liefert, während die Absolute-Return-Idee mit zwei Schritten 1,56 Prozent Mehrertrag jährlich liefert. Fehlsignale schmerzen in der Absolute-Return-Ausprägung wesentlich mehr, weswegen die Teilabsicherungsvariante auch ihre Meriten hat.