

## Eine schrecklich fette Familie

**Wenn Eigentümer in einem Unternehmen das Sagen haben, sieht die wirtschaftliche Zukunft rosiger aus**

*Von Heino Reents*

Familiengeführte Unternehmen gelten als konservativ und risikoscheu. An sich sind das keine Eigenschaften, die an der Börse geliebt werden. Jüngere Untersuchungen haben jedoch gezeigt, dass es sich für Aktionäre durchaus auszahlen kann, wenn sich ein Unternehmen fest in der Hand eines Familienclans befindet – wie es beispielsweise bei BMW, Altana oder Gerry Weber der Fall ist. Nach Recherchen der HypoVereinsbank haben die 50 größten familiengeführten Unternehmen im Land in den vergangenen 15 Jahren jedes Mal um durchschnittlich 6,8 Prozentpunkte besser abgeschnitten als der Deutsche Aktienindex (Dax). Oder anders formuliert: Während der Dax rechnerisch 9,5 Prozent im Jahr zulegen, kletterten die Aktienkurse der Familienunternehmen jedes Mal um 16,3 Prozent. »Es besteht eine ausgeprägte Übereinstimmung zwischen den persönlichen Zielen des Eigentümers – wie der Steigerung des persönlichen Vermögens – und den unternehmerischen Zielen«, sagt Peter-Thilo Hasler, Analyst der HypoVereinsbank. Kurz gesagt: Geht es dem Unternehmen gut, wirkt sich dies positiv auf das Vermögen der Eigentümer aus.

### »Der Fokus liegt eher auf einer langfristigen Wertsteigerung«

Dass die Börse langfristige Strategien und die solide Finanzierung von Familienunternehmen mit überdurchschnittlichen Kurszuwächsen honoriert, zeigt auch eine Studie von Ernst & Young und der Universität St. Gallen von 2004. Untersucht wurde die Schweizer Börse. Ergebnis: Die Aktienkurse von Familienunternehmen entwickelten sich seit 1990 deutlich besser als der gesamte Markt. Paradoxerweise habe die Marktwertsteigerung des eigenen Unternehmens bei den meisten Familien nicht einmal oberste Priorität. Ziele wie der Erhalt der Unabhängigkeit und die Sicherung des langfristigen Überlebens seien noch wichtiger.

»Man kann schon eine Tendenz erkennen. Als Unternehmer hat man mit einer Familie als Großaktionär im Rücken mehr Ruhe und kann langfristiger planen«, sagt Susan Levermann, Fondsmanagerin bei der DWS. Dies drückt sich häufig in einer hohen Eigenkapitalquote aus, die schnell 50 Prozent und mehr erreichen kann. Das begrenzt zwar die Chancen auf kurzfristiges Wachstum, verhindert aber gleichzeitig, dass das Unternehmen in finanzielle Engpässe gerät und auf Unterstützung von außen angewiesen ist. »Der Fokus liegt auf einer langfristig ausgerichteten Wertsteigerung und weniger auf der kurzfristigen Erfüllung der Quartalsprognosen«, sagt HypoVereinsbank-Analyst Hasler. Hinzu kommt: Wenn im Familienunternehmen Fehler begangen werden, dauert es nicht lange, bis sie korrigiert werden. Der Münchner Autobauer BMW etwa übernahm vor einigen Jahren die britische Firma Rover. Als jedoch klar wurde, dass das Abenteuer zu scheitern drohte, zog der von der Quandt-Familie dominierte Konzern die Notbremse. Konkurrent DaimlerChrysler hingegen ließ sich beim Streben nach Wachstum nicht aufhalten und kaufte trotz negativer Erfahrungen mit der Chrysler-Übernahme auch noch Mitsubishi. Das Ganze geschah sehr zum Leidwesen der Aktionäre und Analysten. Denn während bei BMW kaum noch jemand über das Rover-Debakel spricht, ist die verfehlte Strategie von DaimlerChrysler nach wie vor in aller Munde. »Wachstum

um des Wachstums willen wird von Familienunternehmen so gut wie nie angestrebt«, sagt Jürgen Meier, Portfoliomanager beim Bankhaus Julius Bär. »Als Familienunternehmen hätte Daimler alle unprofitablen Sparten abgestoßen und wäre heute wahrscheinlich mit Mercedes ein kleineres, aber hoch profitables Unternehmen.«

Wer als Privatanleger an der Entwicklung von Familienunternehmen teilhaben will, hat es schwer, die richtigen Produkte zu finden. Seit Anfang des Jahres gibt es den German Entrepreneurial Index (Gex). Knapp 130 Mitglieder sind derzeit dort notiert. Um aufgenommen zu werden, müssen Unternehmen zwei Kriterien erfüllen. Zum einen muss sich ein Anteil von 25 bis 75 Prozent der Aktien im Besitz einer Familie, der Vorstände oder der Aufsichtsräte befinden. Zum anderen dürfen die Titel höchstens zehn Jahre lang an der Börse notiert sein. Dieses Kriterium hat jedoch zur Folge, dass Unternehmen wie BMW oder Altana nicht in dem Index vertreten sind. Auch Henkel, derzeit neben Fresenius Medical Care mit jeweils zehn Prozent eines der Schwergewichte, wird deswegen im kommenden Jahr aus dem Index geworfen. »Der Gex soll so etwas wie ein IPO-Index für familiengeführte Unternehmen sein«, sagt Professor Christoph Kaserer, Lehrstuhlinhaber für Finanzmanagement und Kapitalmärkte an der Technischen Universität München. Untersuchungen hätten gezeigt, dass die Wachstumsphase eines Unternehmens etwa eine Dekade dauert, bevor das Geschäftsmodell verankert ist. »Der Anleger muss sich aber bereits heute darüber im Klaren sein, dass der Index in wenigen Jahren erosionsgefährdet ist, da aufgrund des Alters immer mehr Gesellschaften aus dem Index ausscheiden und durch die Neuemissionsflaute der vergangenen Jahre keine Unternehmen nachrücken können«, kritisiert Christoph Schlienkamp, Leiter der Research-Abteilung beim Bankhaus Lampe.

Zumindest in den ersten Monaten kann sich die Performance sehen lassen. Seit seiner Einführung, als der Gex von einer Basis von 1000 Punkten startete, ist der Index zeitweise auf mehr als 1200 Punkte geklettert. Trotzdem haben bislang nur HSBC, die HypoVereinsbank und Société Générale ein Gex-Zertifikat aufgelegt. Zudem sind drei Optionsscheine von Société Générale handelbar. Der Gex sei als Marktbarometer entwickelt worden, nicht unbedingt als Basis für Finanzprodukte, teilt die Deutsche Börse mit. Doch intern wird schon diskutiert, wie man den Gex noch attraktiver machen könne. Eine Idee sei, den Index auf die 30 liquidesten Unternehmen zu verkleinern. Dann wären jedoch fast nur noch Werte darin, die ohnehin schon im Dax, MDax oder TecDax notiert sind. »Damit steigt die Korrelation zu den anderen Indizes stark an. Und damit würde der Gex seine Daseinsberechtigung verlieren«, sagt Kapitalmarkt-Professor Kaserer.

Eine Alternative zu den Gex-Zertifikaten bieten die Düsseldorfer Vermögensverwalter Grossbötzl, Schmitz & Partners. Deren Family Business Fonds investiert – als einziger Fonds in Deutschland – ausschließlich in deutsche Familienunternehmen. Mit Erfolg: Seit seiner Auflegung im November 2003 machte er bislang mehr als 30 Prozent Plus. »Fehler und Versäumnisse in der Führung schlagen sich immer auch im Privatvermögen der Familie nieder«, sagt Gert Sieger, der als Berater für den Fonds arbeitet. »Die Eigner sind deshalb an einer dauerhaft hohen Dividendenrendite sowie verlässlichen Strukturen und Kontinuität auf der Managementebene interessiert.«