



INTERVIEW

Familienunternehmen trotz- zen der Krise“

„Wann, wenn nicht jetzt?“, fragt sich **Birgitte Olsen**. Die Managerin Bellevue Entrepreneur Strategien erläutert, warum **eigentümergeführte Unternehmen** in der Krise **Stabilität** und **Wachstumschancen** ins Depot bringen

von HEIKE BANGERT

Krieg, Lieferkettenprobleme, Inflation und Zinserhöhungen: An den Anlagemärkten gibt es durchaus Gründe, nervös zu sein. Wie gehen Sie damit um?

Birgitte Olsen: In der Tat sind die Unsicherheiten groß, angefangen mit angebotsseitigen Irritationen und induzierten Ängsten durch die Corona-Pandemie. Der Krieg in der Ukraine und die Engpässe in den Lieferketten und der Logistik heizen die Inflation weiter an. Das Ganze mündet in die Sorge um die Gesamtnachfrage.

Ich erwarte allerdings eine gewisse Beruhigung. Jetzt geht es darum, die Spreu vom Weizen zu trennen. Die Aktienmärkte haben sehr schnell reagiert, sowohl nach unten als auch nach oben. Auf der Sektorebene sind Energie- und Rohstoffwerte gestiegen. Technologiewerte haben deutlich abgegeben. Nicht wenige haben sich im Kurs halbiert. Vergangene Woche hatten wir einen regelrechten Abverkauf bei Tech-Werten.

Birgitte Olsen

Geb. **1966** im norwegischen Bodö, Universitätsabschluss mit Schwerpunkt Finanz- und Rechnungswesen in St. Gallen

Berufseinstieg als Controllern bei **Capital Entertainment**, Wechsel als Aktienanalytistin zu **Bellevue Asset Management** und als Portfolio-Managerin zu den Fondsgesellschaften von **Vontobel, Generali** und **GVO**

2008 kehrt sie zu **Bellevue Asset Management** zurück und übernimmt die Verantwortung für die **Entrepreneur-Fonds**



HERZ ODER VERSTAND?

Die eigene Kunstgalerie wäre für Birgitte Olsen eine Herzensangelegenheit gewesen – geblieben ist sie jedoch bei der Aktienanalyse

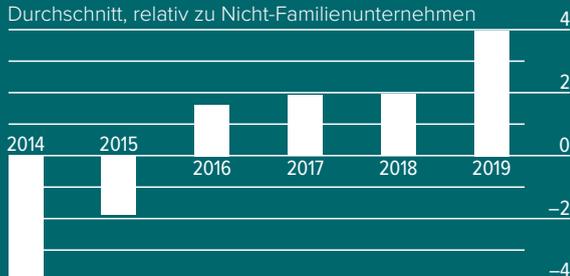
Krisenresistente Familienunternehmen

Eigentümergeführte Unternehmen sind im Schnitt weniger hoch verschuldet als nicht eigentümergeführte Gesellschaften. Viele weisen starke Bilanzen mit hohen Cashflow-Renditen auf. „Der Cashflow ist deren Hauptfinanzierungsmittel“, erklärt Portfolio-Managerin Birgitte Olsen. Investitionspläne und Innovationen sind damit gesichert. Das macht sie in schwierigen Zeiten wie diesen weniger krisenanfällig und gleichzeitig zukunftsfähig. Nachhaltigkeit – gemessen an den ESG-Scores – gehört dazu.

Sprung nach vorn

ESG-Scores von Familienunternehmen

Durchschnitt, relativ zu Nicht-Familienunternehmen



Quelle: Bellevue Asset Management AG

Europa vor USA und Asien

ESG-Scores von Familienunternehmen nach Regionen



Quelle: Bellevue Asset Management AG

Regionaler Mix im Fonds



Quelle: Bellevue Asset Management AG

Die US-Inflationszahlen deuten an, dass der Weg steinig bleibt. Wie groß ist die Gefahr, dass die Notenbanken das Wachstum abwürgen?

Olsen: Die 8,3 Prozent Inflation waren schlechter als die erwarteten 8,1 Prozent, aber immerhin besser als die März-Zahlen mit 8,5 Prozent. Schwer zu sagen, ob den Notenbanken ein Soft Landing gelingt. Aber es gibt einen Richtungswechsel und der Basiseffekt führt dazu, dass die Inflationszahlen allmählich abklingen.

Das gilt auch für Deutschland und Europa, wenngleich sich dort der Ukraine-Krieg als exogener Schock deutlicher niederschlägt. Positiv ist, dass die Fiskalpolitik der Krise entgegenzuwirken versucht. Ich bin von Natur aus konstruktiv und sehe, dass die Korrektur schon sehr weit fortgeschritten ist – nicht bezogen auf den Gesamtmarkt, sondern auf die Dichotomie zwischen Gewinnern und Verlierern.

Und doch klafft eine große Lücke zwischen den Wachstumsprognosen für den Gesamtmarkt und jenen vieler Unternehmen ...

Olsen: Richtig, die Unternehmen halten sich sehr bedeckt. Immerhin werden die wenigen, die eine Prognose wagen, recht schnell belohnt. Aber es ist immer das Gleiche. Die Makroökonom nehmen die Zahlen als Erste runter. Die Analysten sind später dran. Sie warten auf die Evidenz der Verlangsamung. Jedes Jahr fangen wir im Schnitt praktisch bei zehn Prozent an und landen, wenn wir Glück haben, bei drei Prozent. Leider ist die Visibilität derzeit nicht sehr hoch.

Sie sprechen direkt mit den Unternehmen. Was erzählen sie Ihnen?

Olsen: Von Sektor zu Sektor ist das ganz unterschiedlich. Tatsache ist, dass viele Manager nach zwei Jahren Corona derzeit viel unterwegs sind zu ihren Kunden, um neues Geschäft anzubahnen. Investorentreffen werden da hintangestellt. Da zahlt es sich aus, wenn man gute Kontakte hat.

Die von Ihnen gemanagten Standard- und Nebenwertefonds verbinden, dass sie in eigentümergeführte Unternehmen investieren. Was macht Familienunternehmen so attraktiv?

Olsen: Sie sind im Vergleich zu Großkonzernen nicht nur flexibler, sondern besitzen auch eine Reihe von guten Eigenschaften wie Kontinuität, eine langsame verantwortungsvolle Unternehmenspolitik, eine niedrige bis inexistente Verschuldung. Da sie häufig in Nischen tätig sind, kommt eine Preissetzungsmacht hinzu und eine zuverlässige Rendite. Im Schnitt haben sie 60 bis 70 Prozent des Familienvermögens im Unternehmen gebunden. Da geht es um den Kapitalerhalt für die nächste Generation. Es sind Stärken, die sich in unsicheren Zeiten doppelt auszahlen. Sie haben kaum oder kein Fremdkapital, finanzieren sich stattdessen aus dem Cashflow. Das führt zu einer höheren Profitabilität und also tendenziell höheren Margen.

Schlägt sich die langfristige Ausrichtung in Ihren Portfolios nieder?

Olsen: Grundsätzlich versuchen wir, uns nicht zu verliehen. Alles hat seinen Preis. Wir sind aktive Manager und ein Cashflow-orientiertes Team. Ist etwas zu teuer, schließen wir die Position. Wir fragen uns aber, wie können wir als Minderheitsaktionär profitieren? Bei Familienunternehmen dauern die Managerzyklen oft nicht nur drei bis vier, sondern zu-

Die Nase leicht vorn

Im Rennen mit dem marktbreiten Standardwertindex Stoxx-Europe-600 schneidet der Bellevue Sustainable Entrepreneur Europe (ISIN: LU0415391860, thesaurierende Tranche) geringfügig besser ab.

Bellevue Sustainable Entrepreneur Europe



Quelle: Bloomberg

Familienunternehmen im Fonds

Auffällig: Besonders viele Aktien von französischen eigentümergeführten Unternehmen sind im Bellevue Sustainable Entrepreneur Europe hoch gewichtet.

Aktie (Top 10 im Fonds)	ISIN	Branche	Anteil in %
Sopra Steria	FR0000050809	IT	3,1
Carrefour	FR0000120172	Basiskonsumgüter	3,0
Pernod Ricard	FR0000120693	Basiskonsumgüter	2,9
Subsea 7	LU0075646355	Energie	2,9
Mowi	NO0003054108	Basiskonsumgüter	2,9
Merck	DE0006599905	Gesundheitswesen	2,8
Novo Nordisk	DK0060534915	Gesundheitswesen	2,8
ASM International	NL0000334118	IT	2,8
Jeronimo Martins	PTJMT0AE0001	Basiskonsumgüter	2,7
Roche	CH0012032048	Gesundheitswesen	2,6

Quelle: Bellevue Asset Management AG

money motion

Das Interview auf YouTube

Sie wollen das Interview mit Birgitte Olsen in voller Länge als Video sehen? Dann surfen Sie einfach auf YouTube und genießen Sie die Ausführungen kostenlos!

Hier geht's zum Video

meist acht bis neun Jahre. Das ist eine gute Haltedauer, um die Früchte eines Zyklus zu ernten.

Welche Rolle spielt dabei Nachhaltigkeit? Und liegt Ihr Fokus, gemessen an ESG, eher auf dem „E“, dem „S“ oder dem „G“?

Olsen: ESG, das englische Akronym für ökologische und soziale Kriterien sowie für gute Unternehmensführung, spielt eine große Rolle bei unserer Auswahl. Bei uns liegt der Schwerpunkt auf dem „E“. Der politische Wille, die Energiewende zu beschleunigen, ist mit dem Ukraine-Krieg gestiegen. Das kommt einer Reihe von Unternehmen zugute. Unternehmen, die proaktiv einen nachhaltigen ESG-Kurs steuern, sind auch aus Investorensicht attraktiv. Für uns ist es deshalb wichtig, den CO₂-Fußabdruck unserer Unternehmen zu kennen. Wir setzen auf die Gewinner der Energiewende.

Welche sind das zum Beispiel?

Olsen: Eines dieser Unternehmen ist das französische Sopra Steria. Der IT-Dienstleister ist eine Art Agentur für Software-Ingenieure. Die unterstützen ihre Kunden dabei, ihre digitale Transformation voranzutreiben. Sie verfügen über Fachkräfte, die heutzutage schwer zu bekommen sind. Da geht es weniger um den Preis als überhaupt um die Verfügbarkeit.

Es sind auffällig viele französische Aktien im Fonds, warum?

Olsen: In der Tat ist der Bellevue Sustainable Entrepreneur Europe zu 23 Prozent in französischen Aktien investiert – im Vergleich zu den 16 Prozent des Stoxx-Europe-600. Aber viele der dort notierten Unternehmen machen einen Großteil ihres Umsatzes außerhalb des Landes, etwa der Werbendienstleister Publicis und der Spirituosenkonzern Pernod Ricard.

Auch deutsche?

Olsen: Wir sind in die deutsche Merck investiert und haben soeben Carl Zeiss gekauft. Die war mir immer zu teuer. Jetzt hat sich die Aktie halbiert. Die gehören zu den qualitativ guten Wachstumswerten.

Haben Aktien inzwischen wieder Kauflevels erreicht?

Olsen: Da geht die Schere sehr weit auseinander. Es gibt nach wie vor Unternehmen, die sehr teuer sind, und solche, die bereits günstig sind. Auf dem Level würde ich nicht den gesamten Markt kaufen, sondern aktiv gemanagte Produkte. Uns hat geholfen, dass wir in der Vergangenheit sehr diszipliniert waren und nicht an teuren Positionen festgehalten haben. Ein gutes Viertel unseres Fonds ist grundsätzlich in Value-Werten investiert.

Vor einigen Jahren hatten Sie mit dem Gedanken gespielt, dem Investment den Rücken zu kehren und eine Kunstgalerie zu eröffnen?

Olsen: Es wäre so etwas wie ein Herzenswunsch gewesen. Ich interessiere mich sehr für Kunst und hatte schon zuvor meine Boni in Kunst investiert. Doch nach einer Marktanalyse habe ich festgestellt: Kunst ist das eine, doch der Kunstmarkt das andere. Der ist noch komplizierter als das Investment-Banking. Da habe ich lieber mein Know-how als Portfolio-Managerin ausgebaut. ■