

Die wahren Börsenstars

Anleger sollten vermehrt **eigentümergeführte Unternehmen** unter die Lupe nehmen. Gemäss Studien erzielen diese seit Jahren eine Outperformance, die sich sehen lässt.

CARMEN SCHIRM-GASSER

Es war im Frühjahr vor einem Jahr. Aus heiterem Himmel hatte André Hoffmann, Vizepräsident des Verwaltungsrats von Roche, einem Eins-zu-eins-Meeting mit Anick Baud zugestimmt. Die Fondsmanagerin (47) staunte nicht schlecht. Das sonst so öffentlichkeitscheue Mitglied der Eigentümerfamilie nahm sich eine Stunde lang Zeit, um via Zoom Rede und Antwort für alle Anliegen und Fragen zu stehen. Zu jenem Zeitpunkt hatte die Pandemie ihren Höhepunkt erreicht, Roche war gerade dabei, einen Schnelltest zur Feststellung des Coronavirus zu lancieren, und auch sonst dürfte André Hoffmann wohl kaum unterbeschäftigt gewesen sein. Dennoch nahm er sich Zeit für ein Meeting mit einem vergleichsweise «kleinen Fisch» im Investorenteich. Das Anlagevolumen von Anick Bauds Fonds liegt bei 100 Millionen, während sonst Milliarden Schwergewichte aus den USA bei Roche anknöpfen.

«Ich hörte aus dem Meeting heraus, wie wichtig es André Hoffmann ist, die Majorität bei Roche zu behalten und die Familientradition weiterzuführen», erinnert sich Anick Baud. «Das ist gut für das Unternehmen. Denn gerade bei Pharmafirmen ist es wichtig, langfristig zu handeln, in Forschung und Entwicklung zu investieren. Dafür braucht es oft einen langen Schnauf, den eine Familie im Hintergrund mitbringt.» Es bestätigte ihr, mit ihrem Investment in Roche richtigzuliegen. Wie mit dem Fokus auf eigentümergeführte Unternehmen, auf den sich ihr Fonds konzentriert. Der Swiss Family Enterprises von Bruellan erzielte seit Auflegung im Mai 2020 eine Rendite von 55 Prozent, im Vergleich zu 32 Prozent, die der Benchmark SPI einfuhr.

Langfristiger Fokus bringt Erfolg

Bevor sich Anick Baud auf Familienunternehmen konzentrierte, hatte sie einen Small- und Mid-Cap-Fonds für die Genfer Kantonalbank gemanagt. Einige Unternehmen in ihrem Fonds erzielten stets bessere Ergebnisse als andere. «Irgendwann stellte ich mir die Frage, was das verbindende Element jener Firmen war, die ausserordentlich gute Ergebnisse erzielten.» Schliesslich erkannte sie, dass es Unternehmen waren, die in den Händen einer Familie lagen. So wie es bei Roche bis heute der Fall ist. 1896 wurde der Pharmakonzern von André Hoffmanns Urgrossvater, Fritz Hoffmann-La Roche, gegründet. Mittlerweile ist die vierte Generation am Ruder, wenn auch nicht mehr operativ. Den langfristigen Fokus der Familie bestätigte André Hoffmann erneut anlässlich des 125-Jahr-Jubiläums von Roche: «Wir stehen zwar unter der Aufsicht jedes Investors weltweit, sind aber auch in der Lage, langfristige Entscheidungen zu treffen, weil wir die Stimmenmehrheit haben. So werden die Entscheidungen, die das Unternehmen heute trifft, wahrscheinlich auch die fünfte und sechste Generation beeinflussen. Das unternehmerische Denken muss generationenübergreifend stattfinden. Das unterscheidet uns von Unternehmen, die nicht in Familienbesitz sind.»

Dass es auch anders laufen kann, zeigt sich am Beispiel von Novartis. Mit einem Anteil von 3 Prozent hat die Gründerfamilie bei Novartis nichts mehr mitzureden. Und während Roche an der Börse glänzt, hinkt Novartis der Lokalkonkurrenz hinterher. In den vergangenen sechs Monaten erzielte Roche eine Performance von 25 Prozent, während der Rivale am Rheinknie 2 Prozent einbüsste. Auch der Dreijahresvergleich spricht Bände: Roche legte um 50 Prozent zu, Novartis steht am gleichen Punkt wie vor drei Jahren.

90 Prozent der Schweizer Unternehmen sind gemäss PWC-Studie Familienunternehmen. Sie sind das Rückgrat der Schweizer Wirtschaft. Und sie sind gut für Anlegerinnen und Anleger. Das zeigte sich zumindest in der Vergangenheit. Familienunter-

nehmen erzielten gegenüber Nichtfamilienunternehmen eine anhaltende Mehrrendite. Zu diesem Ergebnis kamen gleich mehrere Studien des Credit Suisse Research Institute. Anhand der eigenen Datenbank wurden für die Studie mit dem langen Namen «Credit Suisse Family 1000: Post the Pandemic» über tausend börsenkotierte Familien- und Gründerunternehmen untersucht. Die Ergebnisse zeigten, dass Familienunternehmen seit 2006 im Schnitt 3,7 Prozent besser performten als Nichtfamilienunternehmen. Am deutlichsten war die Outperformance in Europa und Asien mit 4,7 beziehungsweise mehr als 5 Prozent pro Jahr. «Wir haben bei Familienunternehmen ein regelmässiges Muster einer stabilen und besseren Entwicklung der Profitabilität sowie von Renditen für alle Aktionäre festgestellt», sagt Studienleiter Imran Javaid.

Was aber machen Familienunternehmen tatsächlich besser? Dynamik, Innovation, Aufbruch sind nicht genau die Werte, die man auf den ersten Blick mit Familienunternehmen verbindet. Gerade wenn man in die USA blickt, erscheinen die Unternehmer dort oft um ein Vielfaches dynamischer. Doch der Schein trügt: Scheinbar altmodische Qualitäten, konservative Werte, die Familienunternehmen gerade im deutschsprachigen Raum auszeichnen und die nicht so spannend wirken, zahlen sich langfristig gesehen aus. Birgitte Olsen (55), Fondsmanagerin bei Bellevue Asset Management, analysiert seit mehr als dreissig Jahren Familienunternehmen und kommt zu dem Fazit: «Eine tiefe Verschuldung, lang-

fristiges Engagement und vorausschauendes Denken, das nicht in Ein-, sondern in Zehn- oder Zwanzigjahresperioden mündet, bringen Familienunternehmen den Erfolg.»

Familienunternehmerinnen und -unternehmer arbeiteten in den meisten Fällen für ihre Enkel. Sie wissen, dass sie oder ihre Kinder und nicht die nächste Managerin Krisen auslöfen müssen. Investitionen sind darauf ausgerichtet, das Unternehmen stärker an die nächsten Generationen weiterzugeben. Gerade wenn es um Finanzen geht, zeichnet die meisten ein konservatives Denken aus, das bei traditionellen Managern seltener zu finden ist. «Als ich in den 1990er Jahren als Analystin begann», erzählt Fondsmanagerin Birgitte Olsen, «ging man davon aus, dass die Finanzen eines Unternehmens nicht optimal sind, wenn es zu wenig Schulden hat. Die vergangenen Krisen zeigten uns, dass dieses Denken falsch ist. Gerade während der Finanzkrise 2008 und auch während der Corona-Krise überlebten in erster Linie jene Unternehmen, die eine komfortable Kapitalausstattung hatten. Zudem konnten diese in neue Märkte und Innovationen investieren.»

20 Prozent der Stimmen reichen

Birgitte Olsen verantwortet bei Bellevue Asset Management gleich vier Familienfonds; zwei sind auf Europa fokussiert, zwei auf Schweizer Unternehmen. Der auf die Schweiz konzentrierte Bellevue Entrepreneur Switzerland erzielte in den vergangenen zwölf Monaten eine Rendite von 39 Prozent. Zum Vergleich: Der Benchmark SPI schaffte es auf 25 Prozent.

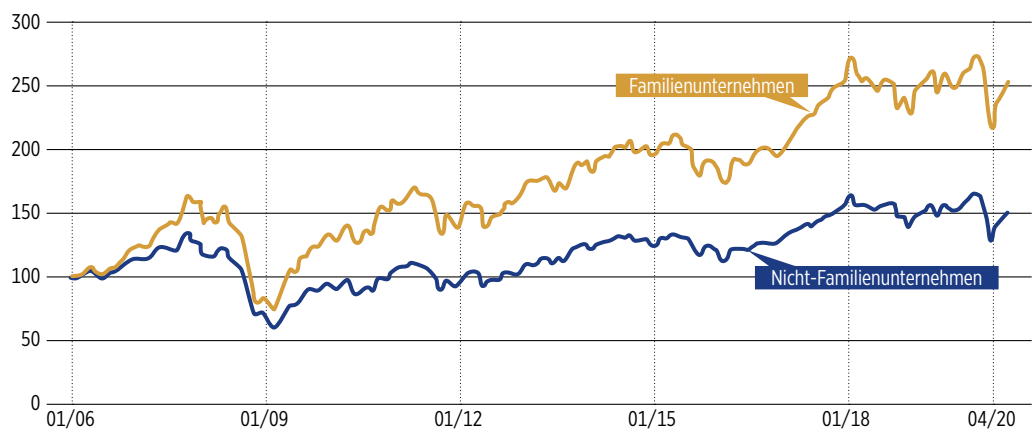
Unterstützt wird Olsen von zwei Analysten, allesamt Stock Picker, die in erster Linie auf der Suche nach Unternehmen mit Wachstumspotenzial sind, welche nicht so stark im Fokus der Öffentlichkeit stehen. Wie bei den meisten Fonds, die auf Familienunternehmen spezialisiert sind, müssen mindestens 20 Prozent der Stimmrechte eines Unternehmens beim Eigentümer liegen. Was nicht nach viel klingt. Doch in der Schweiz reicht ein Stimmrechtsanteil von 20 Prozent, um im Verwaltungsrat die eigenen Interessen durchzusetzen.

Birgitte Olsen ist von Familienunternehmen überzeugt. Aus dem einfachen Grund: «Ein Unternehmer hat immer einen Plan. Auch in der tiefsten Krise. Familienunternehmer oder -unternehmerinnen legen Wert auf solide Bilanzen, das gibt ihnen



Familienunternehmen schlagen Nicht-Familienunternehmen

Marktkapitalisierte, gewichtete und sektorbereinigte Renditen über die Zeit



QUELLE: CREDIT SUISSE REE

gerade in einer Krise Stabilität und lässt sie einen ruhigen Kopf bewahren.» Und in Zukunft? «Selbst wenn die Zinsen erhöht werden sollten, werden Familienunternehmen gut abschneiden.» Auch wenn diese nach aussen hin manchmal etwas anderes kommunizieren würden. «Die meisten Eigentümer-Chefs sind sehr weitsichtig, machen das, was sie ankündigen.» Doch gerade wenn es darum geht, eine präzise Guidance für die Zukunft zu geben, hätten manche ihre Eigenheiten, die man kennen müs-

se. «Es gibt solche, die tendenziell zu konservativ in ihrem Ausblick sind. Stets sind die Zahlen besser als ihre eigenen Prognosen.» Es sei ihr Job, sich darüber Gedanken zu machen, wie Unternehmerinnen und Unternehmer ticken, wer zu konservativ, zu pessimistisch oder gar zu optimistisch sei. «Ich habe in meiner täglichen Arbeit mit vielen interessanten Persönlichkeiten zu tun – und ich kann sagen, es sind alles Überzeugungstäter.» Überzeugungstäter, die es richtig zu lesen gelte.