

# FINANZ und WIRTSCHAFT

- 8 Innovation am Schweizer Bondmarkt
- 9 GoPro und Fitbit wollen es wissen
- 9 SHL erhöht Effizienz
- 9 VAT Group erhält einen Ankeraktionär

## Familienunternehmen haben die Nase vorn

**SCHWEIZ** Schweizer Gesellschaften, in denen Familien den Ton angeben, überflügeln die in- und ausländische Konkurrenz. Doch es ist auch Vorsicht geboten.

**JEFFREY HOCHEGGER UND VALENTIN ADE**

Schweizer Familiengesellschaften entwickeln sich an der Börse besser als Unternehmen, die nicht in Familienbesitz sind. Das zeigen einschlägige Indizes und Fonds, die auf solche Gesellschaften setzen (vgl. Grafik 1). Gemäss einer Studie der Credit Suisse haben Schweizer Firmen, die mehrheitlich in Familienbesitz sind, gegenüber Nicht-Familiengesellschaften in den vergangenen zehn Jahren eine Überrendite von 9% pro Jahr erzielt.

Am Schweizer Aktienmarkt haben Anleger eine grosse Auswahl, wenn sie in Familiengesellschaften investieren wollen. In so gut wie allen Sektoren sind sie vertreten (vgl. Grafik 2). «Fast die Hälfte der Unternehmen im Swiss Performance Index ist eigentümergeführt», sagt Birgitte Olsen, Fondsmanagerin des Entrepreneur Fund bei Bellevue Asset Management. Der Fonds investiert ausschliesslich in familien- und unternehmergeführte Gesellschaften in der Schweiz. Ein weiteres Beispiel ist der Solactive Swiss Family Owned Companies Index, auf den die UBS ein Tracker Zertifikat laufen hat. Aber auch global schneiden Familiengesellschaften besser ab, wie der Credit Suisse Family Index zeigt. Er setzt weltweit auf eigentümergeführte Unternehmen.

### Das Wichtigste

- Indizes, Fonds und Studien belegen: Kотиerte Schweizer Familienunternehmen sind grösstenteils top.
- Für Innovationsfreude und Langfristigkeit dieser Gesellschaften zahlen die Aktionäre auch höhere Preise.
- Ein dominanter Familienaktionär ist noch lange kein Garant für eine erfolgreiche Entwicklung des Unternehmens.

ten (vgl. Grafik 3). So sind Schweizer Familienunternehmen nicht nur profitabler als die inländische, sondern auch als die europäische und die globale Konkurrenz. Olsen hat dafür eine einfache Erklärung: «Wegen des starken Franks mussten Schweizer Unternehmen schon immer innovativ und kompetitiv sein.»

Mehr als ihre Konkurrenz investieren die Schweizer Familiengesellschaften gemäss CS-Studie denn auch in Forschung und Entwicklung. Vor allen andern treibt sie die Frage der eignen Zukunftsfähigkeit um. Denn: «Bei den Familienunternehmen handelt es sich oft um hochspezialisierte Marktführer in Nischen», sagt Marc Possa, Geschäftsführer der VV-Vermögensverwaltung, die in Schweizer Small- und Mid-Cap-Aktien investiert. «Hohe Eintrittsbarrieren schützen die Unternehmen vor Nachahmern.» In diesen Gesellschaften ermöglichen zudem kurze Entscheidungswege, agil und kompetitiv zu bleiben.

Der langfristige Erfolg hat aber noch weitere Gründe. Eigentümergeführte Unternehmen verfolgen laut Olsen vernünftiger, realistischere Ziele. Das schützt die Investoren vor Enttäuschungen. Sollte es dann mal nicht so gut laufen, sind die Familienunternehmen dank einer besser kapitalisierten Bilanz auch in der Krise gut unterwegs.

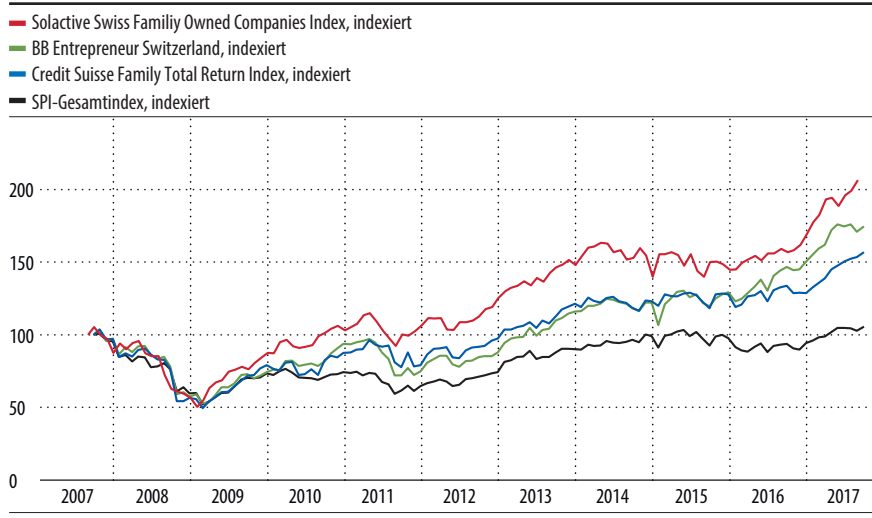
Die bessere Struktur der Bücher drücke auch den Willen zur Unabhängigkeit aus, sagt Olsen. So werden 70% der Akquisitionen und Expansionspläne gemäss CS-Studie aus eigenen Mitteln finanziert, während die Quote am Gesamtmarkt mit 47% deutlich darunter liegt (vgl. Text unten zu Bobst).

Die Ziele der Familienunternehmen seien aber nicht nur vernünftiger und könnten grösstenteils aus eigener Tasche finanziert werden, sie seien auch langfristiger. «Entscheidend ist, dass die Inter-

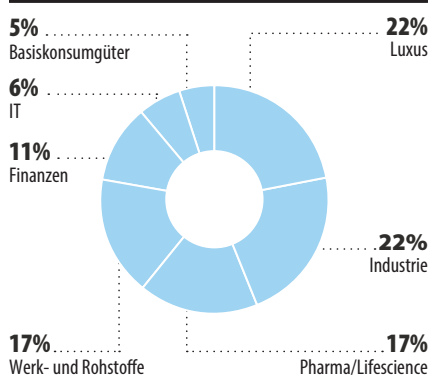
### Realistischer, langfristiger

Für die bessere Entwicklung dieser Gesellschaften gibt es mehrere Gründe. Gemäss CS-Studie verfügen Unternehmen in Familienbesitz über ein stärkeres Umsatzwachstum sowie eine konservativere Bilanz mit höheren Bargeld-, Eigenkapitalpositionen und Cashflow-Renditen, was ihnen erlaubt, auch einen höheren Anteil am Gewinn an die Aktionäre auszuschüt-

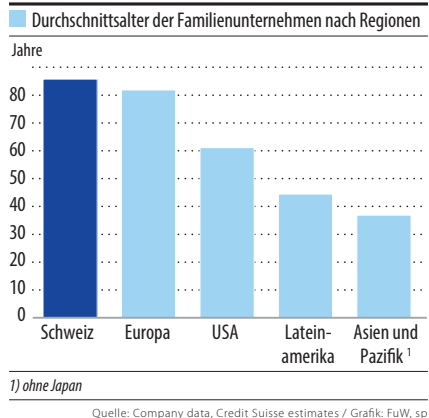
### 1 Performance familiengeführter Unternehmen



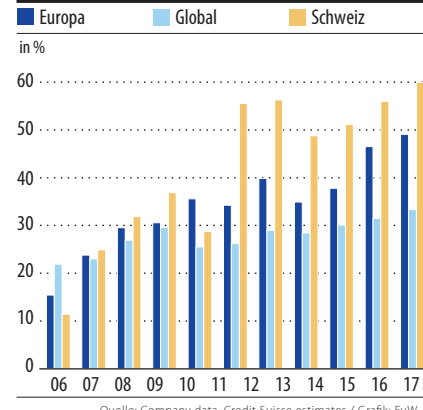
### 2 Familienunternehmen (CH) nach Sektoren



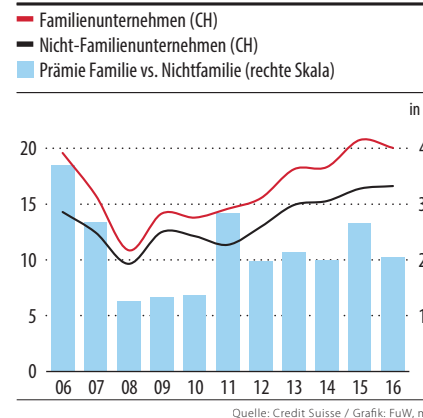
### 4 Schweizer Urgesteine



### 3 Ausschüttung von Familienunternehmen



### 5 Kurs-Gewinn-Verhältnis (nächste 12 Monate)



sen auf einer Linie liegen», sagt Possa. Für ihn ist der Vorteil eines grossen familiären Ankeraktionärs die langfristige Ausrichtung von Aktionärs- und Managementinteressen. Anleger sitzen somit im selben Boot wie die Unternehmer.

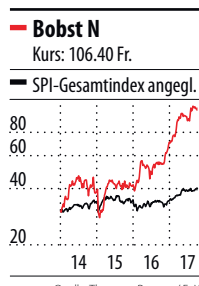
Während die Börse bei kotierten Unternehmen oft auf die kurzfristige Entwicklung achtet, zeichnen sich familiengeführte Unternehmen durch einen langfristigen Horizont aus (vgl. Texte Ems-Chemie, Richemont und Kudelski unten). Dadurch verfügen sie oft über einen längeren Leistungsausweis. Auch in diesem Punkt sticht die Schweiz gemäss CS-Studie hervor: Im Schnitt sind diese Gesellschaften hier 86 Jahre alt, in Europa 82. Deutlich jünger sind die Unternehmen im Schnitt in Lateinamerika mit 44 Jahren und in Asien (ohne Japan) mit 37 Jahren (vgl. Grafik 4).

### Anleger zahlen Prämie

Für Nischenpositionen, eine konservativere Bilanz, längerfristige Strategien und Interessenskongruenz zwischen Unternehmensführung und Hauptaktionär sind die Anleger etwas zu zahlen bereit. Aktien von Unternehmen in Familienbesitz handeln mit einer Prämie von gut 20% zum übrigen Markt (vgl. Grafik 5). Trotz der positiven Entwicklung an der Börse ist die Prämie auch in den vergangenen Jahren konstant geblieben.

Von Investoren wird oft das Problem der Nachfolgeregelung genannt. Interessanterweise sehen die Unternehmen selbst gemäss CS-Studie darin keine Gefahr. Zudem wirken sie dem entgegen, indem sie ihre Führungsstrukturen verbreitern. Doch Vorsicht: Die Gleichung Familienunternehmen gleich gutes Unternehmen ist zu einfach formuliert. Ein starker Familienaktionär kann sich auf eine Gesellschaft auch negativ auswirken. «Ist der Ankeraktionär unfähig, kann er die Entwicklung bremsen und ein Unternehmen lähmen», sagt Possa (vgl. Text zu Mikron). Zudem fällt die Liquidität einer Aktie an der Börse geringer aus, je grösser der Anteil der Familie ist. Daher seien diese Valoren laut Possa oft nicht im breiten Anlegerfokus, und es könne Jahre dauern, bis Geld in diesen Sektor fliesse.

### Bobst

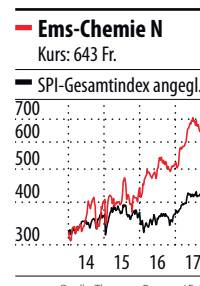


**Der Hersteller von Verpackungsmaschinen ist durch die Rezession von 2009 in eine Krise gestürzt.** Die hochwertigen, aber teuren Maschinen waren kaum noch gefragt, die Produktionsstrukturen ineffizient und die Abhängigkeit vom Franken hoch. **Da gab die Eigentümerfamilie, die rund 53% des Unternehmens besitzt, den Tarif durch. Sie setzte 2009 den amtierenden CEO ab und hievte mit Jean-Pascal Bobst ein Familienmitglied in den Ring.** Bobst war zuvor schon im Management des Unternehmens tätig gewesen, aber nicht in der obersten Charge.

Bobst packte eine umfassende Restrukturierung an, die 2011 wegen der Euro-Krise noch vertieft werden musste. Den Ergebnistiefpunkt erreichte das Unternehmen 2012, seither geht es rapide bergauf.

**Mit der Familie als stabilem Aktionär im Rücken konnte Bobst die nötigen harten Schnitte wohl konsequenter durchsetzen** und die dafür nötige Zeit beanspruchen, ohne lange Diskussionen mit Banken oder Drittinvestoren. **AM**

### Ems-Chemie

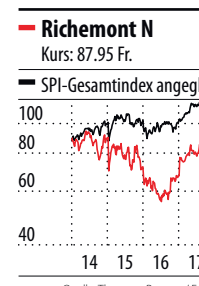


**Ems-Chemie ist ein Familienunternehmen, das funktioniert.** Die Schwestern Magdalena Martullo-Blocher, Rahel Blocher und Miriam Blocher besitzen rund 70% der Aktien. Damit herrschen an der Generalversammlung klare Verhältnisse. Magdalena Martullo ist zudem Vizepräsidentin und Delegierte des Verwaltungsrats.

**Die Kontrollverhältnisse erlauben ein langfristiges Denken, zielgerichtetes Arbeiten und schaffen Ruhe.** Wichtig ist, dass sich die Machthaber in einer solchen Situation nicht mit Ja-Sagern umgeben. Martullo tut das nicht. Sie mag klare Meinungen haben, weiss aber auch, dass sie den Karren nicht allein ziehen kann.

**Dementsprechend sind VR und Management mit viel Kompetenz besetzt.** VR-Präsident Ulf Berg ist nur ein Beispiel. So werden die Strategie und die Entscheidungen solide abgestützt. Der formidable Leistungsausweis von Ems-Chemie bestätigt das – auch der der vergangenen zwei Jahre, in denen Magdalena Martullo auch noch als Nationalrätin gewirkt hat. **CB**

### Richemont

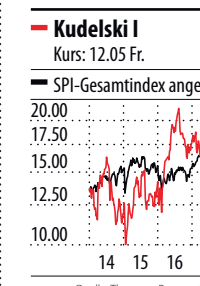


**Richemont setzt auf eine Langzeitstrategie.** Die südafrikanische Rupert-Dynastie, die beim Genfer Luxusgüterkonzern das Sagen hat, kümmert sich wenig um den halbjährlichen Einblick in die Zahlen, die Richemont den Anlegern gewähren muss. Ebenso wenig interessiert den Familienclan die kurzfristige Entwicklung des Verkaufs von Uhren und Schmuck, sondern vielmehr die langfristigen Trends in der Luxusgüterbranche.

Die langjährige Performance der Aktien geben Johann Rupert, dem Verwaltungsratspräsidenten der Gesellschaft, Recht. **In den vergangenen zehn Jahren legten die Titel 150% zu, während der Gesamtmarkt 41% avanciert – trotz der jüngsten Uhrenkrise.** Seit vier Jahren zeigt sich Richemont auch gegenüber den Minderheitsaktionären grosszügiger. Die Dividende wird seither Jahr für Jahr erhöht, selbst in Jahren mit Gewinnrückgang. Die starke Bilanz mit einer Nettocashposition von gegen 6 Mrd. € ermöglichen dies Überbrückung von schwächeren Jahren. **MEI**

**Die langjährige Performance der Aktien geben Johann Rupert, dem Verwaltungsratspräsidenten der Gesellschaft, Recht. In den vergangenen zehn Jahren legten die Titel 150% zu, während der Gesamtmarkt 41% avanciert – trotz der jüngsten Uhrenkrise.** Seit vier Jahren zeigt sich Richemont auch gegenüber den Minderheitsaktionären grosszügiger. Die Dividende wird seither Jahr für Jahr erhöht, selbst in Jahren mit Gewinnrückgang. Die starke Bilanz mit einer Nettocashposition von gegen 6 Mrd. € ermöglichen dies Überbrückung von schwächeren Jahren. **MEI**

### Kudelski

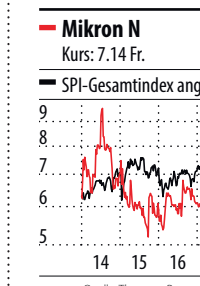


**Beim Westschweizer Sicherheitsspezialist Kudelski regiert die Familie.** Dank zwei Aktienkategorien hält der Kudelski-Familienpool mit 35% der Titel über 63% der Stimmrechte. CEO und Präsident André Kudelski übernahm bereits 1991 die Geschicke des Konzerns von seinem Vater, Stefan Kudelski.

Das Hauptgeschäft mit Verschlüsselungs- und Sicherheitstechnologie für Kabel und digitales Fernsehen ist strukturell im Rückgang. Hingegen hat die Forcierung des wachstumsträchtigen Cybersecurity-Geschäfts die Aktien 2016 zu einer starken Performance veranlasst. **Doch im aktuellen Jahr läuft es gar nicht gut.** Da die Investitionen in den Aufbau des IT-Sicherheitsgeschäfts auf dem Betriebsergebnis lasten werden, gerät die Aktie unter die Räder. Seit Anfang Jahr steht ein Minus von knapp 36% zu Buche. **Es dürfte einige Zeit dauern, bis Kudelski mit den Fortschritten im IT-Sicherheitsgeschäft das stagnierende Stammgeschäft überkompensieren kann.** **EM**

Das Hauptgeschäft mit Verschlüsselungs- und Sicherheitstechnologie für Kabel und digitales Fernsehen ist strukturell im Rückgang. Hingegen hat die Forcierung des wachstumsträchtigen Cybersecurity-Geschäfts die Aktien 2016 zu einer starken Performance veranlasst. **Doch im aktuellen Jahr läuft es gar nicht gut.** Da die Investitionen in den Aufbau des IT-Sicherheitsgeschäfts auf dem Betriebsergebnis lasten werden, gerät die Aktie unter die Räder. Seit Anfang Jahr steht ein Minus von knapp 36% zu Buche. **Es dürfte einige Zeit dauern, bis Kudelski mit den Fortschritten im IT-Sicherheitsgeschäft das stagnierende Stammgeschäft überkompensieren kann.** **EM**

### Mikron



**Mit der Langenthaler Ammann Group und Rudolf Maag hat Mikron zwei prominente Aktionäre, die zusammen über 50% des Unternehmens besitzen.** Doch wächst das Maschinenbauunternehmen seit über zehn Jahren kaum mehr, und die Betriebsmargen können sich von den bodennahen 1 bis 2% seit geraumer Zeit nicht mehr lösen. Zwar ist die Bilanz topfit, doch bleiben die Perspektiven unsicher. In einer künftigen Rezession wird Mikron wohl wieder tiefer Zahlen schreiben.

**Um ertragsreicher und krisenfester zu werden, müsste sich das Unternehmen wohl grundlegend neu ausrichten. Doch vor Änderungen scheut der Verwaltungsrat zurück.** Auch der aktivistische Investor Veraison, der seit 2015 rund 10% an Mikron hält, kann offenbar nicht viel bewegen. Abwarten und auf bessere Zeiten hoffen, scheint die Devise der Mehrheitsaktionäre zu sein. Diese defensive Haltung hat dazu geführt, dass der Aktienkurs von Mikron die Börsenhausse in Nachgang der Finanzkrise kaum mitgemacht hat. **AM**

**Mit der Langenthaler Ammann Group und Rudolf Maag hat Mikron zwei prominente Aktionäre, die zusammen über 50% des Unternehmens besitzen.** Doch wächst das Maschinenbauunternehmen seit über zehn Jahren kaum mehr, und die Betriebsmargen können sich von den bodennahen 1 bis 2% seit geraumer Zeit nicht mehr lösen. Zwar ist die Bilanz topfit, doch bleiben die Perspektiven unsicher. In einer künftigen Rezession wird Mikron wohl wieder tiefer Zahlen schreiben. **Um ertragsreicher und krisenfester zu werden, müsste sich das Unternehmen wohl grundlegend neu ausrichten. Doch vor Änderungen scheut der Verwaltungsrat zurück.** Auch der aktivistische Investor Veraison, der seit 2015 rund 10% an Mikron hält, kann offenbar nicht viel bewegen. Abwarten und auf bessere Zeiten hoffen, scheint die Devise der Mehrheitsaktionäre zu sein. Diese defensive Haltung hat dazu geführt, dass der Aktienkurs von Mikron die Börsenhausse in Nachgang der Finanzkrise kaum mitgemacht hat. **AM**