

CORPORATE EXCELLENCE INSIGHTS

Wir sind ein spezialisierter Anbieter von systematischen Quality Investment-Lösungen und einer von wenigen Anbietern weltweit mit einer globalen Produktpalette im Bereich Quality Aktien. Unsere monatliche Publikation Corporate Excellence Insights enthält einen kurzen Marktüberblick sowie unsere Meinung zu ausgewählten Trends und Ereignissen, welche das Anlageverhalten längerfristig beeinflussen werden.

MARKT UPDATE: ANHALTENDER AUFSCHWUNG

Der Aufschwung setzte sich im Mai fort, als die Aktienpreise ein starkes Wachstum verzeichneten und die Anleger eher auf zukünftige wirtschaftliche Hoffnungen als auf aktuelle Probleme blickten. Eine weitere Rolle spielte ebenfalls ein besser als erwarteter Beschäftigungsbericht und eine Festigung der Ölpreise.

4

EMIRATES KÖNNTEN 4 JAHRE BRAUCHEN BIS SICH DER FLUGVERKEHR ERHOLT HAT

Der Präsident von Emirates sagte, es könne bis zu vier Jahre dauern, bis der komplette Flugverkehr, der durch die Coronavirus-Pandemie dezimiert wurde, wieder aufgenommen werde. Die Industrie könnte sich im Sommer nächsten Jahres erholen, wenn bis Anfang 2021 ein Impfstoff erfolgreich entwickelt wird.

€2bn

VOLKSWAGEN INVESTIERT IN CHINESISCHE ELEKTRO-FAHRZEUGE

Volkswagen würde damit seine Beteiligung an einem bestehenden Joint Venture für Elektroautos erhöhen und darüber hinaus in einen chinesischen Batteriehersteller investieren.

175 000

AMAZON STELLTE IN DEN LETZTEN MONATEN 175.000 NEUE ARBEITER EIN

Amazon plant, bis zu 70% der 175.000 neuen US-Mitarbeiter fest anzustellen, um die steigende Nachfrage während der anhaltenden COVID-19-Pandemie zu befriedigen, da die hohe Nachfrage nach Lieferung von Lebensmitteln und anderen wichtigen Haushaltswaren wahrscheinlich nicht so bald nachlassen wird.

MONTHLY TOPIC: FAMILIENUNTERNEHMEN

Unternehmen mit Familienbeteiligung oder einem stabilen Ankerinvestor sind bekannt für ihre langfristige Ausrichtung, ihr Engagement und ihre Flexibilität. Zuletzt zeigten unsere Analysen allerdings, dass immer weniger Unternehmen mit Familienbeteiligung in den Top 100 der besten europäischen Unternehmen sowie bei den Gewinnern im Rahmen unseres Corporate Excellence Award-Analyse vertreten sind.

Knapp ein Drittel der Unternehmen, die in der Vergangenheit von einer Familie geführt wurden, befindet sich im Jahr 2020 noch unter den Top-Unternehmen, während für die Mehrheit der Unternehmen der Hauptgrund für die Nichtqualifizierung an der Spitze die Verschlechterung der Unternehmenssituation war.

Die Analyse zeigt, dass die Diskrepanz zwischen Familienunternehmen zunimmt: Gut geführte Familienunternehmen bleiben an der Spitze und bauen ihren Vorsprung noch weiter aus, während eher schlecht geführte Unternehmen trotz grosser Familienbeteiligung Schwierigkeiten haben, um wieder zur Spitze aufzuschliessen.

Man sollte auch nicht vergessen, dass früher Unternehmen wohlhabender Familien einen erheblichen Vorteil besaßen, da sie einen einfachen Zugang zu Kapital hatten. Die Situation hat sich radikal geändert, da die Kapitalkosten sinken und das Kapital nun praktisch jedem Unternehmen mit einem deutlichen Wettbewerbsvorteil und innovativer Technologie zur Verfügung steht.

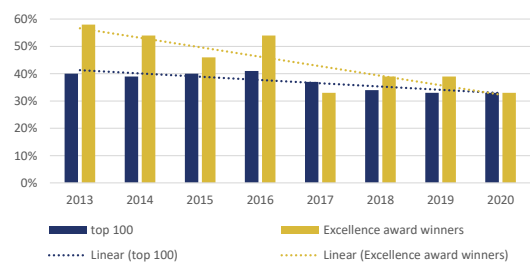
FAMILIENUNTERNEHMEN ZU SEIN REICHT NICHT MEHR UM AN DIE SPITZE ZU GELANGEN

Der Familienfaktor ist für die Top-Unternehmen weniger relevant

Der Faktor Familienbesitz wird normalerweise als Qualitätsmerkmal für eine gut geführte und nachhaltige Unternehmensentwicklung angesehen und kann manchmal ein ausschlaggebender Faktor für Investitionen in das jeweilige Unternehmen sein. Unternehmen mit Familienbeteiligung oder einem stabilen Ankerinvestor sind bekannt für ihre langfristige Ausrichtung, ihr Engagement und ihre Flexibilität. Zuletzt ist uns jedoch aufgefallen, dass immer weniger Unternehmen mit Familienbeteiligung in den Top 100 der besten europäischen Unternehmen sowie unter den regionalen Gewinnern vertreten sind, die auf der Grundlage der strengen Methodik des Corporate Excellence Awards ermittelt werden. Damit ein Unternehmen zu den besten gehört, sollte es bei der qualitativen Bewertung seines Geschäftsmodells, seiner Unternehmensführung und seiner Marktnische Spitzenwerte erzielen - und zudem über ein solides Finanzgerüst verfügen.

Die untenstehende Grafik zeigt die rückläufige Präsenz der TOP 100-Unternehmen (gemäss Corporate Excellence Award Methodik) mit Familienbesitz: 2013 hatten 67% der Gewinner des Excellence Award eine starke Familienpräsenz, während in 2020 nur noch 33% übrig waren. Gleiches gilt für das Top 100 Universum, obwohl der Rückgang weniger offensichtlich ist - von 41% auf 33%. Nachfolgend diskutieren wir mögliche Gründe, die den Trend erklären.

Abb. 1: Anteil von Unternehmen, die sich in Familienbesitz befinden



Hinweis: Ein Unternehmen hat eine Familienbeteiligung, falls die Familie oder ein Ankerinvestor mehr als 10% des Stimmrechts besitzt und der größte Anteilseigner ist.

Quelle: Hérens Quality Asset Management

Zunächst betrachten wir, wie sich frühere Top-Familienunternehmen entwickelt haben und prüfen, ob diese noch an der Spitze stehen (Abb. 2). Wir konzentrieren uns auf das Jahr 2013 als Ausgangspunkt für unsere Analyse und auf 2016 als das Jahr, in dem es die größte Anzahl von Unternehmen mit ausgeprägtem Familienbesitz gab.

Abb. 2: Entwicklung von Unternehmen, den Unternehmen, die zuvor zu den besten gezählt haben.

Reason	Top 100 2013	Top 100 2016
Noch qualifiziert für Top 100	27.5%	37.5%
Nicht mehr gelistet (z.B. M&A)	15.0%	7.5%
Verkaufte Familienunternehmen	2.5%	7.5%
Nicht qualifiziert für Top 100	55.0%	50.0%

Quelle: Hérens Quality Asset Management

Knapp ein Drittel der Unternehmen, die in der Vergangenheit von einer Familie geführt wurden, befindet sich im Jahr 2020 noch unter den Top-Unternehmen, während für die Mehrheit der Unternehmen der Hauptgrund für die Nichtqualifizierung an der Spitze die Verschlechterung der Unternehmenssituation war. Änderungen im Familienbesitz und Delisting (z.B. infolge von M&A) sind von geringerer Bedeutung. Natürlich betrifft ein Eigentümerwechsel mehr Unternehmen, da Familien von den lukrativen Angeboten der Finanzbranche in Versuchung geführt werden, insbesondere wenn die Familien nicht mehr an der aktiven Führung interessiert sind und daran, die Dynastie in der Unternehmensführung fortzusetzen.

Finanziell schwächer?

Wir haben die finanziellen Bedingungen der früheren Top-Familien-Unternehmen in

anhand von zwei Dimensionen untersucht und dabei die Kapitalrentabilität und die Kapitalstruktur berücksichtigt, um zu vergleichen, wie gut sie jetzt im Gegensatz zu den Jahren aussehen, als sie ganz oben waren. Wie aus der Abbildung 3 hervorgeht, verschlechterten sich die mittlere Eigenkapitalrendite und die Eigenkapitalquote für die Familienunternehmen, die einst an die Spitze zugelassen wurden: Z.B. ging der ROE für die Top-Unternehmen 2013 von 21% auf 14% im Jahr 2020 zurück, die Eigenkapitalquote für die besten Unternehmen 2014 schrumpfte von 65% auf 55%.

Abb. 3: Kapitalrendite und Eigenkapitalquote von Familienunternehmen für 2020 im Vergleich zum Jahr der Aufnahme in die Top-100-Unternehmen, Kapitalrendite und Eigenkapitalquote der Top-100-Unternehmen

Jahr	ROE hist.	ROE 2020	ROE top 100	ER hist.	ER 2020	ER top 100
2013	21.4	14.3	22.7	65%	58%	64%
2014	21.0	15.6	21.2	65%	55%	64%
2015	22.8	21.6	22.0	63%	57%	62%
2016	24.3	23.8	22.3	65%	57%	60%
2017	29.0	26.5	23.1	58%	54%	58%
2018	28.0	24.5	22.6	60%	54%	59%
2019	26.3	24.5	23.8	56%	52%	61%

Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

Was jedoch nicht ignoriert werden sollte, ist, dass Familienunternehmen, die an der Spitze blieben, finanziell attraktiver wurden (ROE erhöhte sich von 21% auf 26-28%), auch wenn ihre Anzahl abnahm. Dies zeigt sich auch, wenn die Finanzkennzahlen von Familienunternehmen mit den Medianzahlen der Top-100-Universen verglichen werden: Die Kapitalrentabilität von Unternehmen mit Familien-Hauptaktionären schneiden besser ab.

Sicherstellung einer plausiblen Nachfolgeplanung, Innovationskraft des Geschäftsmodells und Wettbewerbsfähigkeit des Managements

Man kann also eine vorsichtige Schlussfolgerung ziehen, dass die Diskrepanz zwischen Familienunternehmen zunimmt: Gut geführte Familienunternehmen bleiben an der Spitze und bauen ihren Vorsprung noch weiter aus, während eher schlecht geführte Unternehmen trotz großer Familienbeteiligung schwere Zeiten haben, um nach oben zurückzukehren. Es gibt dafür auch anschauliche Beispiele. Nehmen wir das Luxuskonglomerat Richemont, das dem südafrikanischen Unternehmer und Milliardär Johann Rupert gehört, der auch seit langem Vorsitzender des Unternehmens ist. Richemont lag eindeutig hinter seinen Mitbewerbern zurück, wenn es darum ging, auf die neuen Realitäten der Branche mit sich ändernden Nachfragemustern einzugehen wie z.B. Millennials, die raffiniertere Produkte suchen oder die Herausforderungen des E-Commerce. In der Folge kam es durch Herrn Rupert zu einem Austausch des Top-Managements, um "frisches Blut und frische Ideen" ins Unternehmen zu bringen. Dadurch konnte die Aufholjagt zu Konkurrenten wie LVMH und Kering beginnen.

Mit dieser Untersuchung möchten wir den Faktor Familienbeteiligung in der Wertschöpfung nicht wegre-den. Trotzdem sprechen die Ergebnisse unserer Corporate Excellence Analyse für sich - an der Spitze unseres Rankings gibt es immer weniger Unternehmen mit einer signifikanten Familienpräsenz unter den Aktionären. Familien müssen weniger konservativ werden und sich umgehend an das sich schnell ändernde Umfeld anpassen. Weiterhin müssen sie mehr Talente im Management finden und den Fokus auf Innovation legen, um auch in Zukunft Mehrwert zu generieren.

Zugang zu Kapital ist kein Vorteil mehr.

Der Faktor Familienbeteiligung hat an Bedeutung verloren. Früher hatten Unternehmen wohlhabender Familien einen erheblichen Vorteil durch einfachen Zugang zu Kapital. Die Situation hat sich radikal geändert, da die Kapitalkosten sinken und das Kapital nun praktisch jedem Unternehmen mit einem deutlichen Wettbewerbsvorteil und innovativer Technologie zur Verfügung steht. Heute stehen Investoren Schlange, um in skalierbare Geschäftsmodelle zu investieren.