

## Starke Marken und Familienunternehmen: Investments in Aktien und Anleihen

Investoren sind ständig auf der Suche nach Investments, bei denen Rendite und Risiko im Einklang stehen. Zu finden sind diese Kriterien bei Unternehmen, die finanziell solide aufgestellt und langfristig orientiert sind, nachhaltig handeln und einen starken Cashflow generieren. Viele familien- oder unternehmergeführte Gesellschaften erfüllen diese Voraussetzungen genauso wie Unternehmen mit großen Marken in ihrem Portfolio – und bieten damit Investmentchancen sowohl auf der Aktien- wie der Anleienseite.

### Denken und Handeln in langfristigen Zeiträumen

Oberflächlich betrachtet müssen familien- oder unternehmergeführte Gesellschaften und Unternehmen mit „Top Brands“ nicht viel miteinander zu tun haben. Außer dort natürlich, wo sich beide Welten treffen, etwa bei Unternehmen wie Henkel, wo starke Marken und Familienführung zusammenfallen. Doch auch wenn Markenartikler und Familienunternehmen eine gänzlich unterschiedliche Unternehmenskultur leben können, haben sie doch eines gemeinsam: Das Denken und Handeln in langfristigen Zeiträumen. Und das bietet dem Investor Stabilität und Potenzial zugleich.

Langfristig orientiert, nachhaltig handelnd und einen starken Cashflow generierend: Viele familien- oder unternehmergeführte Gesellschaften erfüllen diese Voraussetzungen, meist in Kombination mit qualitativ hochwertigem Management, starker Corporate Governance und überdurchschnittlich hohen Eigenkapitalquoten. Gerade in Deutschland gibt es dafür viele erfolgreiche Beispiele, wie die Firmen Bosch, Stihl, Würth, Heraeus, Henkel und viele andere mehr. Diese Philosophie beschränkt sich aber schon lange nicht mehr nur auf familiengeführte Unternehmen.

Gerade bei Gesellschaften mit großen Markennamen gelten sehr ähnliche Regeln. Denn auch hier gehören Kontinuität und nachhaltiges Wirtschaften zu den entscheidenden Erfolgsfaktoren. Firmen wie Nestlé und L'Oréal sind Beispiele für gute Unternehmen, die seit Jahrzehnten eine erfolgreiche Markenpolitik mit Expansion kombinieren, ihre Marktposition und ihre Margen weiter festigen und dadurch die Möglichkeit erhalten, ihre Aktionäre durch hohe Dividenden am Erfolg der Strategie zu beteiligen.

Familien- oder unternehmergeführte Gesellschaften sind per Definition auf Dauer angelegt. Unternehmer nehmen Risiken, sehen Chancen, pflegen ihre Kundenbeziehungen und überwachen ihren Absatzmarkt. Sie handeln in der Regel langfristig, nachhaltig, sind flexibel und fokussiert auf ihre Kernkompetenz. Als Folge ist die Geschäftsentwicklung von familien- oder un-

ternehmergeführten Gesellschaften weniger volatil als bei anderen Kapitalgesellschaften. Solide und stabile Erträge und Renditen und das prinzipiell hohe Qualitätsbewusstsein dominieren gegenüber einer kurzfristigen Gewinnmaximierung. Gleichzeitig weisen familiengeführte Unternehmen in der Regel eine solide Finanz- und Bilanzstruktur bei gleichzeitig hohem Effizienzbewusstsein auf. Neben einer soliden Cashflow-Generierung und einer attraktiven Eigenkapitalquote stehen hohe Liquidität und geringe Verschuldung im Vordergrund. Damit einher gehen eine schlanke Organisationsstruktur ohne „Wasserköpfe“ und weitestgehend kurze Entscheidungswege zwischen Management, Vertrieb und Produktion.

### Top Brands: verlässliche Qualität

Eine Marke steht für eine verlässliche Qualität und beeinflusst Kaufentscheidungen sowohl bei Waren als auch bei Dienstleistungen. Marken schaffen neben dem Nachweis von Qualität auch emotionale Zuwendung und Bindung an ihre Kundschaft. Auch bei der Erzeugung von Nachfrage spielen Marken eine große Rolle. Durch das besondere Kundenvertrauen in die positiven Eigenschaften, die mit der Marke vermittelt werden, kann der Markeninhaber das Vertrauen der Käufer in seine Zuverlässigkeit über Preis- und Mengenprämien kapitalisieren. Wertvolle Marken leisten daher einen beachtlichen Beitrag zum Unternehmenserfolg. Sie heben die Produkte und Dienstleistungen gegenüber den Mitbewerbern ab.

Die erfolgreichen Marken der Welt erwirtschaften daher Premium-Margen im Vergleich zu ihrer „No Name“-Konkurrenz. Auch hier gilt es, das Leistungsversprechen der Kundschaft gegenüber regelmäßig zu überprüfen und auf ein Neues zu bestäti-

*Johannes Führ, Vorsitzender des Aufsichtsrats, AMF Capital AG, Frankfurt am Main*

*Nachhaltigkeit, Kontinuität und langfristiges Denken stehen derzeit bei Investoren stark im Fokus. Weil der Autor genau diese Art der Unternehmensphilosophie nicht zuletzt bei Marken- und/oder bei Familienunternehmen unterschiedlicher Größenordnungen registriert, stuft er Investments in solche Geschäftsmodelle für beide Seiten als überaus attraktiv ein. Sein Tenor: Wer möglichst im Austausch mit den Firmen zu einer gesunden Einschätzung der wirklichen finanziellen Lage und der Perspektive gelangen kann, darf bei Aktien und Anleihen dieser Unternehmen auf eine gute Performance hoffen. Gutes Potenzial billigt er dabei auch dem Instrument der Mittelstandsanleihen zu, baut in diesem Segment aber maßgeblich auf eine eigenständige Bonitätsprüfung. (Red.)*

gen. Daher arbeiten die erfolgreichen Markenhersteller der Welt strategisch, nachhaltig, mit hohem Qualitäts- und Effizienzbewusstsein. Ihre langfristig ausgerichtete Firmenstrategie sowie das Potenzial für eine Premium-Marge machen „Top Brands“ zu einem attraktiven Investment.

Bei beiden Typen handelt es sich um Unternehmen, die aufgrund ihrer Marktposition oder einer Top-Marke überdurchschnittliche Margen erwirtschaften können. Das sorgt oft für sehr kontinuierliche Wachstumsraten. Damit ist nicht nur eine stabile Bonität gegeben, sondern auch Potenzial für Rating-Upgrades. Erkennbare Kontinuität, langfristige Planung und nachhaltiges Wirtschaften sind die Voraussetzungen für Bonitätsverbesserungen.

#### **Mittelstandsanleihen – gute Bonität entscheidend**

Auch Mittelstandsanleihen kommen von einer Anzahl von familien- oder unternehmergeführten Gesellschaften sowie von herausragenden Markenherstellern. Ganz grundsätzlich finden sich in Deutschland sowie weltweit eine sehr große Zahl gesunder, wachstumsstarker Mittelständler, die bei der Finanzierung ihres Wachstums bislang ausschließlich auf die klassischen Instrumente, allen voran die Hausbank, setzen. Es ist davon auszugehen, dass einige davon in den kommenden Jahren den Schritt an den Kapitalmarkt wagen. Die Emission von Anleihen kann dabei ein erster Schritt sein, der irgendwann sogar zu einem Börsengang des Unternehmens führt – ein Weg, den etwa der Verlag Basstei Lübke beschritten hat.

Entscheidend dabei ist aus Investorensicht immer, dass die Unternehmen ihre Qualität sowohl auf der Produkt- und Marktseite wie in der Bilanz halten können. Gerade im Mittelstand verbinden sich diese Eigenschaften häufig mit einer Marktführerschaft bei einem (Nischen-)Produkt, was wiederum zu einer hohen Marge führt. Deshalb ist es auch so wichtig, sich nicht auf einmal erstellte Ratings zu verlassen, sondern im steten Austausch mit den Firmen das Geschäftsmodell zu begleiten und so zu einer gesunden Einschätzung der wirklichen finanziellen Lage und Perspektive zu kommen.

Bonität ist dabei das Schlüsselwort: Das neue Segment der mittelständischen An-

leihen hat seit seiner Entstehung 2010 den Anlegern deutlich gezeigt, dass es im noch jungen Wachstumsmarkt einer gründlichen Bonitätsprüfung bedarf, um die Spreu vom Weizen zu trennen. Hier zählt die AMF-Datenbank für Mittelstandsanleihen zu den führenden deutschen Research-Tools in diesem Segment.

#### **Sorgfältiger Auswahlprozess für Aktien- und Anleiheninvestitionen**

Die Vorteile der familien- oder unternehmergeführten Gesellschaften wie auch der „Top Brands“ lassen sich sowohl mit Anleihen als auch mit Aktien nutzen. Als Fondsinvestor heißt das: Potenzielle Investitionen müssen einem sorgfältigen Auswahlprozess unterliegen, der auch intensive inhaltliche Diskussionen mit dem Unternehmensmanagement umfasst. Dabei ist das für die Anlagen verantwortliche Investmentkomitee nicht durch Vorgaben bezüglich der Marktkapitalisierung der auszuwählenden Unternehmen eingeschränkt und kann auch Aktien oder Anleihen gering-kapitalisierter Unternehmen erwerben, wie etwa qualitativ hochwertige Mittelstandsanleihen. Als qualitative Schlüsselkriterien werden Faktoren wie eine überzeugende Unternehmensstrategie, die Wettbewerbsposition, die Qualität des Managements sowie die Shareholder-Value-Orientierung des Unternehmens berücksichtigt.

Zur Auswahl der besten Titel nutzt AMF Capital eine strategische und eine taktische Asset Allocation. Im Rahmen der strategischen Asset Allocation werden längerfristige Einschätzungen, wie zum Beispiel die Identifikation von Änderungen von langfristigen Zinszyklen, berücksichtigt. In der taktischen Asset Allocation führen kurz- und mittelfristige Entwicklungen an den Börsen und am Kreditmarkt zu einer Veränderung der Gewichtung in den Risi-

koklassen, der Branchenallokation und der Positionierung auf der Kreditkurve. Die Auswahl der Einzeltitel erfolgt nach einer detaillierten Einzelanalyse.

Für das Portfolio des AMF Family & Brands Renten beispielsweise werden weltweit die am besten geeigneten Anleihen von familien- oder unternehmergeführten Gesellschaften sowie von „Top Brands“ identifiziert. Das bedeutet, das Portfolio besteht aus „klassischen“ Unternehmensanleihen und Mittelstandsanleihen, die Ertragschancen angemessen zu dem jeweiligen Risiko bieten. Mit Hilfe der hauseigenen Credit Datenbank Plus (CDP) wird das Portfolio konstant überwacht und auf Qualitätsschwankungen – positiver wie negativer Art – sofort reagiert. Gleichzeitig stellt das Portfolio-Management hohe Mindestanforderungen an die Liquidität jeder einzelnen Anleihe. Auf diese Weise lassen sich Chancen erhöhen und Risiken minimieren.

#### **Qualitätskriterien im Blick**

Für das Portfolio des AMF Family & Brands Aktien steht neben der sorgfältigen Unternehmensbetrachtung, die im Prinzip wie bei der Anleihenanalyse erfolgt, zusätzlich die Handelbarkeit der entsprechenden Aktien im Vordergrund. Jede eingegangene Position soll marktschonend und jederzeit verkauft werden können. Des Weiteren kann der Fonds – auch dauerhaft – eine hohe Liquiditätsposition halten. Im Rahmen der Titelselektion werden vorrangig Werte berücksichtigt, die eine dauerhaft hohe Ertrags- und Dividendenstärke erwarten lassen. Da Familienunternehmen im Regelfall stärker innenfinanziert sind, steht hier im Allgemeinen eine höhere Dividendenrendite im Vordergrund. Zudem sollen für die Auswahl vor allem ein insgesamt positiver Gewinnrend sowie attraktive Bewertungskriterien maßgebend sein.

Grundsätzlich gelten sowohl für Anleihen als auch für Aktien qualitative Schlüsselkriterien wie eine überzeugende Unternehmensstrategie, die Wettbewerbsposition, die Qualität des Managements sowie die Shareholder-Value-Orientierung des Unternehmens. Und diese Qualitätskriterien finden sich in besonders hoher Dichte bei familien- und unternehmergeführten Unternehmen sowie bei den „Top-Brands“.

### **Kennen Sie auch unsere Fachbücher?**

Unsere Neuerscheinungen finden Sie im Internet unter

[www.kreditwesen.de](http://www.kreditwesen.de)

Fritz Knapp Verlag | Frankfurt a. M.