

# FAMILY & BRANDS

SOLIDE INVESTMENTS  
MIT ZUKUNFT

Markus Mitrovski & Ralf Müller-Rehbehn



# Das Beste aus Marken und Familien



Als Anleger sind wir konstant auf der Suche nach Investments, bei denen Rendite und Risiko im Einklang stehen. Dabei richtet sich unser Augenmerk auf Aktien und Renten von Unternehmen, die finanziell solide aufgestellt und langfristig orientiert sind, nachhaltig handeln und – mit einem starken Cashflow – die notwendige Stabilität ausstrahlen. Dabei mögen wir Unternehmen, denen es gelingt, sich in einem ständig verändernden wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Umfeld anzupassen – und dabei ihre Marktposition festigen und ausbauen zu können.

Familien- bzw. Unternehmer-geführte Gesellschaften und Unternehmen mit bedeutenden Markennamen, den „Top Brands“, leben zwar meist eine gänzlich unterschiedliche Unternehmenskultur, haben aber eines gemeinsam: Das Denken und Handeln in langfristigen Zeiträumen. Und das bietet dem Anleger Stabilität und Potenzial zugleich.

Viele Familien- oder Unternehmer-geführte Gesellschaften erfüllen diese Voraussetzungen, meist in Kombination mit qualitativ hochwertigem Management, starker Corporate Governance und überdurchschnittlich hohen Eigenkapitalquoten. Gerade in Deutschland gibt es dafür viele erfolgreiche Beispiele, wie die Firmen Bosch, Stihl, Würth, Heraeus, Henkel und viele andere mehr. Obwohl nicht alle diese Beispiele börsennotiert sind, zeigen sie deutlich den Erfolg einer Firmenphilosophie, die auf den oben genannten Grundsätzen basiert. Diese Philosophie beschränkt sich aber schon lange nicht mehr nur auf Familien-geführte Unternehmen.

Gerade bei Gesellschaften mit großen Markennamen gelten sehr ähnliche Regeln. Denn auch hier gehören Kontinuität und nachhaltiges Wirtschaften zu den entscheidenden Erfolgsfaktoren. In einer globalen Wirtschaft können die großen Markengesellschaften nur durch eine konstante Überwachung der eigenen Marktposition und mit Hilfe nachhaltiger Investitionen ihre „Premium-Marge“, die sie aufgrund ihrer Marke verdienen, schützen bzw. weiter ausbauen. Ohne starke Marken und Kundentreue wären Gewinnspannen, wie sie z. B. das Unternehmen Apple Inc. generiert, nicht vorstellbar. Firmen wie Nestlé und L'Oréal sind Beispiele für gute Unternehmen, die seit Jahrzehnten eine erfolgreiche Markenpolitik mit Expansion kombinieren, ihre Marktposition und ihre Margen weiter festigen und dadurch die Möglichkeit erhalten, ihre Aktionäre durch hohe Dividenden am Erfolg der Strategie zu beteiligen.

Eine erfolgreiche Anlagemöglichkeit in Familien- und Unternehmer-geführten Gesellschaften oder bei Unternehmen mit bedeutenden Markennamen gibt es aus unserer Sicht sowohl am Aktien- als auch am Rentenmarkt. Denn beide Segmente stehen für Kontinuität, langfristige Planung und nachhaltiges Wirtschaften, für gesunde, ertragsstarke und ausschüttungsorientierte Unternehmen – all dies Kriterien, die wir für ein erfolgreiches Portfolio als Maßstab anlegen wollen. Es sind aus unserer Sicht Unternehmen, die überdurchschnittliches Umsatz- und Gewinnwachstum generieren können, ihren Ertrag nachhaltig in die Zukunft investieren und/oder ihre Aktionäre durch hohe Dividenden am Erfolg beteiligen. Und es sind die Unternehmensanleihen, dessen Bonität sich durch ihre Stabilität von der Konkurrenz unterscheidet und bei denen gleichzeitig dadurch ein deutliches Kurspotenzial besteht.

Einer der Grundsätze der Anlagestrategie der AMF Capital AG ist die konstante Überwachung der Qualität eines Investments. Denn bei allen Anlagen besteht die Kunst darin, diejenigen Unternehmen auszusuchen, die den eigenen strengen Vorgaben genügen – und jene auszulassen, die vom vorgegebenen Kurs abweichen. Auch das Investment in Familien- oder Unternehmer-geführten Unternehmen bzw. bedeutende Markennamen bedarf einer ständigen Überprüfung der Firmenpolitik, der Management- und Produktqualität sowie auch der jeweiligen Marktchancen bzw. -risiken.

Mit dieser Sonderpublikation möchte unser Research-Team Ihnen die beiden Segmente, Familien- bzw. Unternehmer-geführte Unternehmen sowie Firmen mit starker Markenpräsenz etwas näher vorstellen. Trotz überzeugender Argumente gilt aber auch hier ein weiterer Grundsatz unserer Investment-Philosophie: Neben dem klaren Fokus auf Qualität und Liquidität gehört zu einer erfolgreichen Anlage auch zukünftig immer eine breite Diversifizierung, die aus unserer Sicht nur in einem entsprechend ausgerichteten Fonds erreicht werden kann.

Ihr  
**Johannes Führ**  
Aufsichtsratsvorsitzender

# Family & Brands

Solide Investments mit Zukunft



## Marke / Markenname / Kaufentscheidung

Dieser Teil der Ausarbeitung beschäftigt sich mit der Bedeutung von Marken. Wann können wir von einer Marke sprechen und was unterscheidet eine Marke von einer „Nicht Marke“? Eine unorthodoxe Methode besteht darin, dies an sich selbst zu testen. Lehnen Sie sich zurück, schließen Sie die Augen und sagen Sie leise vor sich hin: „Ferrari“. Sofort werden auch Sie ein Bild vor Augen haben – einen roten Sportwagen – und dessen röhrenden Motor hören.

Was unterscheidet Produkte dieser Automarke von anderen von FIAT hergestellten Fahrzeugen? Oder warum greifen Sie zur teureren „Qualitätsmarmelade“, die Sie auf Augenhöhe in Ihrem lokalen Einzelhandel erwerben können – statt das „No Name“-Einzelhandelsprodukt vom gleichen Produzenten zu nehmen, das Sie eventuell zwei Regale tiefer suchen müssten?

Im Marketing spielt der Begriff der Marke eine große Rolle. Eine Marke steht für eine verlässliche Qualität. Eine Marke beeinflusst Kaufentscheidungen sowohl bei Waren als auch bei Dienstleistungen und ist ein wesentlicher Träger von Unterscheidungsmerkmalen für den Kaufentscheidungsprozess. Der psychologische Wert der Marke besteht vor allem darin, das „rein Rationale“ auszuschalten und stattdessen „den Bauch“ (mit-) entscheiden zu lassen. Marken fungieren dabei als positive Vorurteile und als Transportmittel für Qualitätserwartungen.

Nach Beginn der industriellen Revolution forderte das britische Königreich 1887, dass andere Staaten eine Herkunftsbezeichnung einführen (Merchandise Marks Act). Britische Konsumenten sollten die als minderwertig geltenden Produkte der ausländischen Konkurrenz erkennen können. Die Erfolgsgeschichte des „Made in Germany“ begann.

Der Begriff „Marke“ (engl.: „brand“, wörtlich: Brandzeichen) steht als Sammelbegriff für alle Eigenschaften und Kriterien, in denen sich Waren oder Dienstleistungen, die mit einem Markennamen in Verbindung stehen, von konkurrierenden Waren oder Dienstleistungen anderer Markennamen unterscheiden.

„Marken liegen den Menschen am Herzen. Marken sind Persönlichkeiten – einzigartig im Profil, geprägt von mehr oder minder extrovertierten Auftreten – zu denen Kunden in Abhängigkeit subjektiver Präferenzen Beziehungen aufbauen.“

Univ. Prof. Dr. Peter Vitouch, Mitglied des Kuratoriums des European Brand Institutes

Schon aus der Antike sind Siegel, Abzeichen oder das Benutzen bestimmter Formen von Verpackungen und Behältnissen (z. B. bestimmte Amphoren) bekannt, die die Herkunft und Zugehörigkeit bestimmter Produkte zu bestimmten Werkstätten oder Herstellungsgebieten symbolisieren sollten. Damals wie heute dienten sie der Qualitäts- und Originalitätssicherheit.



## Starke Marken machen Unternehmen erfolgreicher

Marken gibt es bei Produkten und bei Dienstleistungen. Eine Marke basiert auf denjenigen Eigenschaften eines Markenartikels, in denen sich dieser von konkurrierenden Produkten anderer Marken unterscheidet. Zu einer Marke zählen nicht nur die tatsächlichen, sondern auch die (laut Markeninhaber) angeblichen und die (laut Zielgruppen) vermeintlichen Eigenschaften der zur Marke gehörenden Produkte und Dienstleistungen.

Der Wert einer Marke ist keine eindeutig exakt zu bestimmende Zahl; dies zeigen die unterschiedlichen Ergebnisse der großen drei Bewerter, des Wirtschaftsmagazins Forbes ([www.forbes.com](http://www.forbes.com)) sowie der Firma Interbrand bzw. des European Brand Institute (eurobrand) oder verschiedener Wirtschaftsprüfer. Doch auch

wenn sich die absoluten Zahlen des Markenwertes unterscheiden, in der qualitativen Rangfolge der einzelnen Marken liegen die Bewerter oft eng beieinander.

Markenwerte (Quelle: Forbes.com)	2012	Wert 2012 [USD, Mrd.]	2009	Wert 2009 [USD, Mrd.]	Wert- Ände- rung [%]
Apple	1	87,1	1	57,4	+51,7%
Microsoft	2	54,7	2	56,6	-3,4%
Coca-Cola	3	50,2	3	55,4	-9,4%
IBM	4	48,5	4	43,0	+12,8%
Google	5	37,6	5	39,7	-5,3%
Intel	6	32,2	9	28,6	+12,9%
McDonald's	7	37,4	6	35,9	+4,2%
General Electric	8	33,7	7	33,7	+0,0%

In der Zeit zwischen 2009 und 2012 hat sich der Wert des Unternehmens Apple um rund +52 Prozent erhöht. Dies ist nicht gleichzusetzen mit der Börsenbewertung des Unternehmens, da hier die Markenbewerter versuchen, neben dem ökonomischen Gewinn u. a. die Markenstärke, das inhärente Markenrisiko und die mit der Marke verbundenen Gewinnpotenziale zu ermitteln.

Unternehmen mit einer oder mehreren starken Marken können – neben dem Nachweis von Qualitätsaspekten – auch emotionale Zuwendung und Bindung schaffen. Subjektiv wird eine Belohnungserwartung antizipiert. Die Ausprägung der Markenwirkung spiegelt sich in Form von Präferenz und Zufriedenheit, in Vertrauen, Bindung, Akzeptanz, Loyalität und Bekanntheit wider und letztlich über Markenbekanntheit und Markenimage auch in Form von monetärem Erfolg der Marke: Der Markenwert eines Produkts oder einer Dienstleistung ist derjenige Wert, der mit dem Namen oder Symbol der Marke verbunden ist. Marken benötigen also eine ständige Evolution, um den innenwohnenden Wert erhalten oder sogar steigern zu können.

## Europas TOP-10-Marken- unternehmen für 2013

Markenwerte (Quelle: Forbes.com)	2012	Wert 2012 [USD, Mrd.]	2009	Wert 2009 [USD, Mrd.]	Wert- Ände- rung [%]
LVMH	1	39,3	2	34,9	+12,6%
Nestlé	2	34,4	-	n/a	-
Vodafone	3	28,9	3	24,1	+19,9%
ABInBev	4	28,1	-	n/a	-
Unilever	5	27,7	5	21,6	+28,2%
VW/Volkswagen	6	23,1	-	n/a	-
SAB Miller	7	20,6	-	n/a	-
BMW Group	8	19,2	7	20,1	-4,5%
BASF	9	18,9	-	n/a	-
Telefónica	10	18,1	4	22,6	-19,9%

Der Wert mit der stärksten Marke aus 2008, Nokia, schafft es 2012 nicht mehr unter die TOP 10. Im Vergleich zu 2008 fehlen in der aktuellen Aufstellung Marken wie Mercedes-Benz, RBS Group, France Télécom oder Deutsche Bank, die vor 5 Jahren jeweils zu den zehn stärksten Marken zählten. Gleichzeitig gelang es Namen wie Nestlé, ABInBev, Volkswagen oder SAB Miller, in die TOP-10-Liste aufzusteigen.

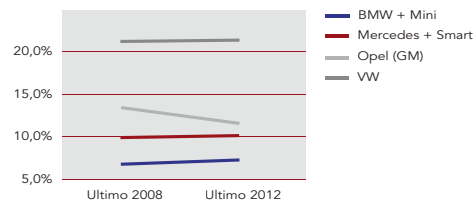
	EBITDA-Marge	Dividenden-Rendite
Daimler AG	ca. 10,6%	ca. 3,8%
BMW AG	ca. 21,2%	ca. 3,1%
Peergroup	ca. 10,2%	ca. 1,3%

Die Fahrzeuge des deutschen Automobil-Produzenten **Daimler** werden in Europa vorrangig unter der Marke „Mercedes-Benz“ verkauft. Die Marke entstand 1926 durch den Zusammenschluss der Daimler-Motoren-Gesellschaft von Gottlieb Daimler und der Benz & Cie. von Carl Benz. Der Nimbus eines deutschen Qualitätsprodukts hängt historisch unmittelbar mit den Erfolgen der Mercedes-Marke aus dem

Rennsport zusammen. Hier stellte „Mercedes“ bald ein Synonym für leistungsstarke Motoren dar. Der „gute Stern“, eine Fusion der Markenzeichen der Vorgängerunternehmen, schmückt eine der wertvollsten Automarken der Welt und ist auf allen Straßen zum Symbol für Qualität und Sicherheit geworden. Das frühzeitige Aufgreifen des Themas Sicherheit – mit Entwicklungen z. B. von Anti-Blockier-System, Airbag oder Sicherheitsfahrergastzelle – ließ Mercedes-Benz schon früh als Inbegriff für Tradition und Innovation, für die Zukunft des Automobils – kurz für „Das Beste oder nichts“ (MB-Markenkampagne 2010), werden. Die Qualitätsmängel in der Produktion (etwa 2004–2006) und ein verschlafenes Modell-Design (ca. 2009–2012) ließen den Wert der Marke aber nicht unberührt.

Unternehmensseitige Kraftanstrengungen zur ständigen Erneuerung und Selbstüberprüfung dienen zum Werterhalt der Marke und damit zur Unterstützung der Kaufentscheidung.

### Anzahl PKW in Deutschland



Das Kraftfahrtbundesamt [KBA] veröffentlicht regelmäßig Bestandszahlen, aus denen sich Marktanteilsgrößen berechnen lassen. Während der Marktanteil der Marke Opel offensichtlich zwischen 2008 und 2012 an Wert verloren hat, haben Mercedes und BMW noch mehr richtig gemacht als die Marke VW. Gleichzeitig sehen die Markenbewerter bei Volkswagen mit mehreren Marken deutliches Gewinnpotenzial. (Bestand, nach Marke, Quelle: KBA)



	EBITDA-Marge	Dividenden-Rendite
Apple Inc.	ca. 37,4%	ca. 2,3%
Samsung Elec. Co.	ca. 22,2%	ca. 0,6%
Nokia Oyj	ca. -3,2%	Ausfall
Peergroup	ca. 8,9%	ca. 1,8%

**Apple** macht Modedesign und erzeugt Lifestyle. Der Konzern vermarktet seine Produkte nicht als Gebrauchsgegenstände, sondern als notwendige Trend-Artikel: sinnlich, schön, begehrenswert – Apple. Form und Farbe sind im Privatssektor oft wichtiger als technische Eigenschaften. Wirkliche, aber auch scheinbare Innovation verlangen nach neuen Produkten. Vorhandenes wirkt plötzlich nicht mehr neuartig genug. So generiert das Unternehmen seine Nachfrage, erzeugt seinen „eigenen“ Markt.

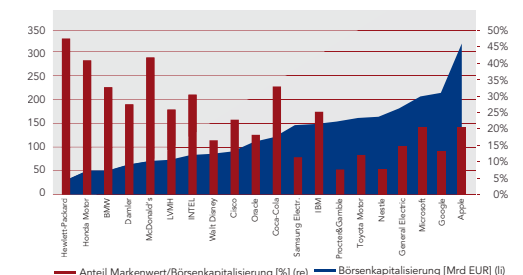
Rein funktional unterscheiden sich die Apple-Produkte nicht wesentlich von denen der Konkurrenz, technisch gibt es durchaus leistungsfähigere Produkte zu manchmal attraktiveren Preisen. Apple setzt vor allem sein herausragendes, innovatives Design ein, um Kunden einen technischen Fortschritt zu belegen – oder zu suggerieren. Kunden wollen freiwillig „das Neue“ besitzen, weil sie das bisherige Produkt als veraltet empfinden. Neue Features und neues Design des Folgeproduktes lassen das bestehende überholt erscheinen. Strategie ist

es, den Kunden ohne ausschließlich technischen Grund zum freiwilligen Ersatz zu animieren. Ein Markt schafft sich selbst.

Das Design der glänzenden Oberfläche aus Glas, Kunststoff oder verchromtem Metall erinnert an wertvolles, zerbrechliches Kunsthandwerk. Dies führt zum Gefühl einer Wertigkeit des Objekts, das seinem Funktionswert einen empfundenen Wert hinzufügt, der den oft höheren Preis gegenüber Konkurrenzprodukten rechtfertigt.

Der Kunde hat das Gefühl, dass das, was er besitzt, unmodern ist – Neuartigkeit als Produktzweck. Der Wunsch nach Neuem wird von Apple erzeugt und befriedigt, indem in regelmäßigen Zyklen das Produkt mit neuen Features und in neuem Design aktualisiert wird. Wechselndes Design schafft Konsumanreize. Die Ware wird zur Mode und zum Statussymbol.

### Markenunternehmen 2013



Apple ist mit einer Börsenkapitalisierung von rund 327 Mrd. Euro das derzeit größte Unternehmen mit starken Marken. Dieser immaterielle Wert der Apple-Marken beträgt mit etwa 61 Mrd. Euro rund 21 Prozent der Börsenbewertung. Der immaterielle Wert der Marken der Hewlett-Packard-Produkte entspricht rund 48 Prozent der Marktkapitalisierung. (Quelle: Forbes.com)

	EBITDA-Marge	Dividenden-Rendite
The Coca-Cola Co.	ca. 26,5%	ca. 3,0%
PepsiCo Inc.	ca. 18,5%	ca. 2,8%
Peergroup	ca. 16,7%	k.A.

The **Coca-Cola** Company verfügt über 16 Marken mit jeweils mehreren Milliarden Umsatz. Das Unternehmen ist Weltmarktführer bei kohlenstoffhaltigen Softdrinks. Neben der bekannten und namensgebenden braunen Brause zählen hierzu weitere alkoholfreie Getränke, wie Powerade, Sprite oder Fanta, und diverse Mineralwasser, wie BonAqua, Aquarius, VitaminWater oder delValle, zu ihrem Produktportfolio. Sie setzen auf Gesundheitsthemen (18 ihrer Top-20-Marken sind oder haben eine Niedrig-Kalorien- oder Null-Kalorien-Alternative) und reichern ihre Produkte mit Vitaminen an. Gleichzeitig sind sie innovativ, entwickeln ständig neue Produkte oder Varianten und erreichen so unterschiedlichste Zielgruppen. Gleichzeitig gibt es Exklusivverträge mit z.B. McDonald's, die ausschließlich Produkte der Coca-Cola Company ausgeben. Insgesamt verfügen ihre Produkte über einen Marktanteil von 21 Prozent in Nordamerika, 29 Prozent in Südamerika, 18 Prozent im pazifischen Raum und 14 Prozent in Europa (Quelle: www.Coca-ColaCompany.com). Aus Anlegersicht resultiert daraus, dass das Unternehmen seit 51 Jahren keinen Dividendenrückgang mehr vermeldet hat. Die starke Cash-Flow-Generierung ermöglichte es in 2012, rund 9,1 Milliarden US-Dollar an die Aktionäre auszuschütten – via Dividenden und Aktienrückkäufe.

**PepsiCo**, die Nummer 2 weltweit bei Softdrinks und Fruchtsäften, hat in ihrem Produktportfolio zusätzlich noch salzige Snacks, würzige Cerealien sowie Elektrolyt- und Sport-Getränke im Angebot; hier ist PepsiCo jeweils die Nummer 1 weltweit. In den USA, in Russland und Indien ist das Unternehmen sogar Marktführer – vor Coca-Cola. Bei der weltweiten Präsenz der PepsiCo-Produkte unterstützen strategische Partnerschaften, z. B. mit ABInBev in Brasilien, mit Britvic in Großbritannien und Tingyi Holding in China. Auch hier hilft eine ständige Innovationsphase, neue und angepasste Produkte zu platzieren, sie auf andere Regionalmärkte zu adaptieren und so weitere Zielgruppen zu erreichen. Ein Ergebnis hiervon ist, dass PepsiCo in 2012 auch rund 6 Milliarden US-Dollar mittels Dividenden und Aktienrückkäufen an ihre Aktionäre zurückgeben konnte.

	EBITDA-Marge	Dividenden-Rendite
LVMH	ca. 25,0%	ca. 2,1%
L'Oréal	ca. 20,2%	ca. 1,8%
Peergroup	ca. 19,4%	ca. 1,1%

**LVMH** Moët Hennessy Louis Vuitton ist das weltweit größte Luxusgüter-Unternehmen mit über 60 Prestige-Marken, die Leitbegriffe für „das gute Leben“ sind. LVMH erzeugt Weine und Spirituosen (Dom Pérignon, Moët & Chandon, Veuve Clicquot und Hennessy), Parfüm (Christian Dior, Guerlain und Givenchy), Kosmetik (Bliss, Fresh und BeneFit), Mode und Lederwaren (Donna Karan, Givenchy, Kenzo und Louis Vuitton) sowie Uhren und Schmuck (TAG Heuer, Ebel, Chaumet und Bulgari).

LVMH vermarktet im ausgewählten Einzelhandel. Das Unternehmen verfolgte stets eine Hochpreis-Strategie, die über lange Zeit herausragende Handwerkskunst, hohe Preisaufschläge, begrenzte Verfügbarkeit und nur marginale Rabattierungen vorsah (LVMH negiert Jahresschlussverkauf-Aktionen: „Das würde die Marke entwerten.“) Das Unternehmen verkauft seine Produkte nur über ein globales Netzwerk von firmeneigenen Läden. Dies hält die Margen hoch und ermöglicht es dem Unternehmen, die Kontrolle über seine Produkte über jeden Schritt im Vertriebskanal zu halten.

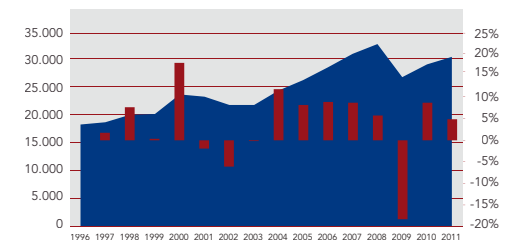
**„Wenn Sie Ihre Fabrik steuern, kontrollieren Sie Ihre Qualität, wenn Sie Ihre Verteilung steuern, kontrollieren Sie Ihr Image.“**

Bernard Arnault, französischer Unternehmer und Président-directeur général von LVMH

Die Aufrechterhaltung eines herausragenden Image ist entscheidend für eine Luxusmarke wie LVMH. Dazu widmet das Unternehmen mehr als zehn Prozent des Jahresumsatzes auf die Verkaufsförderung und Werbung. Das Unternehmen bewirbt seine Marken vor allem in Mode- und Lifestyle-Publikationen. Einige der führenden Marken sponsern internationale Großveranstaltungen mit Luxus-Gütesiegel, wie (zeitweise) das Sponsoring des America's Cup (Segeln) oder wichtige Golf-Veranstaltungen.

Teil der Marketing-Strategie ist es, bei führenden Marken „hinter die Kulissen“ blicken zu lassen. So verstärkt LVMH seine Anstrengungen, um die Erstellung ihrer Waren in der Tradition alter Handwerkskunst („hand-made“) zu porträtieren. Dies dient dazu, deren hohe Preise und das wachsende Interesse der Verbraucher an der Herkunft der Produkte, die sie kaufen, zu rechtfertigen. Konsumenten – gerade aus den Schwellenländern – richten ihre Aufmerksamkeit zunehmend darauf, wo und wie die Dinge gemacht werden, die sie erwerben. So rechtfertigen Anbieter wie Konsumenten die hohen Preise, die sie mit den exklusiven Produkten und mit deren hohen Niveau von Qualität und Handwerkskunst verbinden.

Anträge für internationale Marken



Zwischen 1996 und 2011 haben sich die Anträge auf Marken bei der „World Intellectual Property Organization“ (WIPO) nach dem sog. Madrid-Verfahren annähernd verdoppelt. Dies zeigt die zunehmende ökonomische Bedeutung der Marken für Unternehmen. (Quelle: WIPO Statistics Database)

## Dauerhafte Verlässlichkeit

Eine Marke und damit verbunden das zu erwerbende Produkt oder die Dienstleistung sorgt für eine höhere Markttransparenz. Gleichzeitig steigt der Wiedererkennungseffekt durch die Marke: Sie hat für den Käufer nicht nur einen Nutzwert, sondern auch einen Mehrwert. Dieser Mehrwert besteht in der Sicherheit oder Gewissheit – sozusagen einem „Versprechen“ des Markeninhabers –, dass dieser alles unternommen

hat, damit das Produkt oder die Dienstleistung außer den gattungüblichen Standard-Eigenschaften und -Nutzeneffekten auch die besonderen, vom Markeninhaber kommunizierten Nutzenversprechungen der Marke erfüllt.

Aus dieser „Konstruktion“ resultiert das zentrale Motto des Markenartikel-Konzepts: „Da weiß man, was man hat“. Von Seiten des Markeninhabers soll der Kunde darauf vertrauen dürfen, dass das gewünschte Markenprodukt grundsätzlich immer und überall mit den bekannten/zugesagten Eigenschaften und materiell-funktionalen und ideell-symbolischen Nutzeneffekten in der bekanntesten/zugesagten Qualität anzutreffen ist. Daneben fungiert die Marke als Signal für die Leistungsqualität: Markenartikel genießen in der Öffentlichkeit bzw. bestimmten Kreisen der Gesellschaft eine Wertschätzung, die über den funktionalen Wert der betreffenden Produkte oder Dienstleistungen hinausgeht. Der Besitz solcher Markenartikel eignet sich für ihre Besitzer als Mittel zur Profilierung der eigenen Persönlichkeit (z. B.: cool, dynamisch, kreativ), als Statussymbol oder als „Nachweis“ für die Zugehörigkeit zu einer sozialen Gruppe.

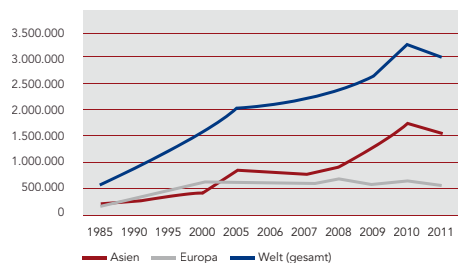
## Vorteile und Chancen für den Markeninhaber

Unternehmen, die über Marken verfügen, können verschiedene Vorteile nutzen. Ganz trivial können diese Unternehmen ihre Produkte oder Dienstleistungen benennen und sie damit abgrenzen und schlussendlich bewerben – in der Positionierung gegenüber Kunden und dem Handel ein großer Vorteil. Werden die positiven Eigenschaften, die mit der Marke verbunden sind, dauerhaft bestätigt, führt dies mittelfristig zu einer Kundenbindung, die Folgegeschäfte erleichtert und Neugeschäfte zum Teil erst ermöglicht. Durch das Kundenvertrauen in die positiven Eigenschaften, die mit der Marke vermittelt werden, kann der Markeninhaber das

Vertrauen der Käufer in seine Zuverlässigkeit über Preis- und Mengenprämien kapitalisieren. Das heißt: Entweder kann der Markeninhaber für den Mehrwert der Verlässlichkeit einen höheren Preis verlangen (als Mittel der Preispolitik) oder der Markt honoriert den Mehrwert mit einer höheren bzw. stabileren Nachfrage.

Dies setzt bei den Käufern Markenbewusstsein und Markenvertrauen voraus. Liegen diese vor, so steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die Käufer zu einer höheren Wiederkauftrate neigen, eine höhere Markentreue und -loyalität aufweisen, Produkte und Dienstleistungen dieser Marke gegenüber anderen Produkten und Dienstleistungen präferieren und die Marke an Dritte weiterempfehlen.

Marken-Registrierungen (gesamt, nach Anmeldeort; direkt und via WIPO Madrid System, wipo.int)



Derzeit gibt es weltweit rund 67.000 börsennotierte Unternehmen. Allein in Europa sind fast 600.000 Marken per Eintrag in das Europäische Markenregister geschützt. Asien sticht jedoch hervor: Aus dem Fernen Osten kommen mittlerweile rund die Hälfte der Marken-Registrierungen.

Das ständige Überprüfen der Marke auf ihr Leistungsversprechen, das Bewerben und Führen der Marke (über klassische Marketingmaßnahmen) und das Abgrenzen gegenüber konkurrierenden oder Nachahmer-Produkten ist demzufolge mit einem erheblichen personellen, zeitlichen und finanziellen Aufwand verbunden. Gleichzeitig ist die Marke ein separater Vermögensbestandteil des Produzenten oder Erstellers, da es ihm die Differenzierung mittels Preispolitik erleichtert

oder sogar erspart. Die erhebliche Wertsteigerungskraft von Marken – verbunden mit den hohen Kosten des Neumarkenaufbaus – haben dazu geführt, dass „historische“ bzw. vor geraumer Zeit eingestellte Marken, von denen sich die Unternehmen ein gewisses Potenzial versprechen, heute zunehmend wieder belebt werden. Daimler hat dies etwa mit der Marke „Maybach“ für seine Edelprodukte, BMW mit dem Remake des „Mini“ oder Volkswagen mit der Marke „New Beetle“ versucht.

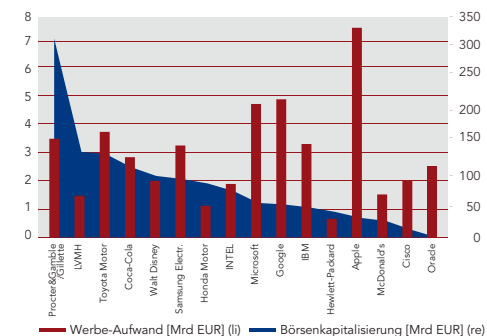
## Starke Marken entscheiden über den Erfolg

Gute Qualität und das Eingehen auf die Kunden sind Standard und werden vom Konsumenten somit vorausgesetzt. Also müssen Firmen durch andere Qualitäten hervorstechen, um sich von ihren Konkurrenten zu differenzieren.

Im Kaufentscheidungsprozess arbeiten dabei vorrangig zwei Systeme: Ratio und Emotion. Für das Signal „Haben wollen“ ist der unbewusste „Autopilot im Gehirn“ zu ca. 80 bis 90 Prozent verantwortlich. Er entscheidet, welche Produkte in die engere Auswahl gelangen. Aktiv wird dieser Autopilot aufgrund früherer Lernerfahrungen und wenn die Marke eine Belohnung verspricht. Nur verschwindend wenige Käufe werden also ausschließlich durch den reinen Verstand – etwa über bewusste Kosten-Nutzen-Erwägungen – getätigt. Der psychologische Wert der Marke besteht vor allem darin, den Kopf auszuschalten und stattdessen den Bauch entscheiden zu lassen.

Mittels Marken werden Produkte und Dienstleistungen mit ihren Stärken und Besonderheiten positioniert. Marken geben Produkten und Dienstleistungen ein eigenes „unverwechselbares Gesicht“. Im Kampf um den Endabnehmer

## Werbe-Aufwand von Markenunternehmen



Insbesondere bei schwacher physischer Produktdifferenzierung – wie etwa im Bereich der Konsumgüter der Lebensmittel- und Getränkebranche (z. B. bei Produkten von Procter&Gamble) – ergeben sich Marktanteilsunterschiede vorrangig über Marketingaktivitäten; P&G setzt für die Werbung einen Betrag von etwa 7,2 Mrd Euro ein. Hier hilft die Marke als differenzierendes Mittel, u. a. bei der Preispolitik. (2012; Forbes.com)

wird dieser durch eine Marke auch emotional gewonnen. Eine Marke ist ein wichtiges Hilfsmittel, um Unterschiede aufzuzeigen und sich zu positionieren. Kurz: Starke Marken entscheiden über den Erfolg. Eine Marke schafft Identität und Einzigartigkeit. Eine Marke führt in der Wertschöpfungskette zu einem Mehrwert, zu mehr Umsatz und somit mehr Gewinn.

Für Konsumenten sind Marken eine Erleichterung, sich auf dem Markt zu orientieren. Neben dem Erwerb eines Gebrauchsgegenstands erwartet ein Konsument mit dem Kauf eines Markenartikels einen zusätzlichen ideellen Nutzen, in der Regel ein Qualitätsversprechen bezüglich der Eigenschaften des Produktes und des hinter der Marke stehenden Unternehmens. Wertvolle Marken leisten einen Beitrag zum Unternehmenserfolg. Sie heben die Produkte und Dienstleistungen gegenüber der Konkurrenz ab und erleichtern die Kaufentscheidung.

Werthaltige Marken sind bares Geld wert: Vor allem für die Unternehmen, die diese Marke besitzen und somit über eine Qualitätserwartung und ein Leistungsversprechen ihrer Produkte oder Dienstleistungen verfügen. Die psychologische Wirkung der Marke und deren Wirksamkeit schlagen sich letztendlich in Konsumverhalten und damit in messbarer Ökonomie nieder.

# Familiengeführte Unternehmen

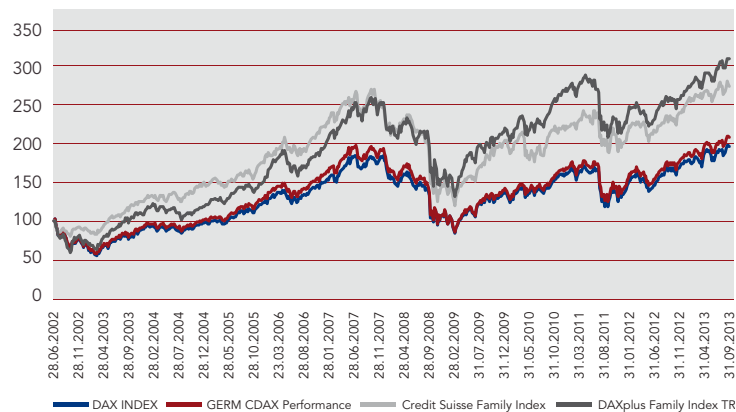
Verantwortung für Generationen



Unternehmertum ist per Definition auf Dauer angelegt. Zeit ist jedoch relativ: Für einen Händler mag der Begriff „kurzfristig“ bereits bei einem Tag anfangen, für einen Waldbesitzer endet er bei einem Zeitraum von etwa 50 Jahren. Beiden gemein ist ihre hohe emotionale Beziehung zu ihrer Tätigkeit, deren Intensität sich oft auch im jeweiligen Erfolg niederschlägt.

Unternehmer nehmen Risiken. Unternehmer sehen Chancen. Diese ergeben sich aus dem Beziehungsgeflecht mit Kunden, Zulieferern und Mitarbeitern, in deren Zentrum sich die Unternehmer befinden. Dabei agieren familiengeführte Unternehmen in der Regel besonders vorausschauend. Ihre Unternehmensführung geht tendenziell eher konservativ vor, zumal die Eigner selbst mit einem Großteil ihres Vermögens in ihren Gesellschaften engagiert sind. Weil sie meist eine langfristige Unternehmensstrategie verfolgen, schlägt sich das auf lange Sicht auch positiv im Aktienkurs nieder.

Familienunternehmen gewinnen



Die Entwicklung seit Mitte 2002 zeigt deutlich die bessere Wertentwicklung von Unternehmen aus Familienunternehmen-Indizes. In diesem Zeitraum legten Unternehmen aus dem DAXplus Family-Index rund +50 Prozent mehr Wert zu als der DAX-Index.

Als Unternehmer gilt es, täglich weitreichende Entscheidungen zu treffen. Dabei steht Kontinuität im Vordergrund: Der Fortbestand des Unternehmens und dessen organisches Wachstum haben einen oft höheren Wert als kurzfristige Gewinnmaximierung. Familienunternehmern ist es wesensfremd, alles auf eine Karte zu setzen, sondern sie fokussieren sich auf eine nachhaltige und beständige Unternehmensstrategie. Flexibilität in der Marktreaktion und Fokussierung auf Kernkompetenzen zeichnen familiengeführte Unternehmen aus.



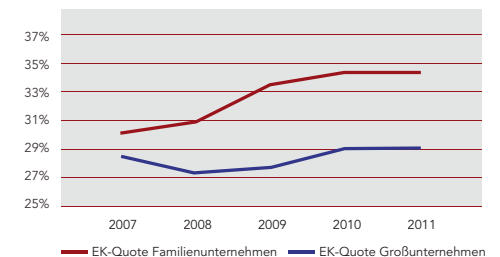
## Familienunternehmen arbeiten mit der Zeit, nicht gegen sie.

Im Vergleich zu Publikumsgesellschaften ist die Führung von Familienunternehmen viel komplexer. Familie und Unternehmen können sehr verschiedene Wertvorstellungen und Ziele haben. Wenn diese in Einklang gebracht werden können, bergen aber gerade diese Unterschiede unglaublich viele Chancen. Denn Familienunternehmen handeln oftmals bedachter und nachhaltiger und setzen auf den langfristigen Erfolg des Unternehmens.

Die Geschäftsentwicklung von familiengeführten Unternehmen ist in der Breite weniger volatil als bei anderen Kapitalgesellschaften, denn hier stehen vor allem Stabilität, Kontinuität und Nachhaltigkeit im Vordergrund. Solide und stabile Erträge und Renditen und das prinzipiell hohe Qualitätsbewusstsein dominieren eine kurzfristige Gewinnmaximierung. Gleichzeitig weisen familiengeführte Unternehmen in der Regel eine solide Finanz- und Bilanzstruktur bei gleichzeitig hohem Effizienzbewusstsein auf. Neben einer soliden Cash-Flow-Generierung und einer attraktiven Eigenkapitalquote stehen hohe Liquidität und geringe Verschuldung im Vordergrund. Damit einher gehen eine schlanke Organisationsstruktur ohne „Wasserköpfe“ und weitestgehend kurze Entscheidungswege

zwischen Management, Vertrieb und Produktion. Daneben wird der auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Erstellungsprozess in familiengeführten Unternehmen zunehmend wichtiger.

Eigenkapital-Quote in Deutschland



Die Eigenkapitalquote eines Unternehmens gibt an, wie hoch der Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital ist. Sie dient als Maß der Risikotragfähigkeit und Kreditwürdigkeit eines Unternehmens. (Quelle: BDI)

Natürlich sind Investitionen in familiengeführte Unternehmen nicht risikofrei: Aus Investorensicht liegt es neben der dauerhaften Qualität des Unternehmer-/Besitzer-Managements und somit der Vermeidung eines „Sonnenkönig-Charakters“ vor allem in der Unternehmensnachfolge sowie in der möglicherweise eingeschränkteren Fungibilität der Aktien und Anleihen an den Wertpapiermärkten.

Durch ihre Fokussierung auf erfolgreiche Nischen fehlt Familienunternehmen eventuell eine breitere Diversifikation, um dauerhafte Nachfrageschwankungen schnell auffangen zu können.

Generationenwechsel und damit die Übergabe des Marschallstabs an andere Familienmitglieder bieten Chancen wie Risiken. Und schließlich spricht ein hoher Firmenanteil im Familienbesitz für eine starke Unternehmenskontrolle, andererseits könnte die tägliche Börsenliquidität dadurch eingeschränkt sein.



## Charakteristika von familiengeführten Unternehmen

Wir sehen als klassisches Identifizierungsmerkmal eines familiengeführten Unternehmens den großen Einfluss einer Einzelperson oder einer Familie auf das Eigentum und/oder das Management, indirekt also die strategische Steuerung des Unternehmens. Wir definieren den „großen Einfluss“ bei einer Beteiligungshöhe ab etwa 30 Prozent.

Anderer Charakteristika zur Unterscheidung können die aktive Einbindung von Familienmitgliedern in das operative Geschäft der Unternehmen (z. B. die formelle oder informelle Beschäftigung von Familienmitgliedern in nicht-leitenden Positionen), der substantielle Beitrag zum Einkommen des Eigentümers oder seiner Familie durch das Unternehmen sowie Überlegungen zur Generationenübergreifenden Ausrichtung (d. h. die Absicht zur Gewährleistung eines nachhaltigen Fortbestands des Unternehmens unter Einfluss der Familie) des Unternehmens sein.

In Familienunternehmen gibt es starke Wechselbeziehungen zwischen der Familie und den Unternehmen. Die Familie steht (formal, aber auch informell) in der Mitte des Unternehmens. Mitarbeiter werden oftmals als „erweiterte Familienmitglieder“ betrachtet. Durch diese Involvierung entsteht eine besondere Verbindung zwischen Unternehmen und Mitarbeiter, in dessen Zusammenhang Mitarbeiter eine stärkere Leistungsbereitschaft, höhere Leistungsfähigkeit und größere Effizienz zeigen.

Familienunternehmen neigen dazu, die langfristige Nachhaltigkeit der Firma anzustreben, anstatt die Realisierung kurzfristiger Gewinne und den Generationswechsel in Besitz und Management zu fokussieren. Und schließlich sind Familienunternehmen im Durchschnitt älter als Nicht-Familienunternehmen.

## Ökonomische Bedeutung familiengeführter Unternehmen in Europa

Etwa 70 – 80 Prozent aller Unternehmen in Europa sind familiengeführte Unternehmen. Sie zeichnen für durchschnittlich rund 40 – 50 Prozent der Beschäftigung verantwortlich. Ein großer Teil der europäischen kleineren und mittleren Unternehmen (KMU, engl.: SME) sind familiengeführte Unternehmen, aber trotzdem gelten einige der größten europäischen Unternehmen als familiengeführt: Der börsennotierte Luxusgüter-Konzern LVMH befindet sich zu rund 46 Prozent im Besitz der Familie Arnault, die Familie Kronseder hält rund 53 Prozent an der Krones AG, einem mittelständischen Produzenten von Maschinen und kompletten Anlagen für die Bereiche Prozess-, Abfüll- und Verpackungstechnik, oder der spanische Hotel- und Resortbetreiber Meliá Hotels International, der als drittgrößter europäischer Hotelkonzern zu fast 65 Prozent der Familie Escarrer gehört.

Familienunternehmen sind in allen ökonomischen Sektoren aktiv, obwohl sie in vielen Ländern in traditionellen und arbeitsintensiveren Sektoren tätig sind. Oft verbinden sie Spezialwissen in der Produktion oder Anwendung mit Kenntnissen und Bedürfnissen in den Abnehmerbranchen. Sie verfügen meist über technischen Vorsprung durch ständige hohe Aufwendungen in Forschung und Entwicklung, Fertigung mit modernen Anlagen und nach hohen Qualitätsnormen sowie – zum Teil – über weltweiten Service rund um die Uhr. Darüber hinaus legen diese Unternehmen

hohen Wert auf die Beibehaltung und den Ausbau der fachlichen Qualifikation und Motivation ihrer Mitarbeiter.

Wenn ein Unternehmen an die nächste Generation übertragen wird, sind es nicht nur finanzielle Vermögenswerte, die weitergegeben werden, sondern auch soziale und kulturelle Werte. Hierzu zählen die Bedeutung von Ehrlichkeit, Glaubwürdigkeit, Bescheidenheit, Respekt, usw. Diese besondere Betonung führt auf der einen Seite zu einem persönlichen Engagement und dem Engagement von Familienangehörigen in dem Unternehmen und, auf der anderen Seite, zu einem (lokalen/regionalen) Unternehmensengagement in Bezug auf Corporate Social Responsibility Aktivitäten.

Ein weiteres Merkmal von Familienunternehmen ist die Beteiligung am Unternehmensmanagement aus dem Kreis der Familie. In diesem Zusammenhang kann die Existenz von emotionaler und informeller Entscheidungsfindung den Absichten der externen Investoren entgegenlaufen. Die derzeitige und die potenzielle Qualität des Managements, insbesondere dessen Fähigkeit, Marktänderungen zu antizipieren und entsprechend reagieren zu können, steht im Mittelpunkt der Analyse von Familienunternehmen.



## Solidität und Flexibilität

Familienunternehmen bilden das Rückgrat vieler Wirtschaftssysteme. Zahlreiche wissenschaftliche Studien belegen, dass sich familiengeführte Unternehmen aufgrund der hohen Interessenskongruenz der Eigentümer mit den Interessen des Unternehmens langfristig erfolgreicher entwickeln als managergeführte Unternehmen.

- Familienunternehmen müssen sich flexibler und langfristiger orientiert zeigen.
- Familienunternehmen sind besser in der Lage, auf Risiken adäquat zu reagieren.
- Familienunternehmen verfügen oft über eine bessere Innenfinanzierung und somit höhere Kreditwürdigkeit.

Daneben hilft familiengeführten Unternehmen diese solide Finanzstruktur, ihnen die notwendige Unabhängigkeit und finanzielle Flexibilität zu gewährleisten. So können sie Maßnahmen ergreifen, die eine Gewinnoptimierung – im Vergleich zu einer kurzfristig orientierten Gewinnmaximierung – unter Berücksichtigung von Kunden- und Lieferanten-Interessen versprechen.

## Fazit

Im aktuellen anhaltenden Null-Zins-Umfeld werden die Themen „Risiko“ und „Ertrag“ zwangsläufig neu bewertet.

Für mehr Rendite bedarf es aus unserer Sicht einer Verbesserung der Qualität, einer Verbesserung der Rendite (Dividende/Kupon) sowie eines überdurchschnittlichen Kurspotenzials jeder einzelnen Anlage im Portfolio. Gleichzeitig muss man dem höheren Risiko durch eine noch breitere Diversifikation entgegenreten und dabei zusätzlich die Liquidität der einzelnen Investition beachten.

Dies führt uns zwangsläufig zu gesunden, ertragsstarken und ausschüttungsorientierten

Werten und somit zu Aktien und Anleihen von Familien- und Unternehmer-geführten Gesellschaften oder den besten Marken der Welt.

Dort finden sich eine große Auswahl an Weltmarktführern und solche Firmen, die das Potenzial besitzen, ein Weltmarktführer zu werden: Unternehmen, die aufgrund ihrer Marktposition oder einer Top-Marke überdurchschnittliche Margen erwirtschaften können. Sie bieten überdurchschnittlich hohe Wachstumsraten und Dividenden sowie eine erheblich stabilere Bonität mit Potenzial für Rating Upgrades.

Das mag nicht neu sein, aber gerade deshalb halten wir es für sehr aktuell.

# Die Autoren



## Ralf Müller-Rehbehn (CEFA)

Ralf Müller-Rehbehn leitet bei der AMF Capital AG den Bereich Aktien und ist Portfolio Manager. Nach seinem Wirtschaftsstudium arbeitete er seit 1993 unter anderem als Aktienanalyst bei ABN AMRO Bank mit Tätigkeiten in Amsterdam, London und Frankfurt.

Seit 1997 verwaltete er für Deka Investment Publikumsfonds verschiedener Ausrichtungen und war verantwortlicher Lead-Portfolio-manager für die Produktlinie „Euroland“.

In dieser Zeit erhielt er mehrere Auszeichnungen für die Wertentwicklung seiner Fonds. Danach arbeitete er für Union Investment und den Spezialfondsanbieter Lazard Asset Management. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung in der Aktienanalyse und im Portfolio Management und ist CEFA-Investmentanalyst/ DVFA.



## Markus Mitrovski (Dipl. Kfm.)

Markus Mitrovski leitet den Bereich Research und ist Portfolio Manager bei der AMF Capital AG. Nach seiner Banklehre bei der SEB AG studierte er an der Universität Frankfurt am Main.

Der diplomierte Betriebswirt arbeitete nach seinem Studium als Analyst und Portfolio Manager mit Schwerpunkt Unternehmens- und Mittelstandsanleihen bei der Johannes Führ Asset Management GmbH.

# Impressum

Verantwortlich für den Inhalt im Sinne des Presserechts (V.i.S.d.P.):  
Oliver Heidecker

Herausgeber  
AMF Capital AG  
Eschersheimer Landstrasse 55  
60322 Frankfurt am Main  
T. +49 (0) 69 509 512 512  
Info@amf-capital.de

Aufsichtsbehörde  
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
50117 Bonn

Disclaimer  
Den Artikeln und Tabellen dieser Publikation liegen Informationen zugrunde, die der Herausgeber für verlässlich hält, ohne für deren Richtigkeit und Vollständigkeit eine Garantie zu übernehmen. Diese Broschüre dient der Information und ist keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Geldanlagen und/oder eines Investment oder Fondsanteils. Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für Entwicklungen in der Zukunft. Wir weisen darauf hin, dass Wertpapiere, die in dieser Ausgabe erwähnt werden, auch in den von uns beratenen Sondervermögen enthalten sein können und Aktionen Dritter hier Kursveränderungen bewirken können. Weitere rechtliche Hinweise finden Sie unter [www.amf-capital.de](http://www.amf-capital.de).

Datum der ersten Veröffentlichung:  
17. Oktober 2013

Bildnachweis  
istockphoto.com

Druck und Verarbeitung  
Braun & Sohn, Maintal

AMF Capital AG  
Eschersheimer  
Landstrasse 55  
60322 Frankfurt



