

# Macht der Generationen

**Familienunternehmen** Sie sind weniger risikoreich und bieten gute Entwicklungen.

EMMANUEL CHAPUIS

Nach einer mehrjährigen Hausse sind europäische Aktien nicht mehr so günstig wie zuvor. So liegen ihre Bewertungen mittlerweile auf der Höhe ihres historischen Durchschnitts. Ein Kursanstieg lässt sich nun nicht länger durch eine simple Verbesserung der Bewertungskennzahlen im Zusammenspiel mit niedrigen Zinsen erreichen: Er muss sich auf steigende Gewinne stützen.

## In der Brandung der Weltwirtschaft

Vor diesem Hintergrund bieten Familienunternehmen einige Vorteile. Ihre Aktien befinden sich in Familienbesitz und ihre Führung liegt in der Hand von Familien. Wie verschiedene wissenschaftliche Studien zeigen, weisen sie tendenziell eine grössere Widerstandsfähigkeit auf als Unternehmen mit einem Grossteil an externen Aktionären. Die Strategien von Familienunternehmen zielen auf langfristige Ergebnisse, ihre Verschuldung ist relativ niedrig und ihre Führungspersonen agieren vorsichtiger. Sie finanzieren ihr Wachstum oftmals aus Eigenmitteln und reinvestieren einen erheblichen Gewinnanteil in das Unternehmen.

Diese Massnahmen zielen darauf ab, eine langfristige Rentabilität zu erreichen. Die Abkehr von kurzfristigen Wertschöpfungen führt zu einer grösseren Stabilität in Bezug auf Wachstumsprofil und Gewinn. Das zeigt auch der direkte Vergleich

mit Wettbewerbern, die keine Familienunternehmen sind. Die Aktionärsstruktur allein ist noch kein Garant für eine profitable Kapitalanlage. Lässt man das Nachfolgerisiko, das bei Familienunternehmen das Hauptrisiko darstellt, einmal ausser Acht, zeichnen sich die interessantesten Adressen durch zwei Merkmale aus. Sie weisen regelmässige, freie Cashflows auf und erreichen eine hohe Kapitalrendite von mindestens 10 Prozent jährlich. Zudem ist wichtig, dass sie auf geografisch gut diversifizierten Märkten tätig sind. Und – was im gegenwärtigen Umfeld am schwierigsten ist – sie müssen eine angemessene Bewertung aufweisen, die auch einer weniger günstigen Wirtschaftsentwicklung standhalten kann.

## Beispiele SAP und Merck

Das deutsche Unternehmen SAP, Weltmarktführer im Bereich Unternehmenssoftware, ist ein typisches Beispiel für diese Art Unternehmen. Es verfügt über eine sehr gute Wettbewerbsposition und hohe Rentabilität (90 Prozent im Segment Wartung, das 50 Prozent der Erträge erwirtschaftet) und ist weltweit tätig. Zwar liegt das KGV bei 20 (gegenüber durchschnittlich 15 im Stoxx 600). Gemessen an seinem inneren Wert ist die Bewertung jedoch weiterhin angemessen.

Im Pharmasektor ist die Firma Merck KGaA, die 2006 Serono übernommen hat,

ebenfalls ein Musterunternehmen dieser Art. Durch die Übernahme des amerikanischen Unternehmens Sigma-Aldrich im Jahr 2015 ist die Sparte Biowissenschaften (38 Prozent des Umsatzes) stabiler und vorhersehbarer geworden.

## Ein solches Portfolio ist für konjunkturelle Unwägbarkeiten gewappnet.

Im Bereich Materialien erzielt der Konzern weiterhin eine Ebitda-Marge von über 40 Prozent und steigert kontinuierlich seinen Umsatz. In der Abteilung Gesundheit wiederum durchlaufen mehrere neue Medikamente die letzte klinische Versuchsphase und ihr Potenzial ist vom Markt bei weitem noch nicht eingepreist.

In der Schweiz gehören Roche, Riche-mont und auch Sika zu den Aushängeschildern im Segment europäischer Familienunternehmen. Es umfasst rund 700 Werte, die dem obengenannten Profil entsprechen.

Hieraus kann ein Portfolio zusammengestellt werden, das ein ausgewogenes Verhältnis aus zyklischen und defensiven Werten aufweist: Ein Portfolio aus Familienunternehmen, das für konjunkturelle Unwägbarkeiten gewappnet ist und die erwartete überdurchschnittliche Wertentwicklung einer auf Generationen und damit langfristig ausgerichteten Anlage liefern kann.

Emmanuel Chapuis, Fondsmanager, Oddo Génération, Oddo BHF Asset Management, Zürich.