

# Familien-Werte.

„Es gibt kein besseres Investment als ein gut geführtes Familienunternehmen“, meint Firmenberater Gert Sieger – und hat deshalb den ersten Family-Fonds aufgelegt.

Das Jahr 2001 war ein bedeutendes Jahr für die traditionsreiche Einzelhandelskette Douglas Holding gewesen. Es war das Jahr, in dem Jörn Kreke das Zepter an seinen Sohn Henning übergab. Nach 32 Jahren. Und dieser damit eine Tradition fortsetzte. Die Leitung der Einzelhandelskette blieb in der Familie des Gründers Herbert Eklöh, die über ein Konsortium 35 Prozent an der Douglas Holding hält.

Jörn Kreke hinterließ das, was landläufig als große Fußstapfen bezeichnet wird. Während seiner Zeit als Vorstandschef hatte er aus der auf Süßwarenhandel spezialisierten Firma einen Lifestyle-Konzern mit rund 2,5 Milliarden Euro Umsatz, mehr als 18.000 Beschäftigten und etwa 1700 Filialen geformt. Eine Erfolgsgeschichte.

Aber eine, die mit einem Fehlstart begann. 1969 musste Kreke mit der Mitteilung vor die Aktionäre treten, dass es in diesem Jahr keine Dividende geben werde. Noch heute bezeichnet er selbst diesen Vorgang als „außerordentlich

lehrreich“. Wie Jörn Kreke anlässlich der Hauptversammlung im Jahr 2001 erzählte, sei ihm damals klar geworden, dass die Bäume nicht in den Himmel wachsen und dass man gut beraten sei, immer – in guten wie in schlechten Zeiten – mit beiden Beinen auf dem Boden zu bleiben.

Bodenhaftung, Offenheit, Renditeorientierung statt Wachstum um jeden Preis – das alles zählt zu bewährten Unternehmenswerten und zur Führungskultur bei Douglas. Und Henning Kreke, so sein Vater anlässlich des Vorstandswechsels weiter, habe ihm in die Hand versprochen, diese zu pflegen und kontinuierlich weiterzuentwickeln.

Bislang hielt der Sohn das Versprechen. Die Ertragsentwicklung stimmt. Die Dividende bei Douglas stieg in den vergangenen vier Jahren von 90 Cent auf einen Euro, die Aktie befindet sich seit zwei Jahren im Aufwind.

Kontinuität zahlt sich offenbar aus. Nicht nur bei Douglas. „Es gibt kein besseres Investment als ein gut geführtes

Familienunternehmen“, bestätigt Gert Sieger von der Stuttgarter Investmentboutique Böhm-Bezing, Sieger & Cie. Der 52-jährige Rheinländer ist Berater des Kapitalfonds L.K. Family Business, der im Herbst 2003 aufgelegt wurde und als einziger Investmentfonds in Deutschland ausschließlich in familiengeführte Unternehmen investiert. Ursprünglich war Böhm-Bezing, Sieger & Cie. allein mit der Beratung von Familienfirmen betraut. „Dabei ging es unter anderem um Erbschaftsangelegenheiten, aber auch um Übernahmen und Fusionen“, erinnert sich Sieger, „und diese Transaktionen haben wir auch bewertet. Daraus entstand die Fonds-idee.“ Umgesetzt wurde diese dann gemeinsam mit der Vermögensverwaltung Großbötzel, Schmitz & Partner, die den Fonds auch auflegte.

Dass ein solches Produkt Sinn macht, beweisen Studien verschiedener Banken. Dort wurde immer wieder festgestellt, dass sich die Kurse von Aktien familiengeführter Unternehmen besser entwi-



**Henning Kreke:** „Es gibt den Handel, und es gibt den Handel bei Douglas – unverwechselbar in Kunden- und Mitarbeiterorientierung.“

**Wertmanagement à la Douglas:**  
Lifestyle-Philosophie vorantreiben,  
Markenprofile schärfen,  
Europawachstum forcieren,  
Mitarbeiterzufriedenheit stärken.

ckeln als die anderer Firmen. So untersuchte zum Beispiel die HypoVereinsbank die Aktien der 50 größten börsennotierten Firmen, in denen die Eigner selbst in die Geschäfte involviert sind. Ergebnis: Sie brachten seit 1990 durchschnittlich 6,8 Prozentpunkte mehr an Ertrag als der Deutsche Aktienindex DAX. Noch besser schnitten kleinere Familienunternehmen in diesem Zeitraum im Vergleich zu den jeweiligen Segmenten MDAX und SDAX ab.

Die Gründe dafür sind vielfältig. So stimmen zum Beispiel die persönlichen Ziele der Eigner, wie die langfristige Steigerung des persönlichen Vermögens,

mit wichtigen Unternehmenszielen, wie der Steigerung der Profitabilität, überein. Und: „Stimmt die Rendite einer Firma nicht, bei der eine Familie maßgeblichen Einfluss hat, werden die Eigner sofort eingreifen“, erläutert Sieger. Da Vermögen und Wohlstand dieser Familien in der Regel zu einem wesentlichen Teil vom Erfolg der Beteiligung abhängen – sie bildet häufig den Hauptteil des Portfolios –, ist der Erfolg des Unternehmens entscheidend.

„Eigner sind deshalb an einer dauerhaft hohen Dividendenrendite, stabilen verlässlichen Strukturen und Ruhe auf der Managementebene interessiert“,

sagt Sieger. Das schlägt sich positiv in den Aktienkursen der Firmen nieder, wie er am Beispiel der Autokonzerne DaimlerChrysler und BMW deutlich macht. „Läuft es bei BMW nicht, greift die Familie Quandt ein“, so der Fondsberater. Ein vergleichbares Regulativ gebe es dagegen bei DaimlerChrysler nicht. Ergebnis: Während bei BMW Ruhe im Management herrscht und 2004 gar ein neuer Absatzrekord erzielt wurde, kämpft DaimlerChrysler mit internen Problemen sowie den Nachwehen einer kritikwürdigen Expansionsstrategie in Richtung USA und Japan – Chrysler und Mitsubishi. >

Firmen, die entweder von den Eignern selbst geführt werden oder bei denen Gesellschafter maßgeblichen Einfluss haben, zeichnen sich, so die HypoVereinsbank, durch folgende positive Merkmale aus: längerfristige Planung, stärkere Fokussierung auf das eigentliche Geschäftsfeld, weniger risikoreiche Engagements, speziellere Kenntnisse über den eigenen Markt, kürzere Entscheidungswege sowie schnellere Reaktion auf veränderte Rahmenbedingungen.

All dies steigert die Chance auf langfristigen Erfolg. Ob ein familiengeführtes Unternehmen an der Börse notiert ist oder nicht, spielt dabei nach Siegers Ansicht keine Rolle. „Die Sichtweise der Eigner bleibt immer die Gleiche“, so der Fondsberater. „Wichtig ist nur, dass er das Ruder in der Hand hält und sich nicht vom kurzfristigen Wunsch

einiger Investoren nach schneller Rendite beeinflussen lässt.“

Eine Garantie dafür, dass es in eigengeführten Firmen besser läuft, gibt es jedoch nicht. Manchmal stimmt auch das Geschäftsmodell eines Familienunternehmens nicht. Oder der Einfluss des Patriarchen wird gar zum Nachteil. Eigenschaften wie Starrsinn, Widerstand gegen Beratung oder Unfähigkeit, sich veränderten Marktbedingungen anzupassen, können sich negativ auf die Geschäftsentwicklung auswirken. Solche Firmen herauszufiltern, gehört zu den Aufgaben von Gert Sieger. Zwei Aspekte sind dabei K.o.-Kriterien. „Die Nachfolge muss frühzeitig und klar geregelt sein, und es darf keinen Streit zwischen den Gesellschaftern geben.“ In Firmen, bei denen einer der beiden Punkte nicht erfüllt ist, investiert er grundsätzlich nicht. Und beurteilt ge-

nau deshalb die Perspektiven der Autovermietung Sixt und der Modefirma Escada skeptisch. „Bei beiden ist die Nachfolge bislang „nicht geregelt“, so Sieger, „und das kann, wenn die Firmenlenker eines Tages zurücktreten, zu chaotischen Zuständen führen.“ Es müsse schon klar sein, wie die Familie zu ihrem Unternehmen stehe und wer welche Position und Aufgabe dort wahrnehme.

Gut möglich, dass die Aktien der Firma Douglas deshalb noch sehr lange in Siegers Portfolio bleiben werden. Der Übergang vom Vater zum Sohn lief ohne größere Schwierigkeiten ab. So schnell wird sich nun die Frage nach der Nachfolge nicht mehr stellen. Schließlich ist Henning Kreke gerade mal 39 Jahre alt. □

Text: Gerd Hübner

## *Investments in Familienunternehmen*

Grundsätzlich stehen Investoren drei Möglichkeiten offen, in börsennotierte eigentümergeführte Unternehmen zu investieren – neben der Direktanlage in Einzelaktien kommt vor allem die Fondsanlage sowie ein Investment via Zertifikate in entsprechende Aktienindizes in Frage.

### **Der Fonds:**

Der Kapitalfonds L.K. Family Business (ISIN: LU0179106983) investiert ausschließlich in Aktien europäischer Unternehmen, bei denen die Eigentümer einen dominierenden Einfluss auf das Management haben. Seit Auflegung im Herbst 2003 legte der Kurs des Fonds um 26 Prozent zu, allein im Jahr 2004 waren es 17,6 Prozent. Der Ausgabeaufschlag liegt bei fünf Prozent, das Volumen des Fonds beträgt rund 25 Millionen Euro.

**Vorteil //** Aktienausswahl durch einen Manager mit Expertise

**Nachteil //** Höhere Gebühren

### **Anlage über Zertifikate in Indizes:**

Seit Beginn dieses Jahres berechnet die Deutsche Börse den German Entrepreneurial Index GEX. Er enthält alle Unternehmen aus dem Prime

Standard der Frankfurter Börse, deren Stammaktien seit maximal zehn Jahren börsennotiert sind und von Eigentümern geführt werden. Aktuell qualifizieren sich 120 Unternehmen für den Index.

Für die Schweiz stellte die Finanzgruppe Swissfirst aus 43 börsennotierten Schweizer Firmen den SEX-Index zusammen (Swiss Entrepreneurial Index). Mindestens 20 Prozent der Stimmrechte müssen bei den Eigentümern liegen.

In diese beiden Indizes kann über Zertifikate investiert werden.

- HSBC GEX (Perf.-) Index-Zertifikat, endlos; DE000TB97852

- Société Gén. GEX (Perf.-) Index-Zertifikat, bis 12/2016; DE000SG16HMO

- HVB GEX (Perf.-) Index-Zertifikat, endlos; DE000HVOA098

- Swissfirst SEX-Zertifikat, bis 12/2007; CH0020495351

**Vorteil //** Kostengünstiges Investment. Da es sich um Performance-Indizes handelt, gehen bei den GEX-Zertifikaten die Dividendenzahlungen in die Kursentwicklung ein und fließen dem Anleger so nach Ablauf der Spekulationsfrist von einem Jahr via Kursanstieg steuerfrei zu.

**Nachteil //** Keine aktive Aktienausswahl, sehr statische Definition des Begriffes „eigentümergeführt“.