

**Im Interview – GS&P Wolfgang Zinn**

Zahlreiche wissenschaftliche Studien belegen, dass eignergeführte Unternehmen aufgrund der hohen Interessenkongruenz der Eigentümer mit den Interessen des Unternehmens sich langfristig erfolgreicher entwickeln als managergeführte Unternehmen.

Familienunternehmen bilden das Rückgrat der westlichen Wirtschaftssysteme. Sie sind flexibler und orientieren sich langfristiger. Bereits seit 2003 investiert der **Kapitalfonds L.K. Family Business (WKN 593125)** sehr erfolgreich in von Eigentümern dominierte europäische Unternehmen und ist damit der älteste und größte Aktienfonds in diesem Segment.

**wo:capital Redaktion:** Die GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A. zählt zu einer der renommiertesten Fondsboutiquen Deutschlands. Doch vielen Investmentkunden ist die Kompetenz des Unternehmens nicht bewusst. Herr Zinn, Sie investieren beim Kapitalfonds L.K. Family Business in familiengeführte Unternehmen. Wie definieren Sie Familienunternehmen und welchem Auswahlprozess unterliegen die Investitionsentscheidungen?



**Antwort Wolfgang Zinn:** Börsennotierte europäische Familienunternehmen in unserem Portfolio zeichnen sich dadurch aus, dass mindestens 30% des Grundkapitals auf Familien oder einzelne Personen entfallen müssen. So ist gewährleistet, dass die Familie aufgrund Ihrer hohen Kapitalbeteiligung direkt oder indirekt Einfluss auf eine erfolgreiche und nachhaltige Firmenstrategie ausüben kann.

Unser Anlageuniversum umfasst ca. 450 europäische Familienunternehmen, die in dem Auswahlprozeß in Nebenwerte mit einer Marktkapitalisierung bis 3 Mrd. € sowie Standardwerte über 3 Mrd. € aufgeteilt werden. Das Gesamtportfolio weist im Durchschnitt aktuell eine Marktkapitalisierung von ca. 11 Mrd. € pro Aktie auf. In einem streng quantitativ, valueorientierten Analyseprozeß ermittelt das Fondsmanagement zunächst die jeweils 50 attraktivsten Aktientitel aus beiden Segmenten. Hierbei fließen 22 Kennziffern in die Analyse ein, damit wichtige Indikatoren wie Bilanzqualität, Ertrag des Unternehmens, Risiko und aktuelle Bewertung an der Börse beurteilt werden können.

In einem zweiten Schritt werden die Aktien einer qualitativen Überprüfung unterzogen. Dabei werden wichtige Informationen untersucht, die nicht aus der Bilanz eines Unternehmens ablesbar sind, aber speziell bei Familienunternehmen eine wichtige Rolle spielen können. Es wird z.B. überprüft, ob eine sinnvolle Nachfolgeplanung im Familienunternehmen getroffen ist? Auch die Eignung eines Nachfolgers oder eventuell mögliche Streitigkeiten innerhalb der Familie, die das Unternehmen signifikant gefährden könnten, werden hierbei hinterfragt. Final besteht unser Portfolio aus 40 Aktientitel, die mit jeweils 2,5 % gleichgewichtig werden.

**wo:capital Redaktion:** Die Überlegung Ihres Anlageprozesses, dass familiengeführte Unternehmen in der Summe eine höhere Wertsteigerung schaffen, als solche, bei denen das eigene Herzblut investiert wird findet immer mehr Anklang im Markt. Wodurch kommt das?

**Antwort Wolfgang Zinn:** „Mit eigenem Geld geht man vorsichtiger und sorgfältiger um, als mit fremden Geld“ sagt eine Volksweisheit. Und diese Aussage wird im Kern auch tatsächlich von wissenschaftlichen Studien über Familienunternehmen im Vergleich zu managergeführten Publikumsgesellschaften bestätigt und ist für jedermann plausibel nachvollziehbar.

Erfolgreiche Familienunternehmen sind deshalb effizienter als der Markt, da das Kapital und die Entscheidungsgewalt im Unternehmen typischerweise in einer Hand gebündelt sind. Da der Familienunternehmer mit dem größten Teil seines Privatvermögens im Unternehmen langfristig finanziell beteiligt ist, hat er allein aus persönlichem Gewinnstreben ein hohes berechtigtes Interesse am Wohl des Unternehmens und an einem erfolgreichen Börsenkurs. Fehler und Risiken in der Geschäftspolitik würden sich unmittelbar im eigenen Vermögen wertmindernd niederschlagen, weshalb Familienunternehmen eine nachhaltige und defensive Geschäftsstrategie bevorzugen, die vor allem langfristig – zum Teil generationenübergreifend - ausgerichtet ist.

Im Gegensatz dazu müssen sich managergeführte Publikumsgesellschaften aufgrund Ihrer in der Regel auf maximal 5 Jahre begrenzten Vorstandsverträge auf kurzfristige Strategien und schnelle Profitmaximierung konzentrieren. „Kurzfristige Quartalsziele“ ist das hier das Schlagwort und diese Ziele müssen mit aller Macht in Großkonzernen erreicht werden – doch kann sich dieses kurzfristige Profitdenken langfristig als kontraproduktiv für den Erfolg eines Unternehmens erweisen.

Familienunternehmen zeichnen sich außerdem durch überdurchschnittlich hohe Eigenkapitalquoten aus, die sie besonders in Krisenphasen unabhängiger vom Kapitalmarkt machen – nämlich zu Zeiten, wenn Banken in der Kreditvergabe allgemein sehr restriktiv sind. Diese finanzielle Stabilität kann sich sogar als besonderer Vorteil erweisen, da Familienunternehmen im Gegensatz zu anderen Marktteilnehmern genau diese Krisenzeiten aufgrund ihrer tendenziell hohen Eigenmittel dazu nutzen können, um zu günstigen Konditionen antizyklisch zu investieren und ihre Marktposition auszubauen.

Familienunternehmen fokussieren sich typischerweise sehr erfolgreich auf Nischenstrategien in klar definierten Marktsegmenten. Durch Technologieführerschaft und /oder Preisführerschaft in dem jeweiligen Segment ist die führende Wettbewerbsposition von den spezialisierten Familienunternehmen nur schwer angreifbar, weshalb man häufig sogar Weltmarktführer, mindestens aber regionaler Marktführer ist.

Ein weiterer Vorteil von Family Business ist, dass Mitarbeiter von Familienunternehmen in der Regel eine deutlich höher ausgeprägte Identifikation mit „ihrem Unternehmen“ haben als dies bei Publikumsgesellschaften der Fall ist. Familienunternehmen zeichnen sich dadurch mit einer hohen Effizienz und einer ausgeprägten Motivation und Flexibilität aus. Kurze, wirksame Entscheidungswege unterstützen die hohe Produktivität und begründen den höheren Ertrag pro Mitarbeiter im Vergleich zu Publikumsgesellschaften - wie Studien belegen.

Dies alles sind wichtige Gründe, warum Familienunternehmen höhere Erträge und eine höhere Rentabilität als Unternehmen mit zersplitterter Aktionärsstruktur erzielen. Erfolgreiche Börsenkurse an den Aktienmärkten und eine in der Summe höhere Wertsteigerung ergeben sich daraus zwangsläufig.

Fazit ist, dass Investoren heutzutage nachhaltigen und transparenten Geschäftsmodellen von Familienunternehmen mit soliden Erträgen zunehmend mehr abgewinnen können und vertrauen, als komplexen undurchschaubaren Geschäftsstrategien von Großkonzernen, die primär auf den schnellen Ertrag aus sind. Häufig ist dies nämlich mit Risiken verbunden, die unkontrollierbar werden können, wie die letzte Finanz- und Wirtschaftskrise gezeigt hat.

**wo:capital Redaktion:** Seit 2005 gibt es ja bereits den GEX - German Entrepreneurial Index, der den Mittelstandsindex der Deutschen Börse abbildet. Ihr Fonds existiert seit 2003 und hat einen entsprechend langen und positiven Track-Record. Anhand von diversen Studien und Analysen konnte ermittelt werden, dass vor allem bei unternehmergeführten Unternehmen kurze Entscheidungswege und die Ausrichtung auf eine langfristige Unternehmensstrategie zu positiven Geschäftserfolgen führte. Inwiefern ist der GEX ein Indikator für Ihren Fonds?

**Antwort Wolfgang Zinn:** Mit der Einführung des GEX am 03.01.2005 wurde erstmalig der enormen Bedeutung von Familienunternehmen für unsere Volkswirtschaft Rechnung getragen. Man bedenke, dass z.B. in Deutschland 65% aller deutschen Arbeitnehmer in Familienunternehmen beschäftigt sind, die ca. 2/3 des Bruttoinlandproduktes in Deutschland erwirtschaften. Fast 85% aller Unternehmen in Deutschland sind familiengeführt. Diese Zahlenrelationen finden sich in ähnlich beeindruckender Ausprägung in allen industrialisierten Volkswirtschaften. Dieser Bedeutung von Familienunternehmen ist sich jedoch kaum jemand bewusst. Familienunternehmen sind die eigentlichen Motoren der deutschen Wirtschaftsentwicklung und eben nicht die 30 DAX Unternehmen, die nur ca. 4% der Arbeitnehmer beschäftigen.

Leider wurde der GEX mit einem wesentlichen Konstruktionsfehler geboren. Denn mit seinem Start wurden nur die eigentümergeleiteten Unternehmen – 117 Unternehmen zu Beginn - im Index aufgenommen, deren Börsengang nicht länger als 10 Jahre zurückliegen durfte. Außerdem wird immer dasjenige Unternehmen aus dem Index eliminiert, welches das 10-Jahreszeitfenster erreicht hat.

Aus diesem Grund blieben sehr erfolgreiche Familienunternehmen wie z.B. der Brillenfilialist Fielmann, der Schmuckhändler Bijou Brigitte oder der Autobauer BMW dem GEX von vornherein fern. Der GEX schlug sich sozusagen mit seinen eigenen Waffen, denn seit Generationen bestehende Familienunternehmen sind gerade deshalb so erfolgreich, weil sie sich durch jahrzehntelange Kontinuität auszeichnen. Gerade diese Unternehmen bildet der GEX, der zum 31.12.2010 konstruktionsbedingt nur noch 39 Aktiengesellschaften beinhaltete und sozusagen ausstirbt, nicht ab.

Typische Unternehmen aus dem GEX repräsentieren junge, Aktiengesellschaften mit eher geringen Marktkapitalisierungen aus modernen, schwankungsintensiven Branchen wie z.B. Biotechnologie, Solar, IT etc.

Familienunternehmen in unserem Portfolio finden Ihre Geschäftsaktivitäten eher in den klassischen Dienstleistungsbereichen, dem Maschinenbau oder der Konsumgüterindustrie. Insofern ist der deutsche GEX kein Indikator für unser Portfolio. Unser Familienfonds ist auch deutlich breiter investiert, da er europaweit anlegt. Außerdem wird das Investment völlig indexunabhängig gemanagt.

**wo:capital Redaktion:** Ein großer Trend der vergangenen zwei Jahre waren ausgewogene Mischfonds. Anleger suchen die Ausgewogenheit für das eigene Portfolio und möchten an positiven Marktphasen partizipieren. Wie ist Ihre Einschätzung für 2011 und welche Anforderungen haben Sie dieses Jahr an Ihren Fonds?

**Antwort Wolfgang Zinn:** Seit Auflage im November 2003 hat der Kapitalfonds L.K. Family Business eine Wertentwicklung von 126,0 % erreicht während der breite europäische Stoxx Euro 600 Return Index als Vergleichsindex „nur 42,5%“ erzielen konnte. Dies ist umso bemerkenswerter, da zwischenzeitlich die Finanz- und Wirtschaftskrise für kräftige Abwärtsbewegungen an den Börsenmärkten sorgte; der Fonds sich jedoch besonders in dieser Krise hervorragend bewährt hat. Das hervorragende Ergebnis konnte der Fonds mit einer signifikant geringeren Volatilität erwirtschaften, die zwischen 10% bis 14% p.a. geringer lag als die des Vergleichsmarktes.

Alle Argumente, die für den Familienfonds als solides Investment sprechen.

Da gegenwärtig Alternativenanlagen, insbesondere im Anleihenbereich aufgrund des - absolut betrachtet - aktuell sehr geringen Zinsniveaus völlig uninteressant sind und wegen befürchteter Inflationstendenzen zu realen Vermögensverlusten führen können, bieten solide Aktien auch weiterhin einen guten Schutz vor Inflationsgefahren. Außerdem verfügt der Markt aktuell noch über viel Liquidität, die überbrückungsweise in geldmarktnahen Anlagen geparkt ist und Zugang zum Aktienmarkt finden kann, was den Markt stützen sollte.

Temporäre Schwankungen am Aktienmarkt, die wir nicht ausschließen, werden wir - wie bereits in der Vergangenheit - mit unserem eigenen Absicherungsmodell abzufedern wissen. Dies ist uns in der Vergangenheit gut gelungen. 20% des Fondsvolumens dürfen mit Hilfe unserer systematischen Steuerung der Aktienquote über ein Future Overlay abgesichert werden. Kursverluste können so zumindest teilweise begrenzt werden.

Wir sind also weiterhin sehr zuversichtlich, für unsere Investoren über dem Markt liegende Renditen bei unterdurchschnittlichem Risiko zu erwirtschaften.

**wo:capital Redaktion:** Für welchen Typ Anleger eignet sich Ihr/der Fonds?

**Antwort Wolfgang Zinn:** Das Investment in unseren Kapitalfonds L.K. Family Business stellt eine sinnvolle Anlage für Privatanleger wie auch für Institutionelle Anleger dar, die ein europaweit diversifiziertes Aktieninvestment suchen, welches sich durch das Thema Familienunternehmertum charakterisiert und sich bereits seit fast 8 Jahren erfolgreich bewährt hat. Hohe Eigenkapitalquoten, die stabile finanzielle Sicherheit garantieren sowie nachhaltige, transparente langfristig ausgerichtete Geschäftsmodelle bieten beste Aussichten für solide Renditen am Aktienmarkt. Der konsequent eingesetzte Absicherungsprozeß in marktschwachen Phasen bietet darüber hinaus einen zusätzlichen Schutz, Kursverluste zumindest teilweise zu begrenzen. Der Anlagehorizont sollte entsprechend der Assetklasse Aktien wenigstens mittelfristig sein.

**wo:capital Redaktion:** Seit Ende 2009 hat der Fonds sein Volumen von rund 65 Millionen auf über 150 Mio. Euro mehr als verdoppelt. Neben den stetigen Anforderungen an Corporate Governance Richtlinien und nachhaltigeren Unternehmensstrategien, scheint auch der Trend der Investoren dazu überzugehen, mit „besserem Gewissen“ in die Zukunft zu investieren?

**Antwort Wolfgang Zinn:** Wir können diesen Trend ebenfalls erkennen und bestätigen. Kurzfristige Gewinnmaximierung allein ist zum Scheitern verurteilt, denn nur wenn das Ziel die langfristige Wertsteigerung des Unternehmens ist, ist auch der Erfolg des Unternehmens nachhaltig. Die großen Krisen haben gelehrt, dass Unternehmen nur dann langfristig erfolgreich sind und Bestand haben, wenn sie wirtschaftlich nachhaltig und gesellschaftlich verantwortungsvoll agieren. Vorstandsvergütungen sollten an langfristigen Unternehmenszielen ausgerichtet werden und Vorstände sollten bei Versagen für ihr wirtschaftliches Handeln persönlich haftbar gemacht werden können. Familienunternehmen gehen auch hier mit gutem Beispiel voran, denn diese Unternehmen sind auf generationsübergreifenden Fortbestand und Werterhalt ausgerichtet. Die wesentlichste Aufgabe für Familienunternehmer ist es deshalb zunächst ihre langfristigen Ziele zu erarbeiten, Werte zu bestimmen, Strategien festzulegen und diese Leitlinien in einer Familienverfassung bindend zu vereinbaren. Gute Voraussetzungen, um mit einem guten Gewissen in die Zukunft zu investieren.

*Vielen Dank für das Interview!*

Quelle: <http://www.fondsdiscout.de/nachrichten/artikel/3169/interviews/interview/im-interview-gsundp-wolfgang-zinn.html>