

November 2015

Verblasst der Glanz?

Die großen Konzerne in privater Hand verlieren
gegenüber den Börsenwerten an Boden

Ein Vergleich großer Familienunternehmen mit den
im MDAX notierten Gesellschaften

ergo Unternehmenskommunikation GmbH & Co. KG

Inhalt

3 Auf einen Blick

4 Familienunternehmen geraten ins Hintertreffen

9 Methodik

10 Impressum und Kontakt

Auf einen Blick

Die großen Familienunternehmen in privater Hand würden, wenn sie an der Börse notiert wären, ein attraktives Segment darstellen, das in punkto Umsatz und Mitarbeiterzahl etwa dem MDAX vergleichbar wäre. Was aber käme bei einem solchen Vergleich zutage? Diese Frage stellte sich ergo Kommunikation vor fünf Jahren, kurz nach dem Höhepunkt der Finanzmarktkrise, und brachte in Kooperation mit Roland Berger eine Studie heraus. Deren Ergebnis: Die großen Konzerne in Familien- oder Stiftungsbesitz hatten die Krise besser gemeistert, erwiesen sich als wachstumsstärker und rentabler, profitierten von einer soliden Finanzierung, konnten mehr Gelder in die Forschung lenken und schufen obendrein mehr Arbeitsplätze.

So weit, so erwartbar. Fünf Jahre später: Die Finanzmarktkrise steht in den Geschichtsbüchern, die Konjunktur in

Europa hat sich gefangen, das Fluten der Märkte mit Liquidität hat die Unternehmensfinanzierung billiger gemacht. Zugleich sind neue Herausforderungen erwachsen – Stichworte: digitale Transformation, Wachstumssorgen der Schwellenländer, Angst vor der nächsten Finanzmarktblase. Grund genug, noch einmal den Vergleich anzustellen und Familienunternehmen mit den börsennotierten Mittelgewichten zu vergleichen.

Das Ergebnis hat überrascht: Familienunternehmen sind zwar gewohnt wachstumsstark, hinken aber in Sachen Profitabilität plötzlich sichtbar hinterher. Zusätzlich haben die MDAX-Werte die günstigen Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt offenbar konsequenter genutzt und ihre Finanzierung langfristiger aufgestellt.

Familienunternehmen geraten ins Hintertreffen

Die Unternehmen im MDAX konnten ihre Profitabilität in den zurückliegenden fünf Jahren stärker steigern als die in Größe und Branchenzusammensetzung vergleichbaren Unternehmen in privater Hand. Unterschiede ergeben sich bei der Entwicklung der Kosten und des Working Capital, genauso wie bei der Finanzierung. Auch die Prognose für 2015 fällt bei den Familienunternehmen weniger optimistisch aus.

Umsatzanstieg bei stagnierenden Margen

Wie zu erwarten, haben die Familienunternehmen ihre Profitabilität gegenüber dem Krisenjahr 2009 markant gesteigert. Die EBIT-Marge kletterte um 5 Prozentpunkte auf 6,6 Prozent. Im zurückliegenden Jahr konnte sie allerdings, trotz eines Umsatzanstiegs um 5,2 Prozent, nicht mehr verbessert werden. Dabei bewegten sich zwei Familienunternehmen im negativen Bereich.

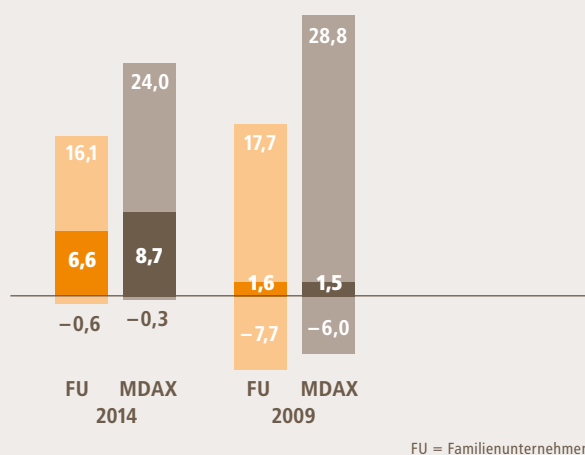
Die MDAX-Werte lagen vor fünf Jahren noch knapp hinter den Familienunternehmen zurück; heute erreichen sie allerdings im Schnitt eine EBIT-Marge von 8,7 Prozent und haben damit die nicht-börsennotierten Konzerne abgehängt. Im Jahr 2014 konnte die Marge noch marginal angehoben werden, wobei der Umsatz nur um wenig mehr als 3 Prozent zulegte.

Mehraufwand für Personal

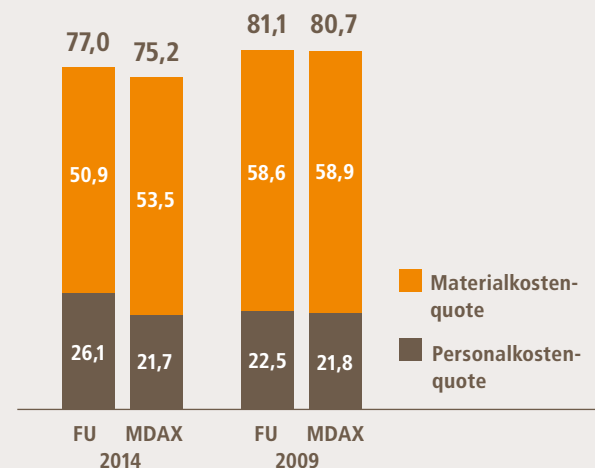
Warum haben die Familienunternehmen die doch alles in allem guten konjunkturellen Rahmenbedingungen weniger nutzen können als die MDAX-Unternehmen? Wieso wurde Wachstum weniger konsequent in Profitabilität umgemünzt?

Eine Erklärung hierfür bietet ein Blick auf die Kostenstruktur. Die Familienunternehmen haben zwar überdurchschnittlich von den in den letzten Jahren kontinuierlich sinkenden Rohstoffpreisen profitiert und ihre Materialkostenquote stark senken können – doch wurde dieser Kostensenkungseffekt durch den Anstieg der Personalkosten teilweise aufgezehrt. Im Gegensatz dazu konnten die MDAX-Unternehmen ihre Personalkostenquote annähernd

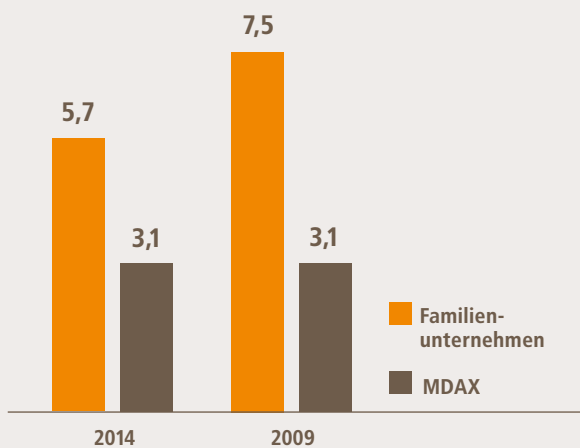
Durchschnittliche EBIT-Marge und Spanne der Marge in Prozent



Personal- und Materialkostenquoten in Prozent der Bilanzsumme

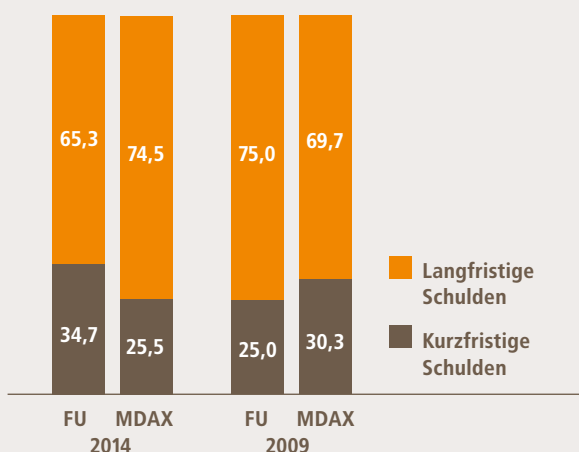


Forschungs- und Entwicklungsquote in Prozent des Umsatzes



konstant halten, sodass sich in Summe mit 5,5 Prozentpunkten eine wesentlich stärkere Verbesserung der Kostenquoten ergibt als bei den Familienunternehmen (4,1 Prozentpunkte).

Struktur der Verschuldung in Prozent



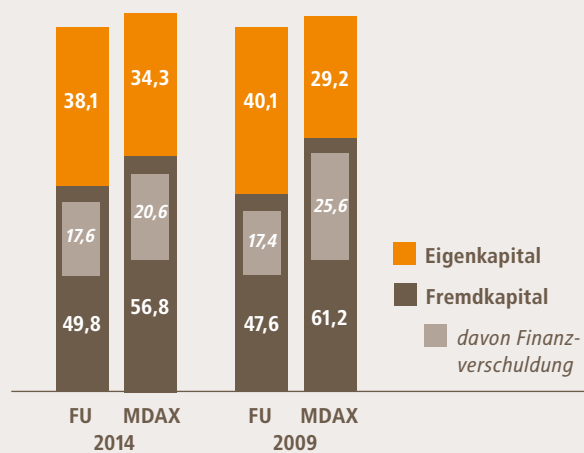
Aus den Geschäftsberichten der Familienunternehmen lassen sich eine Reihe von Gründen herauslesen, warum sich die Personalkostenquote vergleichsweise ungünstig entwickelt hat: Auf- und Ausbau von Geschäftsfeldern, Insourcing, Gehaltssteigerungen. Vielleicht aber wurden auch weniger rentable Geschäftsfelder mit dem vielzitierten langen Atem der Familienunternehmen aufrechterhalten, die bei den in Quartalen denkenden Börsenwerten längst bereinigt oder restrukturiert worden wären. So ließe sich auch die im Durchschnitt geringere Wachstumsrate der Börsennotierten erklären.

Ein weiterer möglicher Grund wäre, dass Familienunternehmen hohe Zusatzaufwendungen in Kauf nehmen, weil sie beherzt in die Transformation ihres Geschäftsmodells investieren. Kaum ein Geschäftsbericht, der nicht den Ausbau der Technologieposition, den digitalen Wandel, die übergreifende Entwicklung bahnbrechender Innovationen feiert. Allein an den Aufwendungen für Forschung und Entwicklung ist dies nicht abzulesen. Zwar liegt die Forschungs- und Entwicklungsquote mit 5,7 Prozent immer noch deutlich über jener der MDAX-Werte (3,1 Prozent), doch hat sie sich gegenüber dem Stand vor fünf Jahren (7,5 Prozent) spürbar verringert. Unternehmen ohne signifikante F&E-Aktivitäten (Handel, Bau, Logistik) wurden in beiden Studien nicht einbezogen.

Höherer Anteil an kurzfristigen Schulden

Die Finanzierungsbedingungen haben sich gegenüber der Situation vor fünf Jahren wesentlich verbessert. Das historisch niedrige Zinsniveau und die Einengung der Risikoaufschläge an den Anleihenmärkten stellen ein nahezu ideales Umfeld für die Verbesserung der Finanzierungsstruktur dar. Viele Unternehmen haben dies genutzt und beispielsweise durch die Emission von Anleihen und Schuldscheindarlehen ihre Finanzierung langfristiger aufgestellt – häufig in Verbindung mit verbesserten Konditionen.

Verschuldung – Zusammensetzung Passivseite in Prozent der Bilanzsumme



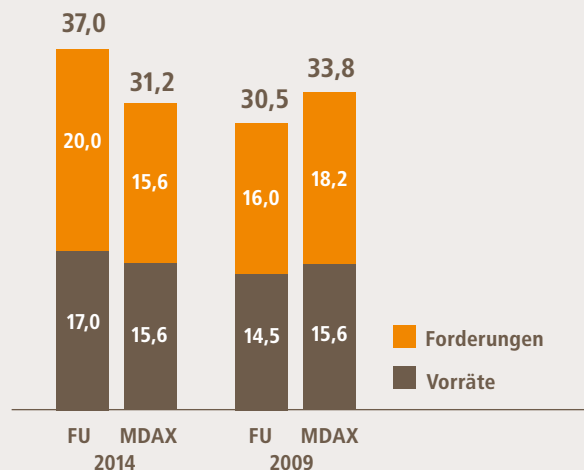
Die Fremdfinanzierungsstruktur ist bei Familienunternehmen und im MDAX in etwa vergleichbar: Kapitalmarktinstrumente machen rund 50 Prozent des Volumens aus, Bankdarlehen rund 30 Prozent. Beide Gruppen haben in den

letzten Jahren den Kapitalmarktanteil ihrer Finanzierung verstärkt und Bankkredite reduziert. 2009 entfielen noch 43 Prozent auf Bankkredite und 38 Prozent auf Anleihen und Schuldscheindarlehen.

Das bedeutet jedoch nicht, dass sich der Anteil der kapitalmarktorientierten Familienunternehmen erhöht hat. Dieser liegt heute, genauso wie vor fünf Jahren, bei rund 50 Prozent. Gestiegen ist lediglich das Volumen der Kapitalmarktfinanzierung bei jenen Unternehmen, die diese schon in der Vergangenheit genutzt haben. Im MDAX ist dagegen der Anteil der Nutzer von Anleihen und Schuldscheindarlehen von 60 Prozent auf 70 Prozent gestiegen.

Angesichts des historisch niedrigen Zinsniveaus haben die MDAX-Unternehmen auf langfristige Finanzierungen umgeschichtet – sowohl im Vergleich zum Vorjahr als auch gegenüber dem Stand im Jahr 2009. Bei Familienunternehmen hat sich dagegen der Anteil der kurzfristigen Schulden im Vergleich zum Jahr 2009 überraschenderweise erhöht und liegt nun deutlich über dem Niveau im MDAX.

Working Capital im Verhältnis zur Bilanzsumme in Prozent

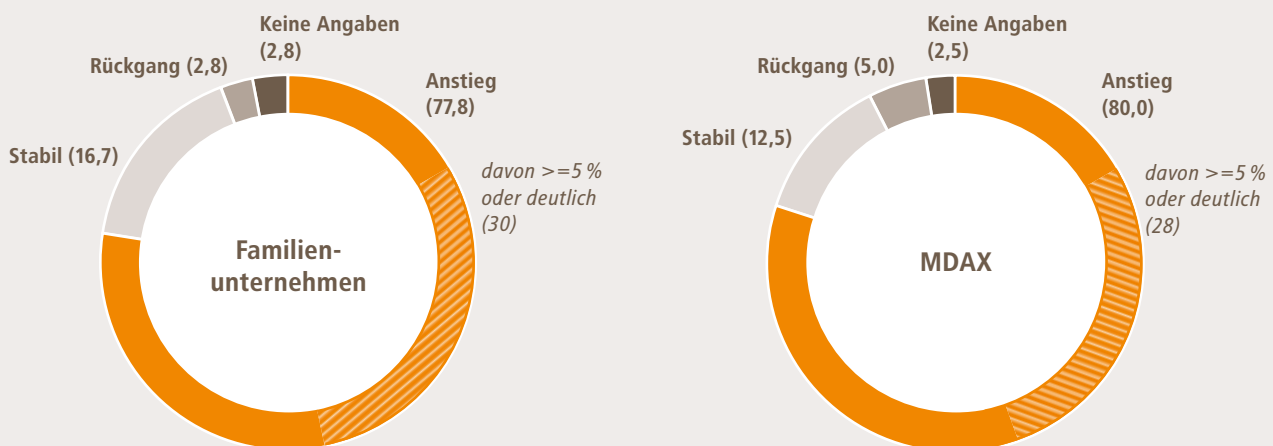


Betrachtet man die Nettofinanzverschuldung im Verhältnis zum Eigenkapital, so fällt auf, dass sich Familienunternehmen beim Hebeln nach wie vor zurückhalten. Sie wiesen zum Jahresende 2014 lediglich ein Gearing von 6,1 Prozent auf (MDAX: 27,4 Prozent). Dazu passen auch die durchschnittlich höheren Eigenkapitalquoten und Cash-Vorräte. Im Vergleich zu 2009 haben beide Gruppen den Hebel deutlich verkleinert: Bei den Familienunternehmen waren es damals 12,8 Prozent und bei den Börsennotierten sogar 54,7 Prozent.

Die Finanzverschuldung im Verhältnis zur Bilanzsumme ist im MDAX seit 2009 gesunken, während sie bei Familienunternehmen auf einem niedrigen Niveau verharret, allerdings nicht weiter zurückgeführt wurde. Die Eigenkapitalquote ist bei den Familienunternehmen moderat gesunken,

Umsatzprognosen für 2015

in Prozent



liegt aber immer noch über dem Durchschnittswert der MDAX-Unternehmen, wengleich diese stark aufgeholt haben.

Anstieg des Working Capital

Möglicher Grund für den Anstieg der kurzfristigen Verschuldung bei Familienunternehmen ist der hohe Mittelbedarf für die Finanzierung von Vorräten und Forderungen. So sind die Forderungen im Verhältnis zur Bilanzsumme bei Familienunternehmen in den vergangenen fünf Jahren deutlich gestiegen, während sie sich im MDAX reduziert haben. Im Jahr 2009 war bei Familienunternehmen noch ein geringerer Teil der Finanzmittel in Vorräten und Forderungen gebunden als bei MDAX-Werten.

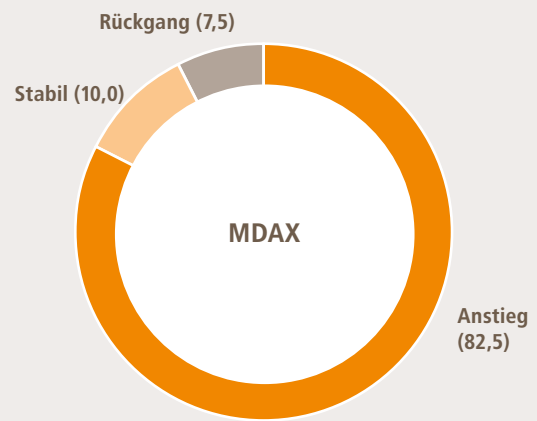
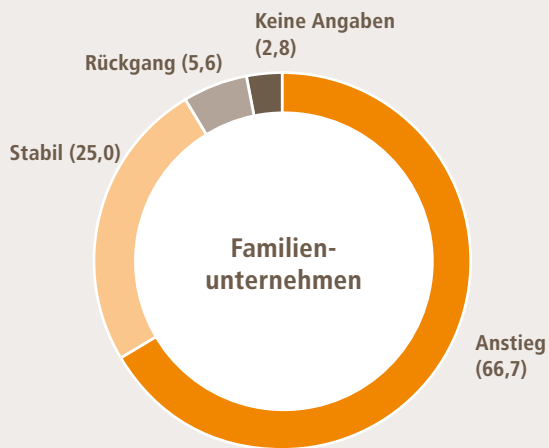
Weniger optimistische Ergebnisprognosen

Für das nächste Jahr zeigen sich sowohl die Familienunternehmen als auch die Vergleichsgruppe aus dem MDAX überwiegend optimistisch. Rund drei Viertel rechnen mit einem Umsatzanstieg, nur insgesamt drei Unternehmen erwarten einen sinkenden Umsatz. 30 Prozent der Familienunternehmen rechnen sogar mit einem Wachstum von 5 Prozent und mehr bzw. einem „deutlichen“ Anstieg.

Die Ergebnisprognosen deuten allerdings darauf hin, dass sich der Unterschied in der Profitabilität verschärfen wird. Zwar rechnen zwei Drittel der Familienunternehmen mit einem Ergebnisanstieg, bei den MDAX-Unternehmen sind es jedoch 80 Prozent. Mit einem Rückgang rechnen jeweils zwei Unternehmen.

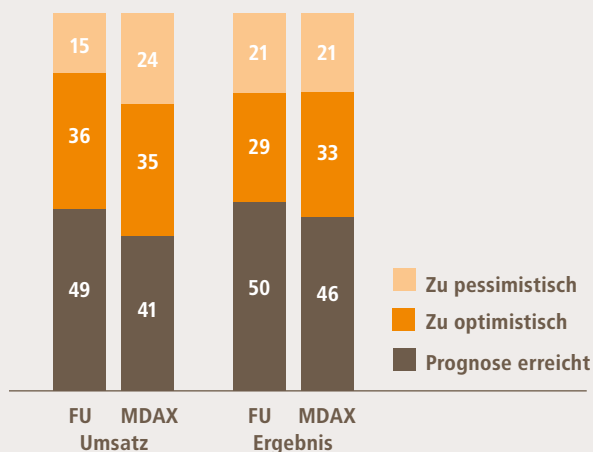
Ergebnisprognosen für 2015

in Prozent



Prognosegenauigkeit

in Prozent



Prognosegenauigkeit: Tendenziell zu positiv

Ob die Prognosen genauso eintreten werden, bleibt abzuwarten. Im vergangenen Jahr waren die Unternehmen zumindest was die Richtung der Prognosen angeht, mit Trefferquoten zwischen 69 Prozent und 81 Prozent recht treffsicher. Bezieht man jedoch die mitgelieferten Präzisierungen mit ein, sinkt die Trefferquote auf 50 Prozent und weniger. Dabei ist zu beobachten, dass die Unternehmen sich tendenziell zu ihren Gunsten verschätzen – das ist bei den Familienunternehmen nicht anders als bei den Börsennotierten.

Methodik

Verglichen wurden 40 MDAX-Unternehmen mit 36 der 250 größten Familien- und Stiftungsunternehmen, welche einen Konzernabschluss (GuV, Bilanz, Cashflow) veröffentlicht haben. Immobilienunternehmen, Finanzdienstleister, Banken und Versicherungen wurden jeweils nicht in die Betrachtung einbezogen. Darüber hinaus wurde die Rhön-Klinikum AG nicht berücksichtigt, da sich das Unternehmen im Berichtsjahr fundamental verändert hat und keine angepassten Vorjahreswerte veröffentlicht.

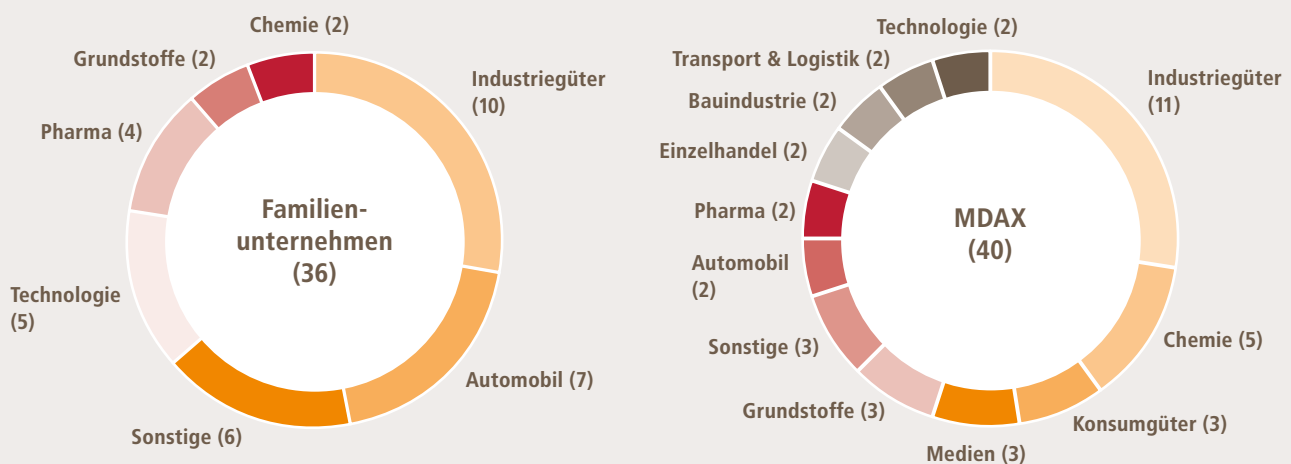
Hinsichtlich der vertretenen Branchen dominieren bei den Familienunternehmen Hersteller von Industriegütern, Automobilzulieferer und Technologieunternehmen. Im Durchschnitt kommen die Unternehmen auf einen Umsatz von 7,3 Mrd. Euro, eine Bilanzsumme von 6,7 Mrd. Euro und beschäftigen rund 33.000 Mitarbeiter.

In der Vergleichsgruppe der MDAX-Unternehmen dominieren die Industriegüterhersteller vor der Chemiebranche. Im Durchschnitt kommen die Unternehmen auf einen Umsatz von 8,4 Mrd. Euro und eine Bilanzsumme von 7,9 Mrd. Euro bei rund 30.000 Mitarbeitern.

Hinsichtlich Umsatzvolumen und Branchenzugehörigkeit sind die Unternehmen im Wesentlichen vergleichbar, wobei bei den Familienunternehmen nicht immer alle Kennzahlen verfügbar waren (z.B. Forschungs- und Entwicklungsaufwand, Materialaufwand).

ergo Kommunikation hat diese Studie in ähnlicher Weise bereits im Jahr 2010 für die Geschäftsjahre 2008 und 2009 durchgeführt. Damals wurden 30 industriell orientierte Familienunternehmen mit 30 MDAX-Unternehmen verglichen. Die Ergebnisse der beiden Studien sind aufgrund der teilweise abweichenden Gruppenzusammensetzung nicht vollständig vergleichbar, es lassen sich jedoch wesentliche Trends ableiten.

Branchenzugehörigkeit



Herausgeber:
ergo Unternehmenskommunikation GmbH & Co. KG
Venloer Straße 241-245
50823 Köln
www.ergo-komm.de

Ansprechpartner:
Andreas Martin
andreas.martin@ergo-komm.de
Tel.: +49 (0) 89 24 41 111-19
Anne Spies
anne.spies@ergo-komm.de
Tel.: +49 (0) 89 24 41 111-23

Diese Studie steht auf www.private-public-award.de zum kostenlosen Download zur Verfügung.

© ergo Unternehmenskommunikation GmbH & Co. KG,
Köln/Frankfurt am Main/Berlin/München

Stand: November 2015

Disclaimer: Alle Angaben sind nur zur persönlichen allgemeinen Information bestimmt und gestattet. Eine Weitergabe an Dritte in jeglicher Form bedarf unserer schriftlichen Zustimmung. Alle Analysen und Auswertungen im Rahmen der Studie wurden von den Autoren mit größtmöglicher Sorgfalt durchgeführt. Die Autoren übernehmen keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der allgemein zugänglichen unternehmensspezifischen Daten, die als Auswertungsgrundlage dienten, und für die eventuell resultierenden Fehlinterpretationen.
