

Mehr Liquidität wagen

Im Spannungsfeld zwischen Kontrolle und Free Float: Wie Unternehmen ihre Aktien attraktiv halten können

Börsennotierte Familienunternehmen sind am Kapitalmarkt besonders erfolgreich. Ein regelmäßiger Kritikpunkt ist jedoch die eingeschränkte Liquidität der Wertpapiere. Gerade in einem volatilen Umfeld kommt es ohne erkennbaren operativen Grund immer wieder zu größeren Kursschwankungen – selbst bei Werten mit Marktkapitalisierung im dreistelligen Millionenbereich. Das muss nicht so sein. **Von Axel Rose**

„Bei gleicher ökonomischer Eignung zweier Wertpapiere bevorzugen wir jene Investments, bei denen ein wesentlicher Aktienanteil in den Händen der Unternehmensgründer oder vom Management selbst gehalten wird.“ Mit dieser Aussage steht der Vermögensverwalter BKC Asset Management nicht allein. Familienunternehmen werden an der Börse geschätzt, in unsicheren Zeiten ganz besonders. Langfristige Orientierung, nachhaltiges Wachstum teils über Generationen, eine oftmals klar definierte Nischenstrategie, effiziente Managementstrukturen mit kurzen Entscheidungswegen, Verbindung von Eigentum und Verantwortung, größere finanzielle Stabilität, starke Identifikation und ausgeprägtes Verantwortungsbewusstsein, Innovationsfähigkeit und zielgerichtete Investitionen – die Vorteile börsennotierter Familienunternehmen sind ebenso zahlreich wie wohldokumentiert.

Börsennotierte Familienunternehmen* nach Marktsegment

Segment	Unternehmen
DAX	4
MDAX	13
SDAX	16
Prime Standard sonstige	22
General Standard	9
Regulierter Markt	2
Freiverkehr	26
Gesamt	92

* begrenzt auf Gesellschaften mit über 100 Mio. EUR Marktkapitalisierung; Quellen: Going PublicResearch, AFU Research

„*Familienunternehmen werden an der Börse geschätzt, in unsicheren Zeiten ganz besonders.*“

Im Rahmen der vorerst letzten einer langen Reihe an Studien hat im August die zur Deutschen Bank gehörende Internationale Privatkundenbank (IPB) einen positiven Effekt auf Profitabilität und Kursentwicklung berechnet. Demnach lag die Eigenkapitalrendite börsennotierter Familienunternehmen im ersten Jahr der Coronakrise im Schnitt bei 7%, die von Unternehmen ohne Familienaktionär hingegen bei 11%. Zudem erlitten die Familienunternehmen durchschnittlich einen geringeren Kurseinbruch und die anschließende Erholung erfolgte schneller.

Börsenlieblinge mit Schönheitsfehlern

Besondere Outperformer waren in der Vergangenheit auf lange Sicht familiengeführte Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung. Nichtsdestoweniger lassen die Small- und Mid Caps unter den Familienunternehmen manchen Investor zwischenwährend schon mal verzweifeln, denn bei niedriger Marktkapitalisierung wirkt sich der durch den Familienanteil eingeschränkte Streubesitz noch stärker auf die Liquidität des Aktienhandels aus. Mit Folgen für die Volatilität: Schon einzelne

Orders von wenigen Tausend Stück können starke Kursbewegungen verursachen – oftmals gar in Abwesenheit operativer Beweggründe.

So ist es schwer, die gewünschte Stabilität in der Aktienkursentwicklung zu erreichen. Gleichzeitig sind Zukäufe für institutionelle Investoren außerhalb von Kapitalmaßnahmen kaum möglich, weil keine Stücke in ausreichender Zahl zur Verfügung stehen. Was also tun? Zunächst einmal gilt es, die Grundlagen zu prüfen:

- ◆ Gibt es einen Designated Sponsor zur Handelsunterstützung?
- ◆ Liegt dem Markt eine ausgewogene Guidance in Form einer professionellen Coverage vor?
- ◆ Wird das Erwartungsmanagement durch kontinuierliche Investor-Relations-Arbeit ausreichend gesteuert?



ZUM AUTOR
Axel Rose ist Bankkaufmann und Diplom-Volkswirt mit rund 15 Jahren Erfahrung im Bereich Mittelstandsfinanzierung. Seit 2013 ist er bei der **BankM AG** im Projektmanagement tätig. Als Hausbank für den Kapitalmarkt unterstützt BankM mittelständische Unternehmen produktunabhängig mit einem breiten Dienstleistungsportfolio.



Foto: © Runkelgel – stock.adobe.com

Alle Fragen bejahen zu können ist eine gute Grundlage. Doch wie so oft gibt es Unterschiede zwischen Machen und Tun. Einige Anregungen zu den einzelnen Punkten finden Sie im beistehenden Kasten.

Basics wichtig, aber nicht genug

Wenn wir wissen, dass kleine Trades im genannten Segment große Wirkung haben, ist es bei allen Maßnahmen zudem wichtig, die Privatinvestoren nicht außer Acht zu lassen. Häufig aber ist Research nur professionellen Adressen zugänglich, Conference Calls finden im kleinen Kreis statt und die Teilnahme an Kapitalmarktkonferenzen ist für Kleinanleger zu teuer. Für viele ist die Hauptversammlung immer noch die einzige Gelegenheit zum direkten Austausch – der durch die Pandemie bedingt meist virtuelle Durchführung nicht zwingend einfacher geworden ist. Formate wie

das DSW Anlegerforum, eine Kooperation von BankM und der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz, sind der Versuch, Alternativen zu schaffen.

Doch selbst wenn Unternehmen alle bisherigen Vorschläge beherzigen, ist das noch keine hinreichende Bedingung für eine stabile Kursentwicklung. Das müssen selbst Familienunternehmen mit Marktkapitalisierung im mittleren dreistelligen Millionenbereich immer wieder feststellen. Hier sind die Familien gefordert, ein angemessenes Verhältnis zwischen Kontrolle und Handelbarkeit zu finden. Das ist nicht leicht, denn der Verlust von Kontrolle über das Lebenswerk ist neben Veröffentlichungszwang und Rechtfertigungsdruck gegenüber Investoren sowie einem erhöhten finanziellen und zeitlichen Aufwand die größte Angst, die viele Unternehmerinnen und Unternehmer mit dem Kapitalmarkt verbinden.

Aktive Rolle entscheidend

Dabei liegt gerade hier ein großer Vorteil der Börse: Selbst mit deutlich weniger als 50% Anteilsbesitz ist es – im Gegensatz zu anderen Beteiligungsformen – gut möglich, die Geschicke weiter zu lenken und beispielsweise eine unerwünschte Übernahme zu verhindern. Den Streubesitz zu erhöhen und gleichzeitig das persönliche Anlagerisiko, das zumeist in großen Teilen im eigenen Unternehmen steckt, zu reduzieren, muss folglich nicht mit einem Kontrollverlust einhergehen. Genauso wenig müssen Eigengeschäfte der Familie immer

in eine Richtung gehen. Entscheidend ist vielmehr die Bereitschaft, insgesamt eine aktive Rolle ein- und anzunehmen. Dazu kann es genauso gehören, Aktienpakete für langfristig interessierte Investoren verfügbar zu machen, wie auch in schwierigen Marktphasen Anteile zurückzukaufen. Beides erhöht die Liquidität und trägt zur erfolgreichen Kursgestaltung bei.

Bezieht man noch die verstärkende Wirkung der Signalfunktion mit ein, dürfte für die Liquidität eines Wertpapiers das gelten, was für die Aktienrendite bereits seit Langem belegt ist: **Je aktiver sich die Familien in die Strategie einer Firma einbringen, desto besser.** Die Auswahlentscheidung für börsennotierte Familienunternehmen fällt dann sicherlich noch etwas leichter.

Grundlagen für einen liquiden Handel

Designated Sponsor: Durch permanente Präsenz im Orderbuch und die Stellung verbindlicher An- und Verkaufskurse unterstützt ein Designated Sponsor den liquiden Aktienhandel des jeweiligen Werts. Small Caps sollten auf eine persönliche Betreuung ohne Quotemachens achten.

Kontinuierliche IR: Eine angemessene Erwartungshaltung im Markt zu verankern ist Kernaufgabe guter IR-Arbeit und trägt zusammen mit regelmäßiger Präsenz in Form von Pressemitteilungen, Investorenpräsentationen oder Medienbeiträgen zu einem aktiven Handel bei. Nachhaltigkeitsaspekte nehmen dabei eine immer wichtigere Rolle ein.

Research Coverage: Die Darstellung des Unternehmens im Rahmen einer Studie unabhängiger Analysten inkl. Wettbewerbs- und Finanzanalyse sowie Fair-Value-Bewertung bietet dem Markt zusätzliche Orientierung und Guidance.

Directors' Dealings: Eigengeschäfte von Führungskräften haben insbesondere in Phasen einer schlechteren Kursperformance eine positive Signalfunktion.

Aktiensplit: Wird eine Aktie zu „schwer“, wirkt sich das negativ auf den Handel aus. Durch die Erhöhung der Aktienzahl und den damit rechnerisch geringeren Kurs steigt die Attraktivität für Anleger, ohne dass sich der Börsenwert verändert.