



CONREN
FONDS

CONREN Studie zu börsengelistedeten Familienunternehmen in Europa



Besuchen Sie uns auf www.conrenfonds.com



Inhaltsverzeichnis

	Seite
1. Vorwort:	4
a. «Familienunternehmen sind die besseren Investments.» zur Erst-Studie Januar 2020	4
b. «Familienunternehmen haben die Erwartungen in der bisherigen COVID-19 Krise weit übertroffen.» zum Studien-Update September 2021	6
2. Einführung CONREN Studie	8
3. Was macht Familienunternehmen besonders?	11
4. Wie können wir diese Stärken quantifizieren?	13
5. Risikomanagement: Was sind besondere Schwächen und Risiken von Familienunternehmen?	14
6. Methodik unserer Studie	15
a. Definition: Was sind Familienunternehmen?	15
b. Umfang und Vorgehensweise im Rahmen der Studie	15
7. Das CONREN Universum der gelisteten europäischen Familienunternehmen	16
a. Struktur	16
b. Kennzahlen	18
8. Performance-Analyse	20
a. CONREN Universum von börsennotierten Familienunternehmen in Europa	20
b. Länder	20
c. Branchen	27
d. Marktkapitalisierung	32
9. Zyklusvergleich	33
a. Wie haben sich Aktien von Familienunternehmen im letzten, im Zyklus nach der Großen Finanzkrise (März 2009 – März 2020) geschlagen?	33
b. Wie haben sich Aktien von Familienunternehmen im aktuellen, im COVID-19 Zyklus bisher geschlagen (April 2020 – Juni 2021)?	34
c. Wie ist dieser Börsenzyklus (Post-COVID-19 seit April 2020) mit dem nach der Großen Finanzkrise (März 2009 – März 2020) zu vergleichen?	36

Inhaltsverzeichnis

	Seite
10. Aktien von Familienunternehmen und Börsenkrisen	38
a. Wie mit Aktien von Familienunternehmen in der Börsenkrise profitieren?	38
b. Was können wir von Familienunternehmen und ihren Aktien in der Krise erwarten?	39
c. Wie ist COVID-19 Krise für europäische Aktien mit anderen Börsenkrisen zu vergleichen?	41
11. Lernkurve: Welche Lehren können wir für das Investieren in Familienunternehmen ziehen?	42
12. Was können wir als Investoren von Familienunternehmern lernen?	44
13. Was können wir als professionelle Investoren mit Familienunternehmer-Hintergrund privaten Investoren vorgeben?	45
14. Hintergrund CONREN	47
Begriffserklärungen, Abkürzungen	49
Rechtlicher Hinweis	53

1. Vorwort

a. «Familienunternehmen sind die besseren Investments.» zur Erst-Studie Januar 2020



Patrick Piconi ist Gründungspartner & Vorstand der Altrafin Gruppe sowie Fondsmanager der CONREN Fonds. Er stammt aus einer Unternehmerfamilie. Als Portfoliomanager liquider Vermögen arbeitet er im Mandatsverhältnis seit nunmehr 20 Jahren vor allem für Unternehmer/-innen, Beratern von Unternehmensfamilien sowie Family Offices und von Unternehmern aufgesetzte Stiftungen zusammen.



Andreas Lesniewicz hat als Geschäftsführer des Salmuth'schen Family Investment Office CONREN in 2004 mit aufgesetzt. Er ist Fondsmanager des CONREN - Generations Family Business Equity. Er stammt aus einer Unternehmerfamilie. Seit über 15 Jahren betreut Andreas Lesniewicz Unternehmerfamilien sowohl bei Investments als auch in operativen Belangen.



CONREN ist bekannt für seinen langfristigen Absolute Return Ansatz. Der aktive und unabhängige Investmentansatz ist themenbasiert und Top-down. So bietet CONREN eine Strategie, um in jedem Umfeld langfristig Verlustrisiken zu minimieren und Kapitalzuwachs zu ermöglichen.

Das Markt- und Portfoliomanagement Know-how wird im CONREN - Generations Family Business Equity Fonds mit den Stärken von Familienunternehmen, u.a. deren langfristige Ausrichtung und Krisenfestigkeit („Enkelsicherheit“), kombiniert.

Die Wiege von CONREN ist der Family-Investment-Office-Bereich. Das bedeutet: Das CONREN Team* investiert seit Jahren langfristig ausgerichtete, größere Familienvermögen. **Die Denke von Familienunternehmern ist entsprechend tief in unserer DNA verwurzelt.** Das spiegelt sich nicht nur in unserem Investmentansatz wider, sondern auch in unserem Blick auf die Welt und unserer grundsätzlichen Herangehensweise – sowie in dem, was uns jeden Tag antreibt. Die meisten CONREN-Teammitglieder sind zudem selbst Familienunternehmer.

Deshalb verfolgen wir mit großem Interesse, **wie anders Eigentümerfamilien ihre Unternehmen führen** und ihre Vermögen anlegen. Was uns zu der Frage führte, **was genau die Stellschrauben sind, welche Unternehmen und Portfolios sich auch an der Börse langfristig durchsetzen**, und ob sich Familienunternehmen nachweislich besser entwickeln.

Um dieser Fragestellung auf den Grund zu gehen, haben wir im Rahmen einer großangelegten Studie **rund 900 in Europa börsennotierte Familienunternehmen mitsamt ihren Kennzahlen und Kursentwicklungen in den letzten vierzehn Jahren analysiert.** Das Ergebnis hat selbst uns überrascht: **In über 80 Prozent der untersuchten Fälle haben Familiengesellschaften andere managergeführte Unternehmen (oder Nicht-Familienunternehmen) tatsächlich in der Wertentwicklung mitunter weit übertroffen – und das unabhängig von Ländern, Branchen, Größe, dem jeweils geltenden Abschnitt im Konjunkturzyklus oder der vorherrschenden Marktphase. Nun vermuten wir nicht länger, sondern wissen, dass Familienunternehmen die besseren Investments sind.**

Das Ganze haben wir nicht nur aus wissenschaftlicher Neugier gemacht, sondern vor allem, um etwas für das Investieren zu lernen -wissenschaftlich-methodische Parameter standen also nicht im Vordergrund. **Pragmatische Fragen waren unter anderem: Wie können wir als Investoren am Erfolg von Unternehmerfamilien teilhaben? Wie können wir deren strategische Überlegenheit optimal nutzen? Wie finden wir Familienunternehmen, die ihre Stärken konsequent ausspielen? Wie vermeiden wir die typischen Risiken von Familienunternehmen? Und last but not least: Wie stellen wir passende Portfolios am besten zusammen? Dementsprechend finden Erkenntnisse aus dieser Studie in unserem Portfoliomanagement täglich Anwendung.** Dahinter steht ein regelbasierter Investmentprozess mit diskretionärem Fine-Tuning und Makro-Overlay. In diesen Portfolios investieren wir in Unternehmen, bei denen es Ankerinvestoren gibt, die das Unternehmen seit langem und für noch lange als Kümmerer begleiten – ohne die üblichen Interessenkonflikte. Mit diesen Unternehmerfamilien co-investieren wir mit langfristigem Anlagehorizont.

Die Interessenharmonie mit den jeweiligen Unternehmerfamilien – unseren täglichen Kümmerern – ist nicht zu unterschätzen. In den allermeisten Fällen **arbeiten die Familienunternehmer für nachkommende Generationen und sind damit krisenbewusst und -erfahren. Gerade in Zeiten von Unsicherheit sind sie uns ein wichtiger Anker. Was kann nachhaltiger und im wahrsten Sinne des Wortes „enkelfähiger“ sein?**

* Das CONREN Team setzt sich aus dem Fondsmanager der Altrafin Advisory AG, der Unternehmerfamilie als Kerninvestor und dem Fondsiniziator CONREN Research GmbH zusammen.

Rechtlicher Hinweis: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

1. Vorwort

- a. «Familienunternehmen sind die besseren Investments.»
zur Erst-Studie Januar 2020



„Als Familienunternehmer investieren wir mit und für andere Familienunternehmer(-innen) in börsennotierte Familienunternehmen. Damit schließt sich der Kreis. Das macht uns zu nachhaltigeren Investoren und zu besseren Familienunternehmern.“

Andreas Lesniewicz (Altrafin Advisory AG)
Fondsmanager CONREN - Generations Family Business Equity



„Als Familienunternehmer denken wir in Generationen. Beim Investieren in andere Familienunternehmen wissen wir, dass diese, wie wir, die langfristige „Enkelfähigkeit“ als oberste Maxime haben. Damit ist es einfacher auch schwierige Marktphasen durchzuhalten.“

Freiherr Johannes von Salmuth
Kerninvestor CONREN - Generations Family Business Equity



„Bei der makro-ökonomischen Ausrichtung, dem Anlageprozess und vor allem der Portfoliozusammenstellung, unter Diversifikations- und Risikomanagementgesichtspunkten, haben wir unsere bewährten Erfahrungen als Vermögensverwalter mit Familienunternehmen-Erkenntnissen kombiniert. Das war uns wichtig, um stabile Portfolios für alle Marktphasen zu erreichen.“

Patrick Piconi (Altrafin Advisory AG)
Fondsmanager CONREN - Generations Family Business Equity

1. Vorwort

b. «Familienunternehmen haben die Erwartungen in der bisherigen COVID-19 Krise weit übertroffen.» zum Studien-Update September 2021

Unsere Studie vom Januar 2020 über börsennotierte Familienunternehmen in Europa, mit dem Betrachtungszeitraum Januar 2007 bis Ende November 2019, war nicht nur die Basis für den CONREN - Generations Family Business Equity Fonds. Sie hat auch zu viel sehr geschätztem Austausch mit Familienunternehmerinnen und Familienunternehmen sowie mit anderen Investoren zum Thema Investments in Aktien von Familienunternehmen geführt. Was macht Familienunternehmen anders? Was können Investoren von ihnen lernen? Wie kann man als Investor von ihrer Überlegenheit profitieren?

Der Sommer 2021 war der richtige Zeitpunkt, uns an die Aktualisierung der Studie zu setzen. Die COVID-19-Krise dauert nunmehr etwas mehr als ein Jahr. Sie führte im letzten Februar/März zu einer Marktpanik, die den Zyklus nach der großen Finanzkrise 2008/09 endgültig beendete. Nach dieser Marktpanik kam ein Rebound und dann, nach der Bestätigung, dass die eilig entwickelten COVID-19-Impfstoffe eine hohe Wirkung haben, ab November 2020, eine Fortführung des frühen Bullenmarkts – eine Marktphase, die wir „Hoffnung“ nennen: Die Börsenkurse fangen an sich weit vor den Unternehmensgewinnen zu erholen. Basierend auf der Hoffnung, dass es auch wieder bessere Zeiten und damit höhere Gewinne geben wird, steigen Aktienkurse und mit ihnen überproportional Bewertungen (da Gewinne vielerorts noch fallen).

Das ist für nur 19 Monate eine Menge interessantes Material für ein Studien-Update. Zwei zentrale Fragen sind: „Waren Aktien von Familienunternehmen auch über diesen längeren Zeitraum die besseren Investments?“ (siehe Kapitel 8.a.) und hat sich unsere in den letzten Monaten propagierte Annahme: „Europäische Familienunternehmen sind gestärkt aus der Finanzkrise 2008/2009 hervorgegangen. Es spricht vieles dafür, dass dies nun wiederum der Fall sein wird“ (siehe Kapitel 9.b.) bestätigt? Die Antworten lauten zwei mal sehr deutlich „Ja!“ **Aktien von europäischen Familienunternehmen konnten den Abstand zu den Vergleichsindizes noch weiter ausbauen. Sie haben sich in der bisherigen COVID-19-Krise besser geschlagen: Sie haben im Hoch der Panik weniger verloren, waren besser im unmittelbaren Rebound und auch besser in der Nach-Impfstoff-Rallye. Dazu ist, unserer Meinung nach, auch ihr Ausblick oft positiver.**

Weitere Fragen sind:

- Wie haben sich Aktien von Familienunternehmen im letzten bzw. im gesamten Zyklus nach der Großen Finanzkrise (März 2009 – März 2020) geschlagen? (siehe Kapitel 9.a.)
- Wie haben sich Aktien von Familienunternehmen im aktuellen, d.h. im COVID-19 Zyklus bisher geschlagen (April 2020 – Juni 2021)? (siehe Kapitel 9.b.)

Die COVID-19-Krise stellt uns alle und natürlich auch Familienunternehmen in Europa vor eine große Herausforderung. Mit Blick auf Zukunftsthemen ist sie ein echter Beschleuniger. Viele Megatrends der vergangenen Jahre haben Fahrt aufgenommen. So haben wir zum Beispiel Videokonferenzen hier und da genutzt, aber erst die Lockdowns haben uns gelehrt, sie umfangreich einzusetzen. Unsere Lebens- und Arbeitsweise wandeln sich noch schneller als zuvor. Die COVID-19-Krise wird viele Trends beschleunigen, ein Katalysator für den Wandel sein – und im Wandel und der stetigen Verbesserung sind Familienunternehmen besonders gut. Nur so schafft man es, ein Unternehmen über Generationen erfolgreich zu erhalten. Zentrale aktuelle Herausforderungen für Familienunternehmen sind die

Rechtlicher Hinweis: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

1. Vorwort

- b. «Familienunternehmen haben die Erwartungen in der bisherigen COVID-19 Krise weit übertroffen.»
zum Studien-Update September 2021

Digitalisierung, der Fachkräftemangel und das Personalmanagement allgemein. Dazu kommen Lieferkettenprobleme, ein teilweise extremer Wandel in der Nachfragestruktur, zunehmende Regulierung und staatliche Eingriffe sowie das Thema Nachhaltigkeit.

Familienunternehmen sind krisenfest, weil sie zäh, krisenbewusst und kampferfahren sind. Wir sehen in dieser Krise wie groß der Vorteil ist, wenn Unternehmenslenker ihre Unternehmen bereits erfolgreich durch andere Krisen gesteuert haben. Sie wissen viel schneller was zu tun ist. Familienunternehmer konzentrieren sich auf das Wesentliche und leben für das Unternehmen. Gerade während einer Krise geht es um die eigene Reputation und das eigene Geld. Dazu kommt **das langjährig gepflegte „Ökosystem Familienunternehmen“**. Familienunternehmen profitieren in dieser Krise einmal mehr von starken, Halt gebenden Wurzeln: Dazu gehören langfristige Beziehungen mit Investoren, Mitarbeitern, Kunden und Lieferanten. In der Krise ist es ein großer Unterschied, wenn man sich seit Jahren kennt und aufeinander verlassen kann. **Ein Anker der Sicherheit in Zeiten des Wandels. Das ultimative, langfristige, nachhaltige Real-Asset: Aktien von Familienunternehmen.**

Die Krisenfestigkeit der Aktien im CONREN-Universums von Familienunternehmen in Europa zeigt sich im Betrachtungszeitraum der Studie vor allem langfristiger – besonders anhand einer stärkeren Erholung nach Marktkrisen und der Outperformance über den gesamten Investmentzyklus. **Unserer Studie zufolge macht sich die Krisenfestigkeit von Familienunternehmen vor allem bemerkbar, wenn die Börsen zur Normalität, zu einem eingeschwungenen Wachstumspfad, zurückfinden. Dann sieht man, wer die Krise genutzt hat. Dann setzt sich nach und nach Qualität durch. Nach der großen Finanzkrise 2008/2009 kam der Großteil der Outperformance erst in einer späteren Zyklusphase – nicht in der Marktphase „Hoffnung“, sondern in den Marktphasen „Wachstum im eingeschwungenen Zustand“ und „Euphorie“. Das würde uns im aktuellen Börsenzyklus noch bevorstehen. Es gilt also: Enkelfähigkeit gut in der Krise, noch besser im Aufschwung nach der Krise“.**

Was lehrt uns die COVID-19-Krise in Bezug auf Investments in Aktien von Familienunternehmen? Zuerst müssen wir ihre langfristige Ausrichtung übernehmen und auf Aktionismus verzichten. **Wir müssen den Familienunternehmern die benötigte Zeit geben, Chancen zu nutzen und Probleme zu lösen. Wir brauchen also einen Dreiklang der Langfristigkeit zwischen Fondsinvestoren, Fondsmanagern und Familienunternehmerinnen und -unternehmern. Umsetzungsdisziplin und Geduld sind Grundvoraussetzung für den Anlageerfolg.**

2. Einführung CONREN Studie

Gegenstand unserer Studie sind börsennotierte Familienunternehmen in Europa, die eine Marktkapitalisierung von über 200 Millionen Euro aufweisen. Das Universum umfasste per ende Juni 2021 insgesamt 955 Unternehmen aus 34 Ländern, mit einer Marktkapitalisierung von insgesamt rund 5,1 Billionen Euro, einem Mittelwert von 5,3 Milliarden Euro sowie einem Median von 850 Millionen Euro. Zum Vergleich: Der breite europäische Aktienindex STOXX Europe 600 hat eine Marktkapitalisierung von 13,3 Billionen Euro (Mittelwert: 22,2 Milliarden Euro). Insgesamt gibt es rund 4.200 börsennotierte Unternehmen in Europa von diesen sind rund 3.800 in Westeuropa ansässig (mit einer Marktkapitalisierung von über 200 Millionen Euro).

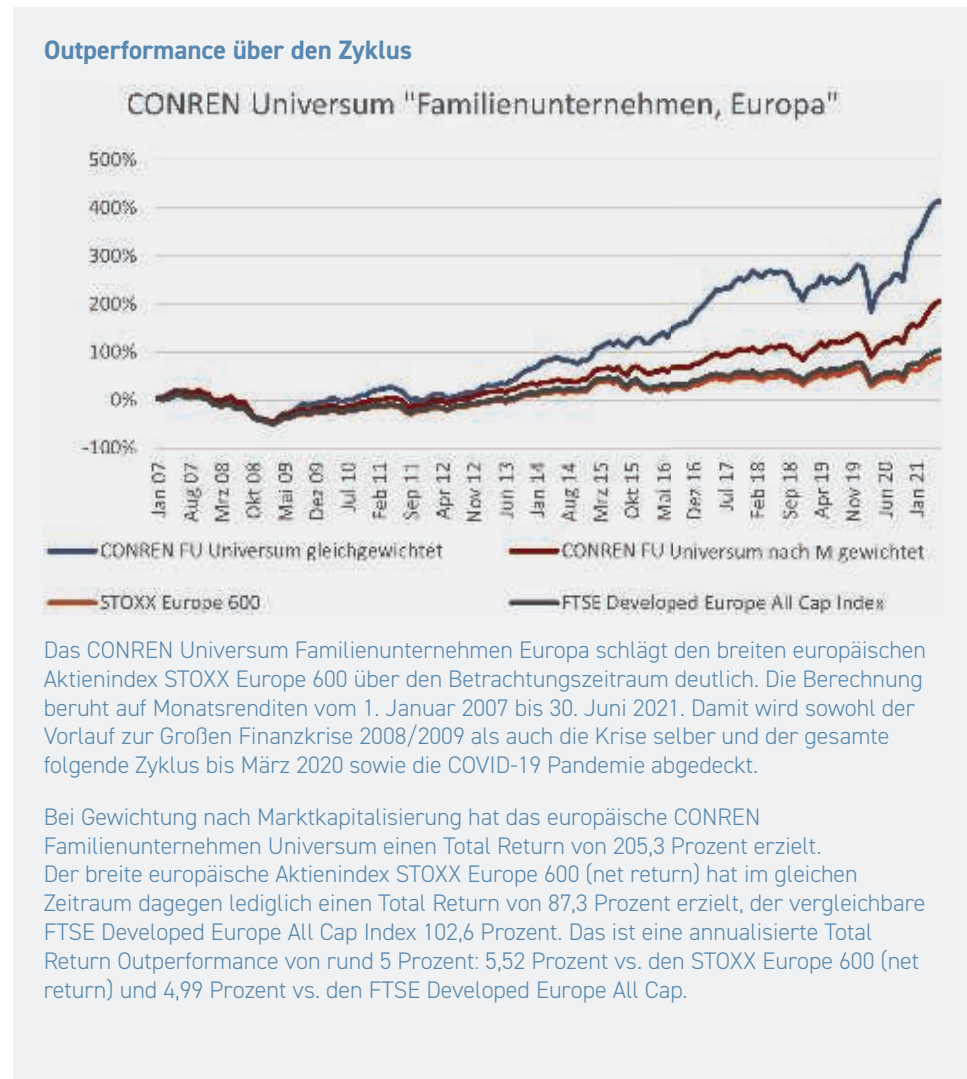
Frankreich, Deutschland, die Schweiz, Schweden und die Niederlande haben nach Marktkapitalisierung die umfassendste Landschaft an börsennotierten Familienunternehmen und repräsentieren somit ca. 70 Prozent der gesamten Marktkapitalisierung des Universums. Nach Anzahl der Unternehmen liegt Deutschland mit 146 Unternehmen ganz vorne in Europa. Deutschland ist durch mittelständische Familienunternehmen geprägt – allerdings ist die Aktienbörse weder bei deutschen Investoren als Anlage, noch bei deutschen Unternehmen als Eigenkapitalquelle populär. Traditionell finanzieren sich deutsche Unternehmen fremd und vor allem über Banken. Großbritannien, das im Aktienindex STOXX Europe 600 um die 20 Prozent der Marktkapitalisierung einnimmt, hat dagegen lediglich 66 Familienunternehmen anzubieten – es macht nach Marktkapitalisierung lediglich 3 Prozent des Universums aus. Das könnte auch an der Unternehmensfinanzierungskultur (Großbritannien ist hier wesentlich markt- und eigenkapitalaffiner), der Branchenverteilung oder den vielen Unternehmen liegen, die den britischen Kapitalmarkt nutzen ohne größere Aktivitäten im Land zu haben. Da hilft auch die Aktienmarktaffinität der Briten nichts. Sie weisen eine Aktionärsquote (Aktienbesitzer ab einem Alter von 14 Jahren relativ zur Gesamtbevölkerung) von fast 25 Prozent auf - in Deutschland liegt die Aktionärsquote deutlich unter 10 Prozent. Die Gesamtmarktkapitalisierung liegt relativ zum Bruttoinlandsprodukt in Großbritannien bei ca. 100 Prozent - in Deutschland dagegen bei nur leicht über 50 Prozent.

Branchenspezifisch dominieren nach Marktkapitalisierung „Gebrauchsgüter & Bekleidung“ („Consumer Durables & Apparel“; ein Bereich, in dem die Franzosen ganz besonders stark sind), „Pharmazeutika, Biotechnologie & Biowissenschaften“ („Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences“), „Lebensmittel, Getränke & Tabak“ („Food, Beverage & Tobacco“), „Investitionsgüter“ („Capital Goods“; hier sind besonders schwedische und deutsche Unternehmen stark vertreten und stellen Maschinen für den globalen Aufschwung, nicht zuletzt für Produktionen in Asien her) und „Automobile & Komponenten“ („Automobiles & Components; hier hat Deutschland die Nase vorn / angesichts Elektromobilität, Klimaschutz, Digitalisierung und selbstfahrenden Fahrzeugen befindet sich die Branche im Wandel). Diese fünf Branchen stellen ungefähr die Hälfte der gesamten Marktkapitalisierung des Universums dar.

Das aus 955 Unternehmen bestehende europäische CONREN Familienuniversum hat im Betrachtungszeitraum einen Total Return von 414 Prozent bei Gleichgewichtung der einzelnen Unternehmen erzielt. Bei Gewichtung nach Marktkapitalisierung der einzelnen Unternehmen hat das Universum einen Total Return von 205 Prozent erzielt. Der breite europäische Aktienindex STOXX Europe 600 hat im gleichen Zeitraum dagegen lediglich einen Total Return von 87 Prozent erzielt, der vergleichbare FTSE Developed Europe All Cap Index 103 Prozent Total Return. Somit hat sich das hier untersuchte Universum an Unternehmen in der ausgewählten Zeitspanne deutlich besser als die vergleichbaren Indizes entwickelt. Das ist eine annualisierte Total Return Outperformance von rund 5 Prozent: 5,52 Prozent vs. den STOXX Europe 600 (net return) und 4,99 Prozent vs. den FTSE Developed Europe All Cap.

Rechtlicher Hinweis: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

2. Einführung CONREN Studie

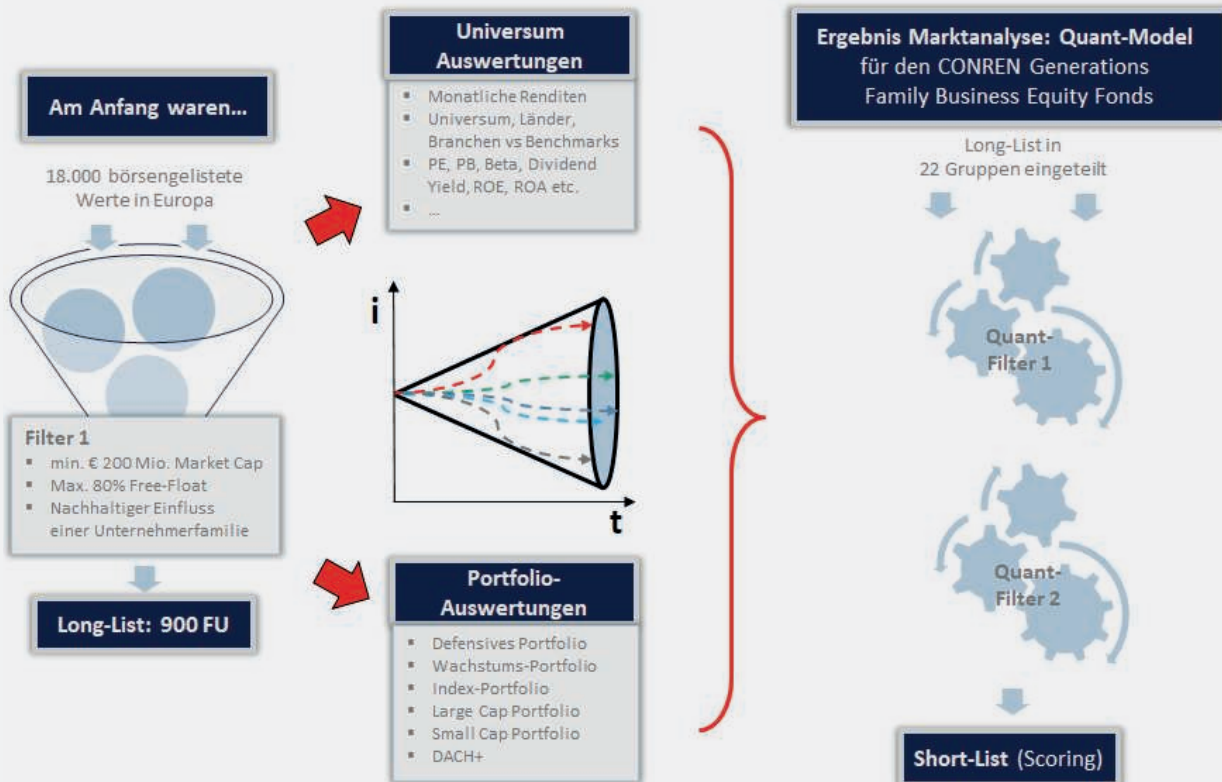


Rechtlicher Hinweis: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Bloomberg (August 2021)

2. Einführung CONREN Studie

Zusammenfassung des mehrstufigen Analyseprozesses



Die Erkenntnisse aus dieser Studie finden in unserem Portfoliomanagement täglich Anwendung. Ein regelbasierter Investmentprozess mit diskretionärem Fine-Tuning und Makro-Overlay ist für uns nach diesen Erkenntnissen der beste Weg in ein Portfolio von börsennotierten Familienunternehmen zu investieren.

Was macht Familienunternehmen besonders? Warum sind sie die besseren Investments? Der Kern der Stärken von Familienunternehmen ist die Familie als Kümmerer, die das Unternehmen seit langem und in der Regel noch lange begleitet – und eine entsprechende Machtposition und damit eine schnelle, unbürokratische Entscheidungsfähigkeit mitbringt. Das besondere Risiko liegt ebenfalls in der herausgestellten Position der Familie: Diese kann zur Schwäche werden, wenn Familienprobleme in das Unternehmen getragen werden oder die handelnden Personen keinen guten Job machen.

3. Was zeichnet Familienunternehmen aus?

Ein zentraler Unterschied gegenüber Wettbewerbern ist die langfristige strategische Ausrichtung von Familienunternehmen. Als Unternehmer wissen wir, dass gut Ding oft mal Weile haben will. Der maßgeblich auf Quartalergebnisse fixierte Manager ist da klar unterlegen. Wir sagen in diesem Zusammenhang „inhabergeführt und nicht managergetrieben“. Es gibt regelmäßig Investitionen – beispielsweise in der Medizintechnik – die sieben, zehn und mehr Jahre benötigen, um sich zu amortisieren. Das können die meisten „angestellten“ Manager gar nicht abdecken – und Private-Equity-Fonds mit maximal sieben Jahren Haltedauer schon gar nicht. Als Investoren in Familienunternehmen müssen wir den Unternehmerfamilien also Zeit geben, Probleme zu lösen und Chancen wahrzunehmen.

„Zinseszinsseffekt“ vieler kleiner operativen Verbesserungen



12er-Montage

**Einsatz CoCrMo
Legierung:
1,125 kg pro Teil**



40er-Montage

**Einsatz CoCrMo
Legierung:
0,688 kg pro Teil**

Das gelingt ihnen häufig hervorragend, weil sie Meister der permanenten Verbesserung und entscheidungsfreudig in der Sache sind. Sie wissen: Die Umsetzung macht den Unterschied. Viele kleinste Verbesserungen mausern sich über längere Zeit zu erheblichen Wettbewerbs- und Margenvorteilen – ähnlich wie beim Zinseszinsseffekt in der Finanzwelt. Eine kleine Variation bei der Schichtaufstellung da, eine kleine Änderung im Prozessablauf dort – oft sind die einzelnen Schritte gar nicht kompliziert. Doch über die Zeit und die Masse bringen sie große Vorteile. Hier ein Beispiel aus der Medizintechnik: Gießtrauben für Knieersatzteile. Nach und nach wurden über Jahre immer mehr Formen angehängt. Auch wenn das gießtechnisch nicht ganz einfach war. Einmal umgesetzt, erscheint die Umstellung einfach. Sie bringt aber massive Einsparungen mit sich.

Quelle: LINK

3. Was zeichnet Familienunternehmen aus?

Typische Stärken von Familienunternehmen sind:

- Langfristig ausgerichtete Strategie, die nicht auf Quartalsergebnisse fokussiert ist
- Permanenten Arbeiten an (mitunter kleinsten) Verbesserungen
- Innovationsstark, Produkt- und Forschungs & Entwicklungs-getrieben
- Handlungsfähig: Schnelle, unbürokratische Entscheidungsfindungsprozesse ermöglichen zeitnahe Entschlüsse
- Es ist oft ihr Name auf den Produkten bzw. an der Tür - dies verpflichtet gegenüber Kunden, Mitarbeitern und der Gesellschaft
- Inhabergeführt statt managergetrieben
- Disziplinierteres Kosten- und Kapitalmanagement
- Stabile Führung (wenige Managementwechsel)
- Starke Unternehmenskultur und Identifikation der Mitarbeiter mit dem Unternehmen
- Sie zeichnen sich durch Bilanzstärke aus – arbeiten sie doch oft für ihre Enkel
- Krisenfestigkeit und Resilienz – das Unternehmen ist Lebensaufgabe und damit wesentlich mehr als nur ein weiterer Punkt auf dem Lebenslauf
- Unabhängigkeit & Flexibilität in Denken und Handeln
- Die Unternehmer kennen ihren Markt und ihre Kunden – sie sind oft mit dem Unternehmen groß geworden. Sie haben ein Gespür für das Geschäft in ihrer Branche.

4. Wie können wir diese Stärken quantifizieren?

Wir müssen hier viel qualitativ arbeiten. Die Nutzung von Checklisten hilft dabei. Aber es gibt auch Möglichkeiten positive Eigenschaften von Familienunternehmen zu quantifizieren:

- **Bilanzstärke:** Fremdkapitalquote, Verschuldungsgrad, Cash Ratio...
- **Marktführer:** Margen relativ zur jeweiligen Branche
- **Krisenfest:** Entwicklung Rentabilität über den Zyklus hinweg
- **Innovationskraft/F&E getrieben:** Anteil F&E-Ausgaben, Anzahl Patentanmeldungen
- **Internationalität/Exportanteil:** Stammsitz vs Europa, USA, EM
- **Kontinuität:** Anzahl von Managementwechseln
- **Disziplinierteres Kostenmanagement und Kapitalmanagement:** ROE, ROIC...
- **Wachstumsdynamik:** Umsatz-, Ertragswachstum

5. Risikomanagement: Was sind besondere Schwächen und Risiken von Familienunternehmen?

So wie Familienunternehmen spezielle Stärken haben, so haben sie auch spezielle Risiken. Der maßgebliche Einfluss weniger Personen / einer Familie ist in der Regel zwar eine Stärke – diese kann aber auch zur Schwäche werden.

Typische Risiken von Familienunternehmen sind:

- Starke Gewaltkonzentration
- Gefahr von Familienkonflikten
- Vetternwirtschaft
- Traditionsdenken
- Nachfolge

Viele ESG-Systeme (ESG steht für nachhaltige Unternehmensführung in den Bereichen Environment, Social und Governance) sehen diese Machtkonzentration der Familie unter Corporate Governance Gesichtspunkten als negativ und risikoreich an. Beispiele für entsprechende ESG-Datenpunkte sind „Besitz der größte Aktionär ein Vetorecht oder sogenannte Goldene Aktien?“ oder „Ist der CEO ein Mitglied des Boards?“.

Allerdings ist in diesem Zusammenhang nochmals herauszustellen, dass Familienunternehmer in aller Regel bemüht sind enkelsichere Entscheidungen zu treffen. Das sind langfristige Entscheidungen. Das sind nachhaltige Entscheidungen. Familienunternehmen haben Nachhaltigkeit also quasi „eingebaut“.

6. Methodik unserer Studie

a. Definition: Was sind Familienunternehmen?

Es gibt in der Literatur eine Vielzahl von Definitionsansätzen. Dazu kommen noch mehr Unterteilungen: Welche Generation? Wie viele Familienmitglieder? Familie im Management oder „nur“ im Aufsichtsrat etc.? Wie viele Anteile besitzt die Familie noch?

Aus unserer Erfahrung kommt es vor allem darauf an, dass es jeweils Ankerinvestoren gibt, die Unternehmen seit langem und für noch lange, ohne die üblichen Interessenkonflikte, als Kümmerer begleiten und leiten. Das war für uns in dieser Studie das Wesentliche, auf das wir uns konzentrieren wollten. Familienunternehmen werden im Rahmen dieser Studie damit wie folgt definiert: börsennotierte Unternehmen, welche seit langem und auch zukünftig noch lange von der (den) Besitzerfamilie(n) maßgeblich beeinflusst werden.

b. Umfang und Vorgehensweise im Rahmen der Studie

In einem ersten Schritt haben wir eine Longlist auf Bloomberg durch folgenden Aktienfilter generiert:

- Region West- und Osteuropa
- Mindestens 200 Millionen Euro Marktkapitalisierung
- Maximal 80 Prozent Free Float

Darauffolgend haben wir die Besitzverhältnisse und die Familienbeteiligung in verschiedenen Datenbanken analysiert, dazu die Historie, Führung und Kontrolle des Unternehmens auf den Webseiten der Unternehmen kontrolliert.

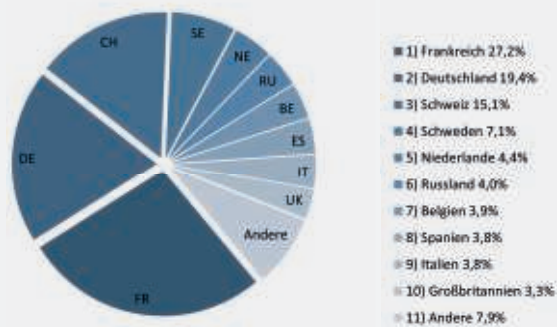
Resultat war eine Liste mit Familienunternehmen (955 Unternehmen). Dieser Liste haben wir Charaktereigenschaften wie Sitzland, Branche oder Marktkapitalisierung sowie Kennzahlen (KGV, KBV, Beta, Dividend Yield, ROE, ROA etc.) zugeordnet.

Dazu haben wir die monatlichen Total Returns im Betrachtungszeitraum (1. Januar 2007 – 30. Juni 2021) errechnet – und zwar von einzelnen Aktien, von unserem Universum, von Vergleichsindizes, von Ländern und Branchen.

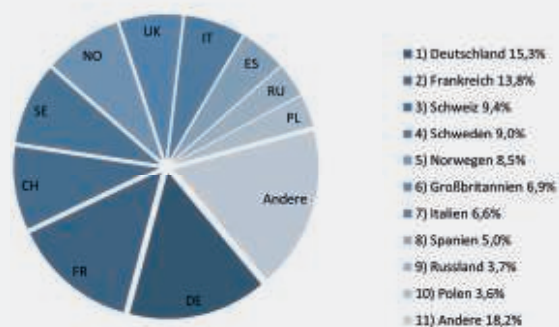
7. Das CONREN Universum der gelisteten europäischen Familienunternehmen

a. Struktur

Länderverteilung nach Marktkapitalisierung

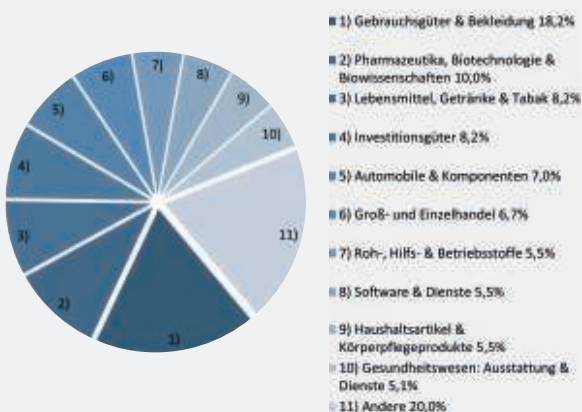


Länderverteilung nach Anzahl Unternehmen

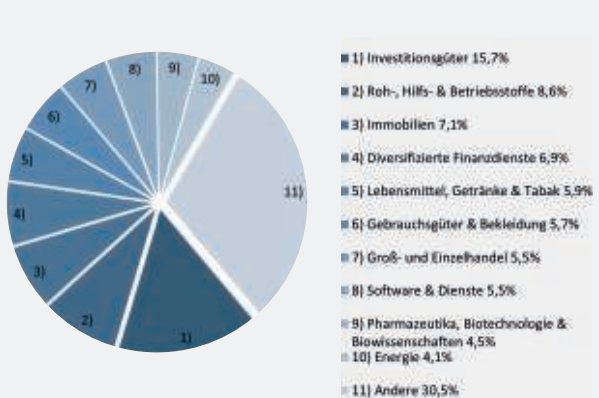


Die Länder mit den größten Familienunternehmen-Marktkapitalisierungen sind Frankreich (27 Prozent vs. STOXX Europe 600 mit 20 Prozent), Deutschland (19 Prozent vs. STOXX Europe 600 mit 15 Prozent), die Schweiz (15 Prozent vs. STOXX Europe 600 mit 12 Prozent), Schweden (7 Prozent vs. STOXX Europe 600 mit 6 Prozent), die Niederlande (4 Prozent vs. STOXX Europe 600 mit 7 Prozent), Russland (4 Prozent vs. STOXX Europe 600 mit 0 Prozent), Belgien (4 Prozent vs. STOXX Europe 600 mit 2 Prozent), Spanien (4 Prozent vs. STOXX Europe 600 mit 4 Prozent), Italien (4 Prozent vs. STOXX Europe 600 mit 4 Prozent)...ein Familienunternehmen-Zwerg ist dagegen Großbritannien (3 Prozent vs. STOXX Europe 600 mit 20 Prozent).

Branchenverteilung nach Marktkapitalisierung



Branchenverteilung nach Anzahl Unternehmen

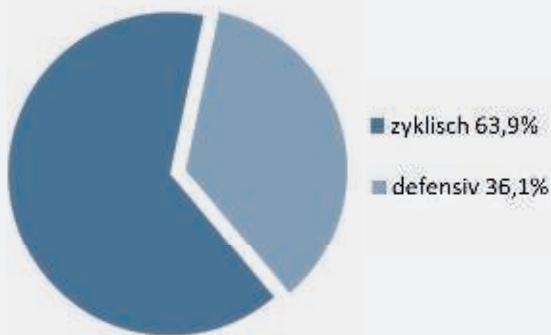


Die Branchen mit den größten Familienunternehmen-Marktkapitalisierungen sind Gebrauchsgüter & Bekleidung (18 Prozent vs. STOXX Europe 600 mit 8 Prozent), Pharmazeutika, Biotechnologie & Biowissenschaften (10 Prozent vs. STOXX Europe 600 mit 10 Prozent), Lebensmittel, Getränke & Tabak (8 Prozent vs. STOXX Europe 600 mit 7 Prozent), Investitionsgüter (8 Prozent vs. STOXX Europe 600 mit 11 Prozent) und Automobile & Komponenten (7 Prozent vs. STOXX Europe 600 mit 3 Prozent).

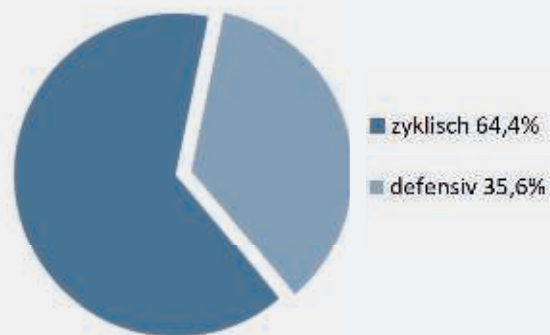
Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Bloomberg (August 2021)

7. Das CONREN Universum der gelisteten europäischen Familienunternehmen

Zyklizität des CONREN FU Universums nach Marktkapitalisierung

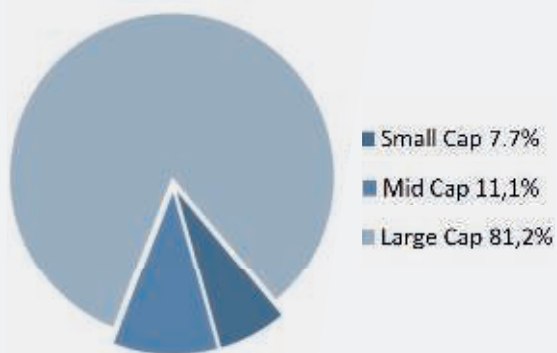


Zyklizität des STOXX Europe 600 nach Marktkapitalisierung

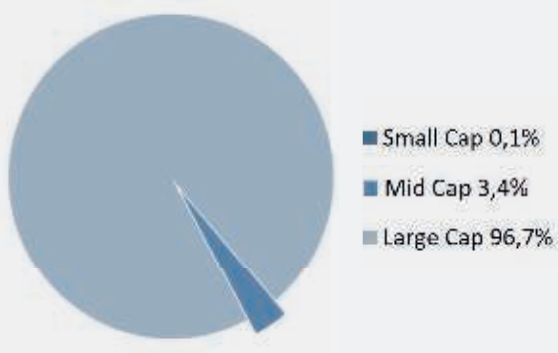


Die Zyklizität des CONREN Universum von Familienunternehmen in Europa ist mit 64 Prozent zyklisch vs 36 Prozent defensiv der des breiten europäischen Aktienindex STOXX Europe 600 (64 Prozent vs 36 Prozent) fast identisch.

Marktkapitalisierung des CONREN FU Universums



Marktkapitalisierung des STOXX Europe 600



In Bezug auf die Marktkapitalisierung haben wir folgende Segmente definiert:

- „Small Caps“ bis 1,5 Milliarden Euro: Hier haben wir 611 Familienunternehmen identifiziert. Das entspricht einem Anteil von 64 Prozent nach Anzahl bzw. von nur 7 Prozent nach Marktkapitalisierung (vs STOXX Europe 600 von 0 Prozent).
- „Mid Caps“ bis 5 Milliarden Euro: Hier haben wir 184 Familienunternehmen identifiziert. Das entspricht einem Anteil von 19 Prozent) nach Anzahl bzw. von 10 Prozent nach Marktkapitalisierung (vs STOXX Europe 600 von 3 Prozent).
- „Large Caps“ ab 5 Milliarden Euro: Hier haben wir 160 Familienunternehmen identifiziert. Das entspricht einem Anteil von nur 17 Prozent nach Anzahl. Große Unternehmen machen aber den Großteil nach Marktkapitalisierung aus – nämlich 83 Prozent. Im STOXX Europe 600 machen die großen Unternehmen sogar 97 Prozent aus.

7. Das CONREN Universum der gelisteten europäischen Familienunternehmen

b. Kennzahlen

	Bilanzstärke					Profitabilität		Kapitaleffizienz				Wachstum			Bewertung	
	Fremdkapitalquote	Verschuldungsgrad	Cash Ratio	Quick Ratio	Current Ratio	Gross Margin	Net Margin	Return on Capital (ROC)	Return on Equity (ROE)	Return on Assets (ROA)	Return on Invested Capital (ROIC)	Umsatzwachstum 5J	Wachstum des Gewinns pro Aktie 5J	Dividendenwachstum 5J	5YAVG P/E	Price/Book
STOXX Europe 600																
Mittelwert	27.0	133.7	0.8	1.4	1.8	48.9	16.4	10.3	8.5	4.1	11.9	6.1	5.9	4.9	36.5	4.3
Median	26.5	76.0	0.4	1.0	1.3	47.7	7.0	8.6	10.2	3.7	8.0	3.2	4.9	4.7	23.0	2.5
Nach Marktkapitalisierung gewichtet	26.0	117.3	0.7	1.2	1.6	50.2	14.4	12.0	12.7	4.9	11.4	4.7	5.7	5.7	34.9	4.9
CONREN FU Universum																
Mittelwert	28.3	150.9	6.7	7.3	7.8	42.9	52.2	11.8	0.2	2.1	24.3	5.9	4.6	6.6	72.5	4.0
Median	26.4	64.6	0.5	1.1	1.5	47.9	4.3	7.0	7.7	3.0	8.8	4.2	4.6	6.2	21.6	2.0
Nach Marktkapitalisierung gewichtet	26.6	114.8	1.2	1.8	2.2	53.3	8.0	20.1	12.7	5.9	16.5	6.4	7.0	9.7	38.9	5.9

Die aktuellen Zahlen sind vor dem Hintergrund des aktuellen COVID-19-Ausnahmestandes in der Wirtschaft und an den Märkten mit einiger Vorsicht zu genießen. Es ist eine Momentaufnahme in der Krise. Dazu kommt eine gewisse Verzögerung bei der Datenerhebung: Es werden immer die letztverfügbaren Daten verwendet. Zu unserem Stichtag, dem 30. Juni 2021, sind das zumeist zum 1. Quartal des Jahres gemeldete Gewinne, Margen und Bilanzposten.

Nichtsdestotrotz spricht diese Momentaufnahme für die These, dass die Unternehmen im CONREN FU Universum insgesamt in der Krise mehr auf den Erhalt und Ausbau ihres Geschäftes und weniger auf einschneidende Kosteneinsparungen gesetzt haben. Ihre starken Bilanzen, mit denen sie in die Krise gegangen sind, werden das ermöglicht haben.

Rechtlicher Hinweis: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Refinitiv (August 2021)

Im Vergleich der Kennzahlen (nach Marktkapitalisierung gewichtet) vom 31. Dezember 2019 (vor der COVID-19-Pandemie) mit den Werten zum Stichtag dieser Studie am 30. Juni 2021 fällt auf:

- Bilanzstärke

Sowohl die Unternehmen im STOXX Europe 600 als auch im CONREN FU Universum haben mehr Fremdkapital aufgenommen. Es ist beachtlich, dass Familienunternehmen insgesamt erheblich mehr Fremdkapital als die Unternehmen des STOXX Europe 600 aufgenommen haben. So kann ein Wachstum in der Fremdkapitalquote im STOXX Europe 600 um 14% und des CONREN FU Universum um 24% observiert werden. Ähnlich ist der Verschuldungsgrad der Unternehmen des STOXX Europe 600 weniger angestiegen. Auch bei den Liquiditätskennzahlen Cash-, Quick- und Current-Ratio haben die Unternehmen des CONREN FU Universums eine höhere Ausweitung als die Unternehmen des STOXX Europe 600 verbucht. Das spricht dafür, dass Familienunternehmen ihre starken Bilanzen, mit denen sie in die Krise gegangen sind, für das Krisenmanagement genutzt haben.

Viele Unternehmen haben dazu vorbeugend, als das in der Krise möglich war, zum Beispiel COVID-19-Hilfskredite aufgenommen. Für den Fall, dass es zu weiteren COVID-19-Restriktionen, Engpässen oder anderen COVID-19 bedingten Problemen kommt und dann Liquiditätsspritzen nicht mehr möglich sind.

- Profitabilität

Die Unternehmen im STOXX Europe 600 sowie des CONREN FU Universums konnten trotz der Pandemie die Bruttomarge (Gross Margin) fast konstant halten. Wobei die Nettoerlös-Margen (Net Margin) bei beiden eingebrochen sind. Bei den Unternehmen des STOXX Europe 600 ist der Einbruch in dieser Momentaufnahme allerdings geringer ausgefallen. Das spricht für rigorosere Kosteneinsparungsprogramme bei den Nicht-Familienunternehmen.

- Wachstum und Bewertungen

Das Wachstum von Umsatz und Gewinn bleibt bei den Familienunternehmen wesentlich höher. Das gilt allerdings auch für die Bewertungen. Neben den niedrigeren Zinsen steckt in dieser Marktphase sicherlich ein Stück Hoffnung und Phantasie in diesen Kursen: Die Bewertungen sind gestiegen und die Unternehmen müssen jetzt liefern was Profitabilität, Kapitaleffizienz und so weiter angeht. Aufgrund der zeitlichen Verzögerung wissen wir, dass sie das in Teilen bereits getan haben. Die Berichtssaison für das erste und zweite Quartal 2021 war äußerst erfolgreich und von hohen Wachstumsraten, gerade für viele Familienunternehmen, geprägt. Diese sind in der obigen Tabelle noch nicht voll enthalten. Dazu haben die Familienunternehmen im CONREN FU Universum aktuell deutlich mehr Momentum bei den Gewinnwachstumsschätzungen für die nächsten 12 Monate.

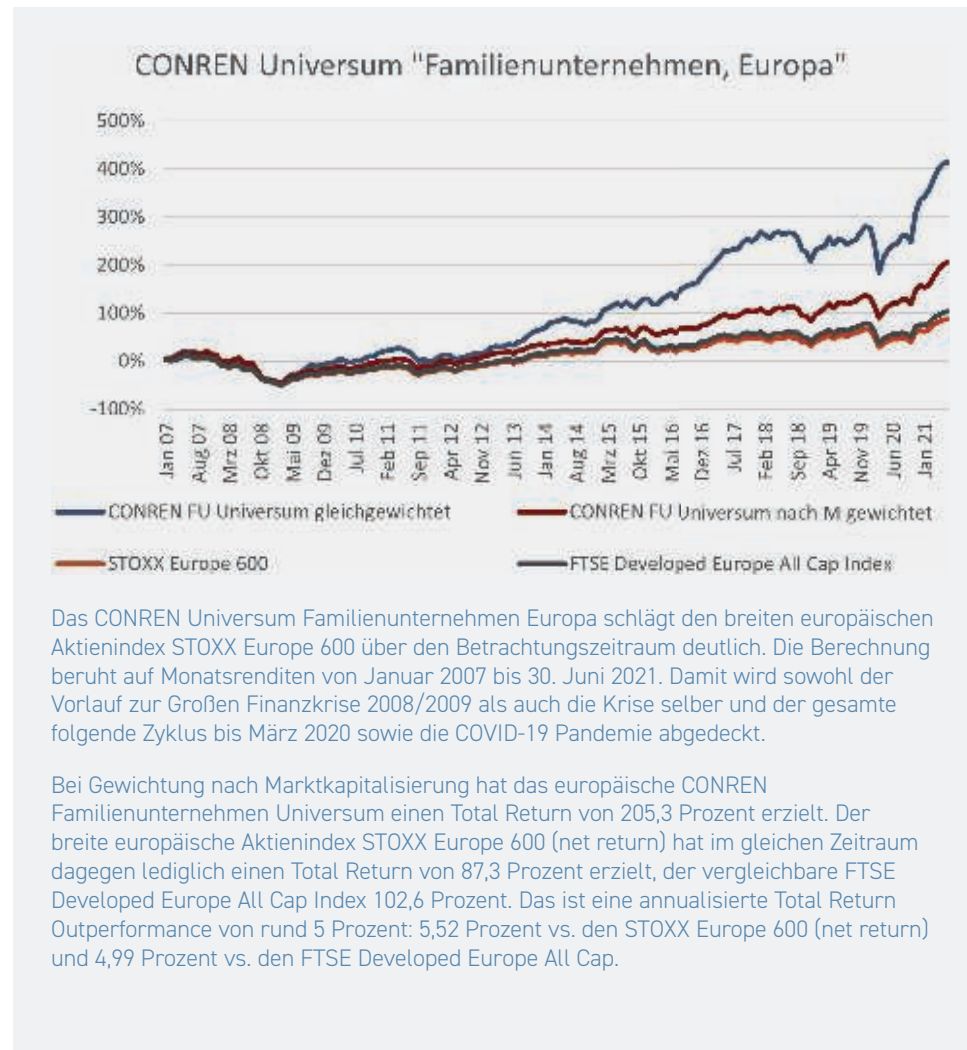
Darüber hinaus ist bei der Bewertung von Familienunternehmen immer auch der geringere Freefloat zu beachten.

Rechtlicher Hinweis: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Refinitiv (August 2021)

8. Performance-Analyse

a. CONREN Universum von börsennotierten Familienunternehmen in Europa



b. Länder – TOP 5

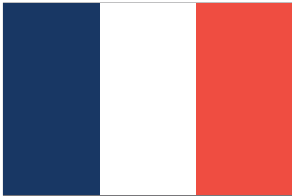
Nachfolgend finden Sie eine Zusammenfassung der fünf Länder mit den aktuell höchsten Marktkapitalisierungen von Familienunternehmen in Europa: Frankreich, Deutschland, die Schweiz, Schweden und die Niederlande.

Da die Zahlen zur Familienunternehmen-Landschaft in Großbritannien auffallende Unterschiede zu den meisten anderen Europäischen Ländern aufweist, haben wir es hier zusätzlich aufgenommen.

Rechtlicher Hinweis:
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Bloomberg (August 2021)

8. Performance-Analyse

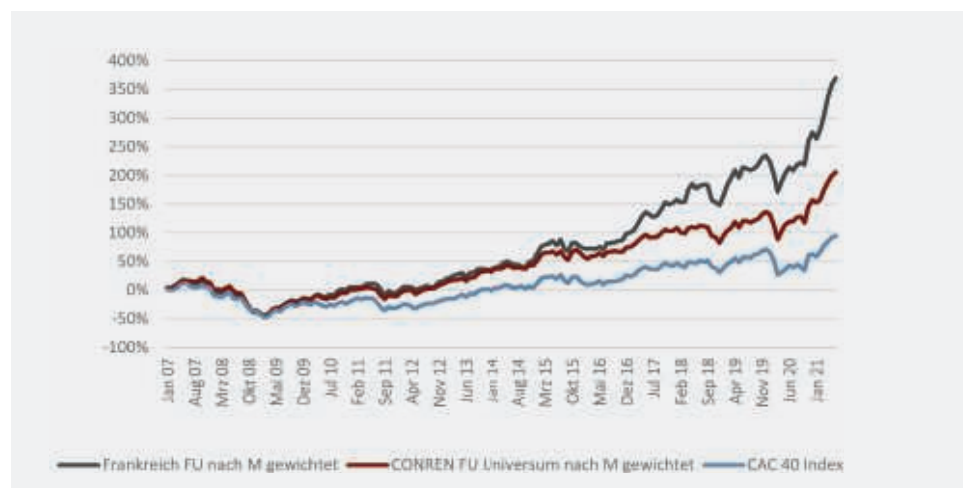


Börsennotierte Familienunternehmen in Frankreich:

Mit 131 börsennotierten Familienunternehmen und einer Marktkapitalisierung von 1.388 Milliarden Euro ist Frankreich das bedeutendste Land im europäischen Familienuniversum. Nach Anzahl der Unternehmen betrachtet hat Deutschland allerdings die Nase knapp vorne (139 Familienunternehmen). Das CONREN Familienuniversum Frankreich hat im Betrachtungszeitraum eine gewichtete Total Return Rendite von 369% erzielt (vs 205% für das gesamte CONREN Familienuniversum Europa). Der französische Aktienindex CAC 40 hat dagegen im gleichen Zeitraum nur 94% rentiert. Eine hohe Outperformance! Die durchschnittliche Marktkapitalisierung liegt weit über dem europäischen Durchschnitt. Das liegt unter anderem an diesen französischen Stars unter den Familienunternehmen: Global Player in der Luxusartikelbranche wie LVMH (Louis Vuitton Moët Hennessy), Christian Dior, Hermes oder Kering (Eigentümer von Gucci) mit global starken Marken.



Bevölkerung	65.311.000
Bruttoinlandsprodukt (BIP) (in Bio. EUR)	2,28
Bruttoinlandsprodukt pro Kopf (in EUR)	34.040
Reales BIP-Wachstum	-8,0%
Arbeitslosenrate	7,8%
Anzahl FU im Universum	131
Anzahl Französische Firmen/Universum	13,8%
Total Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	1.387.901
Marktkapitalisierung Frankreich/Universum	27,2%
Mittelwert Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	10.595
Median Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	959
Größte Unternehmen	1. LVMH 2. L'Oreal 3. Hermes 4. Christian Dior 5. Kering



Rechtlicher Hinweis:
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

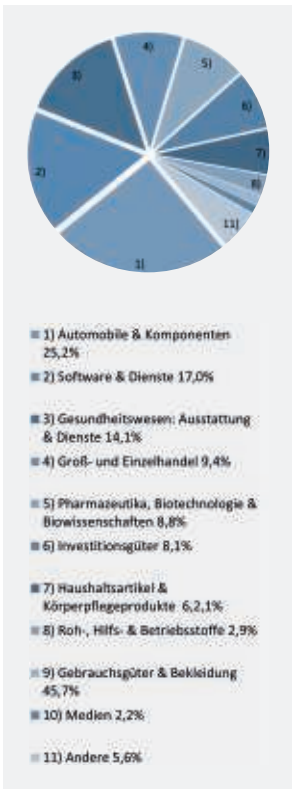
Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Refinitiv, Eurostat, Bloomberg (August 2021)

8. Performance-Analyse

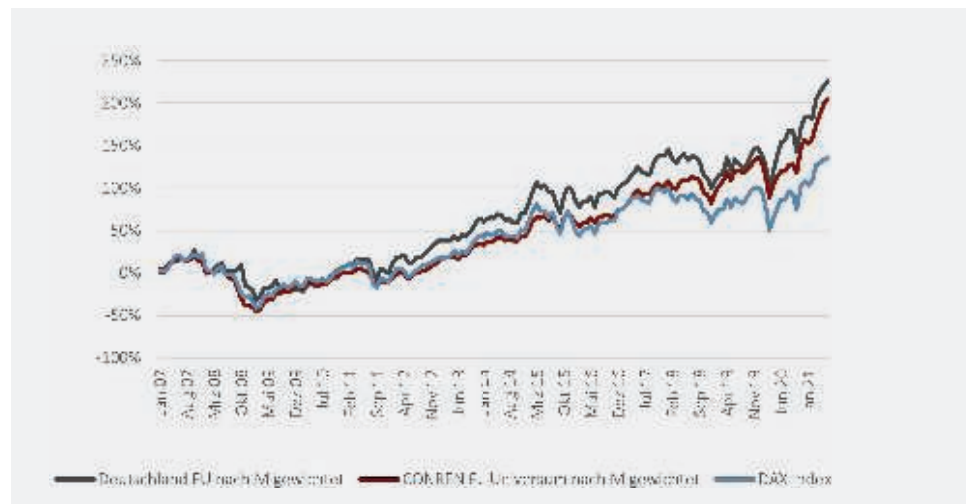


Börsennotierte Familienunternehmen in Deutschland:

Mit 146 börsennotierten Familienunternehmen und einer Marktkapitalisierung von 990 Milliarden Euro ist Deutschland das zweitbedeutendste Land im europäischen Familienuniversum. Das CONREN Familienuniversum Deutschland hat im Betrachtungszeitraum eine gewichtete Total Return Rendite von 226% nach Marktkapitalisierung erzielt (vs 205% für das gesamte CONREN Familienuniversum Europa). Der deutsche Aktienindex DAX 30 hat im gleichen Zeitraum nur 135% rentiert. Die deutsche Wirtschaft ist für ihre mittelständische Struktur mit dem Fokus auf Maschinenbau, Technologie, Medizin und den Automobilbereich bekannt. Allerdings gehen deutsche Unternehmer nicht gerne an die Börse.



Bevölkerung	83.155.000
Bruttoinlandsprodukt (BIP) (in Bio. EUR)	3,33
Bruttoinlandsprodukt pro Kopf (in EUR)	40.120
Reales BIP-Wachstum	-4,9%
Arbeitslosenrate	5,5%
Anzahl FU im Universum	146
Anzahl Deutsche Firmen/Universum	15,3%
Total Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	990.438
Marktkapitalisierung Deutschland/Universum	19,4%
Mittelwert Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	6.784
Median Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	1.077
Größe Unternehmen	1. SAP 2. VW 3. Merck 4. BMW 5. Henkel



Rechtlicher Hinweis:
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Refinitiv, Eurostat, Bloomberg (August 2021)

8. Performance-Analyse

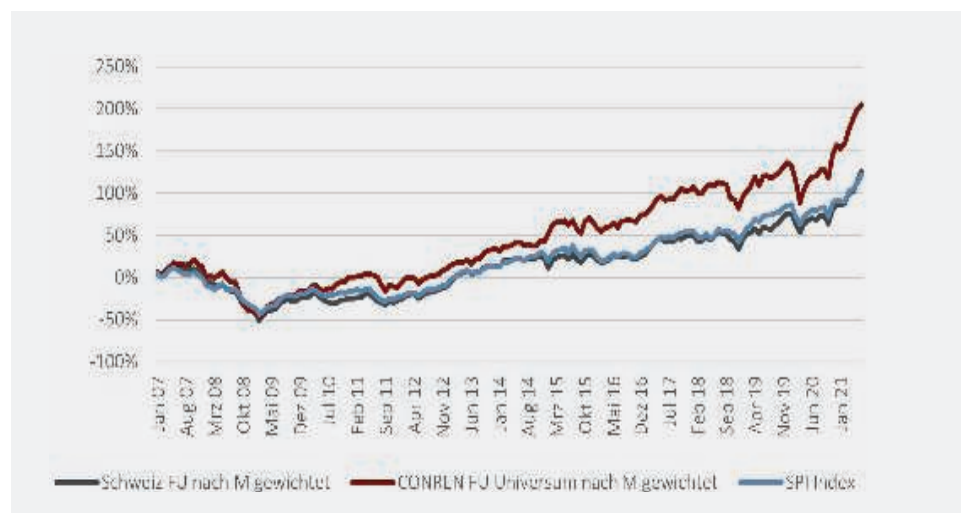


Börsennotierte Familienunternehmen in der Schweiz:

Mit 90 börsennotierten Familienunternehmen und einer Marktkapitalisierung von 770 Milliarden Euro ist die Schweiz das dritt wichtigste Land im europäischen Familienuniversum. Die Schweiz ist ein unternehmerischer und familienunternehmerischer Riese. Das CONREN Familienuniversum Schweiz hat im Betrachtungszeitraum eine gewichtete Total Return Rendite von 126% erzielt (vs 205% für das gesamte CONREN Familienuniversum Europa). Der Schweizer Aktienindex SPI hat sich im gleichen Zeitraum mit 121% ähnlich entwickelt. Die Schweizer Familienunternehmenslandschaft ist stark diversifiziert. Roche dominiert Pharmazeutika mit einer Marktkapitalisierung von über 280 Milliarden Euro. Umsätze und Gewinne erzielen die Schweizer Unternehmen natürlich vor allem außerhalb der Schweiz – das Schweizer Franken Risiko ist daher meist vernachlässigbar.



Bevölkerung	8.655.000
Bruttoinlandsprodukt (BIP) (in Bio. EUR)	0,66
Bruttoinlandsprodukt pro Kopf (in EUR)	75.890
Reales BIP-Wachstum	-2,7%
Arbeitslosenrate	2,9%
Anzahl FU im Universum	90
Anzahl Schweizer Firmen/Universum	9,4%
Total Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	770.375
Marktkapitalisierung Schweiz	15,1%
Mittelwert Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	8.560
Median Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	1.740
Größte Unternehmen	1. Roche 2. Richemont 3. Kühne + Nagel 4. Partners Group 5. Holcim



Rechtlicher Hinweis:
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Refinitiv, Eurostat, Bloomberg (August 2021)

8. Performance-Analyse

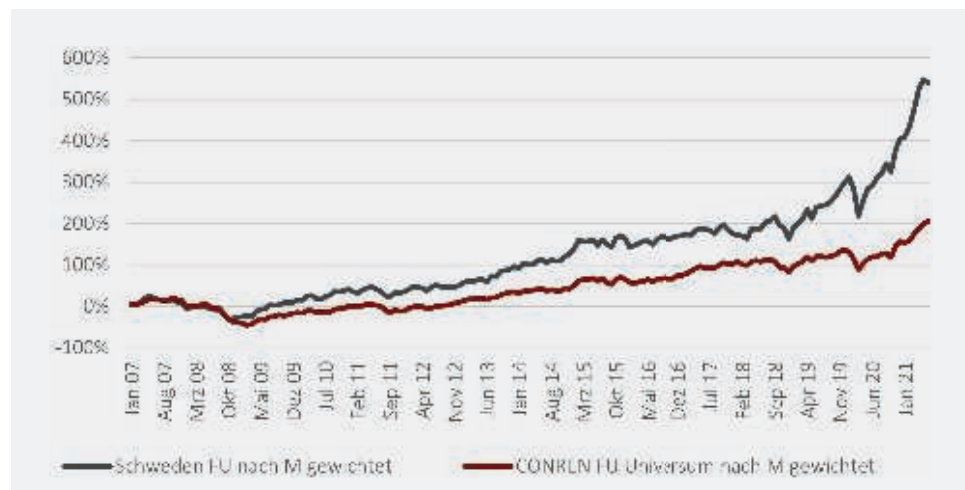


Börsennotierte Familienunternehmen in Schweden:

Mit 86 börsennotierten Familienunternehmen und einer Marktkapitalisierung von 364 Milliarden Euro belegt das wiederum kleine Schweden den 4. Platz in unserem Familienuniversum. Das CONREN Familienuniversum Schweden hat gewichtet im Betrachtungszeitraum eine gewichtete Total Return Rendite von 540% erzielt (vs 205% für das gesamte CONREN Familienuniversum Europa). Seit der letzten Veröffentlichung dieser Studie kletterte Schweden vom 7. auf den 4. Platz des CONREN Familienuniversums nach Marktkapitalisierung. In den Top 5 finden sich sehr unterschiedliche Unternehmen: ein Modehaus, ein Messtechnik- und Softwarekonzern, ein Online-Casino-Entwickler und ein Heizungstechnologie-Unternehmen. Dazu das Private Equity Haus EQT: 1994 gegründete und im September 2019 an die Börse gegangen, für den 9. Flag-Ship Fonds im April 2021 über Euro 16 Mrd. Investorengelder eingesammelt. Kerninvestor ist die in Schweden omnipresente Familie Wallenberg.



Bevölkerung	10.417.000
Bruttoinlandsprodukt (BIP) (in Bio. EUR)	0,47
Bruttoinlandsprodukt pro Kopf (in EUR)	45.850
Reales BIP-Wachstum	-2,9%
Arbeitslosenrate	8,8%
Anzahl FU im Universum	86
Anzahl Schwedische Firmen/Universum	9,0%
Total Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	364.079
Marktkapitalisierung Schweden/Universum	7,1%
Mittelwert Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	4.233
Median Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	1.185
Größte Unternehmen	1. Hennes & Mauritz 2. Hexagon 3. EQT 4. Evolution 5. Nibe



Rechtlicher Hinweis:
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Refinitiv, Eurostat, Bloomberg (August 2021)

8. Performance-Analyse

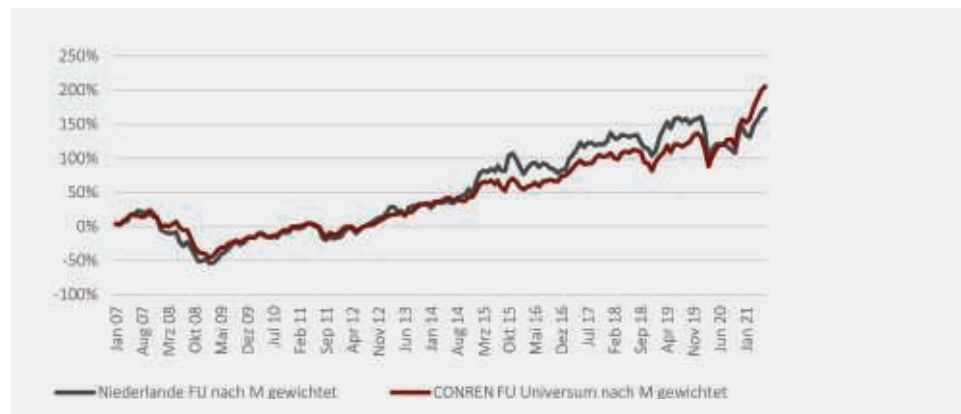


Börsennotierte Familienunternehmen in der Niederlande:

Mit 21 börsennotierten Familienunternehmen und einer Marktkapitalisierung von 225 Milliarden Euro belegen die Niederlande den 5. Platz in unserem Familienuniversum. Das CONREN Familienuniversum Niederlande hat im Betrachtungszeitraum eine gewichtete Total Return Rendite von 173% erzielt (vs 205% für das gesamte CONREN Familienuniversum Europa). Seit der letzten Veröffentlichung dieser Studie, November 2019, kletterten die Niederlande vom 10. auf den 5. Platz des CONREN Familienuniversums nach Marktkapitalisierung. Die beiden Weltunternehmen mit ihren riesigen Marktkapitalisierungen Heineken (rund 59 Milliarden Euro) und Stellantis (rund 52 Milliarden Euro) dominieren die Landschaft der Familienunternehmen mit Sitz Niederlande. Allerdings ist zu beachten, dass internationale Unternehmen die Niederlande aufgrund verschiedener, unter anderem steuerlicher, Vorteile gerne als Sitzland nutzen. So ist Stellantis der Zusammenschluss von Fiat Chrysler und Peugeot – mit den Familien Agnelli und Peugeot als Kerninvestoren. Exor ist eine weitere Industrie-Holding der Familie Agnelli. JDE Peet's ist ein Weltmarktführer wenn es um Kaffee und Tee geht. Das Unternehmen ist 2019 aus einer Fusion hervorgegangen. Kerninvestor ist die ursprünglich deutsche Familie Reimann (u.a. ehemaliger Eigner von Reckitt Benckiser).



Bevölkerung	17.408.000
Bruttoinlandsprodukt (BIP) (in Bio. EUR)	0,80
Bruttoinlandsprodukt pro Kopf (in EUR)	45.870
Reales BIP-Wachstum	-3,8%
Arbeitslosenrate	3,2%
Anzahl FU im Universum	21
Anzahl Niederländische Firmen/Universum	4,4%
Total Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	224.623
Marktkapitalisierung Niederlande/Universum	4,4%
Mittelwert Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	10.696
Median Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	3.201
Größte Unternehmen	1. Heineken 2. Stellantis 3. Just Eat Takeaway 4. Exor 5. JDE Peet's



Rechtlicher Hinweis:
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Refinitiv, Eurostat, Bloomberg (August 2021)

8. Performance-Analyse

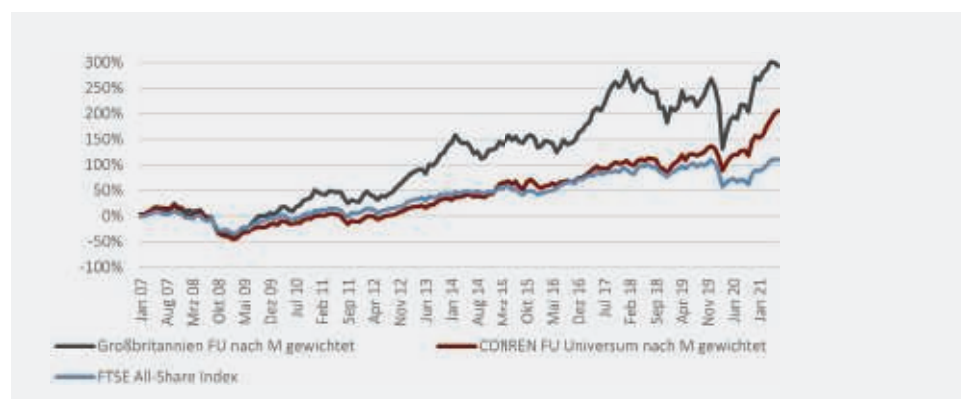


Börsennotierte Familienunternehmen in dem Großbritannien:

Mit 66 börsennotierten Familienunternehmen und einer Marktkapitalisierung von 165 Milliarden Euro belegt Großbritannien den 10. Platz in unserem Familienuniversum. Das CONREN Familienuniversum Großbritannien hat im Betrachtungszeitraum eine gewichtete Total Return Rendite von 294% erzielt (vs 205% für das gesamte CONREN Familienuniversum Europa). Der britische Aktienindex FTSE All-Share hat im gleichen Zeitraum 111% rentiert. Der Sektor Groß- und Einzelhandel macht nach Marktkapitalisierung ca. ein Viertel aus. Zwei bekannte Vertreter des Sektors finden sich in den Top 5: Associated British Foods wurde 1935 von Willard Garfield Weston gegründet und wird heute von George Weston geleitet. JD Sports Fashion, gegründet 1981, hat 2.500 Retail-Outlets und trägt die Initialien der Gründer John und David im Namen. 2005 wurde das Unternehmen von einem anderen Familienunternehmen, der Pentland Group übernommen – die dahinterstehende Familie Rubin ist unter anderem für das Revival der Turnschuhmarke Reebok in den 80er Jahren bekannt. Wie zu erwarten finden sich mit Schroders und Hargreaves Lansdown zwei Finanzunternehmen unter den Top 5 des Landes – Diversifizierte Finanzdienste stellen mit ca. 17% den zweitgrößten Sektor im Familienuniversum des Landes.



Bevölkerung	67.081.000
Bruttoinlandsprodukt (BIP) (in Bio. EUR)	2,52
Bruttoinlandsprodukt pro Kopf (in EUR)	37.830
Reales BIP-Wachstum	-9,9%
Arbeitslosenrate	5,4%
Anzahl FU im Universum	66
Anzahl Britische Firmen/Universum	6,9%
Total Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	168'405
Marktkapitalisierung Großbritannien/Universum	3,3%
Mittelwert Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	2'552
Median Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	922
Größte Unternehmen	1. Associated British Foods 2. CNH 3. JD Sports Fashion 4. Schroders 5. Hargreaves Lansdown



Rechtlicher Hinweis:
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Refinitiv, Eurostat, Bloomberg (August 2021)

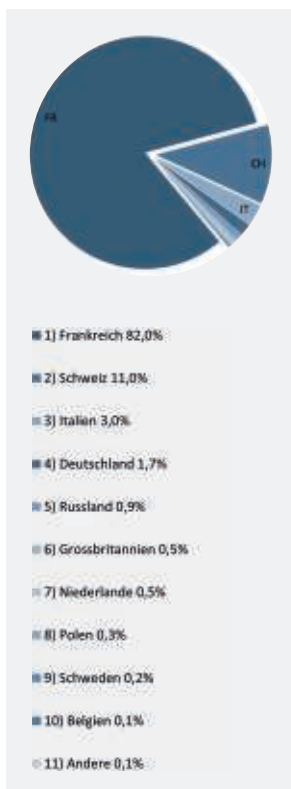
8. Performance-Analyse

c. Branchen – TOP 5

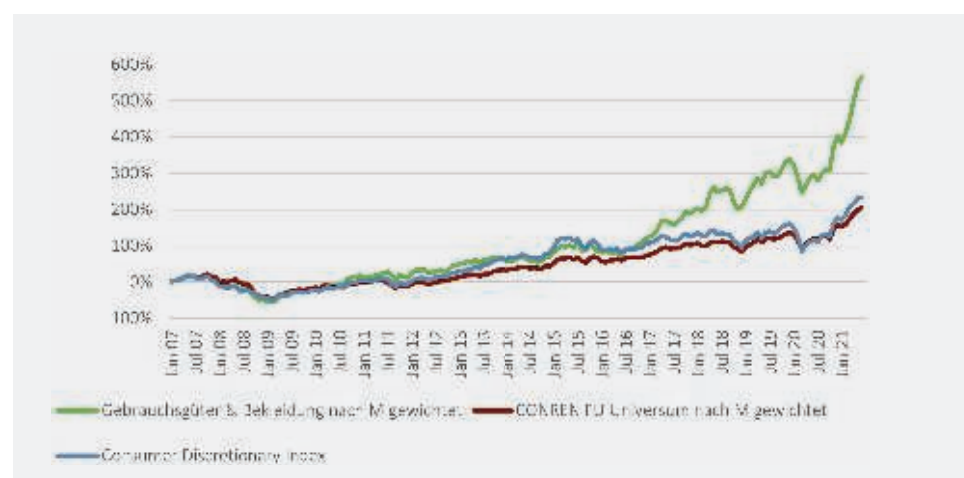
Nachfolgend finden Sie eine Zusammenfassung der fünf Branchen (Industry Groups nach GICS) mit den höchsten Marktkapitalisierungen von Familienunternehmen in Europa: Gebrauchsgüter & Bekleidung (Consumer Durables & Apparel), Pharmazeutika, Biotechnologie & Biowissenschaften (Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences), Lebensmittel, Getränke & Tabak (Food, Beverage & Tobacco), Investitionsgüter (Capital Goods) und Automobile & Komponenten (Automobiles & Components).

Gebrauchsgüter & Bekleidung (Consumer Durables & Apparel)

Mit 54 börsennotierten Familienunternehmen und einer Marktkapitalisierung von 925 Milliarden Euro belegen Gebrauchsgüter & Bekleidung den 1. Platz in unserem Familienuniversum. Das CONREN Familienuniversum Gebrauchsgüter & Bekleidung hat im Betrachtungszeitraum eine gewichtete Total Return Rendite von 566% erzielt (205% für das gesamte CONREN Familienuniversum Europa). Frankreichs Global Player dominieren diese Branche in Europa und der Welt klar. Die Schweiz kann mit Richemont und Swatch zwei Uhrenmacher von Weltrang ins Feld führen.



Anzahl FU im Universum	54
Total Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	925.440
Marktkapitalisierung des Sektors/Universum	18,2%
Mittelwert Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	17.138
Median Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	551
Größte Unternehmen	1. LVMH 2. Hermes 3. Christian Dior 4. Kering 5. EssilorLuxottica



Rechtlicher Hinweis:
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Bloomberg (August 2021)

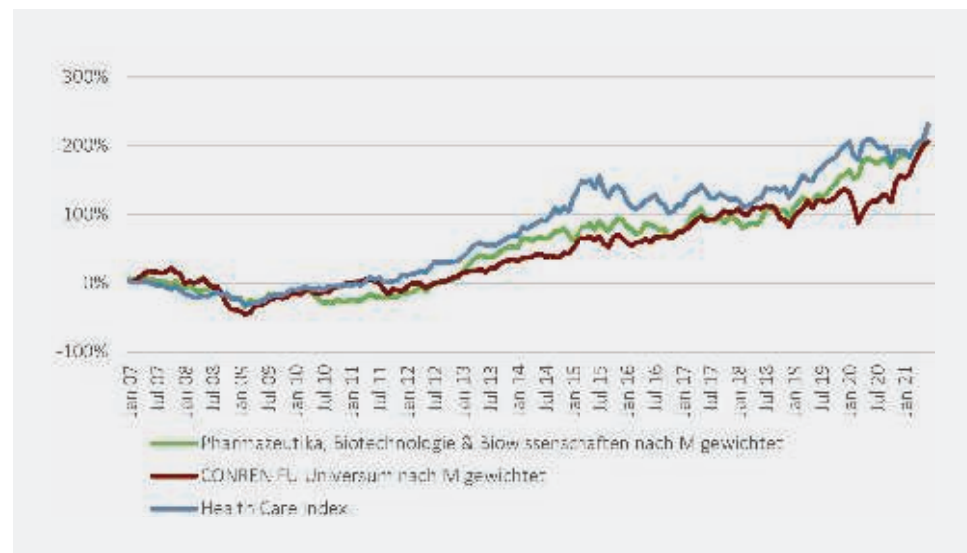
8. Performance-Analyse

Pharmazeutika, Biotechnologie & Biowissenschaften (Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences)

Mit 43 börsennotierten Familienunternehmen und einer Marktkapitalisierung von 369 Milliarden Euro belegen Pharmazeutika, Biotechnologie & Biowissenschaften den 2. Platz in unserem Familienuniversum. Das CONREN Familienuniversum Pharmazeutika, Biotechnologie & Biowissenschaften hat im Betrachtungszeitraum eine gewichtete Total Return Rendite von 229% erzielt (vs 205% für das gesamte CONREN Familienuniversum Europa). Roche dominiert mit einer Marktkapitalisierung von über 280 Milliarden Euro.



Anzahl FU im Universum	43
Total Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	509.973
Marktkapitalisierung des Sektors/Universum	10,0%
Mittelwert Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	11.860
Median Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	1.392
Größte Unternehmen	1. Roche 2. Merck 3. Sartorius 4. Eurofins Scientific 5. Grifols



Rechtlicher Hinweis:
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Bloomberg (August 2021)

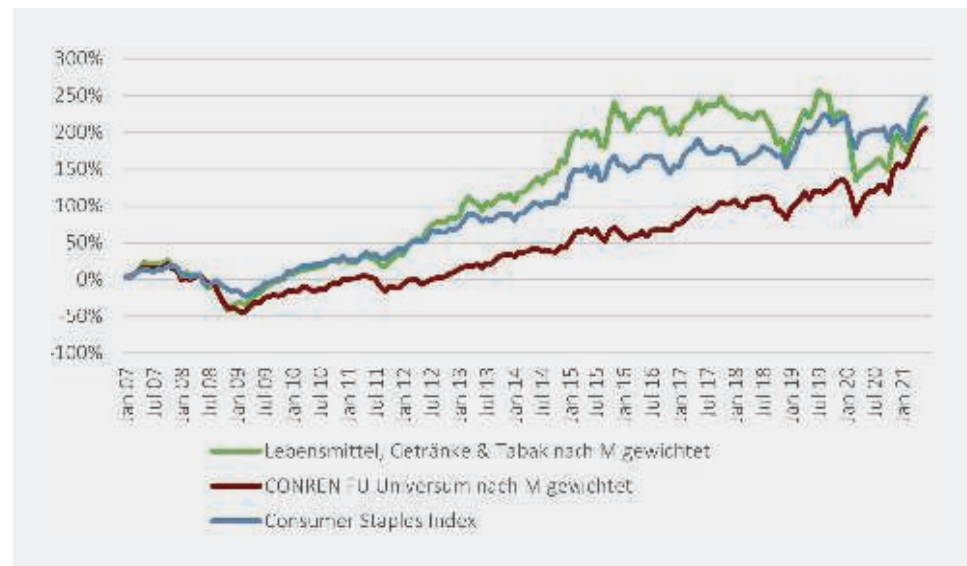
8. Performance-Analyse

Lebensmittel, Getränke & Tabak (Food, Beverage & Tobacco)

Mit 56 börsennotierten Familienunternehmen und einer Marktkapitalisierung von 419 Milliarden Euro belegen Lebensmittel, Getränke & Tabak den 3. Platz in unserem Familienuniversum. Das CONREN Familienuniversum Lebensmittel, Getränke & Tabak hat im Betrachtungszeitraum eine gewichtete Total Return Rendite von 225% erzielt (vs 205% für das gesamte CONREN Familienuniversum Europa). Bier- und andere Alkoholproduzenten führen die Branche an.



Anzahl FU im Universum	56
Total Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	418.935
Marktkapitalisierung des Sektors/Universum	8,2%
Mittelwert Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	7.481
Median Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	750
Größte Unternehmen	1. AB InBev 2. Heineken 3. Pernod Ricard 4. Associated British Food 5. JDE Peet's



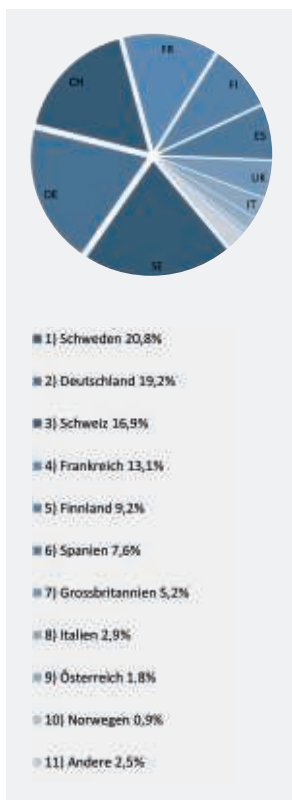
Rechtlicher Hinweis:
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Bloomberg (August 2021)

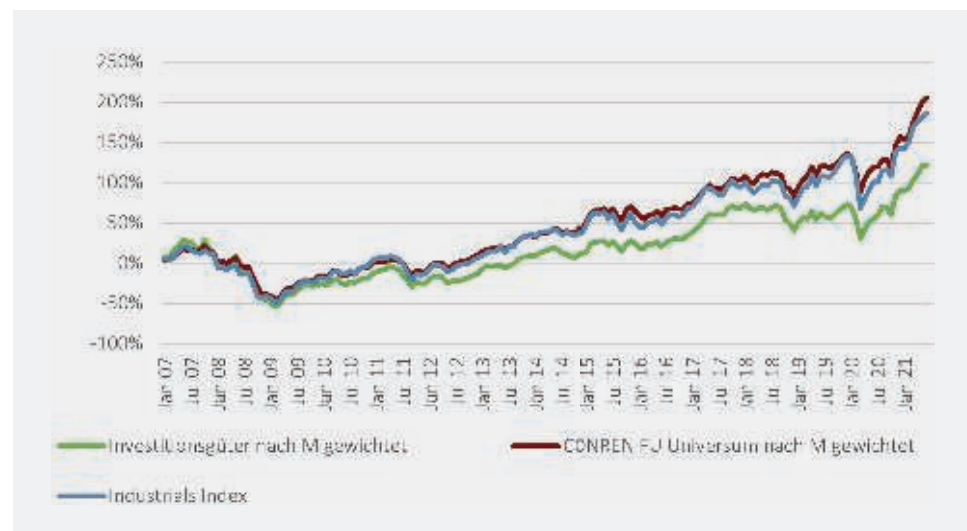
8. Performance-Analyse

Investitionsgüter (Capital Goods)

Mit 150 börsennotierten Familienunternehmen und einer Marktkapitalisierung von 418 Milliarden Euro belegen Investitionsgüter den 4. Platz in unserem Familienuniversum. Das CONREN Familienuniversum Investitionsgüter hat im Betrachtungszeitraum eine gewichtete Total Return Rendite von 122% erzielt (vs 205% für das gesamte CONREN Familienuniversum Europa). Die Branche ist wie erwartet wesentlich fragmentierter als die anderen TOP Branchen im Universum. Hier gibt es weniger globale Konsumenten-Marken wie z.B. bei Autos oder in der Mode. Champions der Branche sind aktuell die Fahrstuhlbauer Kone (Finnland) und Schindler (Schweiz) - die unter anderem vom Zuzug in Städte, dem Altern der Gesellschaft, der wachsenden Kaufkraft in der globalen Mittelschicht und nicht zuletzt dem Bauboom in Asien in den letzten Jahren profitieren. Auf den Bau von Fahrstühlen folgt die jahrelange Wartung.



Anzahl FU im Universum	150
Total Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	418.408
Marktkapitalisierung des Sektors/Universum	8,2%
Mittelwert Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	775
Median Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	2.789
Größte Unternehmen	1. Kone 2. Schindler 3. CNH 4. Ferroviol 5. Nibe



Rechtlicher Hinweis:
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Bloomberg (August 2021)

8. Performance-Analyse

Automobile & Komponenten

(Automobiles & Components)

Mit 30 börsennotierten Familienunternehmen und einer Marktkapitalisierung von 358 Milliarden Euro belegen Automobile & Komponenten den 5. Platz in unserem Familienuniversum. Das CONREN Familienuniversum Automobile & Komponenten hat im Betrachtungszeitraum eine gewichtete Total Return Rendite von 197% erzielt (vs 205% für das gesamte CONREN Familienuniversum Europa). Einst der unangefochtene Stolz der Deutschen, ist die Automobilindustrie aufgrund von Elektromobilität, Bekämpfung des Klimawandels oder selbstfahrenden Fahrzeugen im Wandel. Der Elektroauto-Innovator Tesla hat unter der Führung von Elon Musk im Oktober 2021 eine Marktkapitalisierung von über ca. 700 Milliarden Euro; vs. VWs 120 Milliarden Euro oder BMWs 55 Milliarden Euro.



Anzahl FU im Universum	30
Total Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	358.474
Marktkapitalisierung des Sektors/Universum	7,0%
Mittelwert Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	11.949
Median Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	1.260
Größte Unternehmen	1. VW 2. BMW 3. Stellantis 4. Ferrari 5. Porsche



Rechtlicher Hinweis:
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Bloomberg (August 2021)

8. Performance-Analyse

d. Marktkapitalisierung

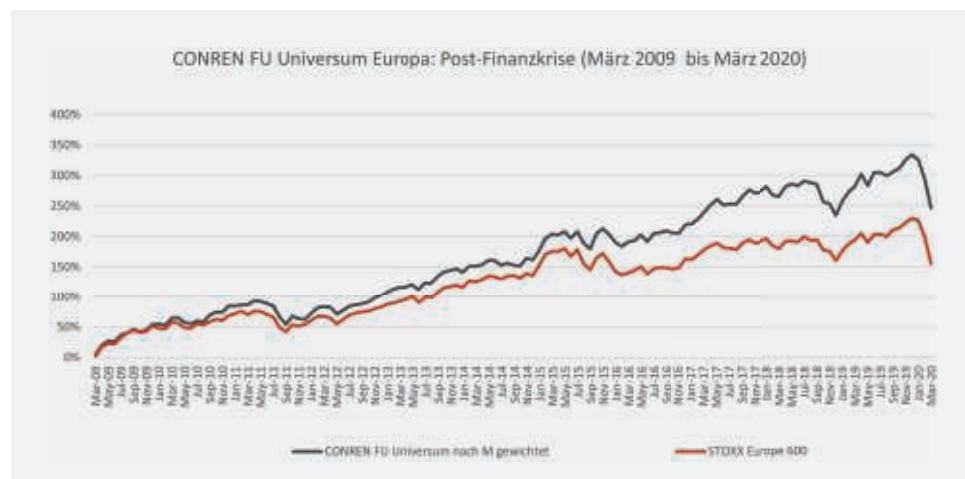
Nicht nur das gesamte CONREN Universum Familienunternehmen, Europa, sondern auch die meisten Länder sowie Sektoren und Branchen erzielen eine bessere Rendite, wenn das jeweilige Universum gleichgewichtet und nicht nach Marktkapitalisierung gewichtet wird. Dies lässt den Schluss zu, dass aufstrebende Unternehmen mit niedriger Marktkapitalisierung (Small Caps) Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung outperformen.

Diese Erkenntnis muss in der Portfoliozusammensetzung und dem Risikomanagement berücksichtigt werden. Dazu weisen Unternehmen mit niedrigem Free Float (bei börsennotierten Familienunternehmen oft der Fall) und gleichzeitig niedrigerer Marktkapitalisierung mitunter erratische Aktienkursentwicklungen auf. Sie können vor allem im Krisenfall und für größere Positionen illiquid werden.

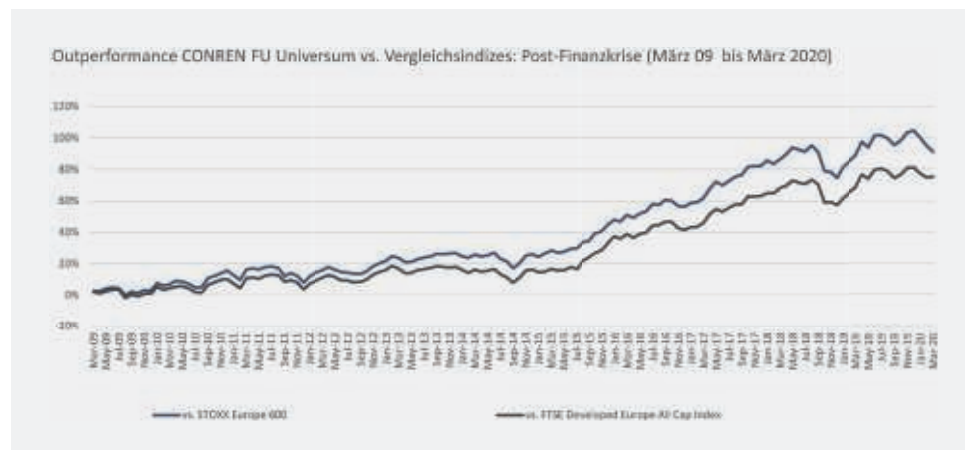
9. Zyklusvergleich

a. Wie haben sich Aktien von Familienunternehmen im letzten, im Zyklus nach der Großen Finanzkrise (März 2009 – März 2020), geschlagen?

Der letzte große Börsenzyklus hat nach unserer Definition nach der Großen Finanzkrise begonnen und mit der COVID-19-Krise geendet: März 2009 – März 2020. Mit über elf Jahren war das ein sehr langer Börsenzyklus. Er war geprägt von neuen Notenbankpolitiken und entsprechend niedrigen Zinsen. In diesem Zyklus, der das Marktverständnis vieler Marktteilnehmer bis heute prägt, haben sich Aktien von Familienunternehmen wesentlich besser entwickelt als der Gesamtmarkt: Bei Gewichtung nach Marktkapitalisierung hat das europäische CONREN-Familienunternehmen-Universum einen Total Return von 246,0 Prozent erzielt. Der breite europäische Aktienindex STOXX Europe 600 (net return) hat im gleichen Zeitraum dagegen lediglich einen Total Return von 155,0 Prozent erzielt, der vergleichbare FTSE Developed Europe All Cap Index 170,8 Prozent. Das ist eine annualisierte Total-Return-Outperformance von 5 bis 6 Prozent: 6,01 Prozent vs. den STOXX Europe 600 (net return) und 5,19 Prozent vs. den FTSE Developed Europe All Cap.



Wir sehen im Chart unten, dass die Outperformance vor allem in der zweiten Hälfte des Bullenmarktes zu verzeichnen ist.

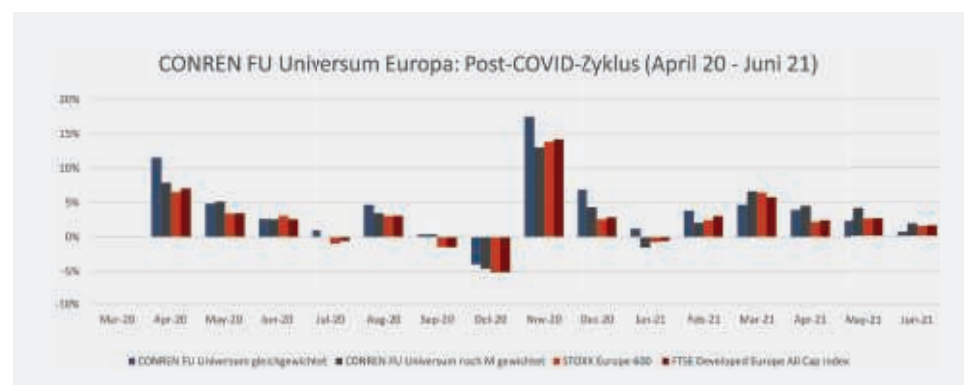
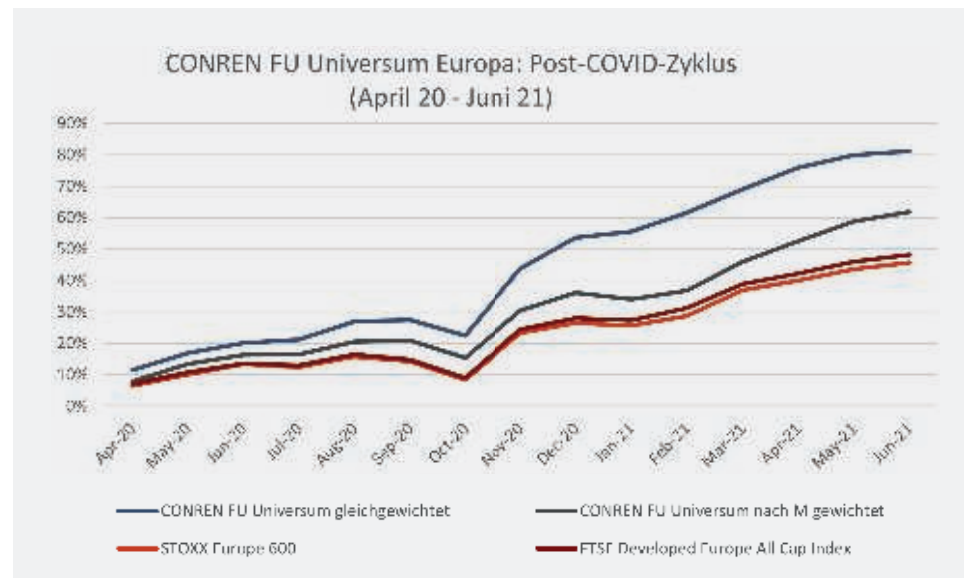


Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Bloomberg (September 2021)

9. Zyklusvergleich

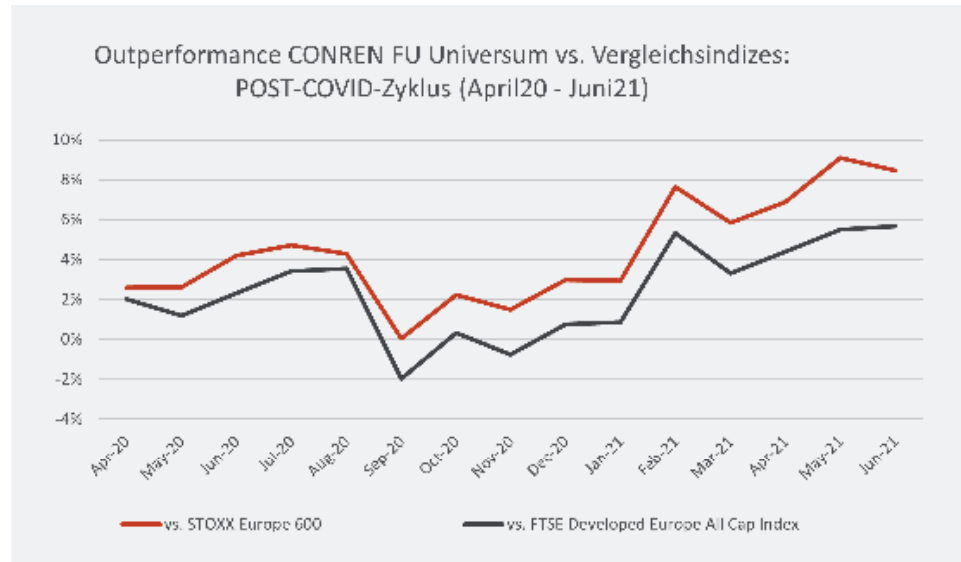
b. Wie haben sich Aktien von Familienunternehmen im aktuellen, im COVID-19 Zyklus bisher geschlagen (April 2020 – Juni 2021)?

Im bisherigen Post-COVID-19-Zyklus haben sich die Aktien von Familienunternehmen in Europa wesentlich besser als der Markt entwickelt: Bei Gewichtung nach Marktkapitalisierung hat das europäische CONREN-Familienunternehmen-Universum von April 2020 bis Juni 2021 einen Total Return von 61,8 Prozent erzielt. Der breite europäische Aktienindex STOXX Europe 600 (net return) hat im gleichen Zeitraum dagegen lediglich einen Total Return von 45,8 Prozent erzielt, der vergleichbare FTSE Developed Europe All Cap Index 48,3 Prozent.

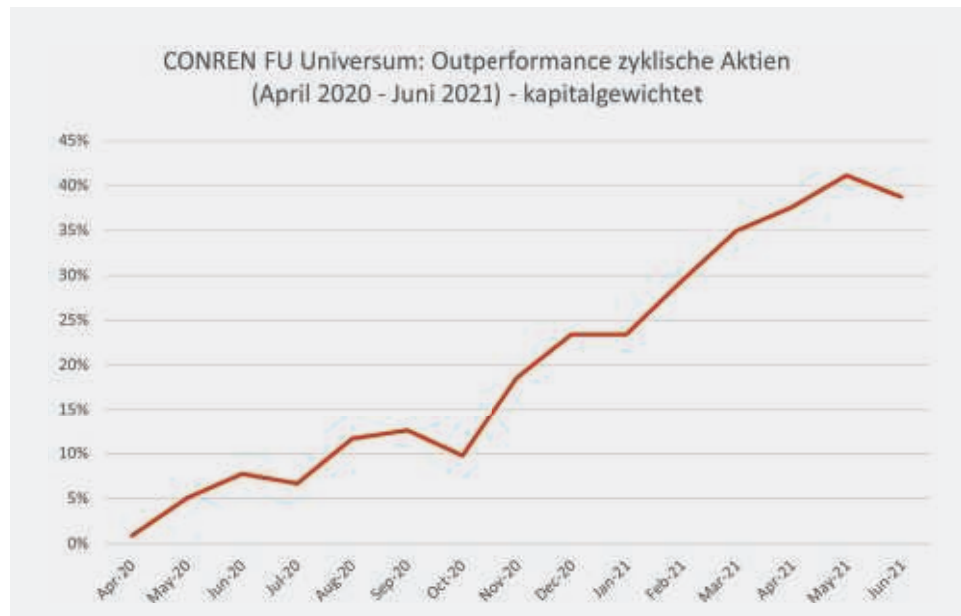


Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Bloomberg (September 2021)

9. Zyklusvergleich



Im aktuellen Zyklus haben sich innerhalb des CONREN Universums börsennotierte Familienunternehmen in Europa zyklische Aktien wesentlich besser entwickelt als defensive Aktien.



Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Bloomberg (September 2021)

9. Zyklusvergleich

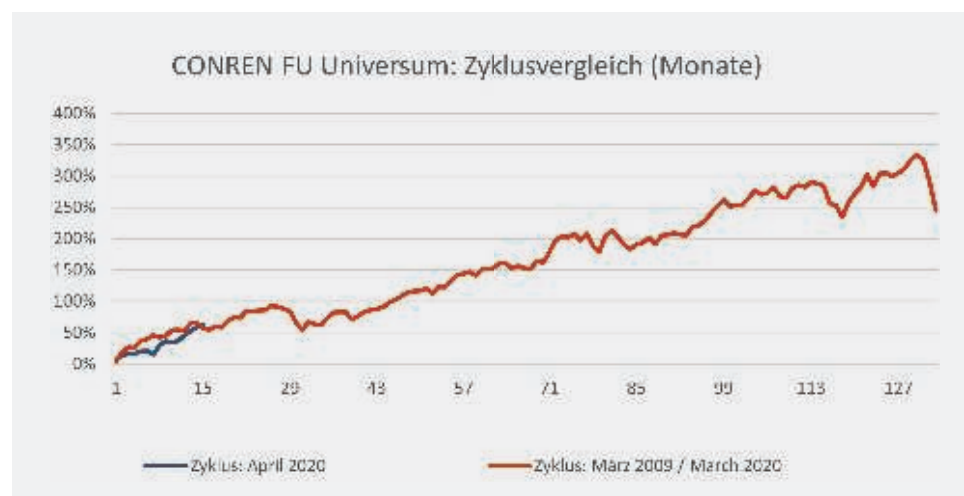
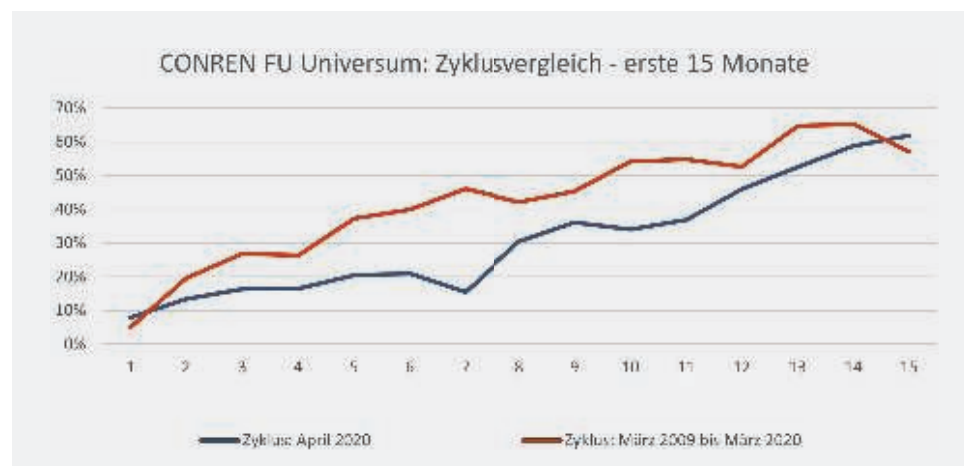
Wir sehen eine Outperformance in allen drei Phasen

(Total Return gewichtet nach Marktkapitalisierung vs. STOXX Europe 600 / FTSE Developed Europe All Cap Index):

- im Hoch der Panik weniger verloren (Januar bis März 2020):
-20,3 Prozent (vs. -22,6% / -25,0%)
- besser im unmittelbaren Rebound (April bis Oktober 2020):
15,4 Prozent (vs. 8,4% / 9,0%)
- besser im Nach-Impfstoff-Rebound (November 2020 bis Juni 2021):
40,2 Prozent (vs. 34,5% / 36,0%)

c. Wie ist dieser Börsenzyklus (Post-COVID-19 seit April 2020) mit dem Zyklus nach der Großen Finanzkrise (März 2009 – März 2020) zu vergleichen?

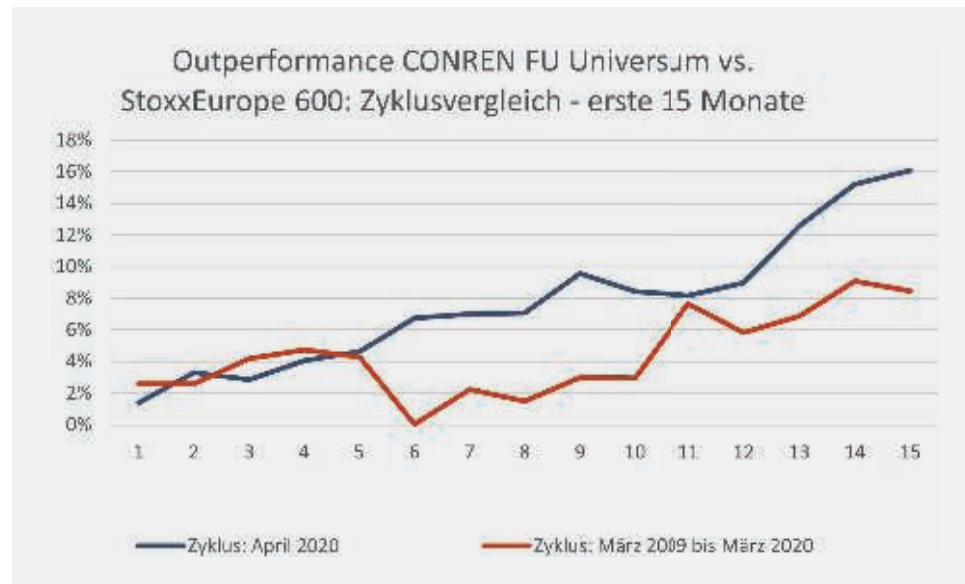
Die Aktien im CONREN Universum börsennotierter Familienunternehmen in Europa haben sich in den ersten 15 Monaten der Zyklen insgesamt sehr ähnlich entwickelt:



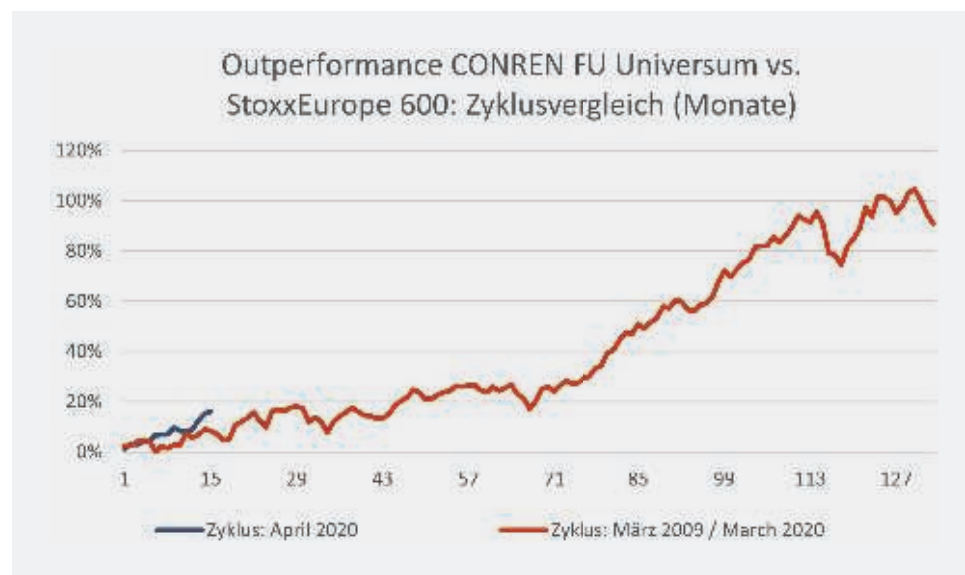
Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Bloomberg (September 2021)

9. Zyklusvergleich

Die Outperformance im Vergleich zum Vergleichsindex STOXX Europe 600 ist in diesem Zyklus aber wesentlich ausgeprägter.



Im Zyklus nach der Großen Finanzkrise 2008/2009 kam der größere Teil der Outperformance erst in einer späteren Zyklusphase – nicht in der Marktphase „Hoffnung“, sondern in den Marktphasen „Wachstum im eingeschwungenen Zustand“ und „Euphorie“. Siehe auch Kapitel 9.a.



10. Aktien von Familienunternehmen und Börsenkrisen

a. Wie mit Aktien von Familienunternehmen in der Börsenkrise profitieren?

Unsere Studie hat gezeigt, dass sich Aktien von Familienunternehmen langfristig, also über den Zyklus hinaus, mitunter deutlich besser entwickeln. Allerdings zeigt sich die Krisenfestigkeit dieser Aktien eben nicht unbedingt anhand einer geringeren Fallhöhe während oder kurz nach einer Börsenkrise, sondern bei der langfristigen Betrachtung. Qualität setzt sich auch an der Börse langfristig durch.

Wir haben in der originalen Studie acht Marktphasen herausgestellt: sechs „downmarkets“ (dauern in der Regel kürzer) und zwei „up-markets“ (dauern in der Regel länger). In fünf der sechs „downmarkets“ sehen wir eine Outperformance des Universums – allerdings nur in einem eine deutliche Outperformance. Das ist in den beiden Bullenmärkten anders: Hier sehen wir in beiden eine deutliche Outperformance. Die Krisenfestigkeit von Familienunternehmen zeigt sich also nicht unbedingt anhand einer geringeren Fallhöhe ihrer Aktienkurse in einer Börsenkrise. Das müssen wir als Investoren wissen und in unserem Anlageprozess berücksichtigen. Vor allem mit einer Konzentration auf mittelgroße und/oder kleine Unternehmen kann ein Portfolio von Familienunternehmen in Marktkrisen auch mehr als der Gesamtmarkt verlieren.

Die Krisenfestigkeit des CONREN Universums zeigt sich im Betrachtungszeitraum der Studie langfristiger: nämlich anhand einer schnelleren Erholung nach Marktkrisen und eben anhand der Outperformance über den gesamten Investmentzyklus. Langfristige Ausrichtung und Umsetzungsdisziplin ist daher zwingende Voraussetzung für den Anlageerfolg mit einem Portfolio von Familienunternehmen. Wir müssen zuerst die langfristige Ausrichtung von Familienunternehmen übernehmen und auf Aktionismus verzichten. Wir müssen den Familienunternehmern die benötigte Zeit geben, Chancen zu nutzen und Probleme zu lösen. Wir brauchen also einen Dreiklang der Langfristigkeit bei Fondsinvestoren, Fondsmanagern und Familienunternehmerinnen und -unternehmern.

Die COVID-19 Krise ist ein gutes Beispiel. Sie stellt Unternehmen vor Herausforderungen, die in diesem Ausmaß wohl von niemandem erwartet wurden. In dieser Krise suchen Investoren nach Investments, die kurz- und mittelfristig den Sturm, auch wenn die Windstärke noch einmal zunehmen sollte, überstehen und langfristig die Chancen aus der Krise überproportional nutzen können. Das Vertrauen in die Unternehmensführung und das Geschäftsmodell ist in diesen Zeiten, nicht zuletzt aufgrund mangelnder Planungssicherheit und wenig verlässlichen Zahlenmaterials, besonders wichtig. Dazu hilft es, wenn Unternehmen die nächste Krise antizipieren und, zum Beispiel mit einer starken Finanzierungsposition, vorgebaut haben.

Erlauben Sie uns an dieser Stelle das Zitat des Kerninvestoren des CONREN – Generations Family Business Equity Fonds, Freiherr Johannes von Salmuth, zu wiederholen: „Als Familienunternehmer denken wir in Generationen. Beim Investieren in andere Familienunternehmen wissen wir, dass diese, wie wir, die langfristige „Enkelfähigkeit“ als oberste Maxime haben. Damit ist es einfacher, auch schwierige Marktphasen durchzuhalten! Das hat sich in der COVID-19-Krise voll bestätigt und sehr bezahlt gemacht!“

10. Aktien von Familienunternehmen und Börsenkrisen

b. Was können wir von Familienunternehmen und ihren Aktien in der Krise erwarten?

Für Investoren ist eine realistische Erwartungshaltung von unschätzbarem Wert: Wie viel (Über)Rendite können wir in welchem Szenario erwarten? Woher wird diese genau kommen (mehr Umsatz, weniger Kosten, Multiple-Expansion, Einzeltitelwahl...)? Wie sollte sich mein Investment in welcher Marktphase verhalten? Welche Risiken sind zu berücksichtigen?

Eine Börsenkrise kann man vereinfacht zum Beispiel in fünf Phasen einteilen: vom Buildup über die Verdrängungsphase, die Panik und den technischen Rebound bis hin zu einer Normalisierung.



In der langfristigen Betrachtung sind die Qualität des Unternehmens und dessen langfristigen Erfolgsaussichten entscheidend. Märkte beschäftigen sich jedoch insbesondere in der Krise häufig mit sich selbst, sodass der Qualitätsfaktor häufig lange übersehen wird.

Die aktuelle Corona-Krise entwickelte sich in Rekordzeit. Es handelt sich um einen exogenen Schock. Die erste Phase hat in der Corona-Krise damit nur bedingt stattgefunden. Der Markt befand sich vor der Eskalation von COVID-19 zwar in einer Zyklus-Spätphase (u. a. höhere Bewertungen, hohes Leverage, stimmungsetzende Märkte, abnehmender Marktatem), aber nicht in einer typischen Euphoriephase kurz vor Börsenkrisen.

Familienunternehmen sind krisenfest, weil sie zäh, krisenbewusst und kampferfahren sind. Wir sehen in dieser Krise wie groß der Vorteil ist, wenn Unternehmenslenker ihre Unternehmen bereits erfolgreich durch andere Krisen gesteuert haben. Sie wissen viel schneller, was zu tun ist. Familienunternehmer konzentrieren sich auf das Wesentliche und leben für das Unternehmen. Gerade während einer Krise geht es um das eigene Geld und die eigene Reputation. Das Ziel vieler Familienunternehmer lässt sich mit der „Enkelfähigkeit“ des eigenen Handelns umschreiben. Familienunternehmen treffen langfristige und nachhaltige Entscheidungen. Investitionen sind darauf ausgerichtet, das Unternehmen stärker an die nächste Generation weiterzugeben als es von der vorherigen übernommen wurde. Familienunternehmer wissen also, dass sie oder ihre Kinder und nicht der nächste Manager Krisen selbst auslösen müssen. Darum gehen sie in aller Regel mit stärkeren Bilanzen und ausreichend Liquidität in die Krise. So können sie sich, auch in der Krise, unaufgeregter auf das Operative konzentrieren.

Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG (September 2021)

10. Aktien von Familienunternehmen und Börsenkrisen

Was unterscheidet ein familiengeführtes Unternehmen von anderen? Geht man von den Attributen aus, die eine Familie ausmachen können, sind es diese Werte, die den Unterschied machen. Ein Familienunternehmer, eine Familienunternehmerin achtet darauf, dass neben den unternehmerischen Zielen auch weiche Faktoren berücksichtigt werden. Das langjährig gepflegte „Ökosystem Familienunternehmen“ profitiert von starken, halt gebenden Wurzeln: Dazu gehören langfristige Beziehungen mit Investoren, Mitarbeitern, Kunden und Lieferanten. In der Krise ist es ein großer Unterschied, wenn man sich seit Jahren kennt und aufeinander verlassen kann. Dazu altgediente und pragmatische Mitarbeiter mit genug Erfahrung und Spielraum, um in dieser Krise zu agieren. Ein passendes Zitat hierzu wird Peter Drucker zugerechnet: „Culture eats strategy for breakfast.“ (sinngemäß auf Deutsch: „Unternehmenskultur isst Strategie zum Frühstück.“) Genau für all das stehen Familienunternehmen.

In der zweiten Phase waren die ersten Fälle in Europa zu verorten. Niemand wollte die Gefahr, das erste Bröckeln des Bullenmarktes, zu diesem Zeitpunkt ernst nehmen. Die dritte Phase beherrschte die Märkte zeitweise im März: Panik mit entsprechender Kettenreaktion und dem Einfrieren von Märkten. Man sollte Börsenkurse in dieser Phase nicht immer zu ernst nehmen. Die Zukunftserwartungen von Marktteilnehmern werden nicht mehr adäquat widerspiegelt. In dieser Phase verlieren sogar Anker die Sicherheit, wie Gold oder Familienunternehmen. Vor allem mit einer Konzentration auf mittelgroße Unternehmen kann ein Portfolio von Familienunternehmen in Marktkrisen durchaus auch mehr als der Gesamtmarkt verlieren.

Auf die Panik folgte ein teils technischer, teils von der Hoffnung, dass das Virus bald besiegt würde, getragener Rebound. Im November kam dann die Gewissheit, dass die in aller Eile entwickelten Impfstoffe funktionieren. Es folgte eine Rallye, die mit einer kleineren Unterbrechung im Januar und Februar 2021 (getrieben vor allem von der Angst vor höherer Inflation und höheren Zinsen) bis zum Ende des Betrachtungszeitraum der Studien-Updates (Juni 2021) anhielt.

Unsere Studie demonstriert anhand der Daten nach der Großen Finanzkrise 2008/2009, dass sich die Krisenfestigkeit von Familienunternehmen vor allem zeigt, wenn die Börse zur Normalität zurückkehrt – also in Phase fünf. Dann zeichnet sich ab, dass sich Qualität schließlich durchsetzt und eine gewisse Planungssicherheit eintritt. Die Spreu trennt sich vom Weizen: Zunächst wird der Ausblick besser und dann nach und nach auch die tatsächlichen Zahlen und Börsenkurse. Vor allem die Delta-Variante hat zu einer Verlängerung des Ausnahmezustands für Unternehmen und Konsumenten geführt. Die Phase der Hoffnung hat sich damit für die Börsenteilnehmer immer wieder verlängert. Den Übergang zu einer Marktphase des eingeschwungenen Wachstums haben wir daher noch nicht überall voll geschafft.

Die COVID-Krise war und ist ein schneller, tiefer und historischer Einschnitt. Gleichzeitig ist der Schock exogen und in vielen Aspekten zeitlich begrenzt. Nun hieß es, sich auf Innovationskraft, Schnelligkeit und Flexibilität zu fokussieren und sich nicht blind an vergangenen Krisen und deren Maßnahmen – wie zum Beispiel Liquidität bunkern, alle Investitionen absagen, die Produktion herunterfahren, die Lager abbauen, Mitarbeiter entlassen, Lieferanten auf Zahlungen warten lassen, Kunden vertrösten – zu orientieren. Eine langfristige Ausrichtung ist in dieser Krise ein essenzieller Vorteil. Die Fähigkeit, schnelle Entscheidungen treffen zu können, ist unschlagbar. Eine starke Bilanz, hohe Liquidität und treue, vertraute (Kern-)Investoren sind nun Gold wert. Sie helfen Unternehmenskern, sich auf das Wesentliche und damit nicht zuletzt auf das Operative konzentrieren zu können.

10. Aktien von Familienunternehmen und Börsenkrisen

Wir haben und sehen mitunter fantastisches Krisenmanagement in den Unternehmen. So wurden beispielsweise Lieferketten sehr schnell gesichert und Schichtenpläne und Abläufe an Corona angepasst. Die Liefer- und Servicefähigkeit sowie Erreichbarkeit für Kunden und Partner wurde zügig sichergestellt. Nicht unmittelbar notwendige Kosten wurden gestrichen. Im Zentrum stehen Kunden und Mitarbeiter. Außerdem werden Produkte und Dienstleistungen angeboten, die sich an der neuen Wirklichkeit orientieren.

c. Wie ist die COVID-19 Krise für europäische Aktien mit anderen Börsenkrisen zu vergleichen?

In unserem Betrachtungszeitraum haben wir sechs Krisen, auf der Basis von Monatsrenditen, an den Aktienmärkten definiert:

Krisenvergleich
CONREN Familienunternehmen Universum Europa ("FU") vs STOXX Europe 600 ("STOXX")

Jahr	Zeitraum	Beschreibung	Dauer	Verlusthöhe			Monate bis Break-Even		
				FU	STOXX	FU besser?	FU	STOXX	FU besser?
2008/2009	Nov'07 - Feb'09	Große Finanzkrise	17 Monate	-52%	-54%	X	53	57	VVV
	Jun'08 - Feb'09	Große Finanzkrise	9 Monate	-49%	-45%	XXX	45	47	V
2010	Apr'10 - Jun'10	Euro-Krise	3 Monate	-6%	-6%	+	3	3	+
2011	Mal'11 - Sept'11	2011 Sell-Off	5 Monate	-20%	-19%	X	14	13	X
2015/2016	Jun'15 - Feb'16	China-Krise	9 Monate	-8%	-16%	VVV	10	14	VVV
2015	Jun'15 - Sep'15	China-Krise	4 Monate	-9%	-13%	VV	15	19	VVV
2015/2016	Dec'15 - Feb'16	China-Krise	3 Monate	-10%	-16%	VVV	13	16	VV
2018	Aug'18 - Dec'18	Crypto-Crash	5 Monate	-14%	-13%	X	4	4	-
2020	Jan'20 - Mar'20	COVID-19 Pandemie	3 Monate	-20%	-23%	VV	8	12	VVV

In vier von sechs Krisen hat das CONREN-Universum Familienunternehmen Europa kapitalgewichtet genauso viel verloren wie der Vergleichsindex. Lediglich in der China-Krise 2015/2016 und der Marktpanik infolge der COVID-19-Pandemie hat das Universum besser abgeschnitten. Bei der Aufholung dieser Verluste haben sich die Aktien im CONREN-Universum Familienunternehmen Europa nur in einem Fall, dem 2011 Sell-Off, langsamer wieder erholt.

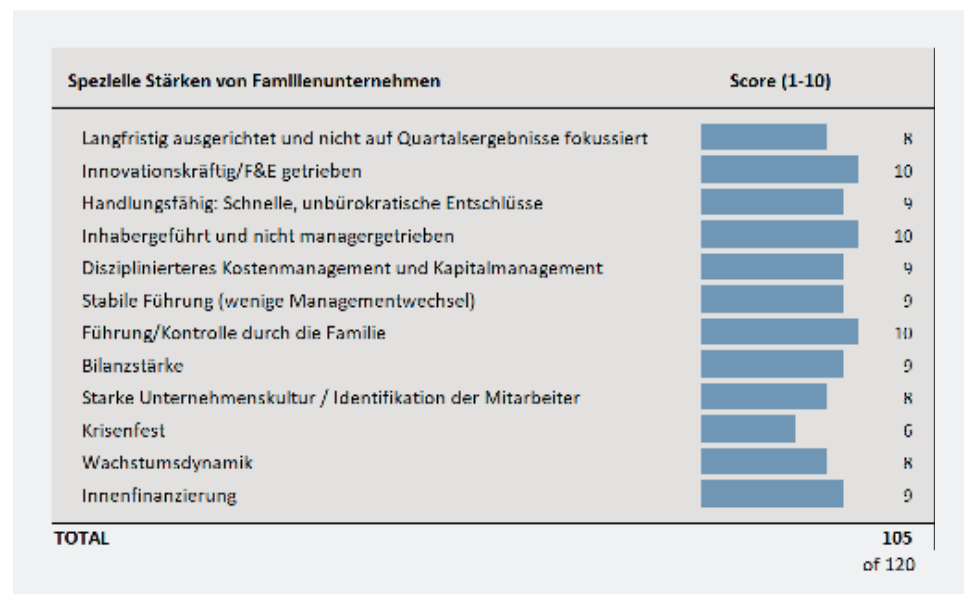
In der COVID-19-Pandemie haben sich die Aktien von Familienunternehmen in Europa besonders gut geschlagen: Sie haben weniger verloren (-20% statt -23%) und konnten diese Verluste schneller wieder wettmachen (in acht anstelle von zwölf Monaten).

11. Lernkurve: Welche Lehren können wir für das Investieren in Familienunternehmen ziehen?

Zuvorderst müssen wir die langfristige Ausrichtung von Familienunternehmen übernehmen, auf Aktionismus verzichten und mit Besonnenheit agieren. Wir müssen den Familienunternehmen die benötigte Zeit geben, Chancen zu realisieren und Probleme zu lösen. Als Unternehmer wissen wir, dass gut Ding oft mal Weile haben will. Voraussetzung für den Erfolg bleibt einmal mehr, und in diesem Portfolio im Besonderen, die Umsetzungsdisziplin.

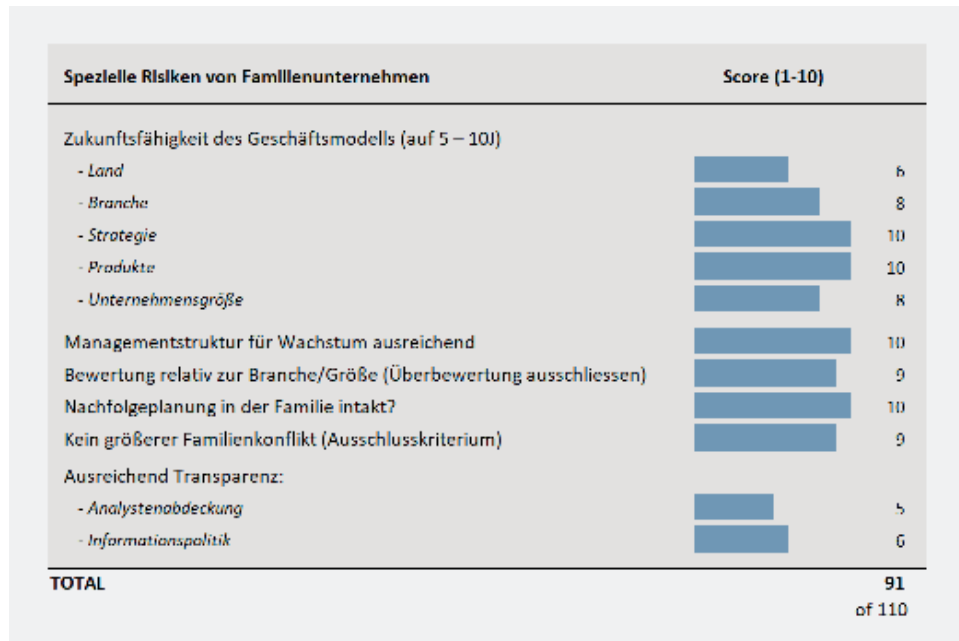
Gleichzeitig müssen wir den Fokus auf die Stärken von Familienunternehmen in unserem Auswahl- und Portfoliostrukturierungsprozess richten. Unser Risikomanagement muss zusätzlich auf die spezifischen Schwächen und Risiken von Familienunternehmen eingehen. Wir fassen die Stärken in unserem internen, qualitativen CONREN Family Business Stärke Score und die Risiken in unserem CONREN Family Business Risiko Score zusammen.

a. Konzentration auf die spezifischen Stärken von Familienunternehmen



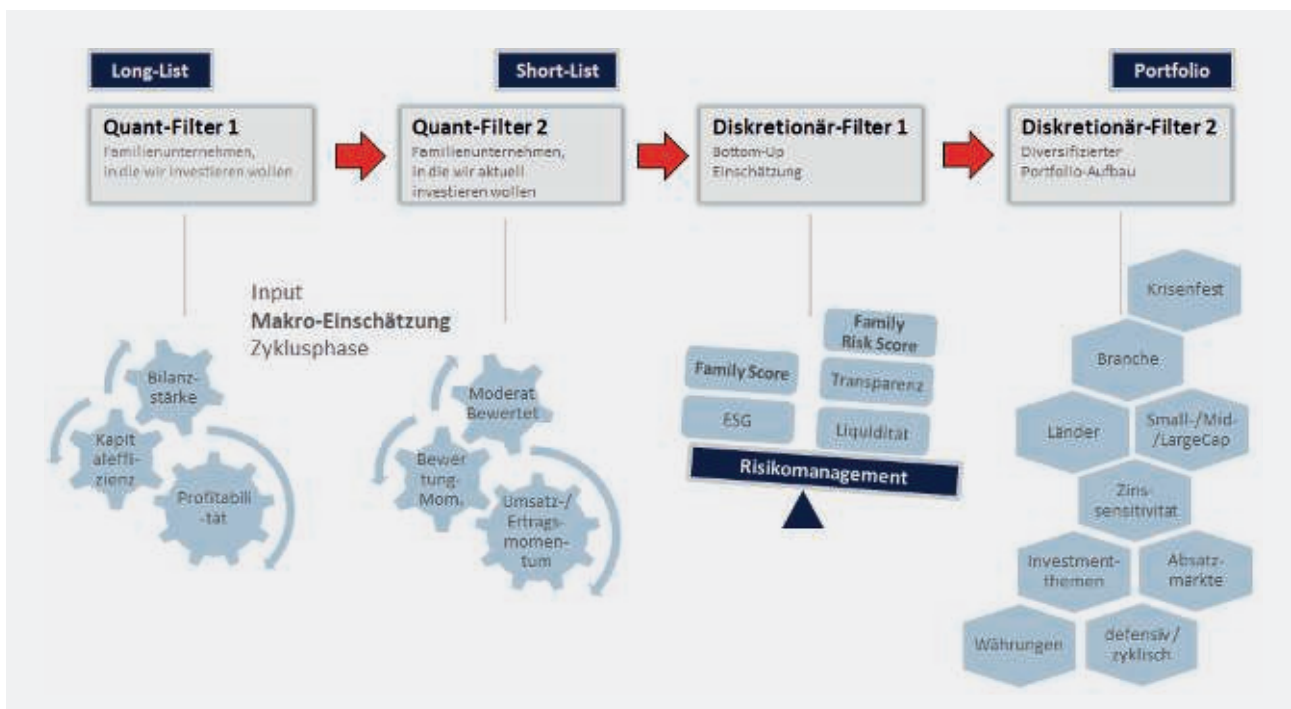
11. Lernkurve: Welche Lehren können wir für das Investieren in Familienunternehmen ziehen?

b. Konzentration auf die spezifischen Risiken von Familienunternehmen



Ein aus den Erkenntnissen dieser Studie abgeleiteter Anlageprozess würde zum Beispiel wie folgt aussehen:

c. Von der Long-List von investierbaren Familienunternehmen zum Portfolio



Quelle: CONREN Research GmbH, Altrafin Advisory AG, Bloomberg (August 2021)

12. Was können wir als Investoren von Familienunternehmern lernen?

Die langfristige Denke, die über den Konjunkturzyklus, aktuelle Moden und kurzfristige Zahlen hinausgeht, ist etwas, das wir auch als Investoren von Familienunternehmen lernen sollten. Ständig das Neue suchen, das hektische Hin und Her, die Fixierung auf die aktuelle Performance oder die Rendite der letzten Monate: All diese Verhaltensweisen sind auch für Privatinvestoren wahre Rendite-Killer.

Wir brauchen Mut und Unabhängigkeit, um Prozesse langfristig zu denken. Das klingt vielleicht banal, ist jedoch keineswegs einfach. Manchmal muss man für den langfristigen Erfolg erhebliche Umsetzungsdisziplin zeigen, abwarten und mitunter eine ganze Weile gegen den Strom schwimmen können. Erst diese Ruhe, die einem Grundprinzipien, Marktkenntnis und die langfristige Ausrichtung geben, eröffnet die Möglichkeit, auch sich kurzfristig ergebende Chancen wahrzunehmen.

Wirklich aktives Investieren ohne Stichtags- oder Benchmark-Betrachtung passt sehr gut zu Unternehmerfamilien. Kein Unternehmer würde sich durch derartige künstliche Linien oder Vorgaben einschränken lassen. Unternehmerfamilien schauen auf die langfristige Chance und den langfristigen Kaufkraftzuwachs. Das kurzfristige Marktrauschen irritiert sie dabei nicht so sehr, und Volatilitätskennzahlen haben bei langfristig ausgerichteten Investmentstrategien ohnehin keine große Bedeutung.

Aktives Risikomanagement – kombiniert mit Kapitalerhalt und Krisentauglichkeit – spielt eine tragende Rolle. Man kann all das treffend mit dem Wort „Enkelfähigkeit“ umschreiben. Die meisten Familienunternehmer denken in Generationen und verstehen daher die von ihnen gelenkten Unternehmen und das Familienvermögen in erster Linie als Leihgabe, die es für Nachkommen zu wahren und zu mehren gilt.

Das Management von Zyklen, Zeitwenden und Brüchen spielt bei über Generationen denkenden Familienunternehmern eine maßgebliche Rolle. Generell Vorsicht walten zu lassen, aber im richtigen Moment nicht ängstlich zu sein: Das bietet die besten Chancen, um im Wandel nicht nur zu bestehen, sondern ihn zu meistern. Ein passives mit dem Markt schwimmen und blindes Vertrauen in Altbewährtes kann hingegen gefährlich werden und Existenzen sogar vernichten.

12. Was können wir als Investoren von Familienunternehmen lernen?

Kerninvestor der CONREN Fonds ist eine Unternehmerfamilie, die nunmehr in der fünften Generation unternehmerisch erfolgreich ist. Viele unternehmerische Leitgedanken und Grundsätze der Familie sind in die Grundkonzeption der CONREN Fonds eingeflossen:

- Mut zu einer langfristigen Ausrichtung
- Klare Entscheidungs- und Kontrollwege
- Bestmögliches Team gewinnen & handwerklicher Fleiß in Analyse und Umsetzung
- Konzentration auf das Wesentliche
- Kontrolliertes Risiko zur langfristigen Sicherung und dem Aufbau von Vermögen
- Unabhängigkeit & Flexibilität im Denken und Handeln
...eigenes Weltbild zu Ökonomien und Märkten, eigene Prozesse, klare Marktmeinung



Wir haben viele unternehmerische Grundsätze unserer Familie in die Grundkonzeption der CONREN Fonds einfließen lassen.

Johannes Freiherr von Salmuth - CONREN Kerninvestor

Vorsitzender Aufsichtsgremien Röchling Gruppe und der Aluminiumwerke Wuttöschingen

13. Was können wir als professionelle Investoren mit Familienunternehmer-Hintergrund privaten Investoren vorgeben?

Wir werden das oft gefragt. Es ist aber nicht immer einfach, das über Jahrzehnte Gelernte in wenigen Sätzen zu erklären. Wir haben dennoch nachfolgend sieben Prinzipien zusammengestellt, die wir jedem Investor auf den Weg mitgeben möchten:

1. Langfristig ausrichten statt kurzfristig mitzittern
2. Lösungen für das gesamte liquide Vermögen finden statt Bruchteile für sich arbeiten zu lassen
3. Realistische Ziele festlegen statt illusorische Erwartungen pflegen
4. Diversifizieren statt zocken
5. Ruhige Hand mit Demut vor dem Markt statt Hektik mit Übermut
6. Prozesse festlegen statt aus der Hüfte zu schießen
7. Eigene Lösung und eigenes Team finden...für Ruhe, Konstanz und langfristigen Erfolg

14. Hintergrund CONREN

- CONREN wurde 2005 vom Family Investment Office der deutschen Unternehmerfamilie von Salmuth – nunmehr seit fünf Generationen in verschiedenen Industrien tätig – konzipiert.
- Die unternehmerischen Investmentprinzipien der Familien werden analog für Unternehmensbeteiligungen und die CONREN Fonds angewendet: eine langfristige Ausrichtung, klare Entscheidungs- und Kontrollwege, bestmögliches Team, Konzentration auf das Wesentliche, kontrolliert Risiken eingehen, Unabhängigkeit und Flexibilität im Denken und Handeln.
- Fondsmanager der CONREN Fonds ist heute die Altrafin Gruppe, eine unabhängige und inhabergeführte Asset-Management-Gesellschaft mit Sitz Zürich. Aus dem Family Investment Office Beisheim Holding geboren, veranlagten die Gründungspartner, Patrick Picenoni und Alessandro Rizzi, heute mehr als 2,5 Milliarden Euro für Unternehmerfamilien, Family Offices und Stiftungen in Deutschland, England, Israel und der Schweiz.



CONREN verbindet die «Erntetugenden» des CONSUS - dem römischen Gott der erfolgreich eingebrachten Ernte und des guten Rates - mit den Dienstleistungsqualitäten der LAREN - den guten Hausgeistern römischer Familien, von denen sie über Generationen hinweg begleitet wurden.

Andreas Lesniewicz - Geschäftsführer CONREN Fondsinitiator

Autoren der Studie

Unser herzlicher Dank gilt Jakob Offenbächer, der als Werksstudent maßgeblich am Update der Studie mitgewirkt hat.

Vielen Dank!



Patrick Picenoni (Altrafin Advisory AG)
Fondsmanager CONREN Fonds

Patrick Picenoni ist Gründungspartner & Vorstand der Altrafin Gruppe. Er stammt aus einer Unternehmerfamilie. Als Portfoliomanager liquider Vermögen arbeitet er im Mandatsverhältnis seit nunmehr fast 20 Jahren ausschließlich für Unternehmer/-innen, Berater von Unternehmensfamilien sowie Family Offices und von Unternehmern aufgesetzten Stiftungen.

Patrick Picenoni hat einen Master in Business Administration der Universität St. Gallen (lic. oec. HSG). Nach seinem Studium arbeitete er als Investmentberater und Portfolio Manager bei der Bank Morgan Stanley in New York, London und Zürich. Vor der Gründung von Altrafin im Jahr 2001 war Herr Picenoni Senior Investment Manager im Family Investment Office der Beisheim Holding GmbH in Baar.



Andreas Lesniewicz (Altrafin Advisory AG)
Fondsmanager CONREN - Generations Family Business Equity

Andreas Lesniewicz hat als Geschäftsführer des Salmuth'schen Family Investment Office CONREN in 2004 mit aufgesetzt. Er stammt aus einer Unternehmerfamilie. Seit über 15 Jahren betreut Andreas Lesniewicz Unternehmerfamilien sowohl bei Investments als auch in operativen Belangen.

Er hat Betriebswirtschaftslehre mit Wirtschaftsrecht an der Otto-Friedrich-Universität Bamberg studiert; kombiniert mit Gastaufenthalten an der Harvard University, Cambridge, und der Columbia University, New York. Seine Studienspezialisierungen lagen auf Finanzwirtschaft und Wirtschaftsprüfung. Nach seinem Studienabschluss arbeitete er als Unternehmensberater im Bereich Corporate Finance in Frankfurt am Main.



Oliver von Aesch, CFA
Quant-Modell & Trading

Oliver von Aesch ist seit August 2014 für Altrafin als Investment Analyst & Portfolio Manager tätig. Sein Fokus liegt im Investment Research von Aktien & Anleihen aus einer Top Down Makro-Perspektive. Er verfügt über mehr als 10 Jahre Erfahrung in der Finanzindustrie. Während seiner vorherigen Tätigkeit bei UBS AG hat er sich vorwiegend um komplexe Reportinglösungen für vermögende Privatkunden sowie institutionelle Kunden gekümmert. Oliver von Aesch hat seinen Bachelor-Abschluss in Betriebswirtschaft mit Vertiefung in Banking und Finance an der Hochschule für Wirtschaft in Zürich erworben. Er ist CFA Charterholder.



Laura Prina Cerai, CFA
Fondsmanager CONREN - Generations Family Business Equity, Head of Equity Research

Laura Prina Cerai ist seit 2015 als Aktienanalytikerin und Co-Portfolio Managerin für Altrafin tätig. Sie verfügt über 15 Jahre Erfahrung in der Investmentbranche und hat zuvor als Senior Investment Advisor & Portfolio Manager für die Rothschild Bank in Zürich sowie als Aktienanalytikerin bei Financier de L'Echiquier Asset Management in Paris und Salt Lake City (Utah, USA) gearbeitet. Sie hat einen Master in International Business von der Rotterdam School of Management (2006) und einen Bachelor-Abschluss in Wirtschaft & Finance von der Bocconi Universität in Mailand (2004). Laura Prina Cerai ist CFA Charterholder.

Begriffserklärungen, Abkürzungen

Aktionärsquote

Die Aktionärsquote gibt den Anteil von Aktionären (Aktien- und Aktienfondsbesitzer ab einem Alter von 14 Jahren) an der Gesamtbevölkerung an.

Beta

In der Finanzwirtschaft und dort insbesondere in der Kapitalmarkttheorie stellt der Betafaktor-Faktor eine auf dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) aufbauende Kennzahl für das – mit einer Investition oder Finanzierung übernommene – systematische Risiko (auch Marktrisiko genannt) dar. Einfach ausgedrückt, ist der Betafaktor ein Gradmesser, der angibt, wie stark die Aktie im Vergleich zum Markt schwankt. Bei einem Wert von 1 schwankt die Aktie so stark wie der Durchschnitt. Liegt der Wert unter 1, dann deutet dies auf eine geringere Schwankung hin. Bei einem Wert von über 1 schwankt die Aktie stärker als der Durchschnitt.

Bruttoinlandsprodukt („BIP“)

Das Bruttoinlandsprodukt gibt den Gesamtwert aller Güter, d. h. Waren und Dienstleistungen an, die während eines Jahres innerhalb der Landesgrenzen einer Volkswirtschaft als Endprodukte hergestellt wurden, nach Abzug aller Vorleistungen.

Cash Ratio

Die Cash Ratio ist eine Liquiditätskennzahl, die das Verhältnis der gesamten Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente eines Unternehmens zu seinen kurzfristigen Verbindlichkeiten wiedergibt. Die Metrik berechnet die Fähigkeit eines Unternehmens, seine kurzfristigen Schulden mit Bargeld und leicht marktfähigen Wertpapieren zurückzuzahlen.

CEO („Chief Executive Officer“)

Chief Executive Officer bezeichnet in vielen anglophonen Staaten das geschäftsführende Vorstandsmitglied (vgl. Geschäftsführer) oder den Vorstandsvorsitzenden oder Generaldirektor (vgl. Vorsitzender oder Präsident der Geschäftsleitung) eines Unternehmens oder allgemein dessen allein zeichnungsberechtigten Geschäftsführer. Der Begriff CEO wird unabhängig von Größe und Rechtsform des Unternehmens gebraucht.

CONREN Universum der gelisteten europäischen Familienunternehmen

Das CONREN Universum der gelisteten europäischen Familienunternehmen ist im Rahmen dieser Studie entstanden. Es besteht aus den börsennotierten Unternehmen in der Region West- und Osteuropa mit mindestens 200 Millionen Euro Marktkapitalisierung und einem maximalen Free Float von 80 Prozent, die wir, nach unserer hauseigenen Definition, als Familienunternehmen klassifizieren.

Corporate Governance

Corporate Governance (deutsch: Grundsätze der Unternehmensführung) ist der rechtliche und faktische Ordnungsrahmen für die Leitung und Überwachung von Unternehmen zum Wohlwollen aller relevanten Anspruchsgruppen (= Stakeholder). Das unternehmensspezifische Corporate-Governance-System besteht aus der Gesamtheit relevanter Gesetze, Richtlinien, Kodizes, Absichtserklärungen, Unternehmensleitbild, und Gewohnheit der Unternehmensleitung und -überwachung.

Begriffserklärungen, Abkürzungen

(Fortsetzung)

Current Ratio

Die Current Ratio ist eine Liquiditätskennzahl, die misst, ob ein Unternehmen über genügend Ressourcen verfügt, um seine kurzfristigen Verpflichtungen zu erfüllen. Sie vergleicht das Umlaufvermögen eines Unternehmens mit seinen kurzfristigen Verbindlichkeiten.

Dividend Yield („Dividendenrendite“)

Die Dividendenrendite ist eine der klassischen Kennzahlen zur Bewertung einer Aktie. Sie beschreibt das Verhältnis der Dividende zum gegenwärtigen Kurs.

ESG-Systeme

ESG steht für nachhaltige Unternehmensführung in den Bereichen „Environment“, „Social“ und „Governance“. ESG-Systeme messen damit die drei zentralen Faktoren bei der Messung der Nachhaltigkeit und der gesellschaftlichen Auswirkungen eines Unternehmens.

Familienunternehmen

Familienunternehmen sind im Rahmen dieser Studie wie folgt definiert: börsennotierte Unternehmen, welche seit langem und auch zukünftig noch lange von der (den) Besitzerfamilie(n) maßgeblich beeinflusst werden.

F&E („Forschung und Entwicklung“)

Bei Forschung und Entwicklung kann es sich um anwendungsorientierte Forschung und/oder um Grundlagenforschung beziehungsweise ingenieurtechnische Entwicklung handeln.

Free Float

Unter Streubesitz (englisch: public float oder free float) versteht man bei Aktiengesellschaften die Summe der Aktien, die dem Börsenhandel zur Verfügung stehen.

Fremdkapitalquote

Die Fremdkapitalquote ist eine betriebswirtschaftliche Kennzahl, die das prozentuale Verhältnis zwischen Fremdkapital und Bilanzsumme eines Unternehmens angibt.

FTSE Developed Europe All Cap Index

Der FTSE Developed Europe All Cap Index ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter Index, der die Performance von Large-, Mid- und Small Cap-Unternehmen in entwickelten europäischen Märkten, einschließlich Großbritannien, darstellt.

Goldenen Aktien

Inhaber von Goldenen Aktien verfügen in einem Unternehmen über Rechte, die über die der übrigen Aktionäre weit hinausreichen. Im Normalfall stehen jene Befugnisse – die zumeist bei der Privatisierung großer Staatsunternehmen geschaffen wurden – der öffentlichen Hand zu. In Anbetracht der unterschiedlichen Typen Goldener Aktien handelt es sich bei der Bezeichnung weniger um einen Rechtsbegriff als um ein Schlagwort.

Gross Margin („Bruttomarge“)

Die Bruttomarge ist die Differenz zwischen Umsatz und Kosten der verkauften Waren geteilt durch den Umsatz. Die Bruttomarge wird als Prozentsatz ausgedrückt.

Quelle: www.wikipedia.com, CONREN Research GmbH

Begriffserklärungen, Abkürzungen

(Fortsetzung)

Marktkapitalisierung

Die Marktkapitalisierung ist das Produkt aus dem Börsenkurs und der Anzahl der im Umlauf befindlichen Anteile des Unternehmens. Die selbst im Bestand gehaltenen Anteile (Eigenbestand) bleiben bei der Berechnung der Marktkapitalisierung unberücksichtigt.

Mitglied des Boards (of Directors)

Ein „Board of Directors“ ist eine Gruppe von Personen, die gemeinsam die Aktivitäten einer Organisation überwachen. Dies kann entweder ein gewinnorientiertes Unternehmen, eine gemeinnützige Organisation oder eine Regierungsbehörde sein.

Net Margin („Gewinnmarge“)

Die Gewinnmarge, die Nettomarge, die Nettogewinnmarge oder die Nettogewinnquote ist ein Maß für die Rentabilität. Sie wird berechnet, indem der Nettogewinn als Prozentsatz des Umsatzes ermittelt wird.

Price/Book („Kursbuchverhältnis“)

Das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV; engl. P/BV) ist eine substanzorientierte Kennzahl zur Beurteilung der Börsenbewertung einer Aktiengesellschaft. Hierbei wird der Kurs der Aktie in Relation zu ihrem anteiligen Buchwertgestellt.

Quick Ratio

Die Quick Ratio ist eine Liquiditätskennzahl. Sie bezieht sich auf die die Fähigkeit eines Unternehmens, seine kurzfristigen und schnell veräußerbaren Vermögenswerte zur Begleichung seiner kurzfristigen Verbindlichkeiten zu verwenden. Sie ist definiert als das Verhältnis zwischen schnell verfügbaren und liquiden Mitteln mit den kurzfristigen Verbindlichkeiten.

Reales BIP-Wachstum

Das reale BIP-Wachstum beschreibt das BIP-Wachstum nach Inflation.

Return on Assets („ROA“, „Kapitalrendite“)

Diese Kapitalrendite ist eine Kennzahl für die Rentabilität von Unternehmen im Verhältnis zu den Vermögenswerten eines Unternehmens. Sie zeigt an, wie effektiv ein Unternehmen seine Vermögenswerten in Gewinne umwandelt. Das Verhältnis wird berechnet, indem das Betriebsergebnis nach Steuern durch die durchschnittlichen Vermögenswerte dividiert wird.

Return on Capital („ROC“, „Kapitalrendite“)

Diese Kapitalrendite ist eine Kennzahl für die Rentabilität von Unternehmen im Verhältnis zum Kapital. Sie zeigt an, wie effektiv ein Unternehmen Kapital in Gewinne umwandelt.

Das Verhältnis wird berechnet, indem das Betriebsergebnis nach Steuern durch den durchschnittlichen Buchwert des investierten Kapitals dividiert wird.

Return on Equity („ROE“, „Eigenkapitalrendite“)

Die Eigenkapitalrendite ist eine Kennzahl für die Rentabilität von Unternehmen im Verhältnis zum Eigenkapital. Sie zeigt an, wie effektiv ein Unternehmen Eigenkapital in Gewinne umwandelt.

Das Verhältnis wird berechnet, indem das Betriebsergebnis nach Steuern durch das durchschnittliche Eigenkapital dividiert wird.

Quelle: www.wikipedia.com, CONREN Research GmbH

Begriffserklärungen, Abkürzungen

(Fortsetzung)

Stammsitz

Der Sitz einer juristischen Person liegt nach deutschem Recht in der Gemeinde, die durch Gesetz, Satzung oder andere Rechtsnorm bestimmt ist oder an welchem die Verwaltung geführt wird.

STOXX Europe 600

Der STOXX Europe 600 oder STOXX 600 ist ein Aktienindex der 600 größten europäischen Unternehmen. Er wird von der STOXX Limited, einer schweizerischen Tochter der Deutsche Börse AG, herausgegeben.

Total Return Performance („Gesamtrendite“)

Die Gesamtrendite eines Anlageportfolios berücksichtigt nicht nur den Kapitalzuwachs des Portfolios, sondern auch die mit dem Portfolio erzielten Erträge. Die Erträge bestehen in der Regel aus Zins-, Dividenden- und Wertpapierleihgebühren. Dies steht im Gegensatz zur Preisrendite, bei der nur der Kapitalgewinn aus einer Investition berücksichtigt wird.

Verschuldungsgrad

Der Verschuldungsgrad eines Schuldners ist eine betriebswirtschaftliche Kennzahl, die das Verhältnis zwischen dem bilanziellen Fremdkapital und Eigenkapital angibt. Sie gibt Auskunft über die Finanzierungsstruktur eines Schuldners. Mit steigendem Verschuldungsgrad geht eine Erhöhung des Kreditrisikos für Gläubiger einher.

Zinsdeckungsgrad

Bei Unternehmen ist der Zinsdeckungsgrad eine Kennzahl, die das Verhältnis der Zinsaufwendungen eines Schuldners zu dessen Cashflow oder Jahresüberschuss wiedergibt.

5YAVG P/E („five year average price earnings“ = „Fünfjahres-Durchschnitt Kursgewinnverhältnis“)

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) (englisch price/earnings ratio (P/E ratio) ist eine häufig gebrauchte Kennzahl zur Beurteilung der Börsenbewertung einer Aktiengesellschaft. Hierbei wird der Kurs der Aktie ins Verhältnis zu dem für einen Vergleichszeitraum bestimmten oder erwarteten Gewinn je Aktie gesetzt.

Rechtlicher Hinweis

Dies ist kein Verkaufsprospekt im Sinne des Gesetzes, sondern eine werbliche Darstellung, die der individuellen Information dient. Anlagen dürfen nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospektes, des KID, des Verwaltungsreglement bzw. der Satzung sowie den jeweiligen Jahres- und Halbjahresberichte des jeweiligen Fonds getätigt werden, in dem Anlageziele, Gebühren, Chancen, Risiken und andere wichtige Fondsbelange ausführlich beschrieben sind. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt, das KID, das Verwaltungsreglement bzw. die Satzung und den jeweiligen Jahres- und Halbjahresberichten sorgfältig durch und konsultieren Sie Ihren rechtlichen und/oder steuerlichen Berater, bevor Sie eine Anlage tätigen. Mit der Investition sind Risiken verbunden, die zu einem Verlust, bis hin zu einem Totalverlust des investierten Kapitals, führen können. Hinweise zu Chancen und Risiken sind dem Verkaufsprospekt zu entnehmen. Investmentfonds unterliegen dem Risiko sinkender Anteilspreise, da sich Kursrückgänge bei den im Fonds enthaltenen Wertpapieren bzw. der zugrunde liegenden Währung im Anteilspreis widerspiegeln. Die in diesem Dokument beschriebenen Fondslösungen, definieren sich grundsätzlich als langfristiges Anlageinstrument. Anleger sollten langjährige Wertpapiererfahrung haben und über einen langfristigen Anlagehorizont verfügen. Sollten Sie nicht über umfangreiche Kenntnisse und Erfahrungen im Bereich von Aktienanlagen, Anleihen, Fremdwährungen und Investmentfonds verfügen, raten wir dringend dazu, die Informationen in diesem Dokument und die Informationen aus dem Verkaufsprospekt unter Hinzuziehung fachlich kompetenter Beratung zu verwenden.

Die Informationen in dieser Publikation wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; wir übernehmen jedoch weder Haftung noch eine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen. Die Publikation darf nicht als Verkaufsangebot oder als Aufforderung zu Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren verstanden werden. Die in der Publikation gemachten Aussagen können ohne Vorankündigung geändert werden. Die ggf. enthaltenen Aussagen zur Marktlage stellen unsere eigene Ansicht bzw. die Ansicht des Fondsmanagers der geschilderten Umstände dar. Hiermit ist weder eine Allgemeingültigkeit noch eine Empfehlung beziehungsweise Anlageberatung verbunden. Die Ausführungen gehen zudem von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Die steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Verhältnissen ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Alle Angaben in diesem Dokument erfolgen ohne Gewähr.

In verschiedenen Ländern dürfen Fonds nur angeboten werden, wenn eine Genehmigung der örtlichen Aufsichtsbehörde erlangt wurde. Insbesondere richtet sich diese Präsentation weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz in den USA. Bitte setzen Sie sich gegebenenfalls mit einer örtlichen Vertriebsstelle in Verbindung. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb des Fonds getroffen hat, gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG, aufzuheben. Weitere Informationen zu Anlegerrechten sind in deutscher Sprache auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft (<https://www.ipconcept.com/ipc/de/anlegerinformation.html>) einsehbar. Der Verkaufsprospekt, das KID, das Verwaltungsreglement, die wesentlichen Anlegerinformationen, den jeweiligen Jahres- und Halbjahresbericht können bei der IPConcept (Luxemburg) S.A. Postanschrift: 4, rue Thomas Edison, L-1445 Luxemburg-Strassen, im Internet <https://www.ipconcept.com/ipc/de/fondsueberblick.html> oder unter der E-Mail info@ipconcept.com kostenlos in deutscher Sprache angefordert werden. Als Vermittler für den Fonds CONREN Fonds tritt die CONREN Deutschland GmbH, Heidelberg, auf und für die Schweiz die CONREN Research GmbH, Zürich. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb des Fonds getroffen hat, gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG, aufzuheben. Weitere Informationen zu Anlegerrechten sind in deutscher Sprache auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft (<https://www.ipconcept.com/ipc/de/anlegerinformation.html>) einsehbar.

Rechtlicher Hinweis

(Fortsetzung)

CONREN bietet eine Strategie, die sich in der Verwaltung langfristig ausgerichtetes Familienvermögen bewährt hat: Ein aktives und unabhängiges Management auf Basis eines themenbasierten Top-Down-Ansatzes. Es gibt keine Stichtags- oder Benchmarkbetrachtung (u.a. wird das Aktienexposure flexibel gesteuert). So bietet CONREN eine langfristige Absolute Return Strategie, um in jedem Umfeld langfristig Verlustrisiken zu minimieren und Kapitalzuwachs zu ermöglichen.

© Copyright

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine komplette oder auszugsweise Vervielfältigung dieser Publikation ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen zulässig. Zuwiderhandlungen können zivil- und strafrechtliche Folgen nach sich ziehen.

Herausgeber Deutschland

CONREN (Deutschland) GmbH
Ziegelhäuser Landstraße 23
69120 Heidelberg

Herausgeber Schweiz

CONREN Research GmbH
Tödistrasse 5
8002 Zürich

www.conrenfonds.com

CONREN-Blog: <https://conrenfonds.com/conren-blog/>
CONREN Newsletter: <https://conrenfonds.com/kontakt/>

Koordinaten:

Für die Schweiz (nur für qualifizierte Anleger nach Art. 10 Abs. 3ter KAG):
info@conrenfonds.com

Für Deutschland:
info@conren.de