

DIE STIFTUNG

Magazin für das Stiftungswesen und Private Wealth



SONDERAUSGABE

Familienunternehmen & Stiftung (2. Jg.)

Gründer und Visionen

Unternehmer gestalten die Gesellschaft

Nachfolgefragen & Stiftungslösungen

Interview mit Dietmar Hopp

Fallstudien aus der Praxis



Familienunternehmen als Portfoliobaustein

Aktienfonds für eigentümergeführte Unternehmen im Überblick

Sofern Stiftungen Teile ihres Vermögens überhaupt in den Aktienbereich investieren, dürften Fonds das zu präferierende Vehikel sein. Solche, die in familien- bzw. eigentümergeführten Unternehmen anlegen, könnten das Anforderungsprofil einer Stiftung noch am ehesten erfüllen. Allerdings bedeutet Unternehmenserfolg nicht automatisch steigende Aktienkurse. Das mussten auch die hier vorgestellten Fonds teilweise schmerzlich erfahren, die allesamt ihre Erträge thesaurieren. **VON TOBIAS M. KAROW**

Dies gilt unter anderem für den Carmignac Euro-Entrepreneur. Der etwa 300 Mio. EUR „schwere“ Fonds wird gesteuert von Jordan Cvetanovski und setzt zu 90% auf kleinere und mittelgroß kapitalisierte Gesellschaften, die in Europa beheimatet sind – wie der norwegische Düngemittelanbieter Yara oder der deutsche Aromaspezialist Symrise. Von den Zielunternehmen werden eine ordentliche Portion Unternehmergeist sowie Wachstumsraten zwischen 5 und 15% verlangt. Aller Expansion zum Trotz war die jüngste Baisse (viele Werte markierten ihr Hoch bereits 2007, die Abwärtsbewegung dauerte bis März 2009) auch für das Carmignac-Produkt eine harte Zeit. Satte 45% ging es abwärts. Zwar hat der Fonds zuletzt seine Performancefähigkeit in einer Hausse wieder nachgewiesen, aber die Abschläge konnten bislang noch nicht vollends wieder ausgeglichen werden.

Gleiches trifft auf den FT Unternehmerwerte zu. Dem Fonds-Portfolio muss attestiert werden, wirklich akzentuiert und gezielt bestückt worden zu sein – beispielsweise mit Titeln wie dem norwegischen Tiefsee-Bohrspezialisten SeaDrill oder der in Südwest-Frankreich und Spanien operierenden Einzelhandelskette Guyenne et Gascogne.

Allein die mangelnde Fähigkeit zur Verlustvermeidung in Zeiten einer Börsenbaisse ist etwas, was Stiftungen wissen

müssen, wenn sie an diesem oder den anderen hier beschriebenen Fonds Gefallen finden. Denn auch hier gilt: So sehr sich ein Fondskonzept mit dem Unternehmer oder der Unternehmerfamilie identifiziert und deren Erfolgsgeschichte in Zeiten einer Börsenhausse mitschreiben kann, so deutlich muss das Risikoprofil im Falle einer Baisse herausgearbeitet werden. Zwar ist die Qualität bei Aktien von Familienunternehmen zumeist höher, aber selbst das schützt nicht vor Kursverlusten.

Entsprechend aktiv müssen die „Familien-Fonds“ vom Stiftungsmanagement allokiert werden. Ähnlich ist das Bild beim H&A Lux Unternehmerwerte, bei dem der

Fokus aber stärker auf großen Titeln wie SAP, Xstrata oder LVMH liegt. Auch hier beeindruckt die Wertentwicklung seit März 2009, ebenso aber der rapide Kursverfall während der Finanzkrise.

Besser machte es das Management des Kapitalfonds L.K. Family Business aus dem Hause Grossbötzl, Schmitz & Partner (GS&P), der seine Verluste aus dem Jahr 2008 bereits wieder komplett egalisieren konnte. Ausgewählt werden nur Geschäftsmodelle, die sich durch hohe Cashflows und stetige Dividendenzahlungen auszeichnen. Wolfgang Zinn, Direktor bei GS&P, bringt das Alleinstellungsmerkmal des Ansatzes auf den Punkt: „Der charmanteste Vorteil von Investments in börsennotierte Familiengesellschaften ist die langfristige, konsequente Geschäftsstrategie, die auch durch kurzfristige Irritationen an den Märkten nicht verworfen wird.“ Eine besonders aufmerksame und



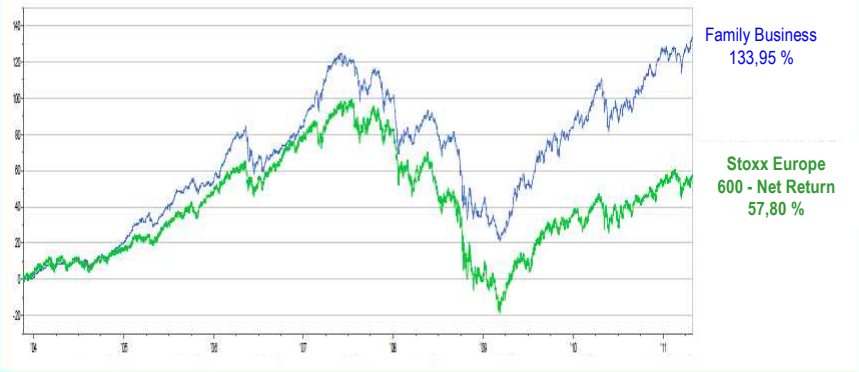
Wolfgang Zinn



QUELLE: FRANKFURT-TRUST ASSET MANAGEMENT

Kapitalfonds L.K. Family Business und Stoxx Europe 600 TR im Vergleich

Cumulative Return Chart
11/19/2003 to 04/29/2011



QUELLE: GROSSBÜTZL, SCHMITZ & PARTNER

tendenziell defensive Geschäftspolitik werde der Familienunternehmer schon aus eigenem Interesse verfolgen, da er maßgeblich mit eigenen Vermögenswerten im Unternehmen investiert ist und diese natürlich gewinnbringend weiterentwickeln will bzw. vor großen Verlusten schützen möchte. „Uns allen ist ja die Volksweisheit bekannt, die besagt, dass man mit eigenem Geld vorsichtiger umgeht als mit fremdem“, sagt Zinn abschließend.

Aktuell wurde dem Portfolio beispielsweise der Schuhhersteller GEOX aus Italien hinzugefügt. GS&P sieht hier eine gut unterfütterte Aufwärtsbewegung, verfügt GEOX doch über eine Eigenkapitalquote jenseits der 65%. Dazu werden rund 3% Dividende ausgeschüttet. Damit dürften die Kursavancen gut abgesichert und eben kein Strohfeuer sein.

Weltweit auf der Suche nach interessanten Investmentchancen bei Familienunternehmen ist als einziger Holger Däuble, Manager des 3F Fonds von der Münchner Ist Capital Management Group. Däuble erklärt die Vorgehensweise sehr schlüssig:



Holger Däuble

„Im Prozess der Globalisierung der Weltwirtschaft erlangen eigentümergeführte Unternehmen für ihre Volkswirtschaften eine immer größere Bedeutung. Deutsche Firmen nehmen hier durchaus eine Vorbildfunktion ein. Im Portfoliomanagement selektieren wir

zunächst quantitativ mittels eines sorgfältig entwickelten Softwaretools aus den

repräsentativen globalen Indizes, um anschließend die Einzeltitel nach Maßgabe unseres Qualitätsprofils betreffender Familienunternehmen zu analysieren.“ Hierbei verlangt Däuble von den Unternehmen beispielsweise nachhaltiges Wirtschaften und das Wahrnehmen sozialer Verantwortung, etwa in Form einer verlässlichen Mitarbeiterpolitik. Im laufenden Jahr gehört der Fonds zu den besten seiner Art. Je reifer eine Hausse also ist, desto stärker entwickelt der Ansatz seine Performancefähigkeit.

Seit März 2009 an der Spitze der Performance-Liste der Vergleichsgruppe liegt der BB Entrepreneur Europe Fund von Bellevue Asset Management. Birgitte Olsen, Lead-Portfoliomanagerin bei der Schweizer Investment-Boutique, fasst das Besondere von eigentümergeführten Unternehmen pointiert zusammen: „Unternehmer denken in Generationen, nicht in Quartalen.“ Ganz so wie Stifter auch. Daher entwickeln sich diese Unternehmen

durch alle Wirtschaftszyklen hinweg besser als rein von Managern geführte Konzerne. Das zumindest belegen Analysen.

Für die beiden Fondsmanager Birgitte Olsen und Dr. Miroslav Zuzak, die „ihre“ Aktien en detail kennen und die Unternehmenslenker immer wieder besuchen, sind derzeit Papiere wie Pirelli, Andritz oder Repsol solche, die den Kriterienkatalog am ehesten



Birgitte Olsen

erfüllen. Insgesamt sind stets 30 bis 40 Aktien im Portfolio vertreten, aktuell dominieren die Sektoren Industrie und nicht zyklischer Konsum die Allokation.

Fazit

Der Begriff des Mittelstands hat eigentlich ausgedient. Familienunternehmen sind weder Mittelmaß noch stehen sie für Stillstand. Darauf stellen auch die Manager der Fonds für Aktien familiengeführter Unternehmen unisono ab. Stiftungen dürfte das Segment der Familienunternehmen auch deshalb am nächsten sein. Sofern die Anlageklasse Aktien Berücksichtigung finden soll, eignen sich die Fonds in Haussephasen auf jeden Fall zur Beimischung. Stiftungen können sie insbesondere einsetzen, um den Kapitalerhalt sicherzustellen oder Rücklagen zu bilden, da alle vorgestellten Fonds thesaurieren, die Erträge also wieder anlegen und nicht ausschütten. Ganz so, wie es Familienunternehmen auch machen, um ihr Vermögen nachhaltig zu mehren.

Aktienfonds für familiengeführte Unternehmen im Überblick

Fonds	WKN	Vol.*	Performance in %			Volatilität in %		Morningstar	Fondauflage
			1 Monat	1 Jahr	3 Jahre	1 Jahr	3 Jahre		
3F Fonds	A0M6SQ	2,4	1,7	5,11	-8,43	13,78	15,81	★★	Nov 07
BB EURO Entrepreneur	A0RPSJ	47,4	3,97	25,74	/	15,17	/	/	Apr 09
Carnignac Euro- Entrepreneur	A0DP5Z	300,1	1,6	10,33	-12,97	12,19	17,55	★★★	Jan 03
FT Unternehmerwerte	A0KFFW	30,6	3,55	21,59	3,88	15,56	23,44	★★★	Dez 06
H&A Unternehmerwerte	HAFX3P	43,8	4,32	23,15	/	15,83	/	/	Dez 08
Kapitalfonds L.K. Family Business	593125	182,1	4,06	17,63	24,45	11,69	16,6	★★★★★	Nov 03

* In Mio. € ; Quelle: Morningstar, Orvista 13.05.2011