
Shareholder Value Management AG

**Familiengeführte Unternehmen – besser durch
die Konjunkturschwäche?**

Frank Fischer

CEO & CIO Shareholder Value Management AG

Frankfurt, Januar 2020

Werbemittel, richtet sich nicht an Privatanleger

Wann spricht man von einem Familienunternehmen?

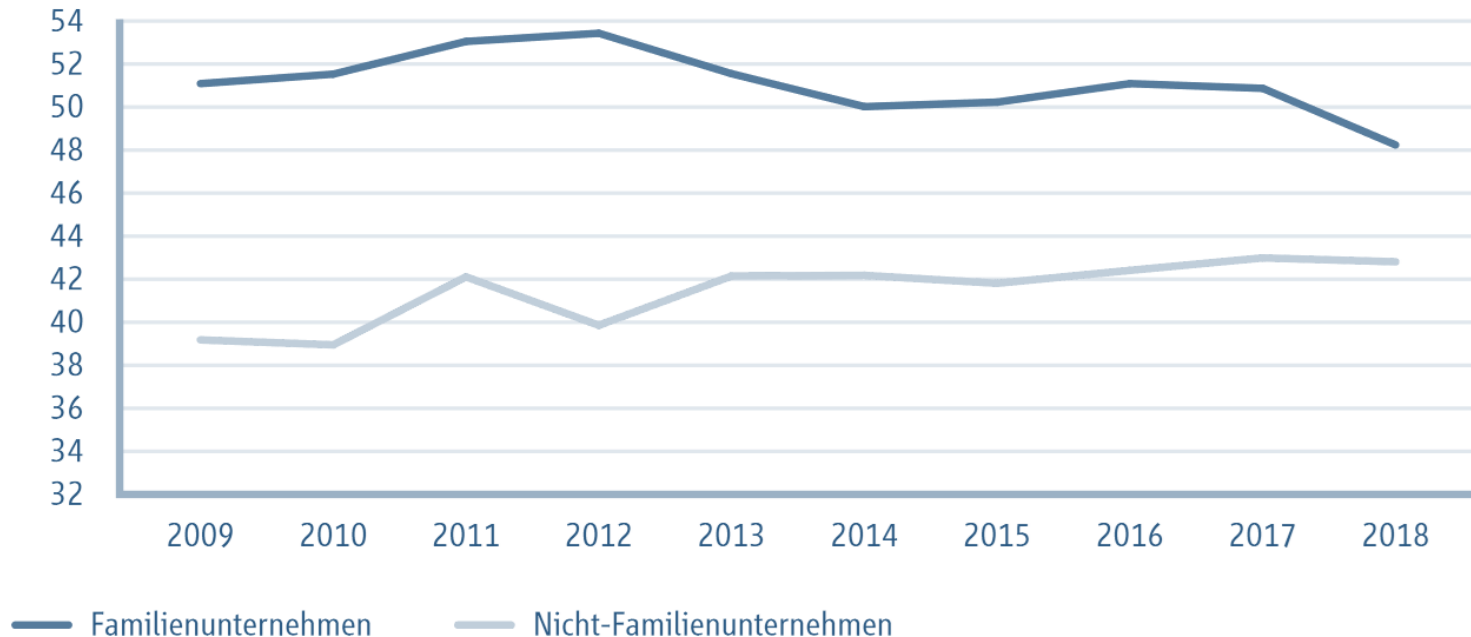
- Unternehmen das **von einer Familie gegründet bzw. geführt** wird
- Meistens **trägt das Unternehmen den Familiennamen**, z.B. Sixt, Fielmann, Henkel, etc.
- „Founding-Family Defintion“ oftmals das Mindestkriterium – Gründerfamilie besitzt **mind. 25% der Stimmrechte** und/oder ein Aufsichts- oder Vorstandsmandat
- Studien gehen manchmal von **strengerem Klassifizierungen aus z.B. 50 Prozent der Stimmrechte** oder sogar mehr

Unterschiede in der Kapitalstruktur

Gründer- oder eigentümergeführte Unternehmen hierzulande verfügen in der Regel über eine deutlich höhere Eigenkapitalquote.

42% (Familienunternehmen) vs. **28%** (Nicht-Familienunternehmen)

Sicherheits-
puffer für
Krisenzeiten?!



Quelle: Studie der TU München zu Familien- und Nicht-Familienunternehmen von 08/2019

Philosophie

- Aktien sind langfristig die beste Anlagekategorie
- Value-Nebenwerte sind historisch die beste Aktienkategorie
- Value-Investing zur Vermeidung des „permanenten Kapitalverlustes“
- Langfristige Überrenditen durch zwei Alphaquellen:
 - 1. Stringentes Value-Investing**
 - „Sicherheitsmarge“
 - „Eigentümergeführte Unternehmen“
 - „Wirtschaftlicher Burggraben“
 - 2. Verhaltensökonomik zur Steuerung der Aktienquote**
 - „Mr. Market“

Eigentümergeführte Unternehmen nachhaltige und dezentrale Entscheidungen

Prinzip 1

Prinzip 2

Prinzip 3

Prinzip 4



*„Für augenblicklichen Erfolg verkaufe ich die Zukunft nicht.“
-Werner von Siemens*



*„Auf die Überholspur kommt nur, wer dafür sorgt, dass sich
seine Mitarbeiter sämtlich als Unternehmer fühlen und auch
entsprechend handeln dürfen.“ -Erich Sixt*

- Das Unternehmen wird wie von einem Eigentümer, bzw. einer Familie geführt und auf den langfristigen, nachhaltigen Erfolg ausgerichtet.
- Der Mitarbeiter wird für voll genommen und handelt als Unternehmer im Unternehmen (UiU™ Rational Küchen)

NICHT- Eigentümer geführte Unternehmen

Kapital-Allokation: Der typische CEO



- ✗ Fokus auf Geschäftsvorgänge vor Kapitalallokation
- ✗ Hat viele Aktienoptionen und kein eigenes Geld in die Firma investiert
- ✗ Priorität ist Umsatzwachstum („empire building“) statt den langfristigen Wert pro Aktie zu steigern
- ✗ Besessen kurzfristiges Quartalsergebnisse zu halten oder zu übertreffen
- ✗ Hat MBA Uni-Abschlüsse und Herdentrieb/Konsensus-Denken
- ✗ Erscheint auf Hochglanz-Titelseiten, fliegt Privatjet, besucht sehr häufig Investoren-Konferenzen und trifft bevorzugt Wallstreet Analysten
- ✗ Ist ein charismatische Anführer mit weit niedrigeren Kapital-Renditen als der typische „The Outsiders“- CEO

Quelle: Thorndike, William N. (2012): The Outsiders.

Eigentümergeführte Unternehmen Kapital-Allokation: The Outsider CEO

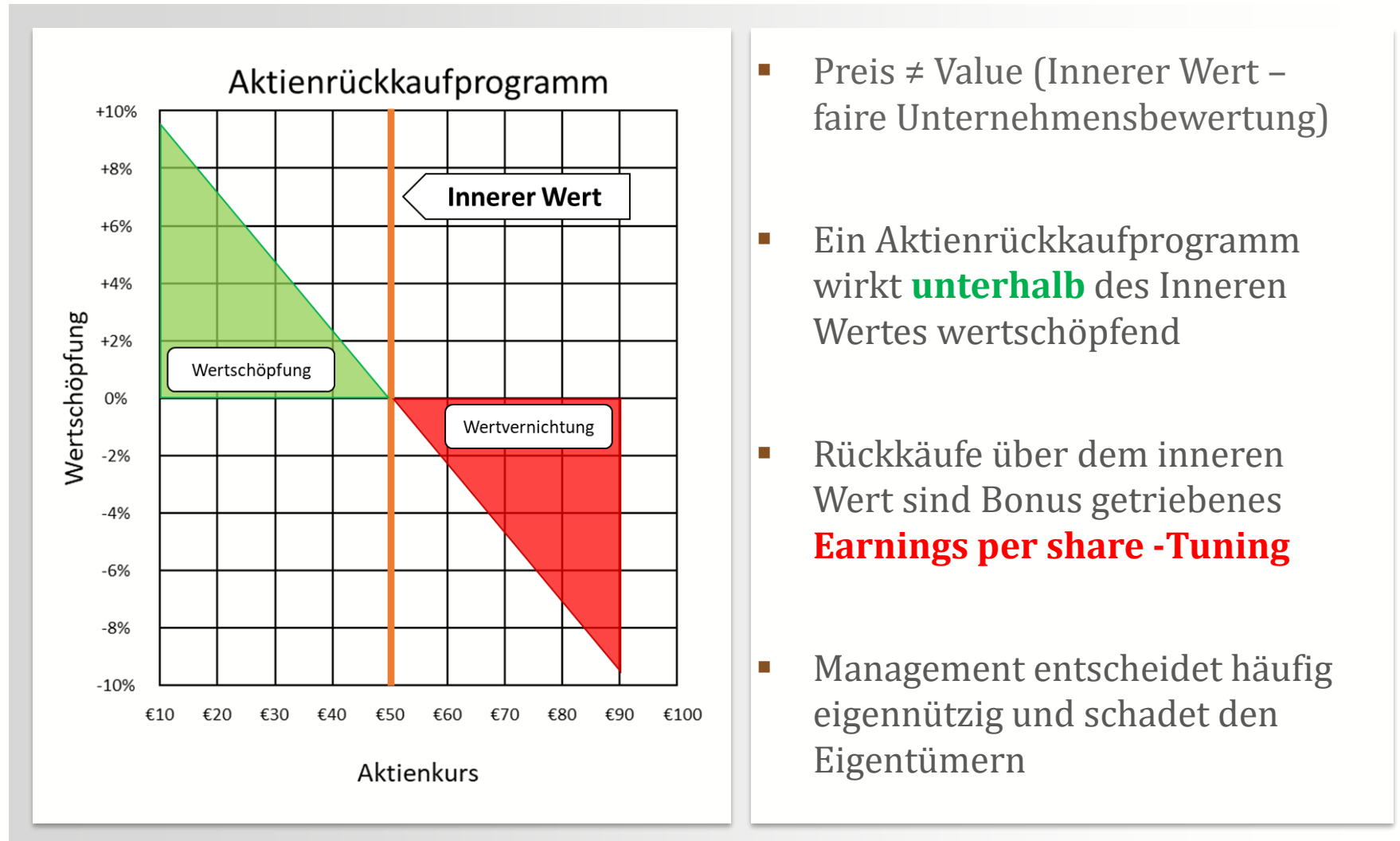
- ✓ Primär fokussiert auf Kapitalallokation
- ✓ Ist signifikant mit eigenem Geld in der Firma investiert
- ✓ Strebt danach den langfristigen Anteilwert zu maximieren, Wachstum oder Größe ist kein Selbstzweck für ihn
- ✓ Bevorzugt Cash-flow als Erfolgsmaßstab. Quartalsergebnisse interessieren ihn weniger, er gibt nie eine earnings-guidance aus
- ✓ Fördert ein dezentralisiertes Arbeitsumfeld, um unabhängiges Denken zu ermutigen. Ist häufig das erste Mal CEO
- ✓ Sparsamkeit und bescheidenes Auftreten zeichnen ihn aus
- ✓ Kommuniziert mehr wie ein Investor, nicht wie ein typischer Manager
- ✓ Erzielt weit höhere Kapitalrenditen als Nicht-Outsider-CEOs

Quelle: Thorndike, William N. (2012): The Outsiders.



Kapitalallokation: wichtigste Management-Aufgabe!

Wertvernichtung durch Aktien-Rückkäufe leider die Norm



Quelle: eigene Darstellung

Langfristige Anreize für Miteigentümer: Skin & Soul in the Game!

- Keine Aktienoptionen sondern **share matching schemes** mit eigenen Mitteln finanziert, damit auch Verluste gefühlt werden
- Bedeutendes Investment in die Firma im Verhältnis zu eigenem Vermögen/Einkommen
- Boni & Vergütung ausgerichtet an den langfristigen Interessen der Aktionäre, win – win Situation herbeiführen

Buffett und 3G interessieren sich in Bezug auf das Management nur für zwei Dinge:

- 1) Lieben sie ihren Job oder (nur) das Geld?
- 2) Brennen Sie für den Job? (Soul in the game?)

Skin in the game – Daimler und die Schrempp-Kurve „50 Millionen für den Gescheiterten“

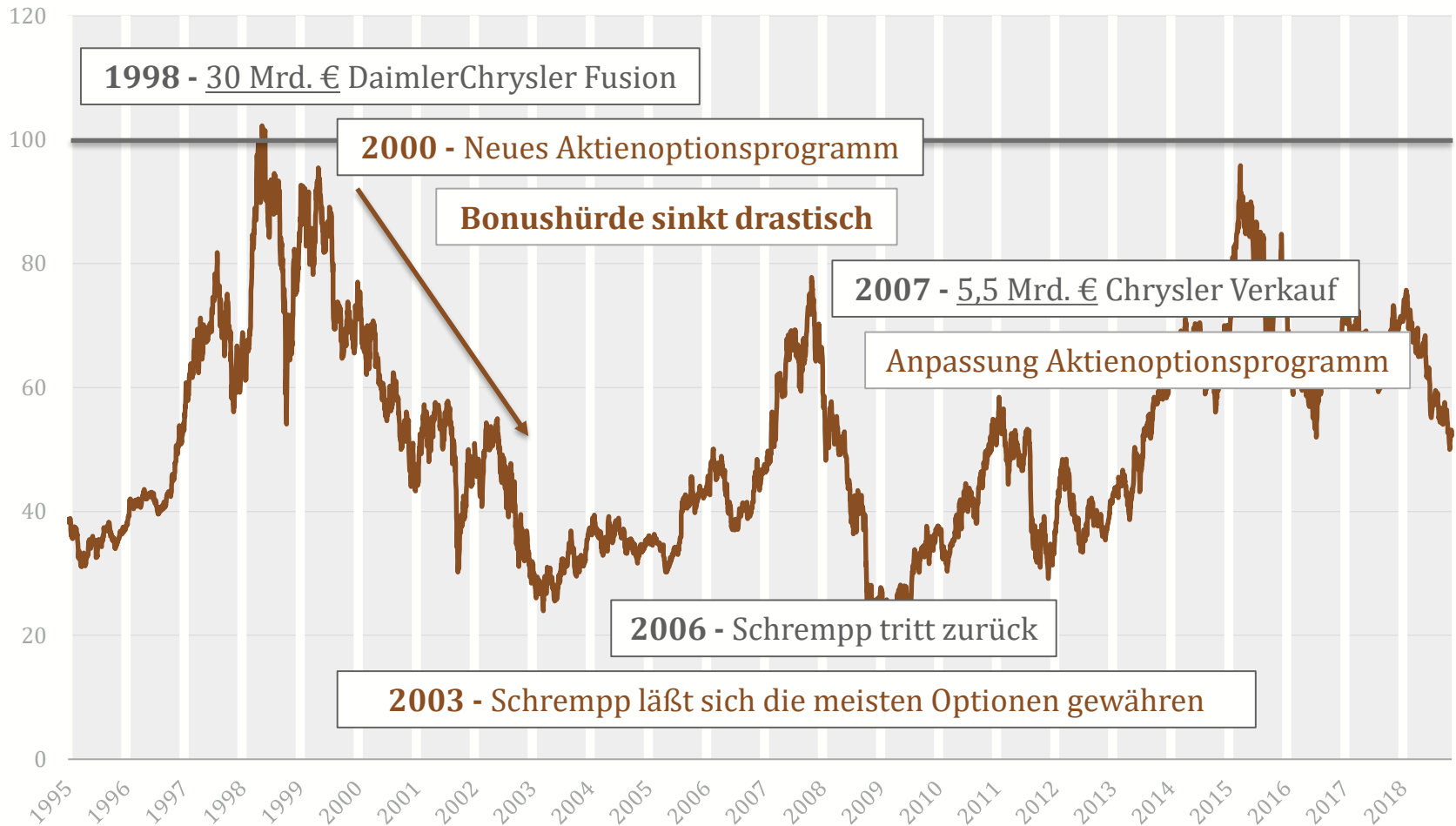
Daimler: 1995 – 2018

**Aktioptions
Schrempp**

Aktienkurs 70€
ca. 50 Mill. €

Aktienkurs 100€
ca. 120 Mill. €

Aktienkurs 200€
ca. 354 Mill. €

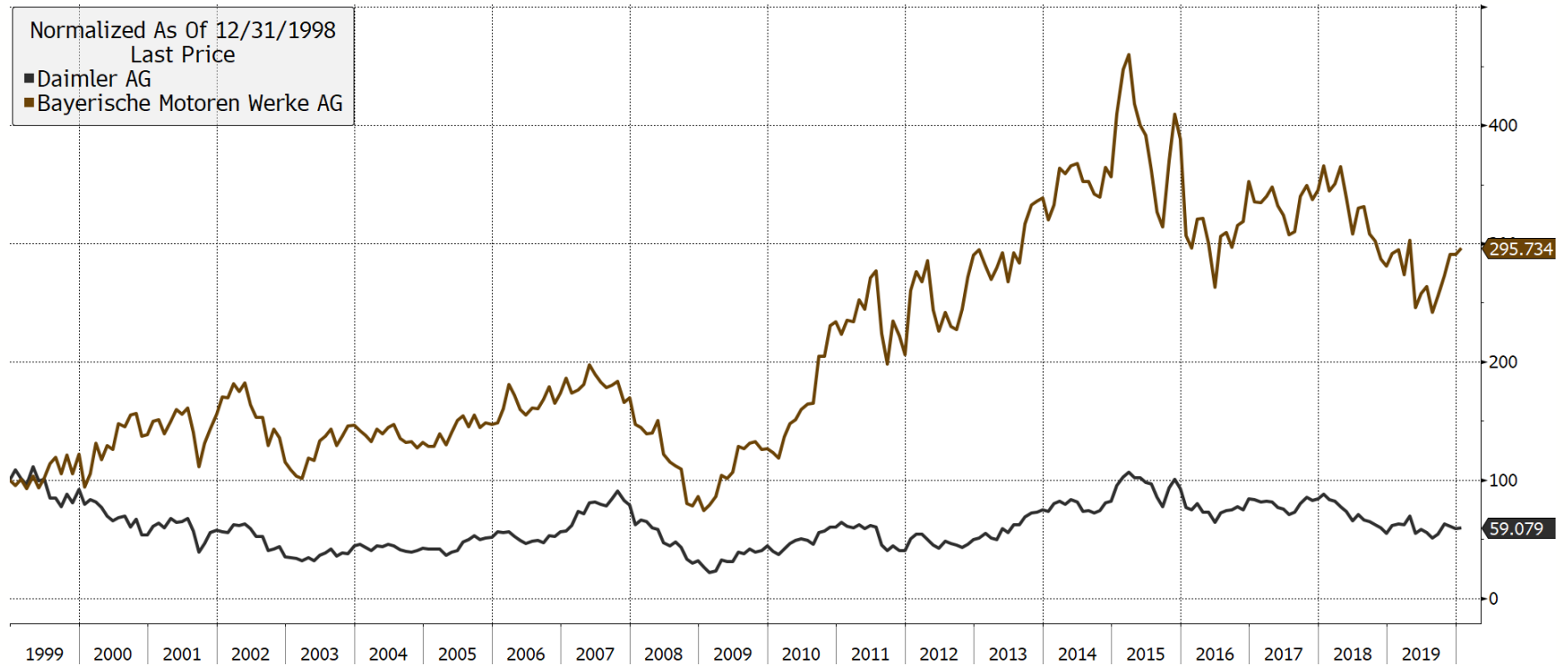


Quelle: onvista.de, Handelsblatt, Süddeutsche Zeitung; Stand: 06.11.2018

Skin in the game – Daimler vs. BMW

Eigentümer sind bessere „Kümmerer“

BMW vs. Daimler: 1999 – 2020



Quelle: Bloomberg, Stand: 09.01.2020

1994: BMW übernimmt Rover

1998: DaimlerChrysler Fusion unter Jürgen Schrempp

2000: BMW trennt sich von Rover

2006: Schrempp tritt zurück

2007: Daimler trennt sich von Chrysler

Zusammenfassung

- 1. Eigentümer sind bessere „Kümmerer“**
- 2. Kapitalallokation** ist wichtigste Eigentümer/Management-Aufgabe
- 3. Langfristige Anreize** für „Skin & Soul in the Game“
 - Höheres Wachstum* bei **Job-Zuwachs** und **Umsatz**
 - Höhere Eigenkapitalquote* mit **42% im Mittel**
 - Börsen-Index auf familiengeführte Firmen performt im Vergleich besser**

*gemäß Studie der TU München zu Familien- und Nicht-Familienunternehmen von 08/2019

** Vergleich DAXplus Family Index mit CDAX seit 2003

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte vorbehalten. Die in dieser Präsentation zusammengestellten Informationen sind ausschließlich für den Empfänger bestimmt. Die Präsentation darf ohne die ausdrückliche, schriftliche Erlaubnis nicht vervielfältigt oder verbreitet werden. Unter dieses Verbot fällt insbesondere auch die gewerbliche Vervielfältigung per Kopie, die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Online-Dienste und Internet, sowie die Vervielfältigung auf CD-Rom. Die Shareholder Value Management AG agiert unter dem Haftungsdach der NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidekampweg 73, 20097 Hamburg.

Das Domizil des Fonds ist Deutschland. In der Schweiz ist der Vertreter ACOLIN Fund Services AG, Affolternstrasse 56, CH-8050 Zürich, und die Zahlstelle ist InCore Bank AG, Fonds/Zahlstellen, Stauffacherstrasse 41, CH-8036 Zürich. Der Prospekt mit den Anlagebedingungen, die wesentlichen Informationen für die Anlegerinnen und Anleger sowie die Jahres- und Halbjahresberichte können kostenlos beim Vertreter bezogen werden. Mit Bezug auf die in oder von der Schweiz aus vertriebenen Fondsanteile sind Erfüllungsort und Gerichtsstand am Sitz des Vertreters begründet. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt.

Haftungsausschluss:

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Der Wert von Anlagen und mögliche Erträge daraus sind nicht garantiert und können sowohl fallen als auch steigen. Es kann daher grundsätzlich keine Zusicherung gegeben werden, dass die Ziele der Anlagepolitik erreicht werden. Zukünftigen Investoren wird dringend angeraten, ihre eigenen professionellen Berater für die Beurteilung des Risikos, der Anlagestrategie, der steuerlichen Folgen etc. hinzuzuziehen, um die Angemessenheit einer Investition aufgrund ihrer persönlichen Verhältnisse festzulegen. Die enthaltenen Informationen in diesem Dokument wurden von der Shareholder Value Management AG erhoben. Informationen aus externen Quellen sind durch Quellenhinweis gekennzeichnet. Für deren Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit können wir, auch wenn wir diese Informationen für verlässlich halten, weder Haftung noch irgendeine Garantie übernehmen. Eine Haftung der Kapitalanlagegesellschaft aufgrund der Darstellungen in diesem Dokument ist ausgeschlossen. Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden.