

„Familienunternehmen sind verlässliche Partner für Anleger“



Prof. Dr. Thomas Zellweger, Universität St. Gallen

Aktienkurse von eigentümergeführten Unternehmen zeigen im Durchschnitt eine Outperformance gegenüber dem breiten Markt. In zahlreichen Studien wurde dies bereits nachgewiesen. Das Center for Family Business der Universität St. Gallen geht nun den Ursachen und Wirkungszusammenhängen nach. Als Praxispartner unterstützt Bellevue Asset Management das Team von Prof. Dr. Thomas Zellweger in den nächsten drei Jahren in der Forschung auf diesem Gebiet, welches zunehmend von Investoren Beachtung findet.

Was versteht die Wissenschaft unter eigentümergeführten Unternehmen?

Die Wissenschaft unterscheidet bei den eigentümergeführten Unternehmen zunehmend zwischen Gründerunternehmen und Familienunternehmen. Erstere befinden sich in der Hand der Gründergeneration, in welcher Management und Eigentum meist eng aneinander gebunden sind. In Familienunternehmen trennen sich dagegen Führung und Eigentum über Generationen hinweg langsam auf. Unter den börsennotierten Unternehmen sind Familienunternehmen jene Firmen, in denen die Eigentümerfamilie mehr als 20% der Stimmrechte besitzt. Die Unternehmerfamilie kann also auch ohne Mehrheitsbesitz einen bedeutenden Einfluss auf das Unternehmen ausüben und strategische Entscheidungen treffen. Im Gegensatz zu den meist sehr dynamischen Gründerunternehmen gelten Familienunternehmen oft als traditionsbewusster und verfolgen zum Teil andere unternehmerische Strategien.

Was zeichnet diese Unternehmen grundsätzlich aus?

Eigentümergeführte Unternehmen werden oft sehr effizient gemanagt, da Entscheidungswege kurz sind, eine vertrauensbasierte Unternehmenskultur herrscht und weniger Interessenkonflikte zwischen Manager und Eigentümer vorhanden sind. Zudem zeichnen sich eigentümergeführte Unternehmen häufig durch einen längeren Zeithorizont aus, der es ermöglicht, langfristige Innovationen voranzutreiben. Andererseits können bei eigentümergeführten Unternehmen familieninterne Konflikte, z.B. bezüglich der Unternehmensnachfolge, auftreten. In diesen Firmen besteht meist eine grosse Abhängigkeit von der Kompetenz und dem Kapital der Eigentümerfamilie, da teilweise auf familienexterne Spitzenkräfte sowie Geldgeber verzichtet wird.

Gibt es Unterschiede gegenüber nicht-eigentümergeführten Unternehmen in der Fähigkeit, mit wirtschaftlichen Krisen umzugehen?

Eigentümergeführte Unternehmen haben drei wesentliche Vorteile gegenüber nicht-eigentümergeführten Unternehmen im Umgang mit Krisen: Erstens können Entscheidungen durch die Eigentumskonzentration schnell und unbürokratisch getroffen werden. Der Handlungsspielraum und die Flexibilität des Unternehmens können in Krisenzeiten von Nutzen sein, um notwendige Umstrukturierungen zeitnah umzusetzen. Der zweite Faktor sind die verfügbaren Mittel. Die meisten Familienunternehmen weisen über Jahre akkumulierte stille Reserven auf. Der hohe Eigenkapitalanteil erleichtert es ihnen darüber hinaus, zusätzliche Mittel freizusetzen und aufzunehmen. Mit diesen Mitteln können eigentümergeführte Unternehmen Krisen abfedern und im Idealfall in schwierigen Zeiten antizyklisch agieren, um die Krise als Chance zu nutzen. Der dritte Vorteil ist die lang-

IN KÜRZE

- Die Vorteile eigentümergeführter Unternehmen liegen auf der Hand: Effizienz, kurze Entscheidungswege, vertrauensbasierte Unternehmenskultur, langfristiger Planungshorizont und weniger Interessenkonflikte
- Gegenüber Nicht-Familienunternehmen geniessen sie damit einen Vertrauensbonus, was sich im Durchschnitt positiv auf die Aktienperformance auswirkt
- Bellevue Asset Management ist neuer Praxispartner der Universität St. Gallen und unterstützt die Forschung des Center for Family Business

fristige Orientierung von Familienunternehmen. Das Überleben des Unternehmens steht meist an erster Stelle, zumindest vor der kurzfristigen Rentabilität. Dies hat den Effekt, dass diese Unternehmen und deren Eigentümer in Krisenzeiten nicht nervös werden, etwas in ihren finanziellen Anforderungen an das Unternehmen zurückstecken, aber an ihrer Strategie festhalten. Interessanterweise zeigen unsere Studien, dass Familienunternehmen bei abnehmender Performance zwar relativ lange mit einer Restrukturierung zuwarten, aber dann zu sehr drastischen Eingriffen – auch auf der Kostenseite – bereit sind. Denn wenn es wirklich schlecht läuft, steht bei diesen Unternehmen das Familiensilber auf dem Spiel.

Wie entwickeln sich die Aktienkurse von eigentümergeführten Wertern? Gibt es dazu langfristige Vergleiche?

Die Aktien von eigentümergeführten Unternehmen entwickeln sich im Durchschnitt besser als jene von nicht-eigentümergeführten Firmen. Dieser Trend ist in der Schweiz, in den USA, in Spanien und in Deutschland besonders deutlich zu beobachten und existiert unabhängig von einem Grösseneffekt. Allerdings ist auf wissenschaftlicher Seite zu wenig über die Ursachen bekannt. Erste Ergebnisse zeigen, dass die Performance vom Umfang des Familieneinflusses abhängt. Ist dieser zu hoch, nehmen die Nachteile von Familieneinfluss die Überhand. Zudem zeigt sich, dass Gründerunternehmen oft besser abschneiden als Familienunternehmen, zumindest gemessen an den operativen Ergebnissen. Es zeigt sich jedoch bei den Familienunternehmen, dass diese von der Finanzgemeinde als verlässliche Marktteilnehmer wahrgenommen werden, die einmal gemachte Versprechung einhalten. Dieser Vertrauensbonus gegenüber Nicht-Familienunternehmen stützt die Performance auf den Wertpapiermärkten.

Wo liegen Ihre derzeitigen Forschungsschwerpunkte im Bereich der Familienunternehmen?

Zusammen mit unserem Praxispartner Bellevue Asset Management befassen wir uns am Center for Family Business der Universität St. Gallen über die nächsten 36 Monate mit dem Thema „Performance Drivers in publicly quoted Family Firms“. Wir erwarten daraus sowohl wissenschaftlich fundierte als auch praxisrelevante Einsichten zu diesem wichtigen Thema. Darüber hinaus arbeiten wir an globalen Projekten zum Thema Unternehmensnachfolge, zur langfristigen Wertgenerierung in Familienunternehmen und an der Frage, wie nicht-finanzielle Ziele der Unternehmenseigner die Strategie und die finanzielle Performance der kontrollierten Unternehmen beeinflussen.

Bellevue Asset Management AG

Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht

T +41 44 267 67 00, F +41 44 267 67 01

www.bellevue.ch