

ANALYSE DER PERFORMANCE VON BÖRSENOTIERTEN UNTERNEHMEN IN FAMILIENBESITZ

Verfasser: Yves Grundlehner

Referent: Prof. Ernesto Turnes, CFA, M.A. HSG Banking & Finance et M.A. HSG Economics

Korreferent: Pascal Bechtiger, M.A. HSG Banking & Finance



Quellennachweis Titelblatt

Family Owned Business Logo [Foto]. (Ohne Datum). Gefunden am 12.05.2020 unter https://www.kindpng.com/imgv/iiJmbJw_family-owned-business-logo-hd-png-download/

Now an App that Will Help You Invest in Stock Markets [Foto]. (Ohne Datum). Gefunden am 12.05.2020 unter <http://ratcliffs.net/now-an-app-that-will-help-you-invest-in-stock-markets/>

Verfasser:

Yves Grundlehner

Themengeberin:

Lapis Asset Management AG, Lugano

www.lapis.finance

Andreas Wüger, CEO

Referent:

Prof. Ernesto Turnes, CFA, M.A. HSG Banking & Finance et M.A. HSG Economics

Korreferent:

Pascal Bechtiger, M.A. HSG Banking & Finance

Eingereicht am:

St. Gallen, 08.06.2020

Vorwort

Die vorliegende Bachelor Thesis (BATH) habe ich im Rahmen meines Bachelor-Studienganges in Business Administration an der FHS St.Gallen, Hochschule für Angewandte Wissenschaften, verfasst. Mein Dank richtet sich an alle, die mich bei der Erarbeitung dieser Arbeit unterstützt haben.

Ein besonderer Dank möchte ich an die Ansprechperson der Themengeberin, Herrn Andreas Wüger, richten. Durch die Themenvergabe hat er mir die Möglichkeit geboten, das im Studium angeeignete Wissen in einer, für die Lapis Asset Management AG gewinnbringenden, Arbeit anzuwenden. Der facettenreiche Auftrag bot die Grundlage für eine spannende Bachelor Thesis. Für die Bereitstellung der notwendigen Daten möchte ich mich ebenfalls bedanken.

Zudem bedanke ich mich ausdrücklich bei meinem Referenten, Herrn Prof. Ernesto Turnes. Durch sein breites Wissen und die wertvollen Inputs hat er zur zielgerichteten Erarbeitung der Inhalte beigetragen. Für seine stete Unterstützung bin ich sehr dankbar. Zudem danke ich Herrn Pascal Bechtiger für das Korreferat.

Ich bin überzeugt, dass die Lapis Asset Management AG mit dem Lapis Global Family Owned 50 Dividend Yield Fund eine interessante Anlagemöglichkeit geschaffen hat. Ich wünsche der Lapis Asset Management AG viel Erfolg im Vertrieb des Fonds.

St. Gallen, im Juni 2020

Yves Grundlehner

Management Summary

Ausgangslage

Die Lapis Asset Management AG ist ein in Lugano domiziliertes Asset Management-Unternehmen. Sie hat am 14.10.2019 mit dem Lapis Global Family Owned 50 Dividend Yield Fund (LAPIS) einen Anlagefonds lanciert, der in Unternehmen in Familienbesitz investiert. Darunter werden Unternehmen verstanden, bei denen eine Familie mindestens 20% der Stimmrechte oder des Aktienkapitals halten. Weitere Kriterien für die Aufnahme in den Fonds sind kontinuierlich steigende, oder zumindest gleichbleibende, Dividendenzahlungen in den letzten zehn Jahren und eine Marktkapitalisierung von über USD 5 Mia. Die Lapis Asset Management AG hat zur vertieften Analyse die vorliegende Bachelor Thesis (BATH) in Auftrag gegeben.

Ziele

In Absprache mit der Themengeberin wurden für die vorliegende BATH folgende vier Ziele definiert (Kapitel 1.2):

1. Die Vorteile und Erfolgsfaktoren von Unternehmen in Familienbesitz sind eruiert.
2. Eine Konkurrenzanalyse hinsichtlich des Vorgehens und der Kriterien der Aktienauswahl ist erstellt.
3. Die Fondsperformance ist analysiert und mit zehn Konkurrenzfonds bezüglich Rendite, Risiko, Sharpe-Ratio und Maximum Drawdown über die Zeitperioden von 3, 5, 10 und 12 Jahren verglichen.
4. Mögliche Verkaufsargumente sind zusammengefasst.

Methodik

Das methodische Vorgehen orientiert sich an den vereinbarten Zielen. Zur Erreichung des ersten Zieles werden in Kapitel 2 die Vorteile und Erfolgsfaktoren von Unternehmen in Familienbesitz erörtert. Dazu erfolgt eine ausführliche Literaturrecherche, in der zuerst eine mögliche Definition von Unternehmen in Familienbesitz betrachtet wurde. Danach wird erörtert, welchen Einfluss die Familie auf ein Unternehmen hat, welche kompetitiven Vorteile daraus erwachsen und wie sich das auf die nicht-finanzielle und finanzielle Unternehmensleistung auswirkt.

Zur Erreichung des zweiten Zieles wird in Kapitel 3 eine Konkurrenzanalyse durchgeführt. Dazu wird zuerst der LAPIS und der als Vergleichsindex gewählte MSCI World (MSCIW) beschrieben. Danach werden die grössten Fondsanbieter der Schweiz und der Welt nach vergleichbaren Fonds mit Schweizer Vertriebszulassung durchsucht. Zudem wird die Liste der Vergleichsfonds mit einer Internet- und Bloomberg-Recherche ergänzt. Die zehn besten Vergleichsfonds werden

mittels Scoring-Modell ausgewählt und genauer bezüglich ihrer Eckdaten, dem Kursverlauf und ihrer Anlagepolitik untersucht.

Zur Erreichung des dritten Zieles wird in Kapitel 4 die Performance der, in Kapitel 3 bestimmten, Vergleichsgrössen analysiert. Dazu werden die Kennzahlen definiert und anschliessend über die Zeiträume von 3, 5, 10 und 12 Jahren berechnet und verglichen. Aufgrund der ausserordentlichen Börsensituation im Jahr 2020 werden einige ausgewählte Kennzahlen auf den Zeitraum 01.01.2020-31.03.2020 berechnet und verglichen.

Die gewonnenen Erkenntnisse aus den Kapiteln 2–4 werden, wie in der folgenden Abbildung dargestellt, in Verkaufsargumente zusammengefasst. Damit wird Ziel 4 bedient.

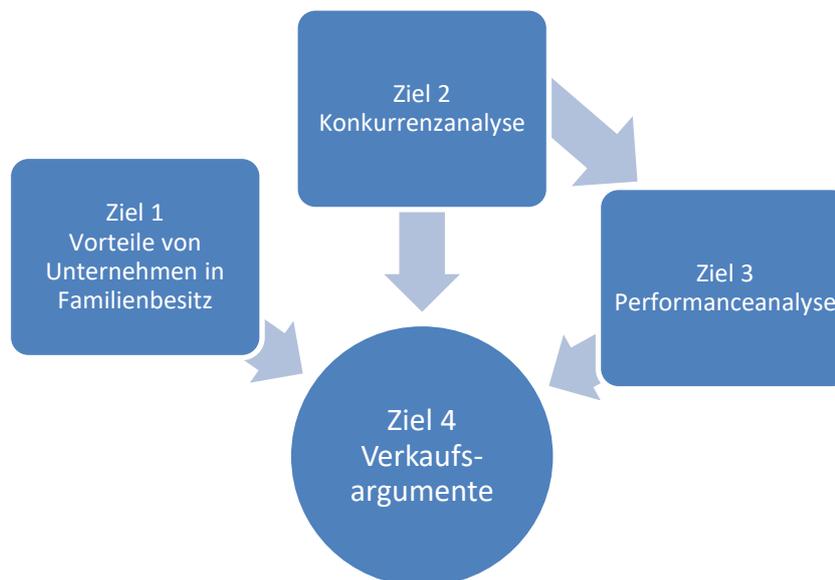


Abbildung: Übersicht methodisches Vorgehen.

Ergebnisse und Schlussfolgerungen

Erfolgsfaktoren und Vorteile von Unternehmen in Familienbesitz (Kapitel 2)

Die Literaturrecherche hat gezeigt, dass die Unternehmen in Familienbesitz sehr heterogen bezüglich Grösse, Rechtsform, Grad der Einflussnahme der Familie und anderen Faktoren sind. Die Familie prägt die Werte, Ziele und Kultur des Unternehmens, was Auswirkungen auf das gesamte Unternehmen hat. Bei Unternehmen in Familienbesitz werden nicht-finanzielle Ziele stärker verfolgt, als bei übrigen Unternehmen. Das trifft vor allem bei Unternehmen zu, bei der die Familie stark eingebunden ist, da ein Fehlverhalten auf die Reputation der Familie zurückfällt. Zu den nicht-finanziellen Zielen können nachhaltige Mitarbeiterpraktiken und Kundenbeziehungen, oder die Steigerung des socioemotional Wealth (SEW) zählen. Selbstverständlich verfolgen Unternehmen in Familienbesitz auch finanzielle Ziele, da diese die mittel- bis langfristige Überlebensfähigkeit eines Unternehmens sicherstellen. Die finanziellen Ziele sind daher

eher Mittel zum Zweck, aber ebenfalls von grosser Bedeutung, da das Unternehmen oftmals die Existenzgrundlage der Familie darstellt und über Generationen erhalten werden soll.

Die spezifischen Charakteristiken von Unternehmen in Familienbesitz können kompetitive Vorteile mit sich bringen. Dazu gehören:

- eine hohe Flexibilität aufgrund der Überschneidung von Eigentümerschaft und operativem Management;
- eine höhere Produktivität aufgrund der langfristigeren Betrachtungsweise von Investitionen, Personal und Innovationen;
- ein höherer Return on Investment (ROI) aufgrund hoher Produkt- und Servicequalität sowie einem hohen Kunden- und Marktnischenfokus;
- ein langfristigerer Kapitaleinsatz, tiefere administrative Kosten, ein Wissenserhalt über Generationen und eine höhere Agilität aufgrund der Interaktion von Familie und Unternehmen.

Die genannten Vorteile von Unternehmen in Familienbesitz verbessern die Unternehmensleistung. Die Innovationsfähigkeit ist höher und sie verfolgen einen effizienteren Ansatz der Strategieformulierung, was dem Entrepreneurship zu Gute kommt. Zudem werden Produkte von Unternehmen in Familienbesitz auf dem Markt als hochwertiger wahrgenommen. Finanziell widerspiegelt sich das in einem höheren Umsatzwachstum, besseren EBITDA-Margen, grösseren Cashflows und einer tieferen Verschuldung. Das Ganze führt zu attraktiveren Gesamtrenditen der Aktien von Unternehmen in Familienbesitz im Vergleich zu Aktien übriger Unternehmen.

Konkurrenzanalyse (Kapitel 3)

Die Konkurrenzanalyse hat insgesamt 37 Fonds im Bereich der Unternehmen in Familienbesitz hervorgebracht. Die zehn besten Vergleichsfonds sind in der folgenden Tabelle aufgeführt.

ODDO BHF Génération	March International The Family Businesses Fund
BL-European Family Businesses	BB Entrepreneur Europe
R-co Thematic Family Businesses	GS&P Fonds Family Business
AMF – Family & Brands Aktien	Flornoy Valeurs Familiales
KBC Equity Fund – Family Enterprises	Spängler Family Business Trust

Tabelle: Übersicht Vergleichsfonds.

Der LAPIS verfügt mit der Anlage in globale Large Caps in Familienbesitz mit einer hohen Dividendenrendite eine einzigartige Anlagestrategie unter den Vergleichsfonds. Die Vergleichsfonds investieren oftmals in kleinere Unternehmen oder sind geographisch weniger diversifiziert. Zudem wird bei den Konkurrenzprodukten nie erwähnt, dass Dividentitel bevorzugt werden.

Performanceanalyse (Kapitel 4)

Die Tabelle zeigt die erzielten Rangierungen des LAPIS unter den Vergleichsgrößen über die Betrachtungszeiträume auf. Der LAPIS weist vor allem in der Betrachtung der Zeitspanne 2008-2019 sehr gute Werte auf. Im Zeitraum vom 01.01.2020-31.03.2020 (in Tabelle als «2020 ytd» bezeichnet) befindet sich der LAPIS im Mittelfeld.

	Rendite	Volatilität	Sharpe-Ratio	Value at Risk	Maximum Drawdown
3 Jahre	2	2	1	1	1
5 Jahre	4	1	2	1	1
10 Jahre	1	1	1	1	1
12 Jahre	1	2	1	1	2
2020 ytd	6	4	9	5	6

Tabelle: Übersicht Rangierung des LAPIS über die Betrachtungszeiträume.

Werden die einzelnen diskreten Jahresrenditen betrachtet, fällt auf, dass der LAPIS in den Jahren 2008, 2011 und 2018 die höchsten Renditen erzielt hat. Dabei handelt es sich um die drei Jahre, in denen die Vergleichsgrößen eine im Durchschnitt negative diskrete Rendite erzielt haben, was auf ein defensives Verhalten des LAPIS hindeutet.

Verkaufsargumente (Kapitel 5)

Aus den Kapiteln 2–4 können drei Arten von Argumenten abgeleitet werden:

1. Die Erfolgsfaktoren und Vorteile von Unternehmen in Familienbesitz bilden wertvolle Verkaufsargumente, die für eine Bevorzugung gegenüber anderen Unternehmen sprechen.
2. Die Konkurrenzanalyse hat aufgezeigt, dass der LAPIS eine einzigartige Anlagestrategie verfolgt und sich so von anderen Fonds im Bereich Unternehmen in Familienbesitz abheben kann.
3. Die Performanceanalyse zeigt auf, dass der LAPIS im Betrachtungszeitraum von 2008-2019 eine ausserordentliche Performance erzielt hat, womit er sich ebenfalls von der Konkurrenz abheben kann.

Mit den in der vorliegenden BATH gewonnenen Erkenntnissen kann die Lapis Asset Management AG den Vertrieb des Lapis Global Family Owned 50 Dividend Yield Fund mit fundierten Argumenten vorantreiben.

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Management Summary	VI
Ausgangslage.....	VI
Ziele	VI
Methodik.....	VI
Ergebnisse und Schlussfolgerungen	VII
Inhaltsverzeichnis	X
Abbildungsverzeichnis	XV
Formelverzeichnis	XVII
Tabellenverzeichnis	XVIII
Abkürzungsverzeichnis	XIX
1 Einleitung	1
1.1 Ausgangslage.....	1
1.2 Ziele	1
1.3 Theoretischer Rahmen	2
1.4 Methodisches Vorgehen.....	2
2 Erfolgsfaktoren und Vorteile von Unternehmen in Familienbesitz	3
2.1 Grundlagen	3
2.1.1 Definition Unternehmen in Familienbesitz	3
2.1.2 System von Unternehmen in Familienbesitz.....	4
2.2 Charakteristiken von Unternehmen in Familienbesitz	5
2.2.1 Werte von Unternehmen in Familienbesitz.....	5
2.2.2 Ziele bei Unternehmen in Familienbesitz.....	6
2.2.2.1 Nicht-finanzielle Ziele	6
2.2.2.2 Finanzielle Ziele	7
2.2.3 Unternehmenskultur.....	8
2.2.4 Business Governance	9
2.3 Kompetitive Vorteile von Unternehmen in Familienbesitz	10
2.4 Auswirkungen auf die nicht-finanzielle Unternehmensleistung.....	11
2.4.1 Entrepreneurship	11
2.4.2 Innovationsfähigkeit	12

2.4.3	Marketing	13
2.5	Finanzielle Unternehmensleistung	13
2.5.1	Studie Credit Suisse	14
2.5.2	Umsatzwachstum	14
2.5.3	EBITDA-Marge	15
2.5.4	Verschuldung	15
2.5.5	Cashflow	16
2.6	Einfluss auf die Kursentwicklung	16
2.7	Fazit	17
3	Konkurrenzanalyse	19
3.1	Lapis Global Family Owned 50 Dividend Yield Fund	19
3.2	MSCI World Index	20
3.3	Selektion Konkurrenzfonds	20
3.3.1	Grösste Fondsanbieter der Schweiz	21
3.3.2	Grösste Fondsanbieter der Welt	21
3.3.3	Weitere Recherchen	21
3.3.4	Auswahlkriterien	21
3.3.5	Übersicht über die Vergleichsfonds	22
3.4	ODDO BHF Génération	23
3.4.1	Anlagepolitik	23
3.4.2	Fondsanbieter	24
3.5	March International The Family Business Fund	24
3.5.1	Anlagepolitik	24
3.5.2	Fondsanbieter	25
3.6	BL-European Family Businesses	25
3.6.1	Anlagepolitik	25
3.6.2	Fondsanbieter	26
3.7	BB Entrepreneur Europe	26
3.7.1	Anlagepolitik	26
3.7.2	Fondsanbieter	27
3.8	R-co Thematic Family Businesses	27
3.8.1	Anlagepolitik	27
3.8.2	Fondsanbieter	28
3.9	GS&P Fonds Family Business	28
3.9.1	Anlagepolitik	28
3.9.2	Fondsanbieter	29

3.10	AMF – Family & Brands Aktien	29
3.10.1	Anlagepolitik.....	29
3.10.2	Fondsanbieter	30
3.11	Flornoy Valeurs Familiales	30
3.11.1	Anlagepolitik.....	30
3.11.2	Fondsanbieter	31
3.12	KBC Equity Fund – Family Enterprises.....	31
3.12.1	Anlagepolitik.....	32
3.12.2	Fondsanbieter	32
3.13	Spängler Family Business Trust	32
3.13.1	Anlagepolitik.....	32
3.13.2	Fondsanbieter	33
3.14	Fazit	33
4	Performanceanalyse	34
4.1	Rendite.....	34
4.1.1	Diskrete Renditen	34
4.1.2	Stetige Renditen	35
4.2	Risiko	35
4.2.1	Varianz und Volatilität	35
4.2.2	Sharpe-Ratio.....	36
4.2.3	Value at Risk.....	36
4.2.4	Maximum Drawdown.....	37
4.3	Performancevergleich 2008–2020	37
4.3.1	Rendite	37
4.3.2	Volatilität	39
4.3.3	Vergleich Rendite und Volatilität.....	39
4.3.4	Sharpe-Ratio.....	40
4.3.5	Value at Risk.....	41
4.3.6	Maximum Drawdown.....	42
4.4	Vergleich der Performance 01.01.2020–31.03.2020.....	42
4.4.1	Rendite	42
4.4.2	Volatilität	43
4.4.3	Vergleich Rendite und Volatilität.....	44
4.4.4	Sharpe-Ratio.....	44
4.4.5	Maximum Drawdown.....	45
4.5	Fazit	46

5	Verkaufsargumente	47
5.1	Vorteile von Unternehmen in Familienbesitz.....	47
5.2	Der LAPIS im Vergleich zur Konkurrenz.....	47
5.3	Performance des LAPIS	48
6	Zusammenfassung	49
	Quellenverzeichnis	51
	Anhang A: Grobkonzept	1
	Anhang B: Fondsauswahl	9
	Anhang B1: Liste der grössten Fondsanbieter der Schweiz.....	9
	Anhang B2: Liste der grössten Fondsanbieter der Welt.....	9
	Anhang B3: Liste sämtlicher gefundenen Fonds.....	10
	Anhang C: Fondsübersichten	14
	Anhang C1: Lapis Global Family Owned 50 Dividend Yield Fund.....	14
	Anhang C2: ODDO BHF Génération	14
	Anhang C3: March International The Family Businesses Fund.....	15
	Anhang C4: BL-European Family Businesses	15
	Anhang C5: BB Entrepreneur Europe.....	16
	Anhang C6: R-co Thematic Family Businesses	16
	Anhang C7: GS&P Fonds Family Business	17
	Anhang C8: AMF – Family & Brands Aktien	17
	Anhang C9: Flornoy Valeurs Familiales.....	18
	Anhang C10: KBC Equity Fund – Family Enterprises	18
	Anhang C11: Spängler Family Business Trust.....	19
	Anhang D: Ergebnisse der Performanceanalyse 2008-2019	20
	Anhang D1: Durchschnittliche diskrete Jahresrendite über die Betrachtungszeiträume	20
	Anhang D2: Diskrete Jahresrenditen	20
	Anhang D3: Rangierung der diskreten Jahresrenditen	21
	Anhang D4: Volatilitäten	22
	Anhang D5: Sharpe-Ratio.....	22
	Anhang D6: Value at Risk.....	23
	Anhang D7: Maximum Drawdown	23
	Anhang D8: Stetige Jahresrenditen	24
	Anhang D9: Durchschnittliche stetige Jahresrendite über die Betrachtungszeiträume	24

Anhang E: Ergebnisse der Performanceanalyse 01.01.2020-31.03.2020	25
Anhang E1: Diskrete Renditen.....	25
Anhang E2: Volatilitäten	25
Anhang E3: Sharpe Ratio	26
Anhang E4: Value at Risk.....	26
Anhang E5: Maximum Drawdown.....	26
Anhang E6: Stetige Rendite	27
Anhang F: Erklärung Berechnung in Excel	28
Schlussklärung	32

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Aufbau Kapitel 2.	3
Abbildung 2: Familyness-Skala.	4
Abbildung 3: Drei-Kreise-Modell.	4
Abbildung 4: Einfluss von Werten auf das Handeln.	5
Abbildung 5: Ebenen der Unternehmenskultur.	8
Abbildung 6: Vergleich Umsatzwachstum.....	14
Abbildung 7: EBITDA-Premium 2006-2017.	15
Abbildung 8: Verschuldungsgrad.....	15
Abbildung 9: CFROI-Premium 2006–2017.	16
Abbildung 10: Kursentwicklung 2006–2018.....	16
Abbildung 11: Vorteile und Erfolgsfaktoren von Unternehmen in Familienbesitz.....	17
Abbildung 12: Kursentwicklung und Renditen LAPIS.....	19
Abbildung 13: Kursentwicklung und Renditen MSCI World Index.....	20
Abbildung 14: Kursentwicklung und Renditen ODDOGENC.....	23
Abbildung 15: Kursentwicklung und Renditen MFAMBAE.....	24
Abbildung 16: Kursentwicklung und Renditen BLEFBBE.....	25
Abbildung 17: Kursentwicklung und Renditen BELBBBE.....	26
Abbildung 18: Kursentwicklung und Renditen BMMACOP.....	27
Abbildung 19: Kursentwicklung und Renditen KAPFMBE.....	28
Abbildung 20: Kursentwicklung und Renditen AMFFBAP.....	29
Abbildung 21: Kursentwicklung und Renditen FLORVFR.....	30
Abbildung 22: Kursentwicklung und Renditen KBEFEIA.....	31
Abbildung 23: Kursentwicklung und Renditen SPFAMBT.....	32
Abbildung 24: Maximum Drawdown.....	37
Abbildung 25: Durchschnittliche diskrete Jahresrenditen.....	38
Abbildung 26: Rangierung LAPIS und MSCIW nach diskreter Jahresrendite.....	38

Abbildung 27: Annualisierte Volatilität über die Betrachtungszeiträume.....	39
Abbildung 28: Vergleich Rendite und Volatilität.	40
Abbildung 29: Sharpe-Ratio.	41
Abbildung 30: Value at Risk.	41
Abbildung 31: Maximum Drawdown.	42
Abbildung 32: Diskrete Rendite 01.01.2020–31.03.2020.....	43
Abbildung 33: Volatilität 01.01.2020–31.03.2020.....	43
Abbildung 34: Vergleich Rendite und Volatilität 01.01.2020–31.03.2020.....	44
Abbildung 35: Sharpe-Ratio 01.01.2020–31.03.2020.	45
Abbildung 36: Maximum Drawdown 01.01.–31.03.2020.....	45

Formelverzeichnis

Formel 1: Diskrete Renditen.....	34
Formel 2: Diskrete Durchschnittsrendite.....	34
Formel 3: Stetige Renditen.....	35
Formel 4: Varianz.....	36
Formel 5: Volatilität.....	36
Formel 6: Sharpe-Ratio.....	36

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Werte in erfolgreichen Unternehmen in Familienbesitz.	6
Tabelle 2: Kriterien Scoring-Modell.....	22
Tabelle 3: Abkürzungen der Fonds in den Grafiken.....	22
Tabelle 4: Risikoloser Zinssatz.....	36
Tabelle 5: Definition Betrachtungszeiträume.....	37
Tabelle 6: Rangierungen des LAPIS 2008–2019.....	46

Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Bedeutung
ADR	American Depositary Receipts
AMFFBAP	AMF – Family & Brands Aktien
AuM	Assets under Management
BATH	Bachelor Thesis
BELBBBE	BB Entrepreneur Europe
BLEFBBE	BL-European Family Businesses
BMMACOP	R-co Thematic Family Businesses
CAGR	Compound Annual Growth Rate
CEO	Chief Executive Officer
CFROI	Cash Flow Return on Investment
CHF	Schweizer Franken
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
ESG	Environmental, Social und Governance
EUR	Euro
FLORVFR	Flornoy Valeurs Familiales
GBP	Britische Pfund
GDR	Global Depositary Receipts
KAPFMBE	GS&P Fonds Family Business
KBEFEIA	KBC Equity Fund – Family Enterprises
LAPIS	Lapis Global Family Owned 50 Dividend Yield Fund
MFAMBAE	March International The Family Businesses Fund
MSCIW	MSCI World Index
ODDOGENC	ODDO BHF Génération
OGA	Organismus für gemeinsame Anlagen
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
ROI	Return on Investment
SEK	Schwedische Krone
SEW	Socioemotional Wealth
SPFAMBT	Spängler Family Business Trust
TER	Total Expense Ratio
USD	US-amerikanischer Dollar

1 Einleitung

In diesem Kapitel werden einleitend die Ausgangslage, die Ziele, der theoretische Rahmen und das methodische Vorgehen inklusiv Aufbau der Arbeit beschrieben.

1.1 Ausgangslage

Die Lapis Asset Management AG hat am 14.10.2019 den Lapis Global Family Owned 50 Dividend Yield Fund (LAPIS) lanciert. Der Fonds fokussiert sich auf Unternehmen in Familienbesitz. Die Lapis Asset Management AG gab diese BATH in Auftrag, um die Thematik der Unternehmen in Familienbesitz wissenschaftlich aufzuarbeiten und um eine Konkurrenz- und Performanceanalyse zu erhalten.

Die Lapis Asset Management AG ist ein in Lugano domiziliertes Asset Management-Unternehmen, das beim Verband Schweizerischer Vermögensverwalter registriert ist. Sie bietet Anlagelösungen mit einer langfristig nachhaltigen Rendite für institutionelle Kundschaft und vermögende Privatpersonen. Die Anlagestrategien basieren auf gut diversifizierten Portfolios mit laufend überwachten Aktien höchster Qualität und Werthaltigkeit. Die Auswahl der Aktien erfolgt systematisch und regelbasiert. Damit wird verhindert, dass emotional getriebene Entscheidungen zu Fehler führen. Das Ziel der Anlagelösungen ist dabei stets das Übertreffen des Marktes. CEO der Lapis Asset Management AG ist Andreas Wüger.

1.2 Ziele

Mit der vorliegenden BATH sollen folgende Ziele erreicht werden:

1. Die Vorteile und Erfolgsfaktoren von Unternehmen in Familienbesitz sind eruiert.
2. Eine Konkurrenzanalyse hinsichtlich des Vorgehens und der Kriterien der Aktienausswahl ist erstellt.
3. Die Fondsperformance ist analysiert und mit zehn Konkurrenzfonds bezüglich Rendite, Risiko, Sharpe-Ratio und Maximum Drawdown über die Zeitperioden von 3, 5, 10 und 12 Jahren verglichen.
4. Mögliche Verkaufsargumente sind zusammengefasst.

Es wird nicht untersucht, wie gross der Stimmrechtsanteil oder Anteil am Aktienkapital der Besitzer-Familie sein muss, um als Unternehmen in Familienbesitz zu zählen. Das wird bereits durch die Lapis Asset Management AG festgelegt.

1.3 Theoretischer Rahmen

Über die Thematik rund um Unternehmen in Familienbesitz existiert eine grosse Auswahl an Literatur. Jedoch hat sich gezeigt, dass aufgrund der unklaren Definition von Unternehmen in Familienbesitz nur wenige Publikationen auf empirischen Untersuchungen basieren. Unterschiede zwischen Unternehmen in Familienbesitz und übrigen Unternehmen können häufig nicht empirisch belegt werden. Dies hängt mit der Heterogenität der Unternehmen zusammen. Aus vielen Berichten wird deutlich, dass die Forschung im Bereich Unternehmen in Familienbesitz von grosser Bedeutung ist und die Thematik zukünftig vermehrt Inhalt von empirisch Untersuchungen sein wird.

1.4 Methodisches Vorgehen

In Kapitel 2 wird eine umfassende Literaturrecherche durchgeführt, um gemäss Ziel 1 (s. Kapitel 1.2) die Vorteile und Erfolgsfaktoren von Unternehmen in Familienbesitz zu beschreiben. Es werden spezifische Charakteristiken von Unternehmen in Familienbesitz erörtert, aufgezeigt welche kompetitiven Vorteile daraus resultieren und die Auswirkungen auf die Unternehmensleistung ermittelt.

In Kapitel 3 wird zur Erfüllung von Ziel 2 eine Konkurrenzanalyse durchgeführt. Der LAPIS und der als Vergleichsindex gewählte MSCIW werden beschrieben, bevor vergleichbare Fonds gesucht werden. Die gefundenen Fonds werden anhand eines Scoring-Modells bewertet und die zehn geeignetsten Vergleichsfonds genauer beleuchtet.

In Kapitel 4 wird die Performance, der in Kapitel 3 beschriebenen Vergleichsgrössen, analysiert und verglichen. Somit wird das dritte Ziel bearbeitet. Dazu wird in einem ersten Schritt die Theorie zu den Kennzahlen für Rendite (diskrete und stetige Rendite) und Risiko (Sharpe-Ratio, Value at Risk und Maximum Drawdown) beschrieben. Die Kennzahlen werden über die definierten Zeitperioden von 3, 5, 10 und 12 Jahren auf die Vergleichsgrössen angewandt. Aufgrund der ausserordentlichen Lage im Jahr 2020 werden zudem ausgewählte Kennzahlen für den Betrachtungszeitraum vom 01.01.2020–31.03.2020 berechnet und verglichen.

In Kapitel 5 werden zur Erreichung von Ziel 4 mögliche Verkaufsargumente für den LAPIS zusammengefasst. Diese werden aus den Kapiteln 2–4 abgeleitet.

2 Erfolgsfaktoren und Vorteile von Unternehmen in Familienbesitz

In diesem Kapitel werden die Erfolgsfaktoren und Vorteile von Unternehmen in Familienbesitz erörtert. Abbildung 1 erläutert den Aufbau des Kapitels. In einem ersten Schritt werden zwei grundlegende Themenbereiche (Kapitel 2.1) beschrieben. Einer ist ein möglicher Definitionsansatz von Unternehmen in Familienbesitz. Der Zweite ist die systemtheoretische Betrachtung, durch die der Einfluss der Familie erkennbar wird. Dieser führt dazu, dass Unternehmen in Familienbesitz spezifische Charakteristiken (Kapitel 2.2) entwickeln. Er verändert die Werte, Ziele, Unternehmenskultur und die Business Governance. Aufgrund dieser speziellen Charakteristiken können Unternehmen in Familienbesitz kompetitive Vorteile (Kapitel 2.3) erringen. Diese wirken sich wiederum auf die nicht-finanzielle (Kapitel 2.4) und die finanzielle Unternehmensleistung (Kapitel 2.5) aus. Die Unternehmensleistung widerspiegelt sich in der Kursentwicklung der Aktien (Kapitel 2.6).

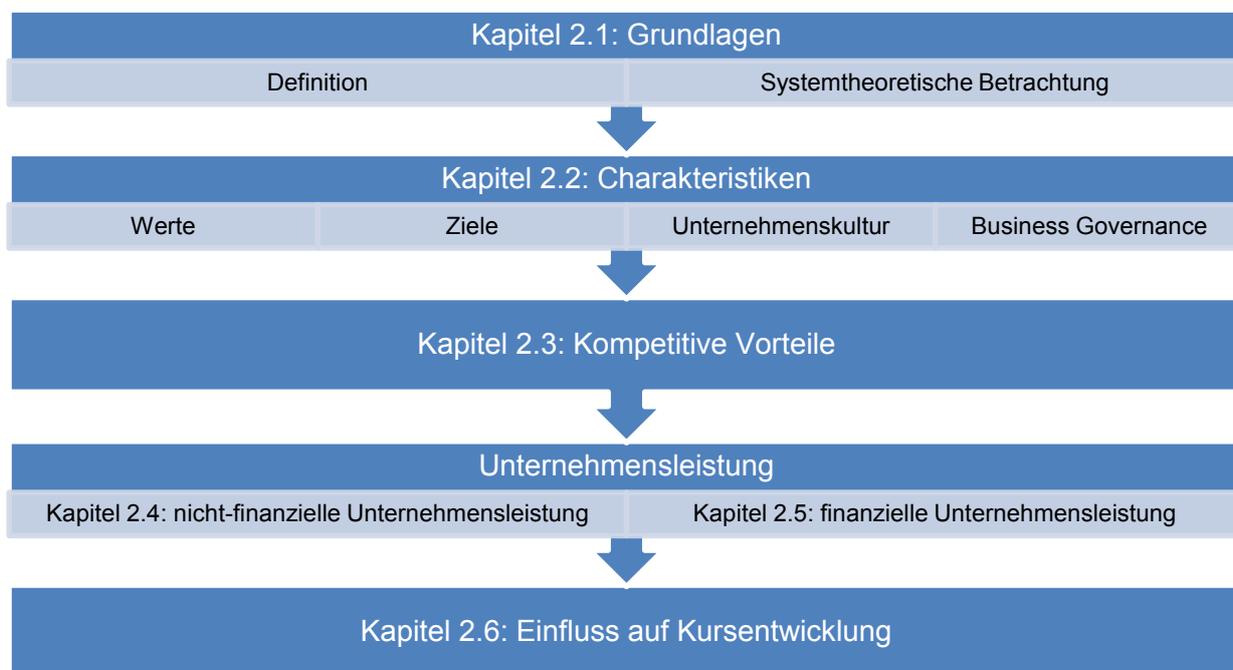


Abbildung 1: Aufbau Kapitel 2.
Quelle: eigene Darstellung.

2.1 Grundlagen

In diesem Kapitel werden ein möglicher Definitionsansatz und die systemtheoretische Betrachtung von Unternehmen in Familienbesitz als Grundlagen beschrieben.

2.1.1 Definition Unternehmen in Familienbesitz

Wie Halder (2015, S. 26) schreibt, existiert in der Literatur keine allgemeingültige Definition von Familienunternehmen – das gilt somit auch für die in der vorliegenden BATH verwendeten

Terminologie «Unternehmen in Familienbesitz». Obwohl diese Thematik aus Umfanggründen nicht abschliessend diskutiert werden kann, wird ein möglicher Ansatz aufgezeigt.

Die Vielzahl verschiedener Definitionen hängt mit den unterschiedlichen Erscheinungsformen von Unternehmen in Familienbesitz zusammen. Diese treten auf, weil der Begriff weder an eine bestimmte Rechtsform noch an eine bestimmte Unternehmensgrösse gebunden ist. Des Weiteren kann auch der Grad der Einflussnahme durch die Familie und damit zusammenhängend, die Gestaltung des Unternehmens stark variieren. Es zeigt sich, dass Unternehmen in Familienbesitz nicht trennscharf von übrigen Unternehmen abgegrenzt werden können, weshalb sich eine fließende Betrachtung von einer engen bis zu einer weiten Definition anbietet. Ein möglicher Ansatz dazu stellt die Familyness-Skala dar. Wie in Abbildung 2 dargestellt kann der Begriff der Unternehmen in Familienbesitz abhängig von der Familyness von eng bis weit gefasst werden. (Mühlebach, 2004, S. 11)

Definition:	weit	mittel	eng
Eigentum:	Kapitalminderheit	Kapitalmehrheit	Kapitel zu 100% in der Familie
Stimmrechte:	Sperrminorität	Stimmenmehrheit	Zu 100% in der Familie
	-		+
Führungsmässige Einflussnahme	Verzicht auf führungs-mässige Einflussnahme	Überwachungsfunktion	Vollständige führungs-mässige Einflussnahme

Abbildung 2: Familyness-Skala.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Mühlebach (2004, S. 11).

Für eine zielorientierte Aufarbeitung der Thematik wird nur auf Literatur zurückgegriffen, die den Begriff von Unternehmen in Familienbesitz so weit definiert, dass Unternehmen gemäss den Investitionsrichtlinien (s. Kapitel 3.1) des LAPIS enthalten sind.

2.1.2 System von Unternehmen in Familienbesitz

Die Komplexität der Unternehmen in Familienbesitz wird durch das Drei-Kreise-Modell (s. Abbildung 3) verdeutlicht. Das Modell zeigt die verschiedenen Positionen, die eine Person im System innehaben kann. So kann jede Person im System der Familie, der Eigentümerschaft und dem operativen Unternehmen angehören. Die jeweiligen Zugehörigkeiten beeinflussen dabei die Interessen und Werte der Person. Den Angehörigen der Familie liegt in erster Linie das Wohlergehen der Familie am Herzen. Sie verhalten sich tendenziell emotional, risikoavers und haben eine dauerhafte Zugehörigkeit

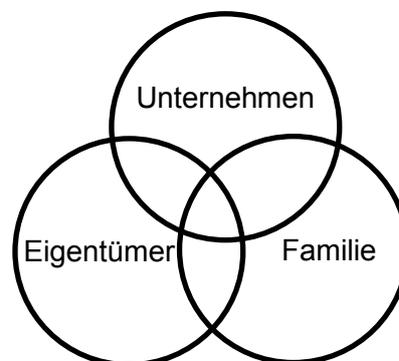


Abbildung 3: Drei-Kreise-Modell.

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Mühlebach (2004, S. 19).

zum System. Für den Eigentümer zählt primär ein hoher Return on Investment (ROI). Die Manager im Unternehmen sind an Unternehmenswachstum und Karrieremöglichkeiten interessiert. Dementsprechend verhalten sie sich rational und sind bereit für die Zielerreichung Risiken einzugehen. (Mühlebach, 2004, S. 17–19)

2.2 Charakteristiken von Unternehmen in Familienbesitz

Wie bereits in Kapitel 2.1.2 erwähnt, verändert der Faktor Familienbesitz die Werte eines Unternehmens und dessen Stakeholdern. Sie können wiederum als zentrales Element bei der Bildung von Zielen und dementsprechend auch als Grundlage des wirtschaftlichen Handelns gesehen werden. Dieser Einfluss auf das Handeln kann einerseits die langfristigen Ziele beeinflussen und sich so indirekt auf das Handeln der Unternehmen auswirken. Andererseits können die Werte auch direkten Einfluss auf die täglichen Handlungen haben. Die daraus gewonnenen Erfahrungen können wiederum die Werte und Ziele eines Unternehmens beeinflussen, was in Abbildung 4 dargestellt wird. (Felden, Hack & Hoon, 2019, S. 41–42)



Abbildung 4: Einfluss von Werten auf das Handeln.
Quelle: unverändert aus Felden, Hack & Hoon (2019, S. 41).

2.2.1 Werte von Unternehmen in Familienbesitz

Jedes Individuum verfügt über ein einzigartiges Wertesystem. Die Werte lassen sich in der Praxis häufig kategorisieren. Mögliche Wertetypen sind beispielsweise Macht, Leistung oder Sicherheit. Diese Aussagen zu Werten lassen sich auch auf kollektiver Ebene machen. Somit lassen sich neben den Wertesystemen der Einzelpersonen auch Wertesysteme eines Unternehmens identifizieren. Bei Unternehmen in Familienbesitz ist besonders der Werteeinfluss der Familie zu beachten. Neben den am Unternehmen beteiligten Akteuren beeinflusst vor allem die Unternehmerfamilie mit ihren Familienwerten das Wertesystem. (Felden et al., 2019, S. 41–42)

Die Wertesysteme von Unternehmen in Familienbesitz sind sehr heterogen und hängen stark von der Struktur des Familienbesitzes ab. Diese kann von einer Alleinherrscherin oder einem Alleinherrscher bis hin zur Familiendynastie variieren. Betrachtet man das in Kapitel 2.1.2 beschriebene Drei-Kreise-Modell, so müssen auch diese unterschiedlichen Wertesysteme ausbalanciert werden. Trotz dieser Vielzahl an Kombinationsmöglichkeiten finden sich immer wieder

typische Wertevorstellungen in Unternehmen in Familienbesitz. (Felden et al., 2019, S. 46)

Welche Werte das sind, wurde in diversen empirischen Studien untersucht. Die 20 Werte, die Aronoff & Medoza (2011) als typisch für Unternehmen in Familienbesitz betrachten, sind in Tabelle 1 dargestellt sind.

1. Accountability	11. Openess
2. Adding value	12. Practical realism
3. Collective good	13. Risk-taking
4. Valuing input and interaction (give and take)	14. Self-reliance
5. Education and development	15. Servant leadership
6. Ethical conduct	16. Social purpose
7. Focus on values and values education	17. Entrepreneurial spirits
8. Fun	18. Stewardship
9. Justice	19. Trust
10. Meritocracy	20. Valuing stakeholders

Tabelle 1: Werte in erfolgreichen Unternehmen in Familienbesitz.

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Aronoff & Medoza (2011).

2.2.2 Ziele bei Unternehmen in Familienbesitz

Die in Kapitel 2.2.1 beschriebenen Werthaltungen ermöglichen ein gemeinsames, zielgerichtetes Handeln und gleichen dabei kurzfristig divergierende Interessenslagen aus. Das zielgerichtete Handeln kann in die Verfolgung von nicht-finanziellen und finanziellen Zielen unterteilt werden. (Felden et al., 2019, S. 49)

2.2.2.1 Nicht-finanzielle Ziele

Die nicht-finanziellen Ziele haben keinen direkten Zusammenhang mit monetären Werten und sind sowohl bei der Familie als auch beim Unternehmen in Familienbesitz vorhanden. Auf Familienebene gehören dazu der Stolz auf das Unternehmen, der Familienstatus in der Gesellschaft, die unternehmerische Tradition, soziale Unterstützung unter Freunden und Harmonie unter den Familienmitgliedern. Darüber hinaus prägen diese Ziele die Identität der Familie. Auf Unternehmensebene gehören zu den nicht-finanziellen Zielen nachhaltige Mitarbeiterpraktiken, vertrauensvolle Beziehungen zu Lieferanten und Kunden, Nachhaltigkeit, die soziale Leistung des Unternehmens, oder die Unterstützung der lokalen Gesellschaft. Ein weiterer wichtiger Faktor für die unternehmerische Entscheidungsfindung ist der socioemotional Wealth (SEW). (Zellweger, Nason, Nordqvist & Brush, 2011, S. 3–4) Dieser definiert Gómez-Mejía, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson & Moyano-Fuentes (2007, S. 1) als «non-financial aspects of the firm that meet the family's affective needs, such as identity, the ability to exercise family influence, and the perpetuation of the family dynasty».

Die Literatur subsumiert die nicht-finanziellen Ziele unter dem Begriff des SEW. Sämtlichen Aktivitäten der Familienmitglieder liegt die Sicherung oder Vermehrung des SEW zugrunde. Der SEW wird beispielsweise gesteigert, wenn das Familienimage verbessert oder eine Familiendynastie aufgebaut wird. Aber auch individuelle Bedürfnisse gehören zum SEW. Im Konzept des SEW gilt die Annahme, dass die Familie die unternehmerischen Entscheidungen auf den Erhalt des SEW ausrichtet, wenn dieser gefährdet ist oder eine Möglichkeit zur Förderung besteht. Die betriebswirtschaftliche Logik ist dabei zweitrangig. (Felden et al., 2019, S. 49–50)

Wie stark die nicht-finanziellen Ziele verfolgt werden, hängt von unterschiedlichen Faktoren ab. Einer davon ist die Nähe der Familie zum Unternehmen in deren Besitz. Eine starke Verbindung von Familie und Unternehmen bringt eine hohe Affektivität der Familie mit sich. Die starke gegenseitige Abhängigkeit gibt den Anreiz sicherzustellen, dass so gehandelt wird, dass das Unternehmen bei unternehmensfremden Stakeholdern in einem guten Licht dasteht. Das fällt nämlich auch auf die Familie zurück. Unternehmen in Familienbesitz werden daher verstärkt nicht-finanzielle Ziele verfolgen, um die positive Reputation des Unternehmens und der Familie zu stärken. (Zellweger et al., 2011, S. 3)

2.2.2.2 Finanzielle Ziele

Obschon sich die in Kapitel 2.2.2.1 beschriebenen nicht-finanziellen Ziele bei Unternehmen in Familienbesitz deutlicher abheben, dürfen die finanziellen Ziele nicht ausser Acht gelassen werden. Denn die finanzielle Leistungsfähigkeit bestimmt die mittel- bis langfristige Überlebensfähigkeit eines Unternehmens. Die langfristige Sicherung des Betriebs ist bei Unternehmen in Familienbesitz aufgrund ihrer dynastischen Interessen von grosser Bedeutung. Das Unternehmen stellt dabei oftmals die wirtschaftliche Basis der Familie dar. Das hat zur Folge, dass Unternehmen in Familienbesitz die finanziellen Bedürfnisse der Familienmitglieder stillen müssen. Dazu gehört nicht nur der langfristige Vermögensaufbau, sondern auch die Finanzierung der laufenden Aufwände für den Lebensunterhalt. (Felden et al., 2019, S. 57)

Bei wachsenden Familien muss der ausschüttbare Betrag dementsprechend gesteigert werden. Dadurch gewinnt das Unternehmenswachstum wiederum an Bedeutung. Für die damit verbundenen Investitionen in Anlage- und Umlaufvermögen können Unternehmen in Familienbesitz auf diverse Möglichkeiten der Innen- und Aussenfinanzierung zurückgreifen. Die Unternehmen in Familienbesitz werden dabei die Massnahmen der Innenfinanzierung bevorzugen. Die Innenfinanzierung beinhaltet das Zurückhalten und Reinvestieren von Gewinnen. Diese Bevorzugung hängt nicht zuletzt mit der hohen SEW Orientierung zusammen. (Felden et al., 2019, S. 58)

Die finanzielle Performance eines Unternehmens in Familienbesitz hat zudem einen Einfluss auf die Reputation des Unternehmens und der Familie. Eine Erfolgsgeschichte bringt positive Publicity mit sich und kann das Ansehen der Familie steigern. Der finanzielle Erfolg darf dabei

nicht auf Kosten der familienexternen Stakeholder erwirtschaftet werden. Das kann nämlich mit einem Reputationsverlust und somit mit einem Verlust von SEW einhergehen. (Felden et al., 2019, S. 58)

Die finanziellen Ziele stellen in einem Unternehmen in Familienbesitz weniger einen Wert, sondern vielmehr ein Mittel zum Zweck zur Sicherung der Überlebensfähigkeit und der Wahrung der unternehmerischen Tätigkeit dar. Die Unternehmen in Familienbesitz bekennen sich sehr wohl zu ihren finanziellen Zielen, jedoch wird weniger die Gewinnmaximierung hervorgehoben. Wachstumsmaße wie Umsatz oder Mitarbeiterzahl stehen vermehrt im Zentrum. Besonders häufig verweisen Unternehmen in Familienbesitz bei den Zielen auf die Qualität ihrer Produkte und Dienstleistungen und ihre Innovationsfähigkeit. (Felden et al., 2019, S. 59)

2.2.3 Unternehmenskultur

Die unterschiedliche Zielbetrachtung beeinflusst die Unternehmenskultur. Sie ist die Persönlichkeit eines Unternehmens. Sie entwickelt sich über die Jahre und widerspiegelt häufig die Werte der Eigentümer und Eigentümerinnen. Das Unternehmen grenzt sich durch die Unternehmenskultur von anderen Unternehmen ab. Sie stiftet den Mitgliedern des Unternehmens eine Identität und stabilisiert die Prozesse im Unternehmen so, dass eine effiziente Kooperation entsteht. Die vier Ebenen der Unternehmenskultur sind in Abbildung 5 dargestellt.



Abbildung 5: Ebenen der Unternehmenskultur.
Quelle: unverändert aus Felden, Hack & Hoon (2019, S. 45).

Auf Basis der Werte entwickeln sich in Unternehmen Normen. Diese zeigen die gewünschten Verhaltensweisen und sind wie die Werte nicht direkt sichtbar. Artefakte werden wiederum basierend auf den Normen geschaffen. Sie drücken sich durch Sprache, Rituale, Symbole, Strukturen und Prozesse aus. Die daraus resultierenden Verhaltensweisen sind die letzte Ausprägung der Unternehmenskultur. Sie ist auch für ausenstehende Personen gut sichtbar. (Felden et al., 2019, S. 44–45)

Felden et al. (2019, S. 65) halten fest, dass bei Unternehmen in Familienbesitz eine Ko-Evolution von Familie und Unternehmen stattfindet. So entsteht eine einzigartige Unternehmensgeschichte und -prägung. Die Familie prägt durch ihre Position im Unternehmen die Traditionen, Werte und Grundsätze. Dadurch wird die Unternehmenskultur beeinflusst. In den wenigen vorhandenen empirischen Untersuchungen konnten wichtige Unterschiede von Unternehmen in Familienbesitz zu Unternehmen ohne Familienbesitz in den folgenden Punkten nachgewiesen werden. Die Unternehmen verfügen über:

- eine höhere Identifikation der Mitarbeitenden mit dem Unternehmen,
- eine stärkere Mitwirkung der Mitarbeitenden,
- eine höhere Loyalität der Mitarbeitenden,
- ein höheres gegenseitiges Vertrauen zwischen den Beteiligten,
- eine weniger feindliche Arbeitsatmosphäre,
- eine höhere Ermutigung zu einer aktiven Partizipation,
- einen stärker ausgeprägter transformationaler Führungsstil,
- einen stärkeren Zusammenhalt zwischen den Beteiligten.

2.2.4 Business Governance

Bei der klassischen Corporate Governance stehen Entscheidungen bezüglich der Überwachung und Leitung des Unternehmens und damit der Schutz machtloser Anleger gegenüber einem Fehlverhalten der Unternehmensführung im Zentrum. Die Business Governance orientiert sich hingegen stark an der verantwortungsvollen Einflussnahme der Inhaberinnen und Inhaber auf das Unternehmen. Bei der Business Governance geht es unter anderem um die Mittel zur Steuerung von Organisationen über mehrere Generationen. Sie legt Prozesse fest, wobei strategische Ziele gesetzt, Schlüsselbeziehungen definiert, die Interessen der Familie gesichert, Verantwortlichkeiten geklärt und Leistungen anerkannt werden. (Felden et al., 2019, S. 327)

Viele, vor allem grössere Unternehmen (die Studie bezieht sich auf deutsche Unternehmen), setzen bei der Business Governance auf freiwillige Gremien. Diese Gremien nehmen Kontroll- und Beratungsfunktionen ein. In aktuellen Studien werden drei zentrale Charakteristiken für den Einsatz von Gremien in der Governance von Unternehmen in Familienbesitz genannt:

1. Es werden vergleichbare Gremien wie in der klassischen Corporate Governance eingesetzt. Diese übernehmen spezifische Rollen und Funktionen aufgrund der engen Verflechtung von Eigentum und Familie. Sie sind beispielsweise in den Nachfolgeprozess eingebunden und übernehmen dort eine aktive Rolle.
2. Die Unternehmen in Familienbesitz verfügen über eine hohe Anzahl freiwilliger Gremien. Beispielsweise werden freiwillige Beiräte eingesetzt, um die Familie auf professionelle Art und Weise in das Unternehmen einzubinden. Zudem werden teilweise Governance-

Regeln erstellt, die die Verantwortung der Unternehmensinhaber in den Vordergrund stellen. Das unterstützt ein faires, ausgewogenes und gerechtes Miteinander innerhalb der Familie.

3. Die Unternehmen in Familienbesitz setzen Business Governance Gremien ein, um einem allfälligen Konfliktpotenzial aus der Verknüpfung von Familie und Unternehmen begegnen zu können.

Oftmals wird der Einsatz solcher Gremien in Unternehmen in Familienbesitz unterschätzt, da auf gegenseitiges Vertrauen gesetzt wird und nicht auf formale Verträge. Wird die Governance vernachlässigt, führt das zu erheblichen Risiken für das Unternehmen. Denn die enge Beziehung zwischen den Familienmitgliedern birgt ein hohes Konfliktpotenzial. Generationenübergreifende Auseinandersetzungen können sich derart entwickeln, dass ein schädlicher Einfluss entstehen kann. (Felden et al., 2019, S. 328–329).

2.3 Kompetitive Vorteile von Unternehmen in Familienbesitz

Die aus den spezifischen Eigenschaften entstehenden kompetitiven Vorteile von Unternehmen in Familienbesitz können am besten erklärt werden, indem ihre Ressourcen betrachtet werden. Unternehmen werden bei diesem Ansatz auf komplexe, dynamische, oder immaterielle Ressourcen untersucht, die ein Alleinstellungsmerkmal sein können. Diese Ressourcen werden oftmals auch als organisatorische Kompetenzen in Verbindung mit internen Prozessen, Human Resources, oder anderen immateriellen Werten betrachtet. Sie können unter gewissen Umständen einen Wettbewerbsvorteil für ein Unternehmen schaffen. Zu den Ressourcen, die ein Unternehmen in Familienbesitz für Wettbewerbsvorteile nutzen kann, zählen:

- Sich überschneidende Verantwortlichkeiten von Eigentümer und Eigentümerinnen und operativem Management ermöglichen, vor allem bei kleineren Unternehmen, schnelle Handlungen.
- Die konzentrierte Eigentumsstruktur führt zu einer höheren Produktivität aufgrund einer langfristigeren Betrachtungsweise von Investitionen, Personal und Innovationen.
- Der Kunden- und Marktnischenfokus ermöglicht einen höheren ROI.
- Der Wunsch den Familiennamen und dessen Reputation zu schützen widerspiegelt sich oftmals in hoher Produkt- und Servicequalität sowie einem höheren ROI.
- Die Eigenheiten der Interaktion zwischen Familie, Eigentum und Unternehmen (s. Kapitel 2.1.2) sowie die Einheit der Familie und das Commitment der Eigentümerinnen und Eigentümer unterstützen langfristigen Kapitaleinsatz, senken die administrative Kosten, fördern den Wissenserhalt über Generationen und die Agilität in sich schnell ändernden Märkten. (Poza, 2007, S. 14–15)

2.4 Auswirkungen auf die nicht-finanzielle Unternehmensleistung

Die spezifischen Charakteristiken und die daraus erwachsenen kompetitiven Vorteile von Unternehmen in Familienbesitz wirken sich auf die Unternehmensleistung aus. In diesem Kapitel werden die Effekte auf die nicht-finanzielle Unternehmensleistung in den Fokus gestellt. In der Literatur finden sich Differenzen bezüglich des Entrepreneurship, der Innovationsfähigkeit und des Marketings. Diese Kategorien werden folgend genauer betrachtet.

2.4.1 Entrepreneurship

Das Konzept des Entrepreneurship beschreibt gemäss Halder (2015, S. 39–40), wie Unternehmen Neuerungen und Veränderungen begegnen und die erforderlichen Prozesse umsetzen, um die Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Während früher lediglich die Frage vorherrschte, in welche Geschäftsfelder es einzusteigen galt, werden heute mit dem Fokus auf das «Wie?» vermehrt die Prozesse des Unternehmens betrachtet. So wird eine Firma als unternehmerisch betrachtet, wenn sie sich mit Produkt-Markt-Innovationen beschäftigt, gewisse Risiken eingeht und proaktiv Innovationen anstrebt, um die Konkurrenz hinter sich zu lassen.

Bei der Anwendung der Entrepreneurship-Forschung auf die Unternehmen in Familienbesitz gibt es bisher nur begrenzt Literatur. Die Wissenschaftler und Wissenschaftlerinnen nehmen zwei unterschiedliche Standpunkte ein. Einerseits wird argumentiert, dass Unternehmen in Familienbesitz für das unternehmerische Verhalten förderliche Rahmenbedingungen schaffen. Sie werden als potenzielle High-Performer angesehen. Die Familie ist dabei quasi der Sauerstoff, der das Feuer des Unternehmens füttert. In der zweiten, traditionelleren Sichtweise von Unternehmen in Familienbesitz werden diese als altmodisch und stagnierend wahrgenommen. Sie agieren risikoavers und sind Neuerungen abgeneigt. Die Risikovermeidungsstrategie ist dabei auf das Bestreben der Familie zurückzuführen, das Familienvermögen zu schützen und langfristig zu erhalten. Diese unterschiedlichen Standpunkte sind auf die besonderen Charakteristiken von Unternehmen in Familienbesitz zurückzuführen. Zwei wichtige Charakteristiken sind das strategieorientierte Verhalten und die langfristige Orientierung. (Halder, 2015, S. 84)

Erfolgreiches unternehmerisches Handeln hängt zu einem grossen Teil von der Fähigkeit ab, Veränderungen zu erkennen und darauf zu reagieren. Dazu gehören das Identifizieren von neuen Geschäftsfeldern, Technologien, Produkten oder Prozessen. Diese Fähigkeit bedarf zum einen ein breites Wissen über Märkte, Kunden und Technologien. Zum anderen ist sie stark davon abhängig, ob das Unternehmen auch in der Lage ist, die Opportunitäten wahrzunehmen. Unternehmen in Familienbesitz, die Entscheidungen basierend auf strategischen Prozessen treffen, gelingt es besser erfolgreiche Innovationen umzusetzen. (Halder, 2015, S. 84–85)

Hayton, Chandler & DeTienne (2011, S. 26) argumentieren, dass Unternehmen in Familienbesitz weniger strategisch, sondern viel mehr unvermittelt, kreativ und spontan vorgehen. Die Fähigkeit zur Erkennung von Geschäftsmöglichkeiten sei daher geringer. Sie argumentieren jedoch auch, dass die Unternehmen in Familienbesitz einen effizienteren Ansatz der Strategieformulierung verfolgen als andere Unternehmen. Dies hängt damit zusammen, dass die Unternehmen in Familienbesitz konservativer handeln, weniger formalisiert sind und damit, dass die Familie die Kontrolle behalten möchte.

Die zweite Charakteristik ist die langfristige Orientierung von Unternehmen in Familienbesitz. Das Ziel der langfristigen Erhaltung des Unternehmens lässt das Unternehmen in Familienbesitz Ziele verfolgen, die kurzfristig gemieden werden. Die Bereitschaft, gewisse Risiken bei Projekten einzugehen ist bei einer langfristigen Ausrichtung ausgeprägter, was erfolgreiches Entrepreneurship unterstützt. Aufgrund der wesentlichen Intention, den SEW zu bewahren und nicht die finanziellen Ziele zu priorisieren (s. Kapitel 2.2.2.1), können Unternehmen in Familienbesitz zudem gleichzeitig risikofreudig und risikoavers sein. (Halder, 2015, S. 85)

2.4.2 Innovationsfähigkeit

Die Charakteristiken, die Unternehmen in Familienbesitz aufweisen, beeinflussen die Produktinnovation des Unternehmens. Der Innovationsinput, -prozess und -output wird besonders ausgestaltet. Wichtige Einflussfaktoren dazu sind die Humanressourcen und die, oftmals an bestimmte Personen gebundenen, Wissensressourcen. (Bauer, Nicolai & Kolbeck, 2013, S. 254)

Eine empirische Studie hat gezeigt, dass der Innovationsinput bei Unternehmen in Familienbesitz sehr stark durch die Familie geprägt wird. Die Familie übernimmt dabei eine Schlüsselposition und stellt einen zentralen Prozessträger dar, vor allem bei der Initiierung und Durchsetzung von Innovationsprozessen. Durch die langfristige Einbindung der Familie in ein Unternehmen wird Wissen aufgebaut, dass an die einzelnen Individuen gebunden ist. (Bauer et al., 2013, S. 256–257)

Der Innovationsprozess wird durch zwei Aspekte beeinflusst. Einerseits führt die Unternehmenskultur dazu, dass die Innovationsentstehung bei Unternehmen in Familienbesitz einen niedrigen Formalisierungsgrad aufweist. Andererseits spielen die Familienmitglieder als Prozessträger eine zentrale Rolle bei der Innovationsentstehung. Demnach ist ein deutlicher Einfluss der Familie bei entsprechender Beteiligung sichtbar. In den frühen Phasen hat der Einfluss der Familie jedoch keine nennenswerten Auswirkungen auf den Innovationsprozess. Bei der Produktentwicklung führt der Familieneinfluss hingegen dazu, dass ein weniger formalisierter Prozess ohne Managementsysteme und Kontrollmechanismen durchgeführt wird. (Bauer et al., 2013, S. 257)

Es hat sich zudem gezeigt, dass die Produktinnovationen häufig auf vorhandenem Wissen basieren. Das ist ein Indikator, dass sich Unternehmen in Familienbesitz in ihren Kernkompetenzen weiterentwickeln und vorhandene Strukturen nutzen. Hier zeigt sich in den untersuchten Unternehmen ein kontraintuitives Bild ab, was bedeutet, dass die Innovationsentstehung auf Grundlage einer systematischen Suche erfolgt. Hier wird auch die Risikoaversion von Unternehmen deutlich, denn es werden selten Projekte initiiert, bei denen der Erfolg schwer abschätzbar ist. Die Durchsetzung der Projekte erfolgt auf einer Abwägung von intuitiven und rationalen Aspekten. (Bauer et al., 2013, S. 257–258)

Bei explorativen Produktinnovationen leistet hingegen ein ungeplanter, kulturgestützter Prozess einen entscheidenden Beitrag. Die Ideen entstehen häufig ungeplant ausserhalb der Organisationsstruktur. Die Mitarbeitenden spielen hier eine zentrale Rolle und können die Ideen aufgrund des engen Kontaktes zur Führungsebene ins Unternehmen einbringen. (Bauer et al., 2013, S. 258)

2.4.3 Marketing

Die Literatur lässt drei zentrale Schlüsse zum Verhältnis von Marketing und Familienbesitz zu. Erstens weisen sie einzigartige Charakteristiken auf, die zu einer positiven Wahrnehmung durch interne und externe Stakeholder führen. Zweitens wirkt sich die Kommunikation des Status «in Familienbesitz» positiv auf die Unternehmensleistung aus. Drittens wird dieser Status unterschiedlich kommuniziert. Insbesondere grosse Unternehmen zögern, den Status des Familienbesitzes hervorzuheben. (Rosina, 2018, S. 151)

Studien bestätigen, dass der Status des Familienbesitzes ein deutliches Signal ist, das positive Assoziationen bei den Kunden auslöst. Die Qualität der Produkte von Unternehmen in Familienbesitz wird als höher wahrgenommen. Die Marken sind authentischer und können besser personifiziert werden. Zudem werden Unternehmen in Familienbesitz als gute Arbeitgeber und sozial verantwortungsbewusst wahrgenommen. Das alleinige Kommunizieren des Status des Familienbesitzes reicht aus, dass Kunden und Kundinnen das Produkt des Unternehmens in Familienbesitz demjenigen von anderen Herstellern vorziehen. (Rosina, 2018, S. 152)

2.5 Finanzielle Unternehmensleistung

In diesem Kapitel wird die finanzielle Unternehmensleistung von Unternehmen in Familienbesitz im Vergleich zu übrigen Unternehmen beschrieben. Da wenige empirische Untersuchungen vorhanden sind und sich die Beschreibungen in diesem Kapitel hauptsächlich auf eine Studie der Credit Suisse beziehen, wird diese zuerst beschrieben. Danach folgen Ausführungen zu Unter-

schieden der finanziellen Unternehmensleistung von Unternehmen in Familienbesitz zu anderen Unternehmen. Als «Premium» wird jeweils die erzielte Differenz zu den übrigen Unternehmen bezeichnet.

2.5.1 Studie Credit Suisse

Das Research Institute der Credit Suisse hat im Jahr 2017 den Credit Suisse Family 1000 Index lanciert. Darin sind 1'015 Unternehmen enthalten, bei denen entweder ein Aktienkapital- oder Stimmrechtsanteil von über 20% in Familienbesitz sind. Die Marktkapitalisierung jedes Unternehmens beträgt mindestens USD 250 Mio. Im Bericht wird die Performance des Indexes untersucht und Gründe für das Family-Premium erörtert. (Credit Suisse AG, 2018, S. 4)

2.5.2 Umsatzwachstum

Wie die Studie der Credit Suisse AG (2018, S. 13–15) zeigt, gibt es relevante finanzielle Unterschiede zwischen Unternehmen in Familienbesitz und übrigen Unternehmen. Im untersuchten Zeitraum zwischen 2006 und 2017 lässt sich feststellen, dass Unternehmen in Familienbesitz ein höheres Umsatzwachstum generieren. Der Vergleich der Umsatzwachstumsraten wird in Abbildung 6 dargestellt. Dieser Effekt zeigt sich auch geographisch relativ robust. Das höhere Umsatzwachstum legt die Basis für eine allgemein bessere finanzielle Performance, was schlussendlich eine höhere Aktienbewertung auslösen kann.

In der Studie werden die durchschnittlichen Umsatzwachstumsraten der unterschiedlichen Regionen über 3, 5 und 10 Jahre mit den Gesamttrenditen der Aktien verglichen. Dabei werden die Kennzahlen von den am besten performenden Unternehmen berücksichtigt. Unabhängig des Zeitfensters und der geographischen Region resultiert eine positive Korrelation der beiden Faktoren. Das deutet an, dass hohe Umsatzwachstumsraten zu hohen Gesamttrenditen führen. (Credit Suisse AG, 2018, S. 13)



Abbildung 6: Vergleich Umsatzwachstum.
Quelle: unverändert aus Credit Suisse AG (2018, S. 13).

2.5.3 EBITDA-Marge

Zusätzlich zu den höheren Umsatzwachstumsraten sind Unternehmen in Familienbesitz profitabler. Im Vergleich zu übrigen Unternehmen weisen sie im Vergleichsjahr 2017 eine um 190 Basispunkte höhere EBITDA-Marge aus. In den übrigen Jahren seit 2006 hebt sich die EBITDA-Marge im Durchschnitt um 150 Basispunkte ab. Dieses Margen-Premium ist bei Small Caps deutlich ausgeprägter als bei Large Caps. Es scheint eine negative Korrelation zwischen dem Margen-Premium und der Unternehmensgrösse

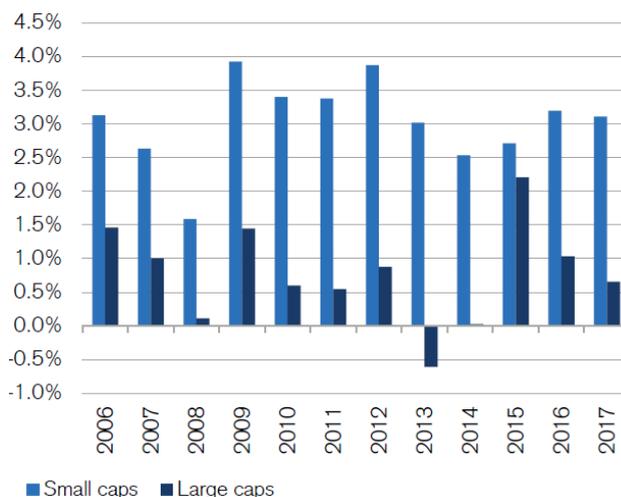


Abbildung 7: EBITDA-Premium 2006-2017. Quelle: unverändert aus Credit Suisse AG (2018, S. 14).

zu geben. Das erreichte EBITDA-Margen-Premium ist in der Abbildung 7 dargestellt. Dabei wird der Unterschied zwischen Small und Large Caps deutlich. (Credit Suisse AG, 2018, S. 14)

2.5.4 Verschuldung

Nach Gianini & Riniker (2016, S. 93) vergleicht das Gearing die Nettoverschuldung eines Unternehmens mit dem Eigenkapital. Ein tiefes Gearing deutet an, dass das Unternehmen dem finanzwirtschaftlichen Ziel der Sicherheit nachgeht. Gemäss der Credit Suisse AG (2018, S. 14) weisen die Bilanzen von Unternehmen in Familienbesitz typischerweise ein tieferes Gearing aus als diejenigen von übrigen Unternehmen. Im Berichtsjahr 2017 beträgt die Differenz 22 Prozentpunkte. Zudem weisen Unternehmen in Familienbesitz ein tieferes Verhältnis von Nettoverschuldung zum EBITDA aus.

Dies trifft in den Vergleichsjahren 2006 – 2017 in sämtlichen Jahren und Regionen zu, mit Ausnahme der USA im Jahr 2008.

Zu diesem Fazit kommt auch Zellweger & Fueglistaller (2005, S. 7). In Abbildung 8 wird das Resultat ihrer Untersuchung dargestellt. Demnach liegt der Verschuldungsgrad von Unternehmen in Familienbesitz bei 55% und derjenige von übrigen Unternehmen bei 60%.

Für die Studie wurden 770 Unternehmen untersucht.

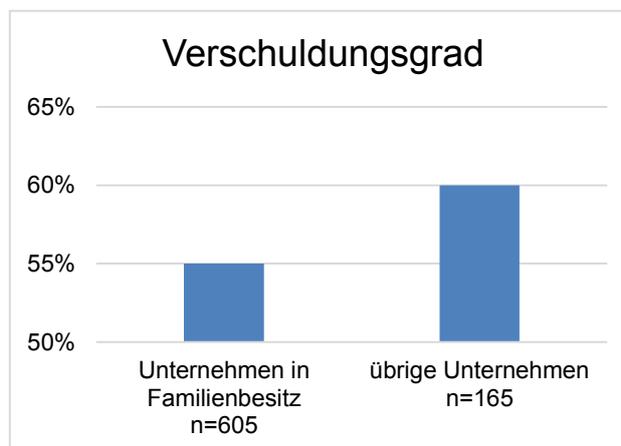


Abbildung 8: Verschuldungsgrad. Quelle: eigene Darstellung basierend auf Zellweger & Fueglistaller (2005, S. 7).

2.5.5 Cashflow

Die höheren Umsatzwachstumsraten, die höheren Margen und die tiefe Abhängigkeit von Dritten suggeriert einen höheren Cashflow. Dieser konnte in den Vergleichsjahren 2006 – 2017 bei den Unternehmen in Familienbesitz nachgewiesen werden. Für Studie der Credit Suisse wird der CFROI herangezogen. Diese Grösse betrachtet den Cashflow im Verhältnis zu der Bruttoinvestitionsbasis. Die Unternehmen des CS Family 1000 Index erreichten im Jahr 2017 mit einem CFROI von 6.55 einen um 34.22% höheren Wert als die Kontrollgruppe mit 4.88. Dieses Premium ist bei sämtlichen Unternehmensgrößen ähnlich. Abbildung 9 zeigt die Entwicklung des CFROI-Überschusses in den Vergleichsjahren 2006 – 2017. Daraus wird ersichtlich, dass die Small Caps im Krisenjahr 2008 praktisch kein Premium erarbeiten konnten. In den Folgejahren jedoch ein umso Ausgeprägteres. (Credit Suisse AG, 2018, S. 15)

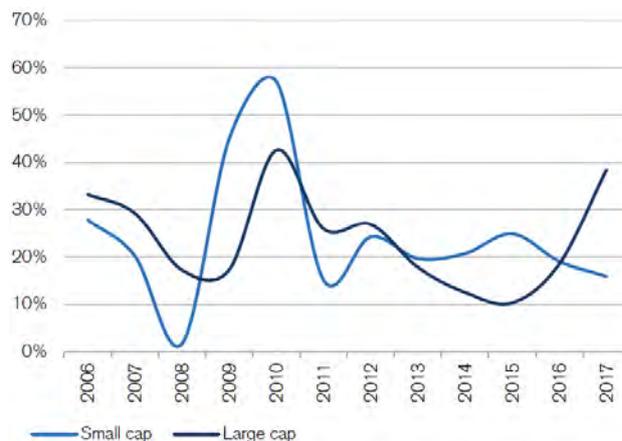


Abbildung 9: CFROI-Premium 2006–2017. Quelle: unverändert aus Credit Suisse AG (2018, S. 15).

2.6 Einfluss auf die Kursentwicklung

Aktien von Unternehmen in Familienbesitz haben zwischen Januar 2006 und Januar 2018 eine um durchschnittlich rund 300 Basispunkte höhere Jahresrendite erzielt, als vergleichbare übrige Unternehmen. Bei dieser Berechnung wird der CS Family 1000 Index mit den übrigen Unternehmen im Aktienuniversum der Credit Suisse verglichen. Die Abbildung 10 verdeutlicht die langfristige Überrendite von Unternehmen in Familienbesitz zu übrigen Unternehmen in der Vergleichszeit Januar 2006 bis Januar 2018. Die Überperformance von Unternehmen in Familienbesitz kann unabhängig des Sektors verzeichnet werden. Es zeigt sich, dass der Faktor Familienbesitz bei Small Caps für eine höhere Überrendite sorgt als bei Large Caps. (Credit Suisse AG, 2018, S. 4–6)

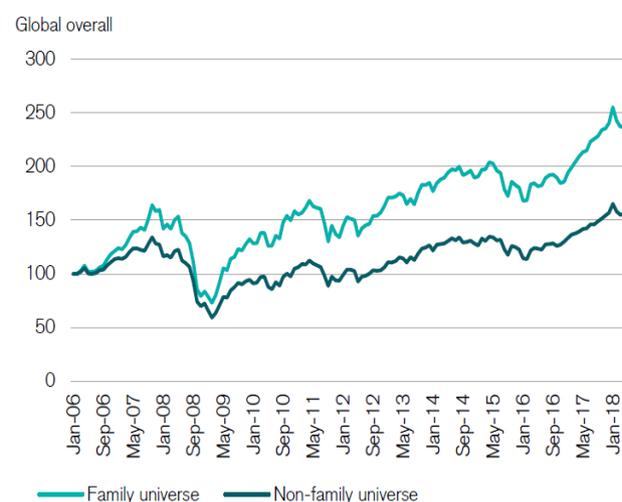


Abbildung 10: Kursentwicklung 2006–2018. Quelle: unverändert aus Credit Suisse AG (2018, S. 5).

2.7 Fazit

In Abbildung 11 werden die zentralen Erkenntnisse aus Kapitel 2 zusammengefasst.

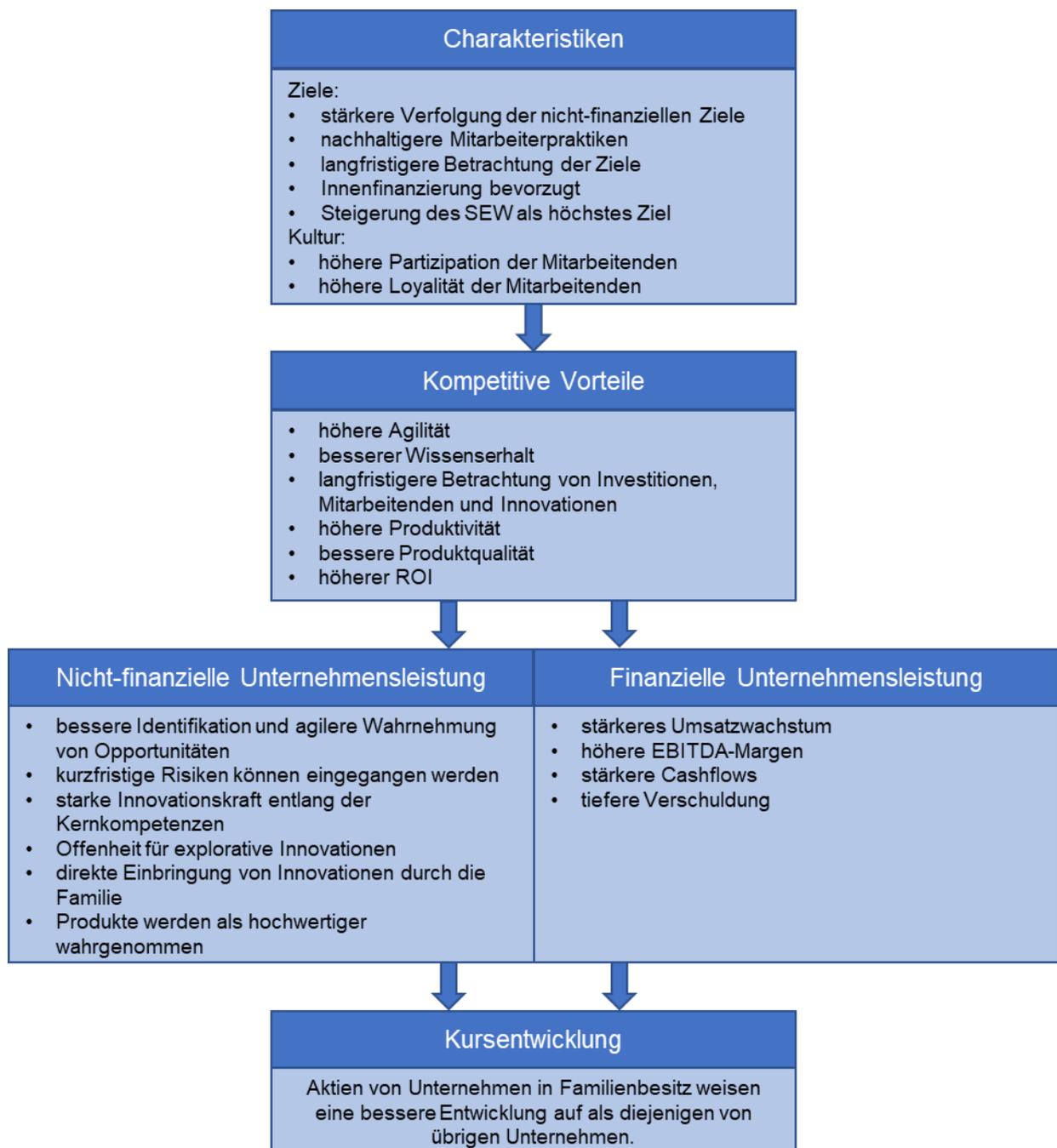


Abbildung 11: Vorteile und Erfolgsfaktoren von Unternehmen in Familienbesitz

Quelle: eigene Darstellung.

Aufgrund der Heterogenität der Unternehmen in Familienbesitz existiert keine einheitliche Definition. Die Familie beeinflusst das Unternehmen durch das Einbringen ihrer Familienwerte.

Die von der Familie eingebrachten Werte lassen das Unternehmen nicht-finanzielle Ziele stärker verfolgen. Dadurch werden nachhaltigere Mitarbeiterpraktiken und stärkere Beziehungen zu Lieferanten und der Kundschaft gepflegt. Die finanziellen Ziele sind langfristiger ausgelegt, da

das Unternehmen laufend das Einkommen der Familie sicherstellen und an die nächste Generation übergeben werden soll. Für die Investitionen wird bevorzugt auf die Innenfinanzierung zurückgegriffen. Das höchste Ziel ist die Steigerung des SEW.

Die stärkere Verfolgung der nicht-finanziellen Ziele beeinflusst die Unternehmenskultur. Die Mitarbeitenden können sich besser mit dem Unternehmen identifizieren und der Zusammenhalt im Unternehmen ist stärker. Die Mitarbeitenden werden vermehrt zur aktiven Partizipation ermutigt und wirken selbständiger mit. Sie sind dem Unternehmen gegenüber loyaler.

Die Einflussnahme der Eigentümerschaft auf das Unternehmen wird durch die Business Governance geregelt. Bei Unternehmen in Familienbesitz wird diesbezüglich oft auf freiwillige Gremien zurückgegriffen. Diese nehmen Kontroll- sowie Beratungsfunktionen ein und sind beispielsweise in den Nachfolgeprozess eingebunden.

Aus den soeben ausgeführten Charakteristiken können für Unternehmen in Familienbesitz kompetitive Vorteile entstehen. Der direkte Einfluss der Familie macht durch eine tiefere Formalisierung das Unternehmen agiler und senkt die administrativen Kosten. Das Wissen der Mitarbeitenden wird aufgrund der nachhaltigeren Mitarbeitenden-Praktiken länger erhalten. Die Investitionen werden aufgrund der langfristigen Betrachtung des Unternehmens ebenfalls langfristig ausgelegt. Die Mitarbeitenden und die langfristigen Investitionen ermöglichen eine höhere Produktivität. Unternehmen in Familienbesitz streben eine höhere Produktqualität an, um die Reputation der Familie zu wahren. Die überdurchschnittliche Produktivität und die bessere Produktqualität ermöglichen einen höheren ROI.

Die nicht-finanzielle Unternehmensleistung wird durch die kompetitiven Vorteile verbessert. Das Entrepreneurship profitiert davon, dass Opportunitäten aufgrund des Wissenserhalts besser identifiziert und, aufgrund der höheren Agilität, schneller wahrgenommen werden können. Kurzfristige Risiken werden eingegangen, da die Projekte langfristig betrachtet werden. Die Innovationsfähigkeit des Unternehmens wird aufgrund des Wissenserhalts besonders entlang der Kernkompetenzen gestärkt. Die Mitarbeitenden werden zudem zur aktiven Partizipation animiert und bringen explorative Innovationen in das Unternehmen ein. Zusätzlich ist das Einbringen von Innovationen durch die Familie möglich. Die Produkte von Unternehmen in Familienbesitz werden auf dem Markt als qualitativ hochwertiger wahrgenommen und bevorzugt.

Auch die finanzielle Unternehmensleistung bietet Vorteile. Unternehmen in Familienbesitz weisen ein höheres Umsatzwachstum auf, erreichen höhere EBITDA-Margen und verfügen folglich über einen stärkeren Cashflow. Die Verschuldung ist aufgrund der Bevorzugung der Innenfinanzierung tiefer.

Die Vorteile von Unternehmen in Familienbesitz wirken sich schlussendlich auf die Entwicklung des Aktienkurses aus. Die Gesamtrendite ist höher als diejenige von übrigen Unternehmen.

3 Konkurrenzanalyse

Um das dritte definierte Ziel (s. Kapitel 1.2) zu erreichen, wird eine Konkurrenzanalyse erstellt. In einem ersten Schritt werden die Eckdaten des LAPIS und dem, als Vergleichsindex gewählten, MSCIW beschrieben. In der Konkurrenzanalyse wird nach vergleichbaren Fonds gesucht – die zehn ähnlichsten Anlageprodukte werden genauer beschrieben.

3.1 Lapis Global Family Owned 50 Dividend Yield Fund

In diesem Kapitel werden die Eckdaten, die Kursentwicklung, Renditen und die Anlagepolitik des LAPIS beschrieben. Die wichtigsten Eckdaten des LAPIS sind in Anhang C1 dargestellt. Bei der Analyse des Fonds wird nicht eine bestimmte Tranche in den Fokus gestellt. Da der Fonds erst am 14.10.2019 lanciert wurde, wird für die Beurteilung der langfristigen Kursentwicklung in Absprache mit der Themengeberin auf den Lapis Global Family Owned 50 Dividend Yield Index (Bloomberg-Ticker: LAPISFYT Index) zurückgegriffen. Die Lapis Asset Management AG kann die Kursentwicklung des Index mittels Backtesting langfristig rekonstruieren. Von den Renditen wird ein theoretisches TER von 1.00% p.a. abgezogen. Der Index notiert in USD. Die Jahresendkurse und diskreten Jahresrenditen des LAPIS sind in Abbildung 12 dargestellt.

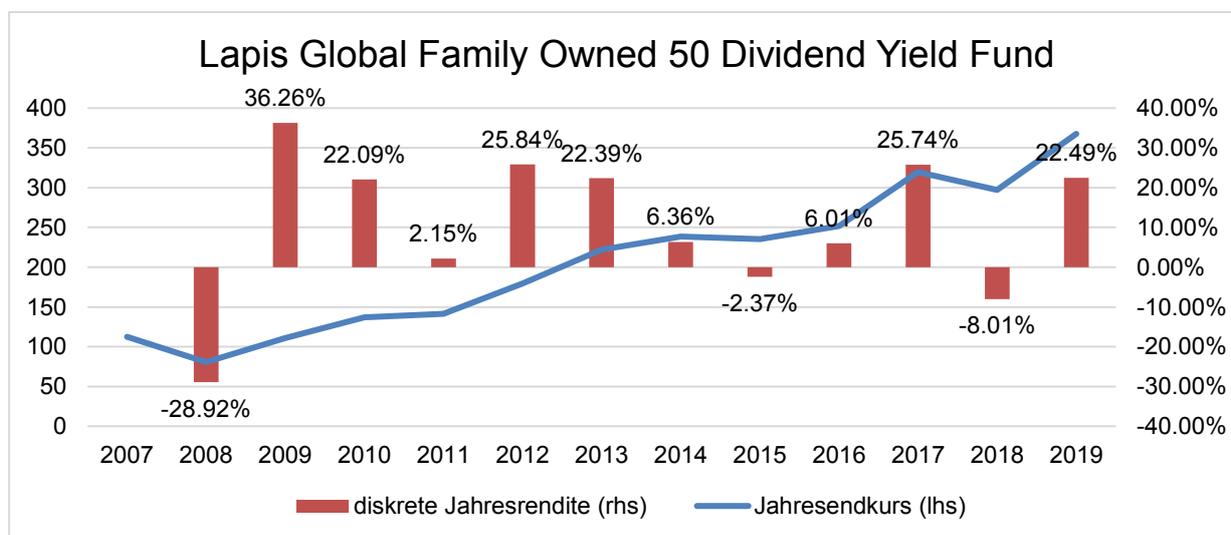


Abbildung 12: Kursentwicklung und Renditen LAPIS.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg Limited Partnership [Bloomberg] (2020).

Die Anlagepolitik wurde in Absprache mit der Themengeberin im Grobkonzept (s. Anhang A) festgehalten. Der Fonds investiert in Unternehmen in Familienbesitz. Sämtliche Unternehmen im Fonds müssen folgende drei Kriterien erfüllen:

- Mindestens 20% der Stimmrechtsanteile oder des Aktienkapitals sind in Familienbesitz.
- Das Unternehmen weist kontinuierlich steigende oder zumindest gleichbleibende Dividendenzahlungen in den letzten zehn Jahren auf.
- Die Marktkapitalisierung beträgt mindestens 5 Milliarden USD.

In einem zweiten Schritt werden die Aktien mit gewichteten Kriterien bewertet und die 50 Aktien mit dem höchsten Resultat in den Fonds aufgenommen. Die Kriterien sind wie folgt gewichtet:

- Die Höhe der Dividendenrendite (Dividend Yield) wird mit 50% gewichtet.
- Das jährliche Wachstum der Dividenden (CAGR) wird mit 25% gewichtet.
- Die Höhe der Markt-Kapitalisierung wird mit 25% gewichtet.

Sämtliche ausgewählten Titel werden im Fonds gleich gewichtet (equal weight). Das Rebalancing mit der Überprüfung der gewichteten Kriterien findet quartalsweise statt. Die Überprüfung des Kriteriums des Familienbesitzes wird auf jährlicher Basis durchgeführt. Die Lapis Asset Management AG stützt sich dabei auf die „FHS Family Owned Investment List“.

3.2 MSCI World Index

Als Vergleichsindex für den Fondsvergleich wird in Absprache mit der Themengeberin der MSCIW (Bloomberg-Ticker: M2WO Index) gewählt. Er umfasst Large und Mid Caps aus 23 Industrieländern weltweit. Mit insgesamt 1'640 berücksichtigten Titeln deckt der Index rund 85% der Free Float-gewichteten Marktkapitalisierung der jeweiligen Länder ab. (MSCI, 2020) Analog zum LAPIS werden für den Vergleich ebenfalls die Kurse in USD berücksichtigt. Abbildung 13 zeigt die Jahresendkurse und die diskreten Jahresrenditen des MSCIW.

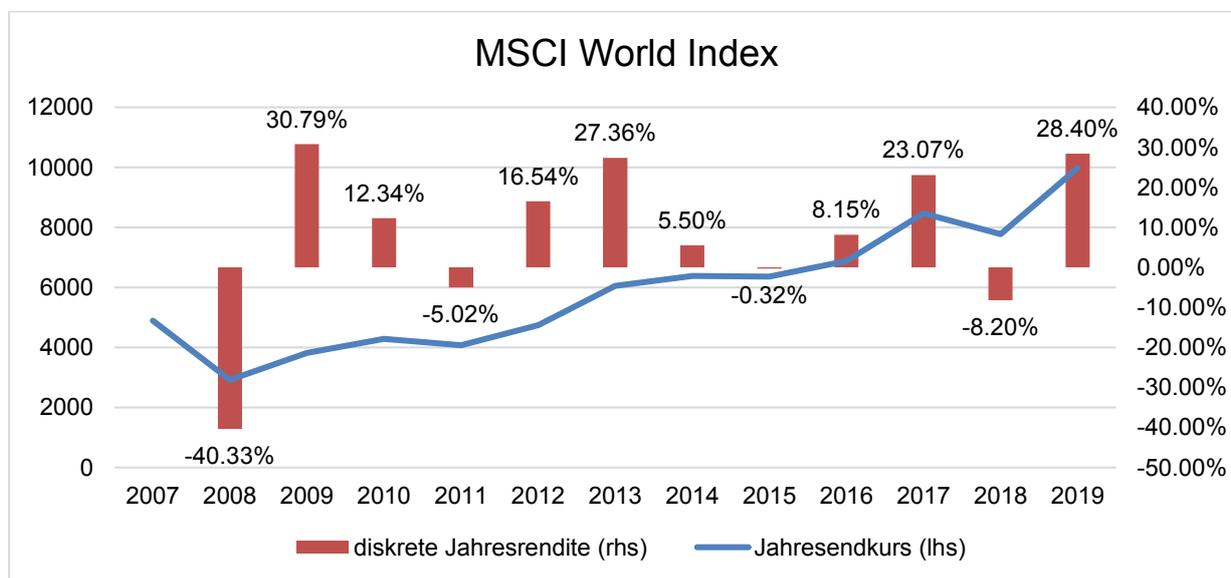


Abbildung 13: Kursentwicklung und Renditen MSCI World Index.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

3.3 Selektion Konkurrenzfonds

Um vergleichbare Fonds ausfindig zu machen, werden in Absprache mit der Themengeberin die zehn grössten Fondsanbieter auf dem schweizerischen Fondsmarkt und die zehn grössten Fondsanbieter der Welt auf Fonds mit Fokus auf Unternehmen in Familienbesitz überprüft.

Dabei werden sämtliche Fonds mit einer Schweizer Vertriebszulassung vollständig durchsucht. Um weitere Fonds ausfindig zu machen wird eine Internetrecherche und eine Recherche in Bloomberg durchgeführt.

3.3.1 Grösste Fondsanbieter der Schweiz

Die zehn Fondsgesellschaften mit dem höchsten Fondsvolumen auf dem schweizerischen Fondsmarkt, und dementsprechend mit dem höchsten Marktanteil, sind in Anhang B1 dargestellt. Im angegebenen Volumen sind sämtliche Fonds nach schweizerischem Recht und sämtliche ausländischen Fonds, die in der Schweiz zum öffentlichen Vertrieb zugelassen, berücksichtigt. (Swiss Funds & Asset Management Association [SFAMA], 2020, S. 2) Von sämtlichen Fondsanbieter führt lediglich Lombard Odier mit dem «Continental Europe Family Leaders» einen Fonds im Bereich der Unternehmen in Familienbesitz.

3.3.2 Grösste Fondsanbieter der Welt

Die grössten Fondsanbieter der Welt wurden ebenfalls auf potenzielle Vergleichsfonds untersucht. Bei der Suche wurden wiederum die Fonds, die in der Schweiz für den öffentlichen Vertrieb zugelassen sind, berücksichtigt. Die Auswahl der Fondsanbieter erfolgt gemessen an den verwalteten Vermögen der Fondsanbieter. Da BlackRock, UBS, und JPMorgan bereits zu den grössten Fondsanbieter auf dem Schweizer Markt zählen, werden drei weitere Fondsanbieter untersucht. Die Liste der untersuchten Fondsanbieter ist in Anhang B2 aufgeführt. Keiner der untersuchten Fondsanbieter bietet ein Fonds im Segment «Unternehmen in Familienbesitz» mit Schweizer Vertriebszulassung an.

3.3.3 Weitere Recherchen

Um die Liste der Vergleichsfonds zu erweitern wird im Internet und in Bloomberg nach Fonds im Segment der Unternehmen in Familienbesitz gesucht. Aufgrund der Vielfältigkeit der Bezeichnungen kann die Vollständigkeit der Liste nicht garantiert werden. Nichtsdestotrotz wird die Auswahl der Vergleichsfonds verfeinert.

3.3.4 Auswahlkriterien

Durch das beschriebene Vorgehen konnten insgesamt 37 Fonds (s. Anhang B3) ausfindig gemacht werden. Die Konkurrenz- und Performanceanalyse wird mit den zehn geeignetsten Vergleichsfonds weitergeführt. Für die Selektion werden in einem ersten Schritt des Auswahlverfahrens Fonds entfernt, über die nicht ausreichend Informationen verfügbar sind oder zu stark von der Strategie des LAPIS abweichen. Dies ist beispielsweise der Fall, wenn lediglich in einzelne Länder investiert wird (Ausnahme: Schweiz). Die verbleibenden 20 Fonds werden mit einem eigens entwickelten Scoring-Modell beurteilt, um die zehn besten Vergleichsfonds zu identifizieren. Die Kriterien des Modells sind in Tabelle 2 dargestellt. Weisen Fonds den gleichen

Wert im Scoring-Modell auf, werden zuerst diejenigen mit mehr verwaltetem Vermögen berücksichtigt. Die Themengeberin hat nach der Selektion die notwendigen Daten aus Bloomberg für die verbleibenden Fonds zur Verfügung gestellt. Für einen sinnvollen Vergleich wurden Fonds, deren Track-Record nicht mind. bis zum 31.12.2016 zurückreicht, ebenfalls ausgeschlossen.

Kriterium	Ausprägung	Punkte
Geographischer Fokus	Global	2
	Europa	1
	Schweiz	0
Fokus Marktkapitalisierung	Fokus Large Caps	2
	Beliebige Kapitalisierung	1
	Small / Mid Caps	0
Vertriebsgenehmigung Schweiz	Vorhanden	1
	Nicht vorhanden	0

Tabelle 2: Kriterien Scoring-Modell.
Quelle: eigene Darstellung.

3.3.5 Übersicht über die Vergleichsfonds

Durch die in Kapitel 3.3.4 beschriebenen Auswahlkriterien wurden die zehn geeignetsten Vergleichsfonds selektioniert. Für eine übersichtliche Darstellung werden die Vergleichsfonds und -indizes in den Grafiken mit den Abkürzungen gemäss Tabelle 3 bezeichnet. Die Fonds werden anschliessend im angegebenen Kapitel bezüglich der Kursentwicklung, der erzielten Renditen, der Anlagepolitik und des Fondsanbieters beschrieben.

Abkürzung	Fonds- / Indexname	Beschrieb
LAPIS	Lapis Global Family Owned 50 Dividend Yield Fund	Kapitel 3.1
MSCIW	MSCI World Index	Kapitel 3.2
ODDOGENC	ODDO BHF Génération	Kapitel 3.4
MFAMBAE	March International The Family Businesses Fund	Kapitel 3.5
BLEFBBE	BL-European Family Businesses	Kapitel 3.6
BELBBBE	BB Entrepreneur Europe	Kapitel 3.7
BMMACOP	R-co Thematic Family Businesses	Kapitel 3.8
KAPFMBE	GS&P Fonds Family Business	Kapitel 3.9
AMFFBAP	AMF – Family & Brands Aktien	Kapitel 3.10
FLORVFR	Flornoy Valeurs Familiales	Kapitel 3.11
KBEFEIA	KBC Equity Fund – Family Enterprises	Kapitel 3.12
SPFAMBT	Spängler Family Business Trust	Kapitel 3.13

Tabelle 3: Abkürzungen der Fonds in den Grafiken.
Quelle: eigene Darstellung.

3.4 ODDO BHF Génération

Die Eckdaten zum ODDO BHF Génération (Bloomberg-Ticker: ODDGENC FP Equity) sind in Anhang C2 ersichtlich. Abbildung 14 zeigt die Kursentwicklung und die diskreten Jahresrenditen.

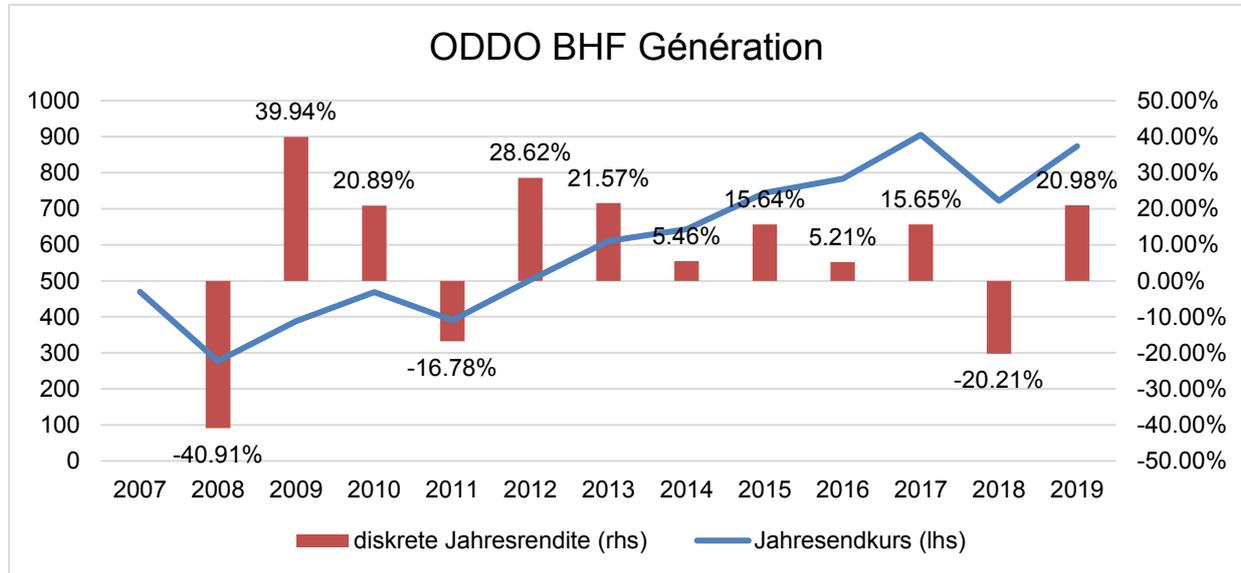


Abbildung 14: Kursentwicklung und Renditen ODDOGENC.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

3.4.1 Anlagepolitik

Der Fonds investiert grundsätzlich in europäische Unternehmen mit beliebiger Marktkapitalisierung. Mit einer durchschnittlichen Marktkapitalisierung von EUR 43.9 Mia. liegt der Fokus jedoch auf Large Caps. (ODDO BHF Asset Management SAS, 2020a) Er verfolgt einen Bottom-up-konzentrierten Ansatz ohne eine spezifische Stilausrichtung. Die Anlagestrategie stützt sich auf einen vierstufigen Prozess:

1. Es werden Unternehmen anhand eines qualitativen Filters ausgewählt. Dieser betrachtet die Kontinuität der jeweiligen Aktionärsstruktur, sowie die Qualität des Managements. Diesen Kriterien entsprechen häufig Unternehmen in Familienbesitz mit langfristigen Perspektiven.
2. Die Fundamentaldaten der Unternehmen werden analysiert. Dabei werden Unternehmen gesucht, die eine hohe Rendite auf das eingesetzte Kapital erwirtschaften oder zumindest eine starke Verbesserung aufweisen. Die Unternehmen sind zudem in der Lage, ihr Wachstum selbst zu finanzieren und sich auf internationaler Ebene zu entwickeln.
3. Es wird eine Fundamentalanalyse der Unternehmen erstellt, um das Geschäftsmodell und die Funktionsweise zu verstehen. Wenn die Fondsverwaltung überzeugt ist, werden darauf basierend die Kaufs- und Verkaufsniveaus festgelegt. Dabei werden auch ESG-Kriterien berücksichtigt.

4. Die Gewichtung der Unternehmen wird in Verbindung mit Volatilitäts- und Liquiditätskriterien festgelegt.

Der Fonds kann des Weiteren bis zu 25% in auf Euro lautende Schuldtitel mit einem Rating, das besser als AA ist, investieren. Er kann bis zu 10% in andere Investmentfonds investieren und unbedingte sowie bedingte Terminkontrakte abschliessen, um sich gegen Risiken abzusichern. Auch die Anlage von bis zu 10% in Wandelanleihen und Optionsscheine ist möglich. (ODDO BHF Asset Management SAS, 2020b)

3.4.2 Fondsanbieter

Die ODDO BHF Gruppe ist eine deutsch-französische Finanzgesellschaft. Sie verwaltet über EUR 100 Mia. an Vermögen. Das Unternehmen ist zu 65% in Besitz der Familie Oddo und sieht sich selbst als «Familienunternehmen». Mit Philippe Oddo ist ein Familienmitglied geschäftsführender Gesellschafter. Das Unternehmen hat im Jahr 2019 ein Nettobankergebnis von EUR 591 Mio. erzielt. (https://www.am.oddo-bhf.com/deutschland/de/professioneller_anleger/ad/identitat/1010/die_oddo_bhf_gruppe/1031)

3.5 March International The Family Business Fund

Die Eckdaten zum March International The Family Business Fund (Bloomberg-Ticker: MFAMBAE LX Equity) sind in Anhang C3 ersichtlich. Abbildung 15 zeigt die Kursentwicklung und die diskreten Jahresrenditen.

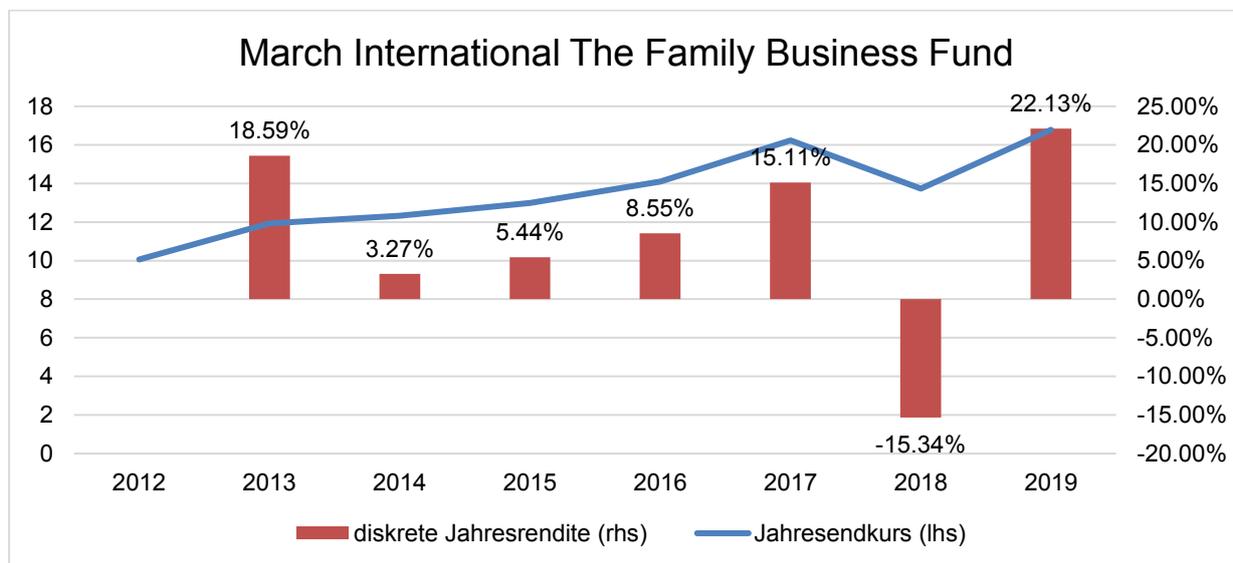


Abbildung 15: Kursentwicklung und Renditen MFAMBAE.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

3.5.1 Anlagepolitik

Der Fonds investiert in Unternehmen, die ursprünglich von einer oder mehreren Familien gegründet wurden und diejenigen Familien nach wie vor mindestens 15% halten oder mindestens

ein Familienmitglied in der Unternehmensführung engagiert ist. Der Fonds investiert in Aktien, ADR und GDR. Der Fokus liegt dabei auf Industrie-, Handels- und Serviceunternehmen. Bis zu 10% können in Kollektivanlagen investiert werden. (MARCH A.M. Banca March, 2020)

3.5.2 Fondsanbieter

Die Banca March ist die einzige spanische Bank, die zu 100% in Familienbesitz ist. Sie ist spezialisiert auf Private Banking und Unternehmensberatungen. Sie wurde 1926 gegründet und wies im Jahr 2018 AuM über EUR 2.81 Mia. aus. (<https://www.bancamarch.es/en/us/history> und Banca March, ohne Datum, S. 69)

3.6 BL-European Family Businesses

Die Eckdaten zum BL-European Family Businesses (Bloomberg-Ticker: BLEFBBE LX Equity) sind in Anhang C4 ersichtlich. Abbildung 16 zeigt die Kursentwicklung und die diskreten Jahresrenditen.

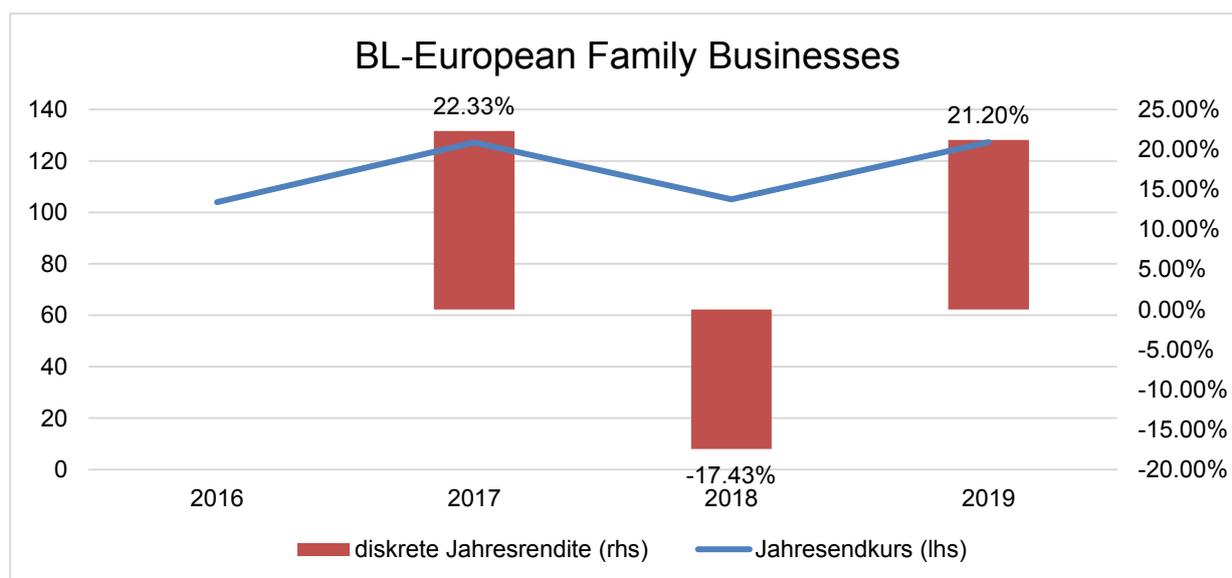


Abbildung 16: Kursentwicklung und Renditen BLEFBBE.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

3.6.1 Anlagepolitik

Mindestens 75% des Nettovermögens werden in Unternehmen investiert, die an einem geregelten Markt in Europa notiert und zumindest teilweise von einer Familie, Familiengruppe oder Stiftung kontrolliert sind. Letzteres ist gegeben, wenn die Familie ihre Aufsichtsfunktion durch eine direkte oder indirekte Vertretung im Verwaltungsrat wahrnimmt. Der Rest wird in andere Aktien europäischer Unternehmen investiert. Der Fonds kann zudem 10% des Nettovermögens in OGAW oder OGA anlegen. Auch Geldmarktinstrumente sind möglich. Zwecks Absicherung kann der Fonds auf derivative Produkte zurückgreifen. (BLI - Banque de Luxembourg Investments S.A., 2020b)

3.6.2 Fondsanbieter

Die Banque de Luxembourg übt seit 1920 das Metier des Privatbankiers aus. Sie zählt heute zu den wichtigsten Vermögensverwaltern in Luxemburg. Sie verwaltete im Jahr 2019 Kundengelder über EUR 69.32 Mia., wovon EUR 57.28 Mia. in Wertpapieren angelegt sind. Damit erwirtschafteten die rund 972 Mitarbeitenden konsolidierte operative Erträge über EUR 299 Mio. und einen konsolidierten Nettogewinn von EUR 62 Mio. Die Banque de Luxembourg führt über 30 Investmentfonds mit einem Gesamtvolumen von rund EUR 10 Mia. per 31.12.2018. (<https://www.banquedeluxembourg.com/de/bank/bl/ueber-uns#page-02> und Banque de Luxembourg, 2019, S. 12, 20-21, 31)

3.7 BB Entrepreneur Europe

Die Eckdaten zum BB Entrepreneur Europe (Bloomberg-Ticker: BELBBBE LX Equity) sind in Anhang C5 ersichtlich. Abbildung 17 zeigt die Kursentwicklung und die diskreten Jahresrenditen.

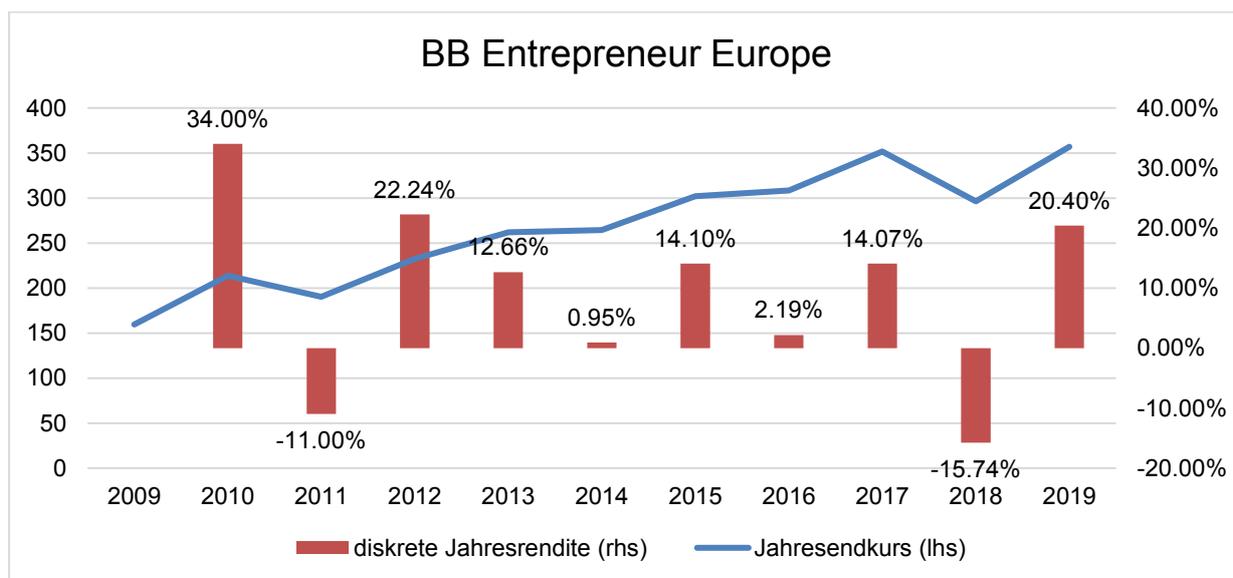


Abbildung 17: Kursentwicklung und Renditen BELBBBE.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

3.7.1 Anlagepolitik

Der Fonds investiert zwei Drittel in Unternehmen, die ihren Sitz und einen überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Tätigkeit in Europa haben und hauptsächlich von Eigentümern geführt werden. Dazu zählen Unternehmen, bei denen einzelne oder mehrere Aktionäre ein Aktienpaket von mindestens 20% halten und massgeblichen Einfluss auf die Unternehmenspolitik ausüben. Der Fonds kann bis zu einem Drittel in Schuldtitel investieren und zu Absicherungszwecken auf derivative Instrumente zurückgreifen. (MDO Management Company S.A., 2020)

3.7.2 Fondsanbieter

Die Bellevue Asset Management AG gehört zur Bellevue Group. Die ebenfalls dazugehörige Bank am Bellevue wird jedoch verkauft. Die Gruppe will sich als reiner Asset Manager weiterentwickeln. Als Asset Manager verwaltet sie gemäss Geschäftsabschluss 2019 Kundenvermögen von CHF 10.6 Mia. und generiert so einen Gewinn nach Steuern von CHF 16.9 Mio. (<https://www.bellevue.ch/de/investor-relations/ergebnis-2019/>)

3.8 R-co Thematic Family Businesses

Die Eckdaten zum R-co Thematic Family Businesses (Bloomberg-Ticker: BMMACOP FP Equity) sind in Anhang C6 ersichtlich. Abbildung 18 zeigt die Kursentwicklung und die diskreten Jahresrenditen.

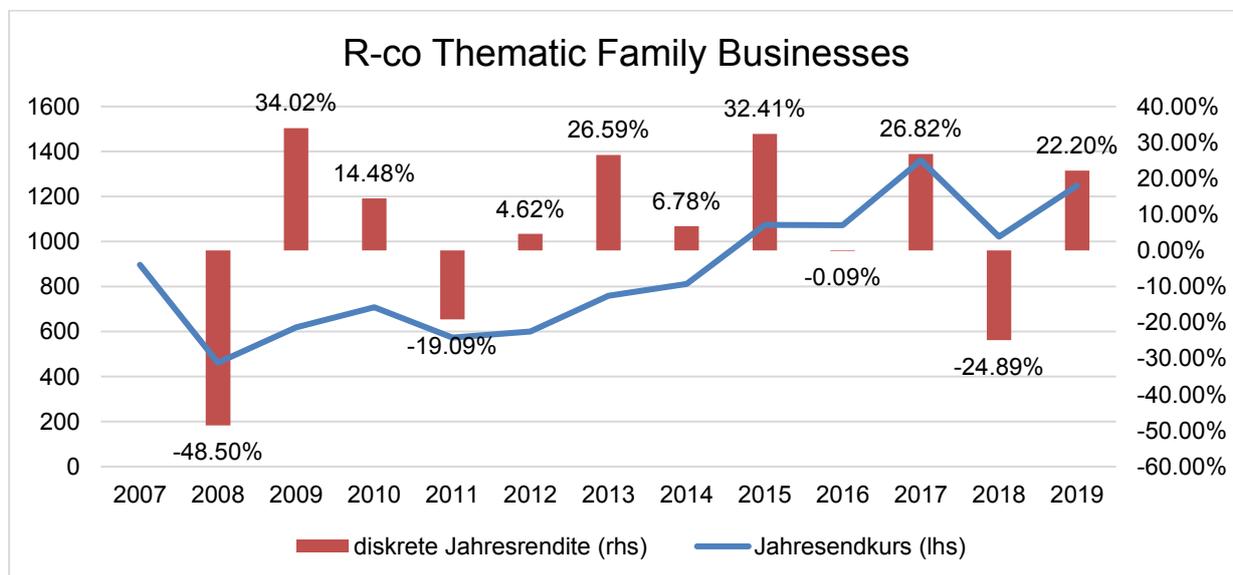


Abbildung 18: Kursentwicklung und Renditen BMMACOP. Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

3.8.1 Anlagepolitik

Der Fonds investiert in Qualitätswerte, die mittelfristig unterbewertet scheinen. Er bevorzugt Familienunternehmen oder unternehmergeführte Unternehmen mit kleiner oder mittelgrosser Marktkapitalisierung. Da jedoch mehr als ein Viertel in Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 5 Milliarden Euro Marktkapitalisierung investiert ist, wurde bei der Fondsauswahl davon ausgegangen, dass Unternehmen beliebiger Marktkapitalisierung gewählt werden. Mindestens 75% werden in der Europäischen Union investiert. Die Unternehmen werden mit einem Bottom-up-Ansatz ausgewählt, bei dem die finanzielle und strategische Analyse, die Bewertung des Titels sowie die Gewinndynamik berücksichtigt werden. Es werden jedoch auch Unternehmen gewählt, die sich in einer Umstrukturierung befinden und langfristige Chancen bieten. Es können bis zu 25% in festverzinsliche Anleihen, Geldmarktprodukte oder

Wandelanleihen investiert werden. Zudem können bis zu 10% in andere OGAW oder OGA investiert werden. Zu Absicherungszwecken kann auf derivative Instrumente zurückgegriffen werden. (Rothschild & Co Asset Management Europe, 2020a)

3.8.2 Fondsanbieter

Die Rothschild & Co Asset Management Europe ist in Paris domiziliert. Sie verfügt aber über Niederlassungen in zehn weiteren europäischen Ländern und beschäftigt rund 170 Mitarbeitende. Sie verwaltete per 31.12.2018 Vermögenswerte über EUR 21.0 Mia. Das Unternehmen gehört zur Gruppe Rothschild & Co, die rund 3'500 Mitarbeitende in 44 Ländern beschäftigt. Die Gruppe gehört zu den grössten unabhängigen Finanzberatungsgruppen der Welt. Sie verwaltete per 31.12.2018 Vermögen über EUR 66.0 Mia. (<https://am.ch.rothschildandco.com/de/uberuns/>)

3.9 GS&P Fonds Family Business

Die Eckdaten zum GS&P Fonds Family Business (Bloomberg-Ticker: KAPFMBE LX Equity) sind in Anhang C7 ersichtlich. Abbildung 19 zeigt die Kursentwicklung und die diskreten Jahresrenditen.

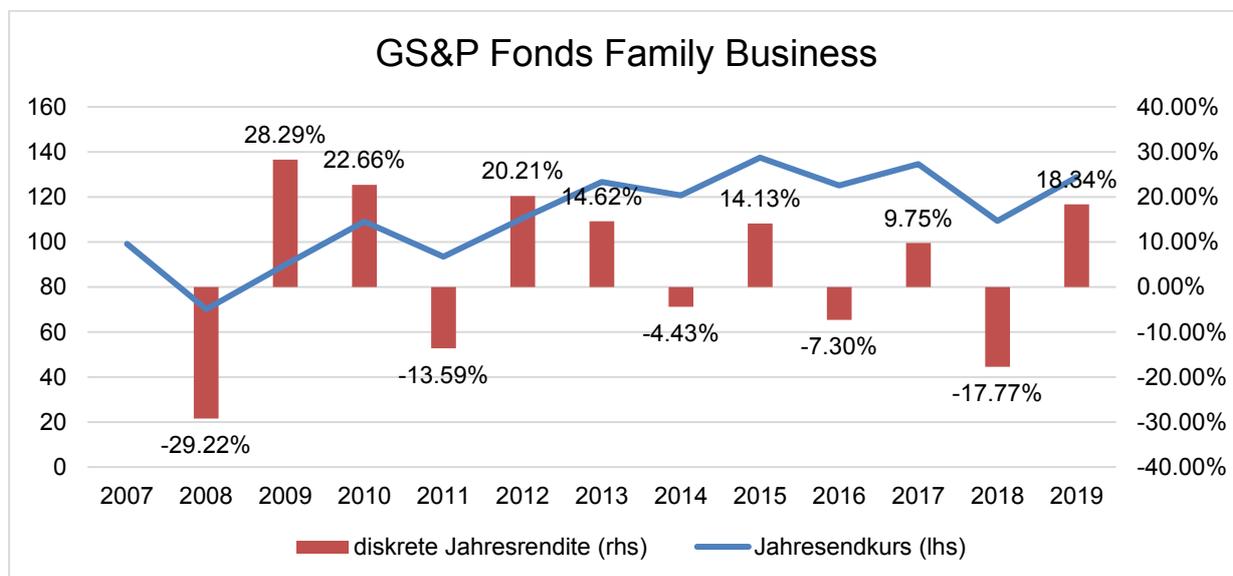


Abbildung 19: Kursentwicklung und Renditen KAPFMBE.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

3.9.1 Anlagepolitik

Der GS&P Fonds – Family Business investiert vorwiegend in Aktien von Unternehmen, die als eignerdominiert oder als Familienunternehmen bezeichnet werden können. Die dazu erforderlichen Kriterien sind nicht genauer definiert. Der Schwerpunkt liegt dabei auf Dienstleistungs-, Produktions- und Handelsunternehmen. Des Weiteren kann der Fonds in andere börsenkotierte Wertpapiere investieren. Dazu zählen insbesondere Genussscheine und Wandelanleihen. Auch

Aktien, mit deren Börsenkotierung in den nächsten zwölf Monaten zu rechnen ist, können enthalten sein. Zu Absicherungszwecken können Derivate verwendet werden. (GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A., 2020)

3.9.2 Fondsanbieter

Bei der GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A. handelt es sich um ein unabhängiges Investmenthaus. Es setzt auf innovative Investmentideen im Nischenbereich. Neben eigenen Anlageprozessen setzt es auch auf externe Fondsberater, die über Investment Know-how in den jeweiligen Marktsegmenten verfügen. (<https://gsp-kag.com/unternehmen/>) Neben dem in diesem Kapitel beschriebenen GS&P Fonds – Family Business bietet die Gesellschaft noch einen Fonds mit Fokus auf Deutschland und einen auf Schwellenländer an. (GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A., 2018)

3.10 AMF – Family & Brands Aktien

Die Eckdaten zum AMF – Family & Brands Aktien (Bloomberg-Ticker: AMFFBAP LX Equity) sind in Anhang C8 ersichtlich. Abbildung 20 zeigt die Kursentwicklung und die diskreten Jahresrenditen.

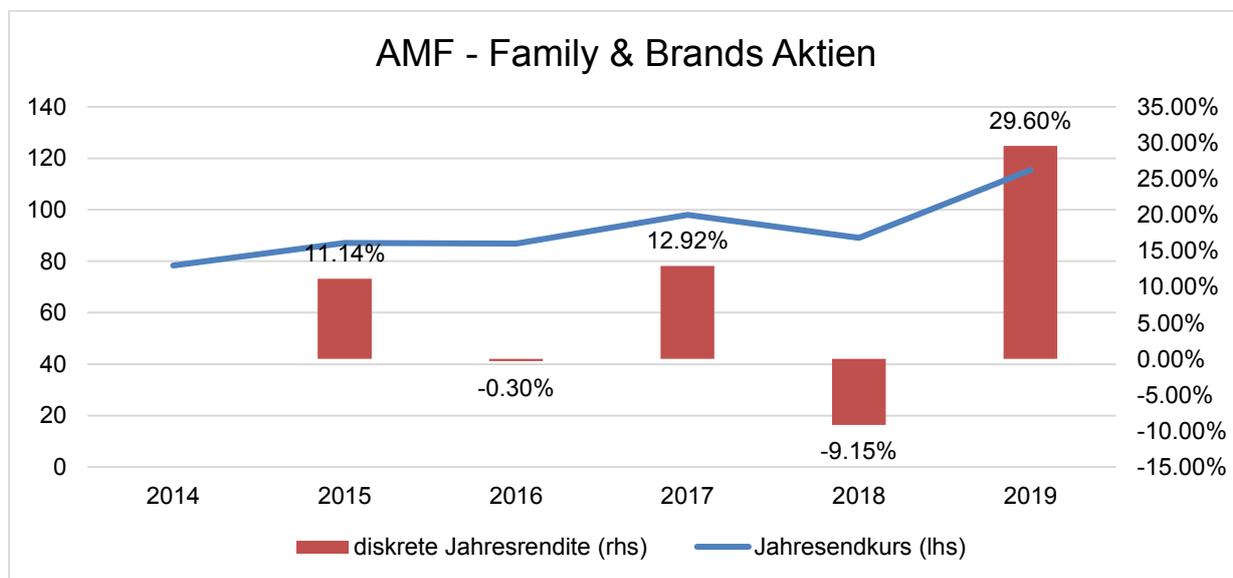


Abbildung 20: Kursentwicklung und Renditen AMFFBAP.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

3.10.1 Anlagepolitik

Der Fokus des Fonds liegt auf Aktien familiengeführter Gesellschaften sowie Unternehmen mit werthaltigen Marken. Mindestens 51% des Fondsvermögens sind mittelständische und/oder familiengeführte Unternehmen aus dem europäischen Raum und in internationale Unternehmen investiert. Die genaueren Spezifikationen von der Bezeichnung «familiengeführt» werden nicht publiziert. Es wird vorzugsweise in Unternehmen investiert, die über eine solide Ertragslage und

eine hohe Bilanzqualität verfügen und am Markt unterbewertet sind. Weitere Faktoren können eine starke Marktposition, die strategische Ausrichtung, ein erstklassiges Management, Wachstumspotenziale und die Verbesserung des Shareholder-Values sein. Bis zu 49% des Fondsvermögens können in andere Wertpapiere, Geldmarktinstrumente oder Bankguthaben angelegt werden. Investments in andere Fonds sind möglich. Zu Absicherungszwecken können derivative Instrumente eingesetzt werden. (AMF Capital AG, 2020; LRI Invest S.A., 2020)

3.10.2 Fondsanbieter

Die AMF Capital AG ist ein Finanzinstitut mit Sitz in Frankfurt am Main. Sie bietet Vermögensverwaltungsdienstleistungen für private und institutionelle Kunden und die Vermittlung von Investmentfonds-Anteile an. Nebst dem im vorliegenden Kapitel beschriebenen Fonds bietet das Unternehmen noch zwei weitere eigene Fonds an. Finanzkennzahlen sind keine publiziert. (<http://www.amf-capital.de/index.php/dienstleistung-74.html>)

3.11 Flornoy Valeurs Familiales

Die Eckdaten zum Flornoy Valeurs Familiales (Bloomberg-Ticker: FLORVFR FP Equity) sind in Anhang C9 ersichtlich. Abbildung 21 zeigt die Kursentwicklung und die diskreten Jahresrenditen.

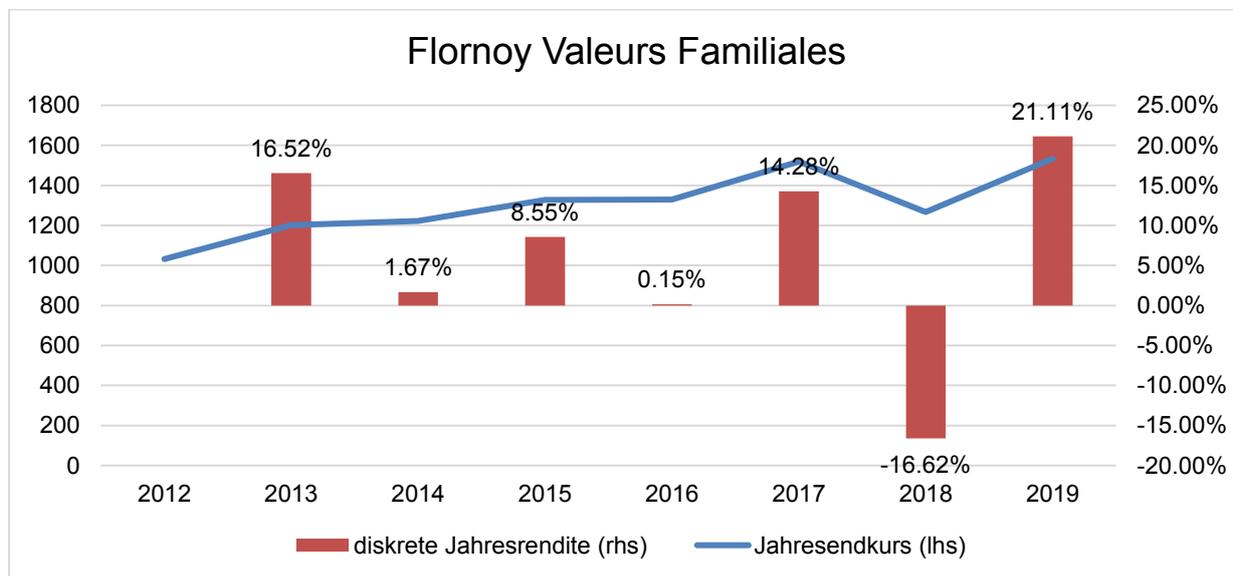


Abbildung 21: Kursentwicklung und Renditen FLORVFR.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

3.11.1 Anlagepolitik

Der Fonds investiert in Unternehmen in Familienbesitz innerhalb der europäischen Union und unabhängig der Marktkapitalisierung. Die Unternehmen werden durch einen Prozess ausgewählt, bei dem die Priorität auf fundamentalen Analysen und Überzeugungen liegt. Es werden Unternehmen ausgewählt, die eine langfristig orientierte Strategie verfolgen und sich in der

Vergangenheit bewiesen haben. Ebenfalls berücksichtigt werden neue Unternehmen, die eine Nischenstrategie fahren. Um das Kriterium Familienbesitz erfüllen zu können muss entweder ein nicht näher ausgeführter Anteil des Kapitals durch eine oder mehrere Familien gehalten werden oder das operative Management durch eine oder mehrere Familien geführt werden. Bis zu 10% des Fonds können zudem ausserhalb der europäischen Union investiert werden. Die Investitionen können direkt oder indirekt über entsprechende Produkte getätigt werden. Bis zu 25% können zudem in Anleihen und Geldmarktinstrumente investiert werden. (Flornoy & Associés Gestion, 2020)

3.11.2 Fondsanbieter

Flornoy & Associés Gestion ist ein 1819 gegründetes, französisches Finanzinstitut. 62% des Unternehmens sind in Besitz der Gründungsmitglieder und die restlichen 38% gehören den Partnerunternehmen. Neben eigenen Fonds bietet das Unternehmen auch Lebensversicherungen und weitere Dienstleistungen im Finanzbereich an. Ihre Fondspalette besteht aus sechs Fonds. Die Finanzaufgaben werden nicht publiziert. (<https://www.flornoy.com/fr/entreprise/> und <https://www.flornoy.com/fr/savoir-faire/>)

3.12 KBC Equity Fund – Family Enterprises

Die Eckdaten zum KBC Equity Fund – Family Enterprises (Bloomberg-Ticker: KBEFEIA BB Equity) sind in Anhang C10 ersichtlich. Abbildung 22 zeigt die Kursentwicklung und die diskreten Jahresrenditen.

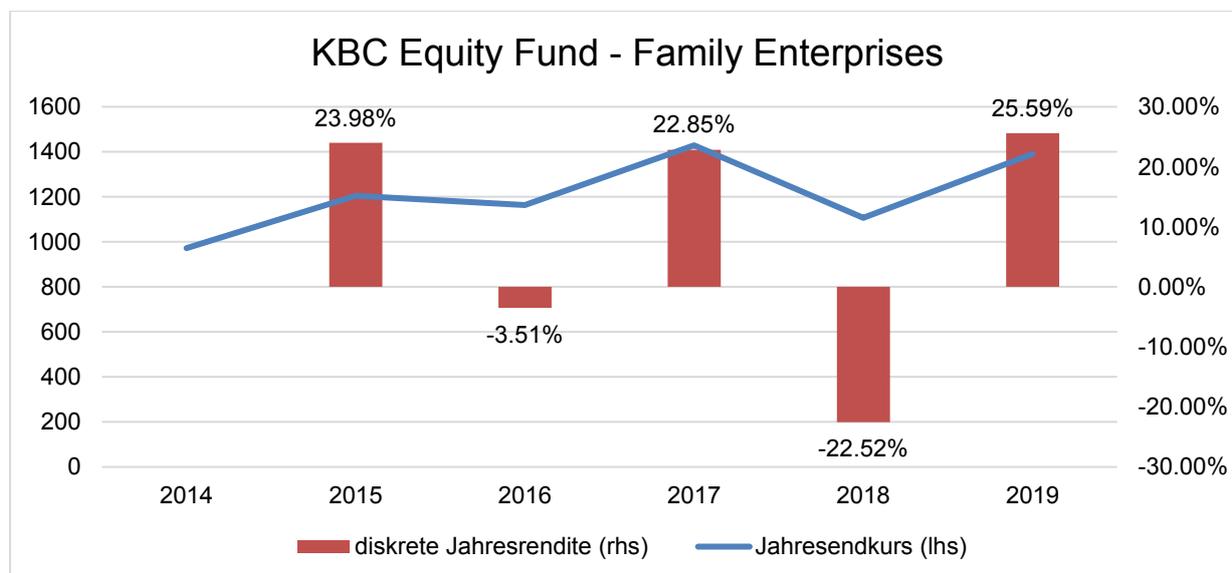


Abbildung 22: Kursentwicklung und Renditen KBEFEIA.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

3.12.1 Anlagepolitik

Der Fonds investiert in europäische Unternehmen in Familienbesitz. Dazu zählen Unternehmen, deren Aktien mindestens zu 20% direkt oder indirekt durch eine Familie gehalten werden und mindestens ein Familienmitglied im Vorstand mitwirkt. Der Fonds kann auch auf derivative Instrumente zurückgreifen. (KBC Asset Management NV, 2020b)

3.12.2 Fondsanbieter

Die KBC Asset Management NV ist Teil der KBC Gruppe. Diese entstand im Jahr 1998 durch die Fusion der Kredietbank, der CERA Bank und der belgischen ABB Insurance. Sie zählt zwölf Millionen Kunden, die durch 41'000 Mitarbeitende in 1'300 Niederlassungen betreut werden. Zu den Kernmärkten zählen Belgien, Tschechien, Slowakei, Ungarn, Bulgarien und Irland. Die Gruppe weist Ende 2019 AuM über EUR 216 Mia. und einen Reingewinn von EUR 2.49 Mia aus. (<https://www.kbc.com/en/about-us/who-we-are.html> und KBC Group, 2020)

3.13 Spängler Family Business Trust

Die Eckdaten zum Spängler Family Business Trust (Bloomberg-Ticker: SPFAMBT AV Equity) sind in Anhang C11 ersichtlich. Abbildung 23 zeigt die Kursentwicklung und die diskreten Jahresrenditen.

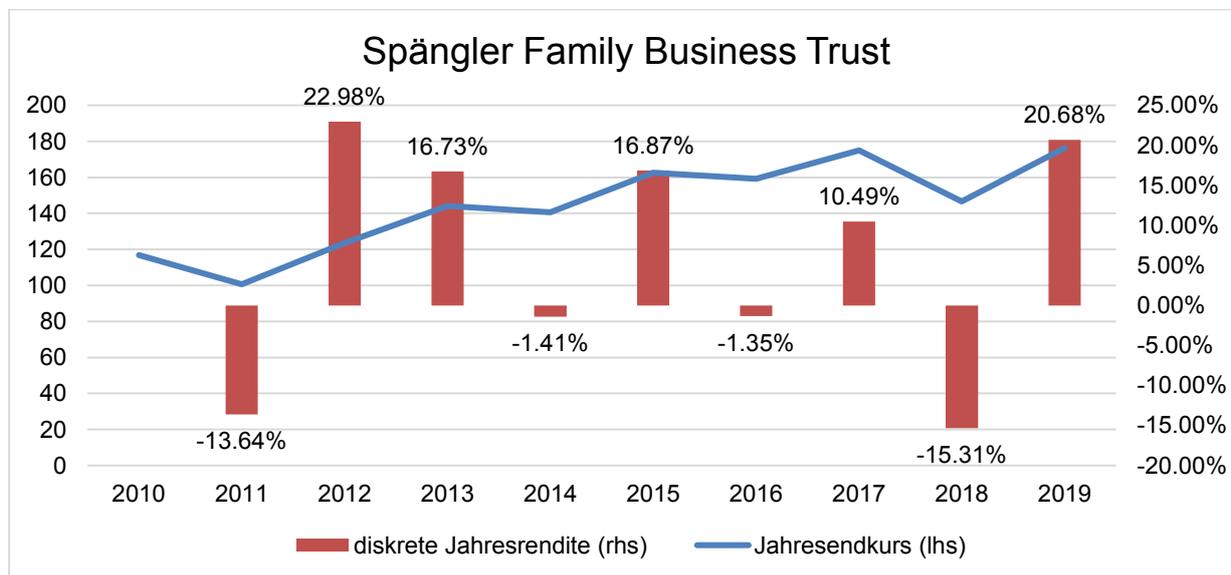


Abbildung 23: Kursentwicklung und Renditen SPFAMBT.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

3.13.1 Anlagepolitik

Der Fonds investiert überwiegend in Aktien und gleichwertige Wertpapiere von europäischen Unternehmen in Familienbesitz. Dazu zählen Unternehmen bei denen eine Familie, oder eine Einzelperson direkt oder indirekt 30% des Grundkapitals hält, oder massgeblichen Einfluss auf

die Geschäftspolitik ausüben. Zu Absicherungszwecken kann der Fonds in derivative Instrumente investieren. (Spängler IQAM Invest GmbH, 2020b)

3.13.2 Fondsanbieter

Die Spängler IQAM Invest GmbH ist ein unabhängiger Fondsanbieter mit über 30 Jahren Markterfahrung. Das Unternehmen gehört dem Bankhaus Spängler (44.23%), der IQAM Partner GmbH (25.50%), der Wüstenrot Versicherung (25.50%) und der Ärztekammer Salzburg (5.26%). Ursprünglich wurde das Unternehmen im Jahr 1988 als Tochterunternehmen des Bankhaus Spängler – der ältesten österreichischen Privatbank – gegründet. Heute beschäftigt das Unternehmen über 60 Mitarbeitende in Salzburg, Wien und Frankfurt am Main. Es setzt auf wissenschaftlich fundierte und transparent nachvollziehbare Management-Modelle. Abschlusszahlen werden keine publiziert. (<https://www.iqam.com/de/ueber-uns#unsere-unternehmensgeschichte>)

3.14 Fazit

Die Konkurrenzanalyse hat gezeigt, dass von den grössten Fondsanbieter der Schweiz und der Welt lediglich Lombard Odier einen Fonds mit Schweizer Vertriebszulassung im Bereich der Unternehmen in Familienbesitz führt. Wie die Internet- und Bloomberg-Recherche gezeigt hat, gibt es für Anlegerinnen und Anleger sehr wohl die Möglichkeit in diesen Bereich zu investieren. Insgesamt 37 Fonds konnten ausfindig gemacht werden.

Der LAPIS setzt auf eine regelbasierte Anlagestrategie und investiert global in Large Caps in Familienbesitz mit einer hohen Dividendenrendite. Diese Kombination ist unter den Vergleichsfonds einzigartig. Keiner der betrachteten Fonds erwähnt, dass die Dividendenrendite in der Titelselektion berücksichtigt wird. Oftmals investieren die Fonds nur in Europa oder eher in kleinere Unternehmen. Die Definition des notwendigen Familienbesitzes ist ebenfalls sehr heterogen. Während einige Fonds bereits die Einflussnahme im Verwaltungsrat als Kriterium anerkennen, erwarten andere, dass die Familie bis zu 30% des Aktienkapitals hält. Oftmals werden keine Angaben zur Definition von «Unternehmen in Familienbesitz» gemacht.

4 Performanceanalyse

Um die Performance des LAPIS zu analysieren, werden in einem ersten Schritt die Rendite- und Risikomessgrößen definiert. Danach werden die Vergleiche auf den LAPIS, die Vergleichsfonds gemäss Kapitel 3, sowie den MSCIW angewandt (folgend als Vergleichsgrößen bezeichnet). Dies erfolgt einerseits für die Kalenderjahre 2008–2019 und den Zeitraum vom 01.01.2020–31.03.2020. Das spezifische Vorgehen bei den Berechnungen im Kontext der vorliegenden BATH wird in Anhang D, E und F beschrieben.

4.1 Rendite

Die Rendite beschreibt die prozentuale Wertveränderung einer Anlage über einen Betrachtungszeitraum. Dabei wird der Endwert ins Verhältnis zum Anfangswert gesetzt. Bei Renditen muss zwischen diskreten (auch einfache Renditen oder simple return genannt) und stetigen Renditen (auch continuous return genannt) unterschieden werden. (Turnes, 2019)

4.1.1 Diskrete Renditen

Die diskrete Rendite gibt den prozentualen Wertzuwachs einer Anlage bei einmaliger Verzinsung während der betrachteten Zeitperiode an. Sie berücksichtigt einerseits die Kapitalrendite, die errechnet wird, indem man die Preisveränderung während der Periode ins Verhältnis zum Preis per Periodenbeginn setzt. Die zweite berücksichtigte Renditekomponente ist die Dividendenrendite bzw. die Rendite der Ausschüttungen. Diese wird errechnet, indem man die Ausschüttungen ins Verhältnis zum Preis per Periodenbeginn setzt. (Mondello, 2018, S. 4–5) Die Formel 1 zeigt die Formel zur Berechnung der diskreten Renditen. Dabei steht P_T für den Endwert, P_t für den Anfangswert und Z_T für die Zahlung an den Anleger. Erfolgen keine Zahlungen an den Anleger, kann 0 eingesetzt werden.

$$R = \frac{(P_T + Z_T) - P_t}{P_t} = \frac{(P_T + Z_T)}{P_t} - 1$$

Formel 1: Diskrete Renditen.

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Turnes (2019).

Um die diskrete Durchschnittsrendite über mehrere Zeitperioden zu erhalten, wird das geometrische Mittel berechnet. Die Formel dazu ist in Formel 2 dargestellt. Der Wert R_{Gesamt} stellt dabei die diskrete Rendite über die gesamte Zeitperiode dar, R_{TP} die Rendite der einzelnen Teilperioden und n die Anzahl Jahre.

$$\bar{R} = \sqrt[n]{1 + R_{Gesamt}} - 1 = \sqrt[n]{(1 + R_{TP_1}) * \dots * (1 + R_{TP_n})} - 1$$

Formel 2: Diskrete Durchschnittsrendite.

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Turnes (2019).

4.1.2 Stetige Renditen

Im Gegensatz zu den diskreten Renditen wird bei den stetigen Renditen nicht von einer Verzinsung pro Zeitperiode, sondern von einer unendlichen Anzahl Verzinsungen ausgegangen. Dies wird auch als Augenblicksverzinsung bezeichnet. Die stetigen Renditen werden meist in der Theorie verwendet – es wird angenommen, dass diese normalverteilt sind. (Turnes, 2019) Die Formel 3 zeigt die Berechnung der stetigen Rendite, wobei P_T wiederum den Endwert und P_t den Anfangswert darstellen.

$$r = \ln\left(\frac{P_T}{P_t}\right) = \ln(R)$$

Formel 3: Stetige Renditen.

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Turnes (2019).

4.2 Risiko

Neben der erwarteten Rendite betrachten Investorinnen und Investoren auch die Risiken einer Finanzanlage. Das eingegangene Risiko sollte durch die Rendite entschädigt werden. Dabei werden diverse Risiken eingegangen. Dazu zählen das Markt-, Währungs-, Kredit-, Liquiditäts-, Erfüllungs- sowie das politische Risiko. Das Risiko kann auch als Abweichung von der zu erwartenden Rendite oder als Wertverlust betrachtet werden und durch eine Vielzahl an Kennzahlen bewertet werden. Die wichtigsten sind die Varianz, die Standardabweichung bzw. die Volatilität, das Shortfall Risk sowie der Value at Risk. (Zimmermann, 2012, S. 81–83)

Die Volatilität, der Value at Risk, sowie gemäss Auftrag der Themengeberin die Sharpe-Ratio und der Maximum Drawdown werden anschliessend genauer definiert und bei sämtlichen Fonds gemäss Kapitel 3 berechnet und verglichen (s. Kapitel 4.3 und 4.4). Die Varianz wird lediglich zur Berechnung der Volatilität verwendet. Das Shortfall Risk wird in Absprache mit der Themengeberin nicht berechnet.

4.2.1 Varianz und Volatilität

Zimmermann (2012) definiert: «Die Varianz ist die durchschnittliche quadrierte Abweichung vom Mittelwert» (S. 84). Dadurch werden positive und negative Abweichungen gleich gewichtet. Daher ist sie ein Mass für die Streuung der Renditen um ihren Mittelwert. Die Varianz wird mit der Formel 4 berechnet, wobei n die Anzahl Datenpunkte, R_i die Rendite im Zeitpunkt i und \bar{R} den Mittelwert sämtlicher Renditen darstellt. Die Standardabweichung, oder auch Volatilität genannt, wird mit σ bezeichnet und mit Formel 5 errechnet. Dabei wird die Wurzel der Varianz gezogen. Dementsprechend stellt die Volatilität die durchschnittliche Abweichung von der Durchschnittsrendite dar. (Zimmermann, 2012, S. 84–85)

$$\text{Varianz} = \sigma^2 = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2$$

Formel 4: Varianz.

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Zimmermann (2012, S. 84).

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

Formel 5: Volatilität.

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Zimmermann (2012, S. 84).

4.2.2 Sharpe-Ratio

Die Sharpe-Ratio setzt die Überschussrendite einer Anlage ins Verhältnis zur Volatilität derselben. Die Überschussrendite bezeichnet dabei die Differenz der Rendite zum risikolosen Zinssatz. Die Sharpe-Ratio ist dimensionslos und wird mit Formel 6 berechnet. Dabei steht R_i für die Rendite der Anlage, R_f für den risikolosen Zinssatz und σ für die Volatilität. (Zimmermann, 2012, S. 367)

$$\text{Sharpe-Ratio} = \frac{R_i - R_f}{\sigma}$$

Formel 6: Sharpe-Ratio.

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Zimmermann (2012, S. 367).

Als risikoloser Zinssatz wird in Absprache mit der Themengeberin auf die dreimonatigen Schweizer Treasury Bills (Bloomberg-Ticker: SWIB3MAY Index) zurückgegriffen. Da die Zinssätze nicht täglich angepasst werden, müssen diese wie folgt ergänzt werden: An sämtlichen Daten, an denen der MSCIW festgelegt wurde, aber keine neuen Zinssätze, wird davon ausgegangen, dass der Zinssatz demjenigen des Vortages entspricht. Durch die Berechnung des arithmetischen Mittels über die entsprechenden Betrachtungszeiträume ergeben sich gerundet die Zinssätze in Tabelle 4.

Betrachtungszeitraum	Zinssatz
3 Jahre	-0.89%
5 Jahre	-0.94%
10 Jahre	-0.53%
12 Jahre	-0.34%
01.01.2020–31.03.2020	-0.79%

Tabelle 4: Risikoloser Zinssatz.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

4.2.3 Value at Risk

Der Value at Risk beschreibt den Verlustbetrag, der mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit in einem Anlagezeitraum nicht übertroffen wird. Der Value at Risk kann mit unterschiedlichen Konfidenzlevels, Haltedauern und Anlagebeträgen berechnet werden. So gibt der Value at Risk

beispielsweise den Betrag an, der mit einer Wahrscheinlichkeit von 95%, innerhalb eines Jahres maximal verloren werden kann, wenn CHF 100'000.00 investiert werden. Bei der Berechnung wird davon ausgegangen, dass die Renditen einer Anlage normalverteilt sind. Für die Berechnung kann die Normalverteilungstabelle verwendet werden. (Turnes, 2019)

In der vorliegenden BATH wird der Value at Risk wie im oben erwähnten Beispiel mit dem Konfidenzlevel von 5%, einer Haltedauer von einem Jahr und einem Anlagebetrag von 100'000 in der jeweiligen Fondswährung berechnet.

4.2.4 Maximum Drawdown

Der Maximum Drawdown bezeichnet den maximalen kumulierten Verlust in Prozent, der einer Anlegerin oder einem Anleger mit einer Investition in einer historischen Zeitperiode gedroht hätte. Dabei wird der grösstmögliche Wertverlust in dieser Zeitperiode ermittelt. Dies wird in Abbildung 24 verdeutlicht.



Abbildung 24: Maximum Drawdown.
Quelle: unverändert aus Turnes (2019b).

4.3 Performancevergleich 2008–2020

In diesem Kapitel wird die Performance der Vergleichsgrössen über die Jahre 2008–2020 analysiert, verglichen und die wesentlichen Erkenntnisse am Schluss zusammengefasst. Die Vergleiche finden über die Betrachtungszeiträume von 3, 5, 10 und 12 Jahren statt. Die Definition der Betrachtungszeiträume ist in Tabelle 5 dargestellt.

Betrachtungszeitraum	Anfangsdatum	Enddatum
3 Jahre	01.01.2017	31.12.2019
5 Jahre	01.01.2015	31.12.2019
10 Jahre	01.01.2010	31.12.2019
12 Jahre	01.01.2008	31.12.2019

Tabelle 5: Definition Betrachtungszeiträume.
Quelle: eigene Darstellung.

4.3.1 Rendite

Im vorliegenden Kapitel werden die diskreten Renditen der Vergleichsgrössen dargestellt und verglichen. In Abbildung 25 sind die durchschnittlichen diskreten Jahresrenditen der Vergleichsgrössen über den angegebenen Zeitraum dargestellt. Die dazugehörigen Daten sind in Anhang D1 ersichtlich. Aus der Abbildung wird ersichtlich, dass der LAPIS über sämtliche Betrachtungszeiträume überdurchschnittliche Renditen erzielt. Über die Zeiträume von 10 und 12 Jahren

erzielt er die höchsten Renditen und über den Zeitraum von 3 Jahren erzielt lediglich der MSCIW eine höhere Rendite.

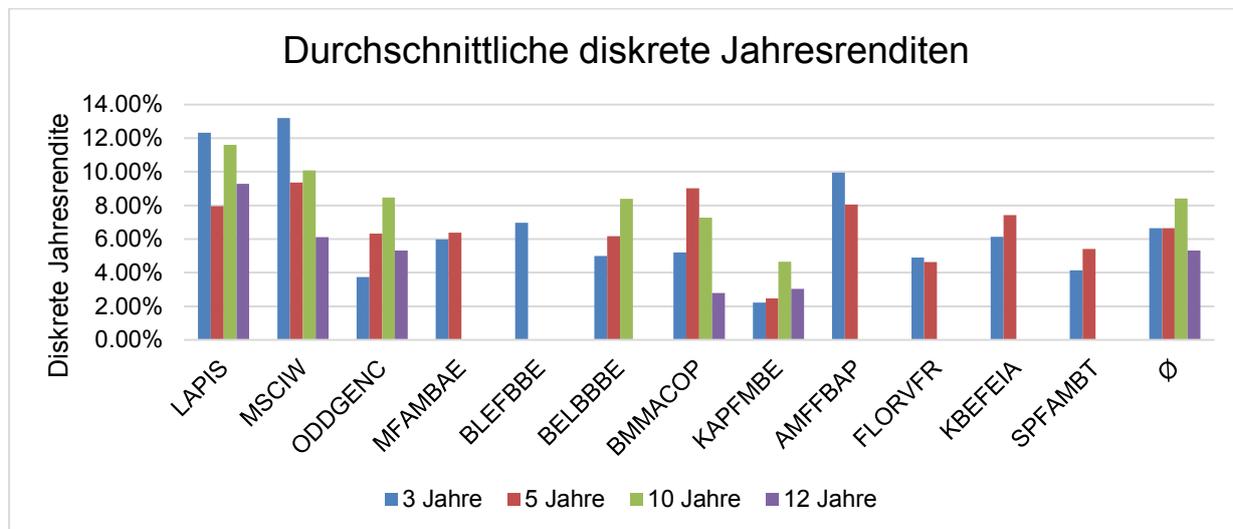


Abbildung 25: Durchschnittliche diskrete Jahresrenditen.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Um eine genauere Aussage über die erzielten Renditen machen zu können, werden die diskreten Jahresrenditen jedes einzelnen Jahres verglichen. Um das grafisch darstellen zu können wurden sämtlichen Vergleichsgrößen eine Rangierung im entsprechenden Jahr zugeteilt. Die Rangierungen des LAPIS und des MSCIW sind in Abbildung 26 dargestellt.

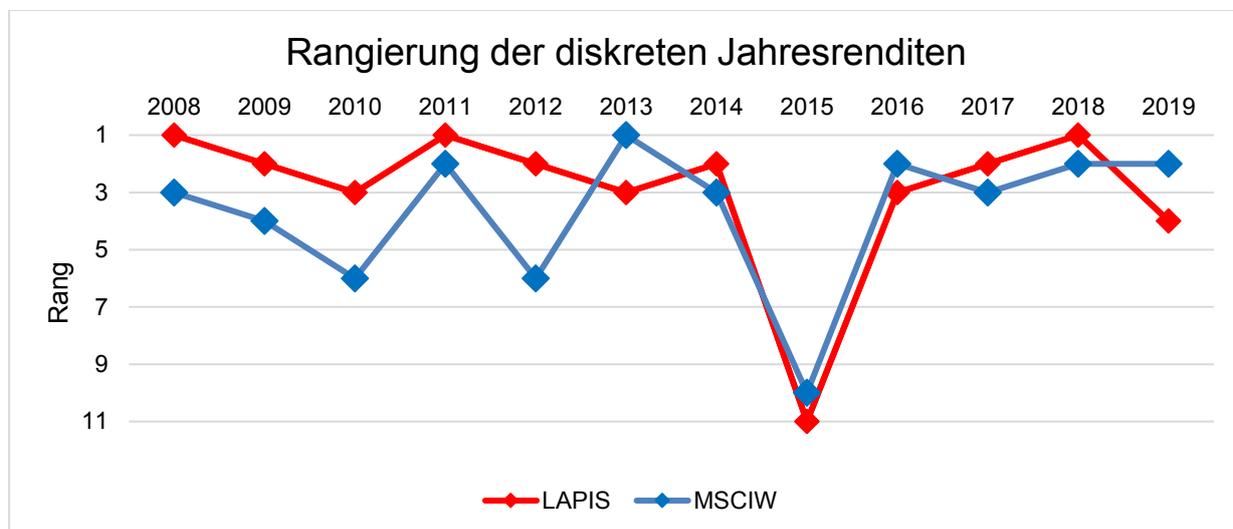


Abbildung 26: Rangierung Lapis und MSCIW nach diskreter Jahresrendite.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Aus der Abbildung wird ersichtlich, dass der Lapis mit Ausnahme der Jahre 2015 und 2019 jeweils zu den drei besten Fonds gehört hat. Dabei ist zu berücksichtigen, dass zu Beginn lediglich fünf Vergleichsgrößen bestehen und laufend weitere dazukommen. Dies ist auf den teilweise begrenzten Track-Record der Fonds zurückzuführen. Die beste Rendite sämtlicher Vergleichsgrößen erzielte der Lapis in den Jahren 2008, 2011 und 2018. Dabei handelt es

sich um die drei Jahre im Betrachtungszeitraum, in denen die Fonds im Durchschnitt eine negative Jahresrendite aufweisen. Im Jahr 2015 schnitt der LAPIS am schlechtesten ab. In diesem Jahr lag die Durchschnittsrendite bei 20.15%. Sämtliche Jahresrenditen und deren Rangierungen sind in Anhang D2 und D3 aufgeführt.

4.3.2 Volatilität

Im vorliegenden Kapitel wird die Volatilität der Vergleichsgrößen verglichen. Dazu werden die auf den diskreten Tagesrenditen berechneten und annualisierten Volatilitäten über die Betrachtungszeiträume von 3, 5, 10, und 12 Jahren verglichen. Diese sind in Abbildung 27 dargestellt.

Aus der Abbildung wird ersichtlich, dass der LAPIS über sämtliche Betrachtungsperioden eine unterdurchschnittliche Volatilität aufweist. Auch gegenüber dem, durch den MSCIW dargestellten, Markt wies der LAPIS durchgehend eine tiefere Volatilität auf. In den Betrachtungszeiträumen von 5 und 10 Jahren weist der LAPIS den tiefsten Wert sämtlicher Vergleichsgrößen aus. Die Volatilitäten der Vergleichsgrößen sind in Anhang D4 aufgeführt.

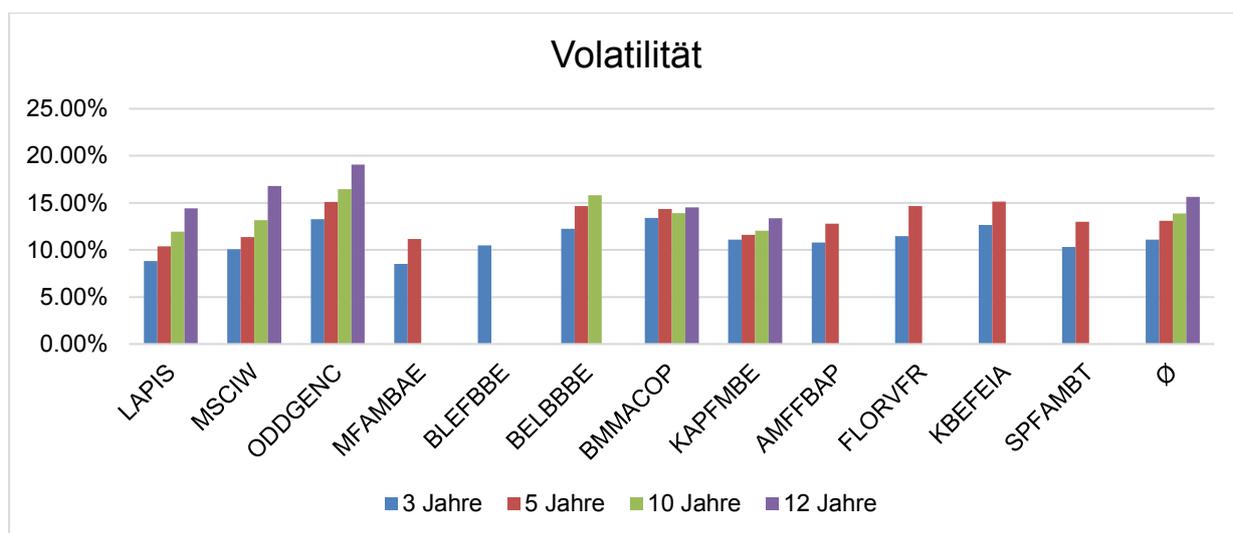


Abbildung 27: Annualisierte Volatilität über die Betrachtungszeiträume.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

4.3.3 Vergleich Rendite und Volatilität

Wie Zimmermann (2012, S. 90) festhält, werden Risiko und Rendite von Investorinnen und Investoren nicht isoliert betrachtet, sondern einander gegenübergestellt. Beim Vergleich wird die Anlage gewählt, die bei gleicher Rendite ein tieferes Risiko darstellt oder bei gleichem Risiko eine höhere Rendite abwirft. In Abbildung 28 wird daher das Rendite-Risiko-Verhältnis der Vergleichsgrößen über die Betrachtungszeiträume von 3, 5, 10 und 12 Jahren dargestellt. Betrachtet wird die durchschnittliche diskrete Jahresrendite (s. Kapitel 4.3.1) und die annualisierte Volatilität (s. Kapitel 4.3.2). In den Betrachtungszeiträumen von 3, 10 und 12 Jahren weist der LAPIS eine deutliche Überrendite im Vergleich zu anderen Vergleichsgrößen mit ähnlichen Volatilitäten aus. Über 5 Jahre betrachtet erzielt der LAPIS mit der tiefsten Volatilität die viertbeste

Rendite. Über alle Betrachtungszeiträume weist der LAPIS tendenziell eine tiefe Volatilität und eine hohe Rendite auf.

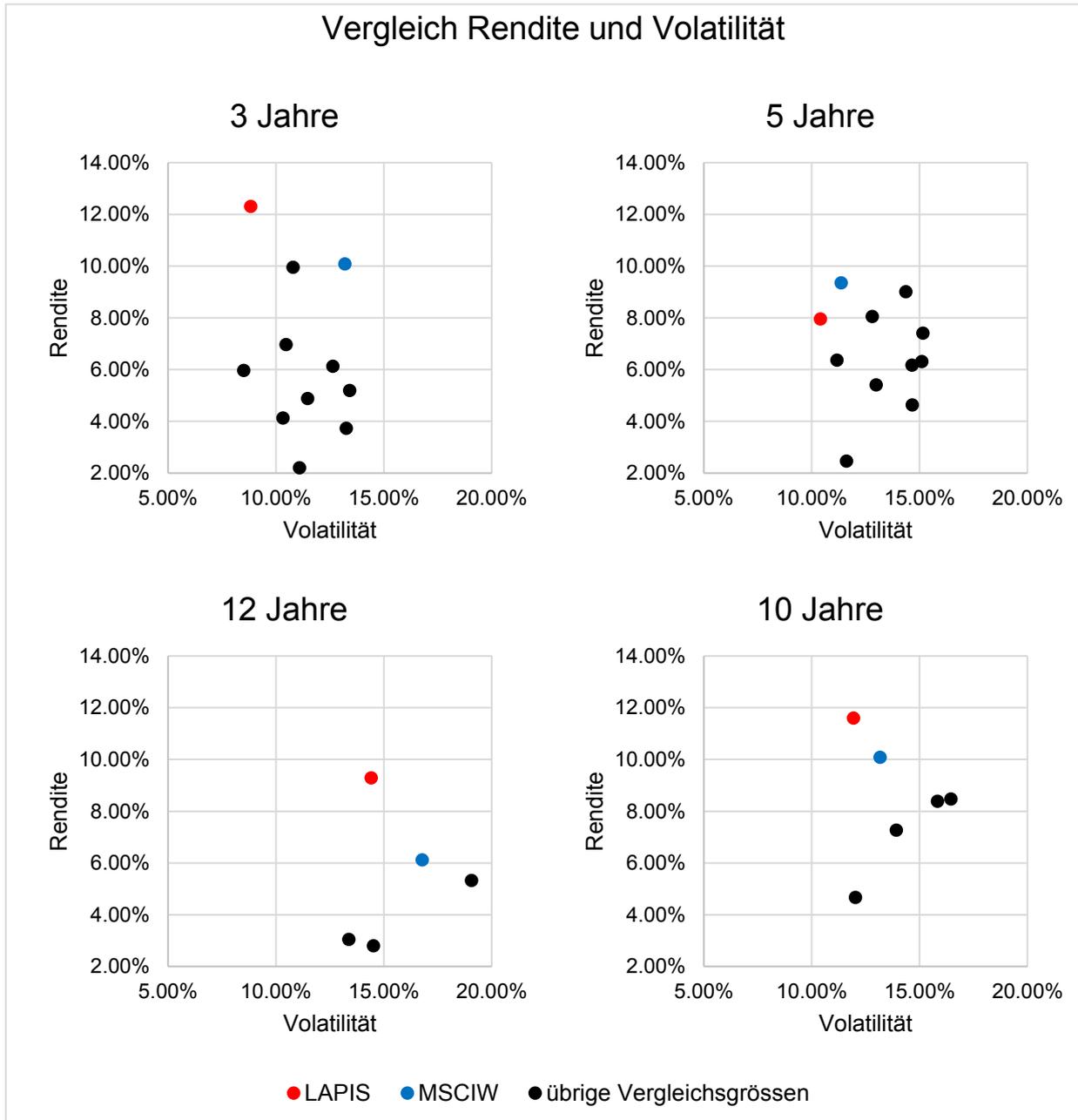


Abbildung 28: Vergleich Rendite und Volatilität.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

4.3.4 Sharpe-Ratio

Um das Verhältnis von Volatilität und Rendite auch quantitativ auszuwerten, wird in diesem Kapitel die Sharpe-Ratio beigezogen. Diese setzt, wie in Kapitel 4.2.2 beschrieben, die Überrendite ins Verhältnis zur Volatilität. Dementsprechend bedeutet eine hohe Sharpe-Ratio eine hohe Rendite im Verhältnis zur Volatilität. Eine hohe Sharpe-Ratio ist daher positiv zu werten. Die Sharpe-Ratios der Vergleichsgrößen, berechnet über die jeweiligen Betrachtungszeiträume, sind in Abbildung 29 dargestellt und in Anhang D5 aufgeführt. Daraus wird ersichtlich, dass der

LAPIS über sämtliche Betrachtungszeiträume eine überdurchschnittliche Sharpe-Ratio aufweist. Über die Betrachtungszeiträume von 3, 10, und 12 Jahren weist der LAPIS den besten Wert auf. Im Betrachtungszeitraum von 5 Jahren wird er lediglich vom MSCIW übertroffen.

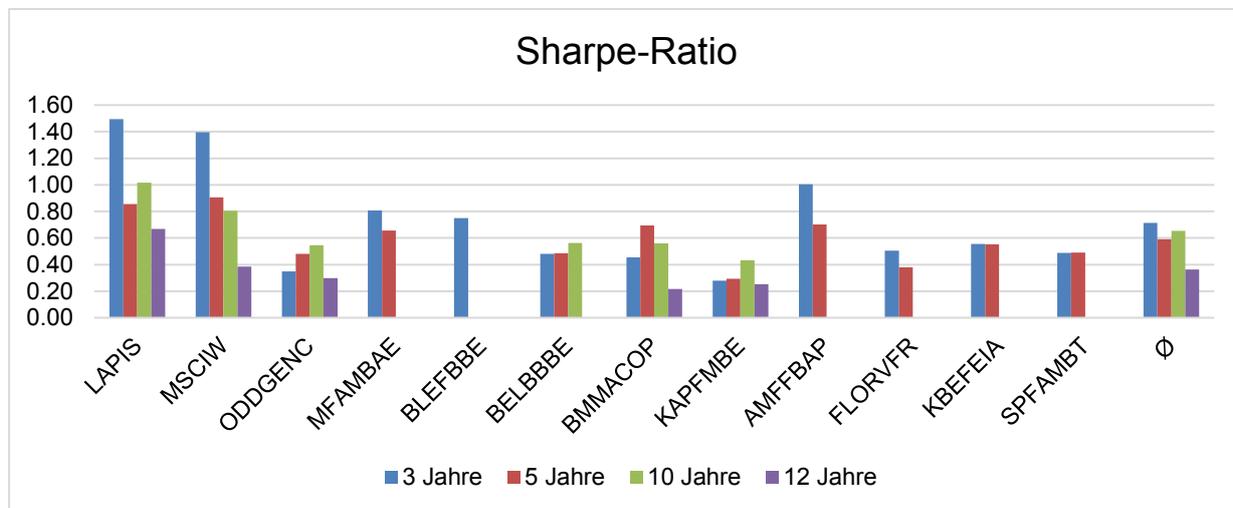


Abbildung 29: Sharpe-Ratio.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

4.3.5 Value at Risk

In diesem Kapitel wird der Value at Risk der Vergleichsgrößen berechnet und verglichen. Die Resultate sind in Abbildung 30 dargestellt. Die angegebenen Betrachtungszeiträume geben an, welche Renditen und Volatilitäten zur Berechnung verwendet wurden. Bei allen ist jedoch der Value at Risk der Verlustbetrag, der mit einem Investitionsbetrag von 100'000 und einer Halte-dauer von einem Jahr, mit einer Wahrscheinlichkeit von 95%, nicht überschritten wird. Sämtliche Resultate sind in Anhang D6 aufgeführt.

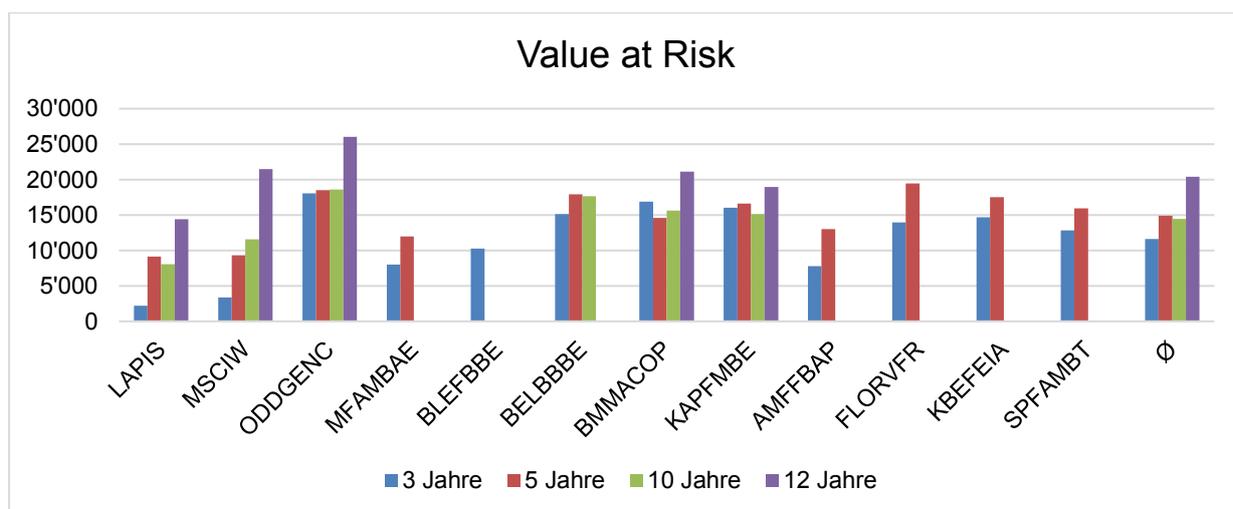


Abbildung 30: Value at Risk.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Aus der Abbildung wird ersichtlich, dass der LAPIS, unabhängig des gewählten Betrachtungszeitraums, den tiefsten Value at Risk ausweist. Dies ist auf die relativ hohen Renditen und tiefen Volatilitäten zurückzuführen. Über die Zeiträume von 3, 5 und 10 Jahren ist jeweils der MSCIW die Vergleichsgrösse, die dem LAPIS am nächsten kommt.

4.3.6 Maximum Drawdown

In diesem Kapitel wird der Maximum Drawdown der Vergleichsgrössen über die Betrachtungszeiträume verglichen. Die Resultate sind in Abbildung 31 dargestellt und in Anhang D7 aufgeführt. Auffällig ist, dass im Betrachtungszeitraum über 12 Jahre deutlich mehr Verlust möglich war. Dies hängt mit der schlechten Marktlage im Jahr 2008 zusammen. Der LAPIS weist über die Betrachtungszeiträume von 3, 5 und 10 Jahren den kleinsten Maximum Drawdown auf. Über den Betrachtungszeitraum von 12 Jahren verfügt der KAPFMBE über einen besseren Wert. Über sämtliche Betrachtungszeiträume konnte der LAPIS den MSCIW übertreffen.

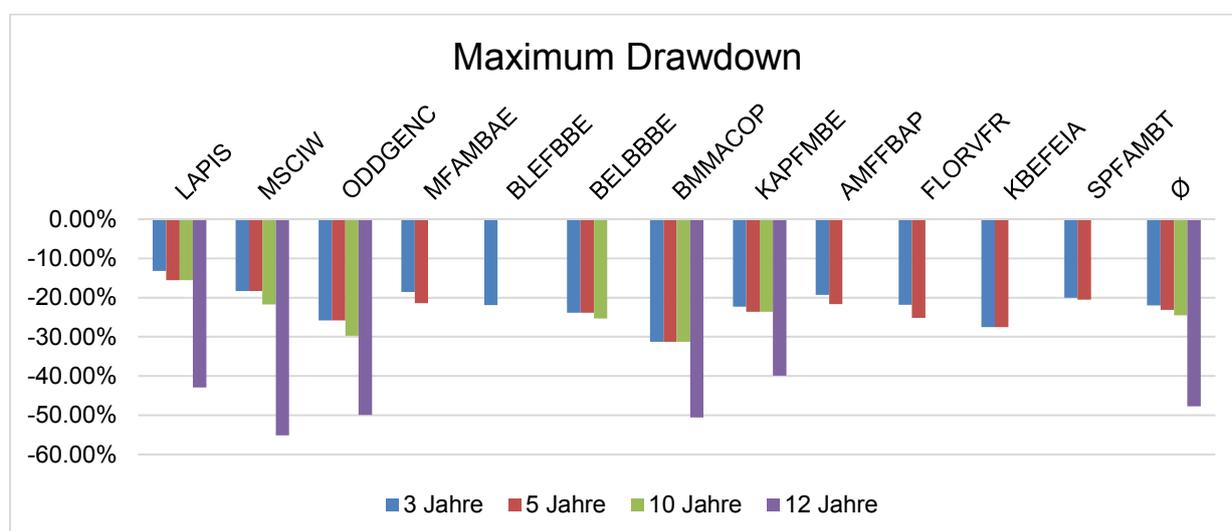


Abbildung 31: Maximum Drawdown.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

4.4 Vergleich der Performance 01.01.2020–31.03.2020

In diesem Kapitel wird die Performance der Vergleichsgrössen über den Zeitraum vom 01.01.2020 bis zum 31.03.2020 verglichen. Diese Zeit ist von der Corona-Krise geprägt und dient als Indikator, wie sich die Vergleichsgrössen in einer Krisensituation verhalten. Mit Ausnahme des Value at Risk werden die zu Beginn des Kapitels definierten Kennzahlen verglichen. Der Value at Risk zeigt aufgrund der ausserordentlichen Situation an den Märkten keine aussagekräftige Werte auf.

4.4.1 Rendite

In diesem Kapitel werden die diskreten Renditen im Betrachtungszeitraum vom 01.01.2020 bis zum 31.03.2020 dargestellt und verglichen. Die Renditen sind in Abbildung 32 dargestellt. Für

eine bessere Übersicht werden die Vergleichsgrößen mit einer höheren Rendite als der LAPIS grün, und diejenigen mit einer tieferen Rendite mit rot dargestellt. Der LAPIS weist im Betrachtungszeitraum eine leicht unterdurchschnittliche Rendite aus. Fünf Vergleichsgrößen, darunter auch der MSCIW haben eine bessere Rendite erzielt und sechs eine schlechtere.

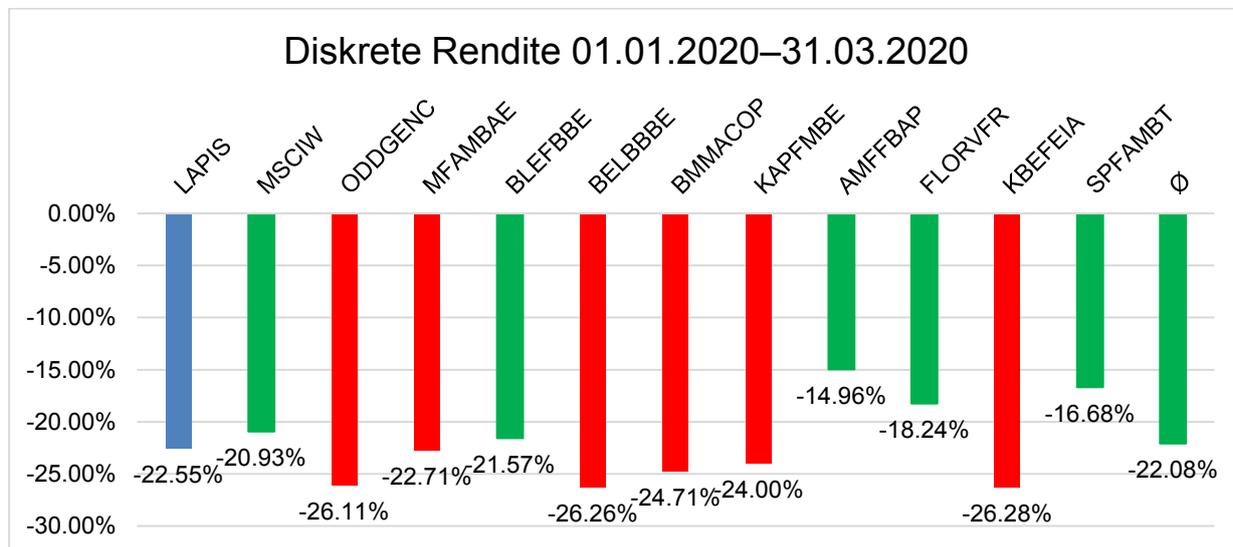


Abbildung 32: Diskrete Rendite 01.01.2020–31.03.2020.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

4.4.2 Volatilität

In diesem Kapitel werden die Volatilitäten im Betrachtungszeitraum vom 01.01.2020–31.03.2020 dargestellt und verglichen. Die Daten sind in Abbildung 33 dargestellt. Für eine bessere Übersicht werden die Vergleichsgrößen mit einer tieferen Volatilität als der LAPIS mit grün und diejenigen mit einer höheren mit rot dargestellt.

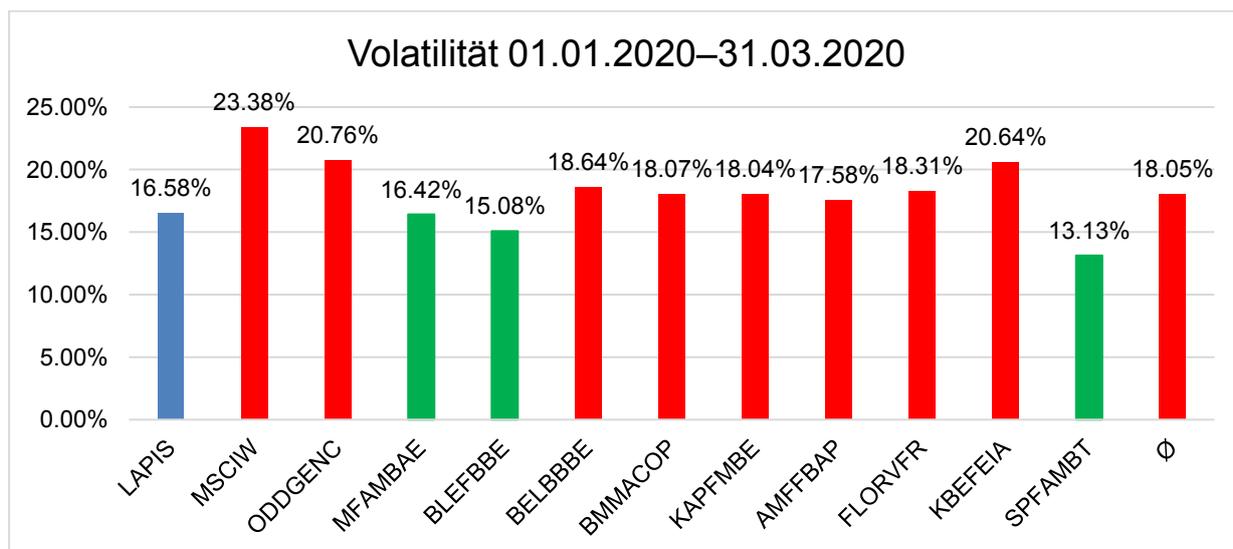


Abbildung 33: Volatilität 01.01.2020–31.03.2020.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Aus der Abbildung wird ersichtlich, dass drei Vergleichsgrösse eine tiefere Volatilität aufweisen als der LAPIS. Der LAPIS weist dementsprechend eine unterdurchschnittliche Volatilität auf, was positiv zu werten ist. Die höchste Volatilität der Vergleichsgrössen weist der MSCIW auf.

4.4.3 Vergleich Rendite und Volatilität

In diesem Kapitel werden die Rendite und die Volatilität der Vergleichsgrössen dargestellt und verglichen. Wie bereits in Kapitel 4.3.3 erwähnt, sind Rendite und Risiko abzuwägen. In Abbildung 34 sind daher wiederum die diskrete Rendite und die Volatilität der Vergleichsgrössen dargestellt. Der LAPIS positioniert sich hier im Mittelfeld mit einer leicht unterdurchschnittlichen Rendite und Volatilität.

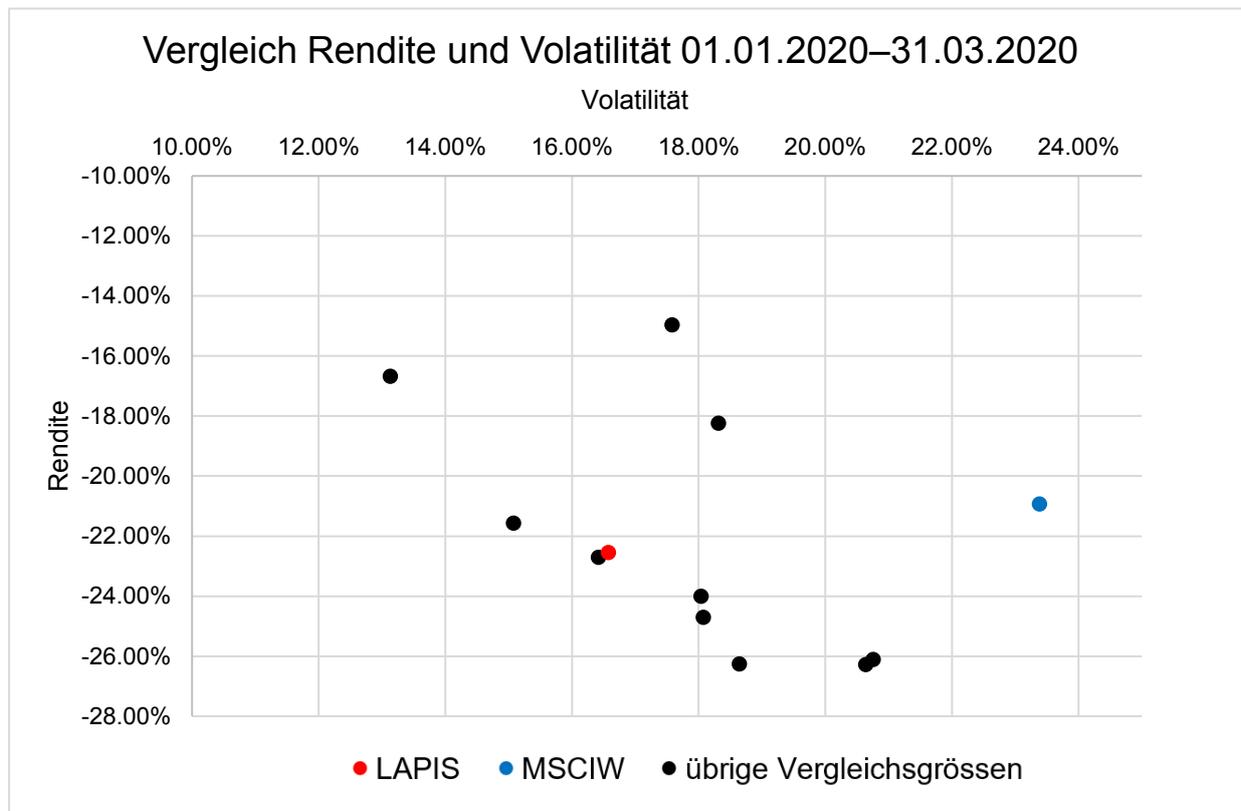


Abbildung 34: Vergleich Rendite und Volatilität 01.01.2020–31.03.2020.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

4.4.4 Sharpe-Ratio

In diesem Kapitel wird die Sharpe-Ratio über den Zeitraum vom 01.01.2020 bis zum 31.03.2020 dargestellt und verglichen. Die Werte der Vergleichsgrössen sind in Abbildung 35 dargestellt. Der LAPIS weist mit -3.81 einen Wert unter dem Durchschnitt von -3.47 auf. Drei Vergleichsgrössen verfügen über eine tiefere Sharpe-Ratio. Diese sind in der Abbildung mit rot dargestellt. Die restlichen weisen eine höhere Sharpe-Ratio auf und sind mit grün dargestellt.

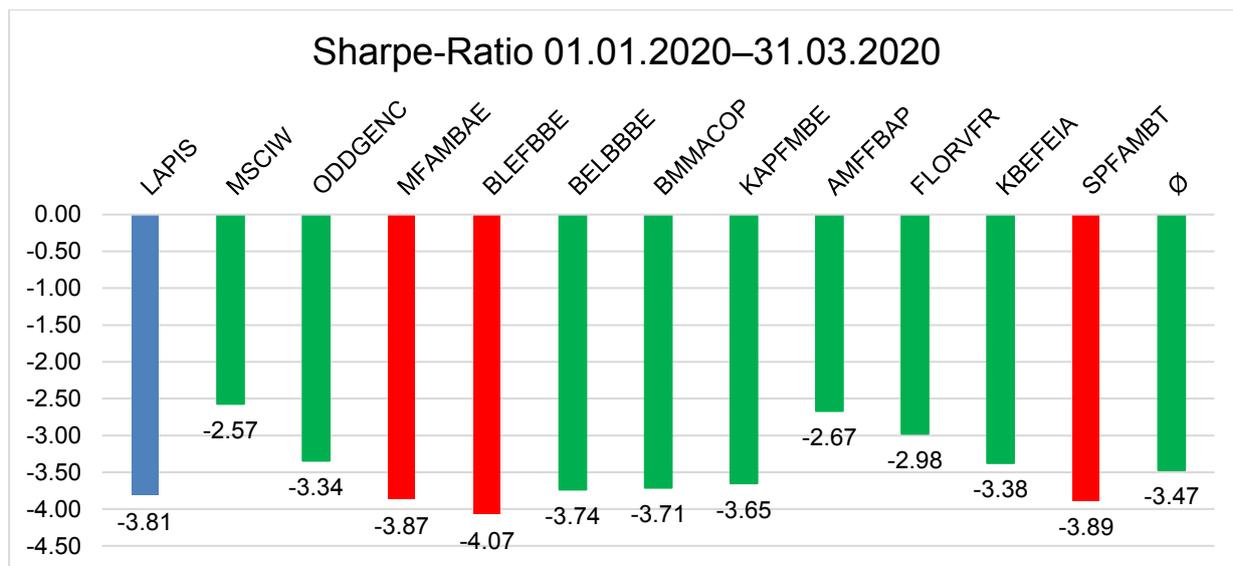


Abbildung 35: Sharpe-Ratio 01.01.2020–31.03.2020.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

4.4.5 Maximum Drawdown

In diesem Kapitel wird der Maximum Drawdown über den Betrachtungszeitraum vom 01.01.2020 bis zum 31.03.2020 dargestellt und verglichen. Wie aus Abbildung 36 ersichtlich wird, weist der LAPIS einen leicht überdurchschnittlichen Maximum Drawdown auf. Fünf Vergleichsgrößen boten ein kleineres Verlustpotenzial als der LAPIS. Diese Vergleichsgrößen sind für eine bessere Übersicht grün eingefärbt. Sechs Vergleichsgrößen, darunter auch der MSCIW, wiesen einen höheren Maximum Drawdown auf.

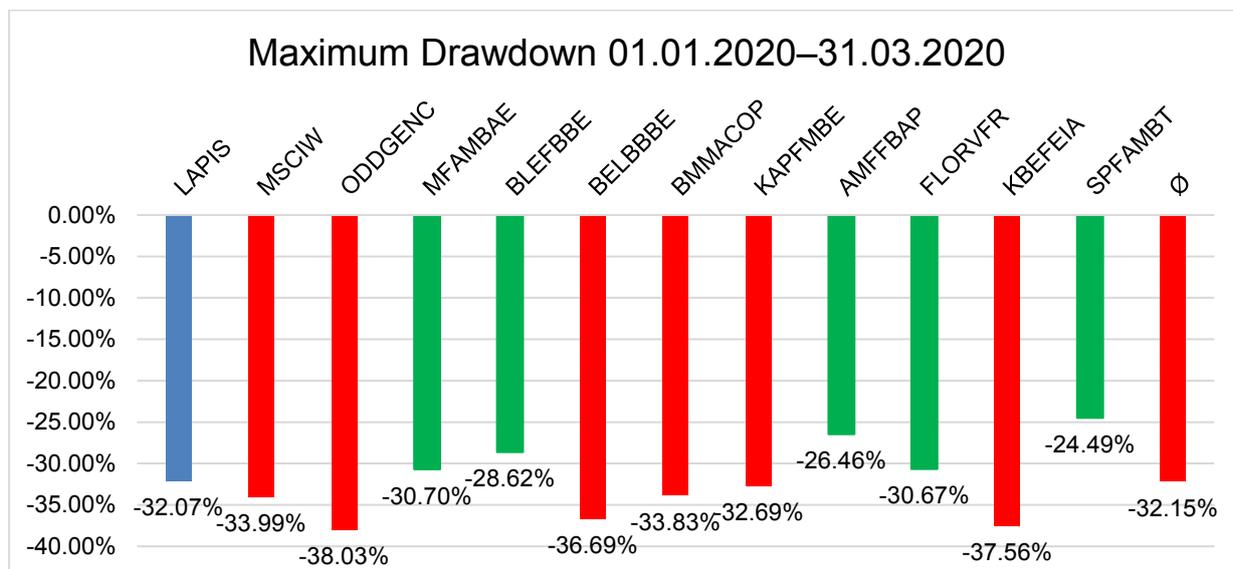


Abbildung 36: Maximum Drawdown 01.01.–31.03.2020.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

4.5 Fazit

Im vorliegenden Kapitel wurden zuerst die Kennzahlen für die Performanceanalyse beschrieben und die Fonds über die Betrachtungszeiträume von 3, 5, 10 und 12 Jahren verglichen. Die in Tabelle 6 dargestellten Rangierungen des LAPIS zeigen, dass er insgesamt eine sehr gute Performance aufweist.

	Rendite	Volatilität	Sharpe-Ratio	Value at Risk	Max. Drawdown
3 Jahre	2	2	1	1	1
5 Jahre	4	1	2	1	1
10 Jahre	1	1	1	1	1
12 Jahre	1	2	1	1	2

Tabelle 6: Rangierungen des LAPIS 2008–2019.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Der LAPIS weist im Backtesting eine überdurchschnittliche Rendite aus. Insbesondere in den Jahren, in denen im Durchschnitt eine negative Rendite erzielt wurde, konnte der LAPIS überzeugen und weist die beste Performance aus. Und das obwohl auf den Einsatz von derivativen Instrumenten zu Absicherungszwecken verzichtet wird. Die Volatilität ist über sämtliche Betrachtungszeiträume unterdurchschnittlich. Über 5 und 10 Jahre betrachtet erreicht der LAPIS die tiefsten Werte aller Vergleichsgrößen. In sämtlichen Betrachtungszeiträumen weist der LAPIS somit tendenziell hohe Renditen und tiefe Volatilitäten auf. Dies wird durch die hohe Sharpe-Ratio belegt. Der LAPIS weist über die Betrachtungszeiträume von 3, 10, und 12 Jahren die höchsten Werte, und über 5 Jahre betrachtet den zweithöchsten Wert aus. Auch in den weiteren Risikokennzahlen weist der LAPIS sehr gute Werte aus. So ist der Value at Risk über alle Betrachtungszeiträume und der Maximum Drawdown über die Betrachtungszeiträume von 3, 5 und 10 Jahren am tiefsten.

Aufgrund der aktuellen Lage wurde anschliessend zudem die Performance der Vergleichsgrößen über den Zeitraum vom 01.01.2020 bis zum 31.03.2020 verglichen. Der LAPIS weist dabei eine leicht unterdurchschnittliche Rendite und Volatilität auf. Er kann sich im Rendite-Volatilität-Vergleich nicht von den Vergleichsfonds abheben. Auch die Sharpe-Ratio ist unterdurchschnittlich. Beim Maximum Drawdown liegt der Wert leicht über dem Durchschnitt. Bei der Interpretation dieser Resultate ist zu beachten, dass es sich um einen sehr kurzen Beobachtungszeitraum handelt. Voreilige Schlüsse sind an dieser Stelle deshalb unangebracht.

5 Verkaufsargumente

In diesem Kapitel werden aus den vorherigen Kapiteln Verkaufsargumente für den LAPIS abgeleitet. Zuerst werden Vorteile von einer Investition in Unternehmen in Familienbesitz genannt. Anschliessend werden mögliche Alleinstellungsmerkmale aus der Anlagestrategie aufgeführt und schlussendlich Verkaufsargumente aus der Performanceanalyse abgeleitet.

5.1 Vorteile von Unternehmen in Familienbesitz

Aus den in Kapitel 2 beschriebenen Vorteilen und Erfolgsfaktoren von Unternehmen in Familienbesitz lassen sich Argumente ableiten, die für eine Investition in dieses Segment sprechen. Die Argumente sind dementsprechend unabhängig vom gewählten Fonds. Mögliche Argumente sind:

- Unternehmen in Familienbesitz verfolgen vermehrt nicht-finanzielle Ziele und haben daher eine bessere Reputation und eine bessere Beziehung zu ihren Mitarbeitenden.
- Das Unternehmen soll an die nächste Generation weitergegeben werden, weshalb das Kapital langfristiger investiert wird und langfristige Ziele gesetzt werden.
- Die langfristige Betrachtungsweise von Investitionen, Personen und Innovationen ermöglichen eine hohe Produktivität.
- Unternehmen in Familienbesitz bieten eine höhere Produkt- und Dienstleistungsqualität, was höhere ROI ermöglicht.
- Die tiefe Formalisierung in den Unternehmen in Familienbesitz ermöglicht agiles Handeln im Markt und eine hohe Innovationskraft, vor allem entlang der Kernkompetenzen.
- Die Unternehmen in Familienbesitz erzielen ein höheres Umsatzwachstum, eine höhere EBITDA-Marge und einen höheren Cashflow bei tieferer Verschuldung.
- Die Unternehmen in Familienbesitz weisen über den Betrachtungszeitraum vom Januar 2006 bis Januar 2018 eine um 300 Basispunkte höhere Rendite aus, als die übrigen Unternehmen.

5.2 Der LAPIS im Vergleich zur Konkurrenz

Aus Kapitel 3 lassen sich Verkaufsargumente, basierend auf den Eigenschaften und der Anlagestrategie des LAPIS, ableiten. Diese können sein:

- Aufgrund der regelbasierten Anlagestrategie werden die Anlageentscheidungen objektiv getroffen.
- Der LAPIS bietet eine einzigartige Anlagemöglichkeit in globale Unternehmen in Familienbesitz mit hoher Dividendenrendite.

5.3 Performance des LAPIS

Aus Kapitel 4 lassen sich Verkaufsargumente ableiten, die den LAPIS aufgrund seiner Performance von den übrigen Vergleichsgrößen abheben. Diese können sein:

- Der LAPIS verhält sich, besonders in den schlechten Börsenjahren zwischen 2008 und 2019, risikoavers und gehört mit wenigen Ausnahmen zu den Fonds mit den höchsten Renditen.
- Der LAPIS weist das beste Rendite-Risiko-Verhältnis sämtlicher Vergleichsgrößen aus.
- Der LAPIS weist sehr gute Werte in sämtlichen Risikokennzahlen über die Betrachtungszeiträume von 3, 5, 10 und 12 Jahren aus.
- Im Krisenjahr 2020 war der Maximum Drawdown unterdurchschnittlich und tiefer als der Markt (MSCIW).

6 Zusammenfassung

Aus den Kapiteln 2–5 konnten eine Vielzahl an Erkenntnissen über Unternehmen in Familienbesitz und den LAPIS gewonnen werden. Diese werden in diesem Kapitel zusammengefasst.

In Kapitel 2 wurde mit Hilfe von bestehender Literatur untersucht, was Unternehmen in Familienbesitz von übrigen Unternehmen unterscheidet. Trotz einer geringen Anzahl empirischer Studien zeigt sich, dass der Einfluss der Familie ein Unternehmen in Familienbesitz von der Konkurrenz abheben kann. Unternehmen in Familienbesitz verfolgen vermehrt nicht-finanzielle Ziele, da die Handlungen des Unternehmens auf die Familie zurückfallen. Nichtsdestotrotz werden auch finanzielle Ziele gesetzt, um den Lebensunterhalt der Familie über Generationen sicherzustellen. Die ungewöhnliche Zielsetzung bringt eine mitarbeiterfreundlichere Unternehmenskultur mit sich. Diese Charakteristiken führen zu kompetitiven Vorteilen, wie zum Beispiel einer höheren Produkt- und Servicequalität, einer höheren Flexibilität oder einer langfristigeren Betrachtung von Investitionen, Personal und Innovationen. Die Unternehmen verfügen über eine höhere Innovationsfähigkeit, ein effizienteres Entrepreneurship und eine bessere Wahrnehmung in der Bevölkerung. Davon profitiert auch die finanzielle Unternehmensleistung. Mit einem stärkeren Umsatzwachstum, einer höheren EBITDA-Marge, einem stärkeren Cashflow und einer tieferen Verschuldung heben sich Unternehmen in Familienbesitz von übrigen Unternehmen ab. Das widerspiegelt sich auch in den Aktienkursen. Die Vorteile und Erfolgsfaktoren von Unternehmen in Familienbesitz sind damit eruiert und Ziel 1 dementsprechend erfüllt.

In Kapitel 3 wurde eine Konkurrenzanalyse gemacht und zehn geeignete Vergleichsfonds genauer beschrieben. Es hat sich gezeigt, dass es für Anlegerinnen und Anleger durchaus Möglichkeiten gibt, in Unternehmen in Familienbesitz zu investieren. Ein einheitliches Verständnis von Unternehmen in Familienbesitz gibt es jedoch nicht. Häufig wird in den vorhandenen Fondsunterlagen nicht genauer darauf eingegangen. Die Fonds investieren tendenziell eher regional oder europaweit. Der LAPIS ist der einzige, der zusätzlich auf Dividendentitel abzielt. Es wurde eine Konkurrenzanalyse hinsichtlich des Vorgehens und der Kriterien der Aktienauswahl erstellt und dementsprechend Ziel 2 erfüllt.

In Kapitel 4 wurde die Performance des LAPIS mit dem MSCIW und den zehn Vergleichsfonds aus Kapitel 3 verglichen. Der LAPIS vermag insbesondere über die unterschiedlichen Betrachtungszeiträume von 2008 bis 2019 zu überzeugen. Die erzielten Renditen gehören mit wenigen Ausnahmen zu den besten der Vergleichsgrößen. Beachtlich ist, dass er in den Jahren, in denen die Vergleichsgrößen im Durchschnitt eine negative Rendite aufweisen, jeweils die beste Rendite erzielte. Neben den hohen Renditen weist der LAPIS auch gute Werte bei den Risikokennzahlen auf. Bei der Volatilität, dem Sharpe-Ratio und dem Maximum Drawdown gehört er ebenfalls zu den Fonds mit den besten Werten. Im Betrachtungszeitraum 01.01.2020–

31.03.2020, der deutlich von der Corona-Krise gezeichnet ist, weist der LAPIS grösstenteils durchschnittliche Werte aus. Die Fondspersformance ist somit analysiert und mit zehn Konkurrenzfonds bezüglich Rendite, Risiko, Sharpe-Ratio und Maximum Drawdown über die Zeitperioden von 3, 5, 10 und 12 Jahren verglichen. Das Ziel 3 ist dementsprechend erfüllt.

In Kapitel 5 wurden mögliche Verkaufsargumente aus den vorherigen Kapiteln abgeleitet. Dabei liessen sich drei unterschiedliche Arten von Argumenten ableiten. Einerseits wurden Argumente aus Kapitel 2 abgeleitet, die für eine Investition in Unternehmen in Familienbesitz im Allgemeinen sprechen. Welcher Fonds dafür genutzt wird ist irrelevant. Andererseits wurden aus Kapitel 3 Argumente abgeleitet, die den LAPIS aufgrund seiner einzigartigen Anlagepolitik von anderen Fonds im Bereich Unternehmen in Familienbesitz abheben. Ergänzend ergeben sich aus Kapitel 4 Argumente, die aufgrund der starken Performance des LAPIS in den Jahren 2008–2019 für ein Investment sprechen. Die möglichen Verkaufsargumente sind somit zusammengefasst und das Ziel 4 dementsprechend erfüllt.

Quellenverzeichnis

- AMF Capital AG. (2020, 31. März). *AMF - Family & Brands Aktien P*, AMF Capital AG. Verfügbar unter http://amf.factsheetslive.com/product/lu1009606051/factsheet/20200331_AMF_-_FAMILY_%26_BRANDS_AKTIEN_P_Factsheet_de_DE.pdf?useFixedDate=Y&locale=de_DE
- Aronoff, C. & Medoza, D. S. (2011). *Family Business Values. How to Assure a Legacy of Continuity and Success* (A Family Business Publication, 2nd ed.). New York: Palgrave Macmillan US. Verfügbar unter <http://gbv.ebib.com/patron/FullRecord.aspx?p=4715783>
- Banca March. (ohne Datum). *2018 ANNUAL REPORT*, Banca March. Verfügbar unter <https://www.bancamarch.es/recursos/doc/bancamarch/20141023/informacion-anual/annual-report-2018.pdf>
- Bankhaus Carl Spängler Co. Aktiengesellschaft. (2020, 31. März). *Spängler Family Business Trust. Factsheet, 31.03.2020*, Bankhaus Carl Spängler Co. Aktiengesellschaft. Verfügbar unter <https://www.iqam.com/download/fund/212?ZG93bmxvYWRzX29lZmZlbnRsaWN0L0ZhY3RzaGVldC9GYWN0c2hlZXQucGRm>
- Banque de Luxembourg. (2019). *Overview 2019*, Banque de Luxembourg. Verfügbar unter https://www.banquedeluxembourg.com/BLPortlets-portlet/bankServlet/GedGetFileServiceSvt/pdf/Overview-2019-DE_DE_18.09.2019.pdf?docname=Die+Banque+de+Luxembourg+im+Jahr+2019&lang=DE&typeRequest=getFileFast&documentId=554937E6153BECC6E1E454F997EADFBFD1ACA34CA664A13C6AE377F61D0560B812A7D7D7EE5CCE0ED4D36A3A8C0FD35850A4C703D420E2A9BB8A059E7894242DBD08CCBE13A4717069803438682BCFD3&wmDocName=&format=pdf
- Bauer, T., Nicolai, A. T. & Kolbeck, C. (2013). *Innovationen in Familienunternehmen. Eine empirische Untersuchung*. Zugl.: Oldenburg, Univ., Diss., 2012. Wiesbaden: Springer Gabler.
- Bellevue Funds Lux. (2020a). *BB Entrepreneur Europe. Factsheet Anteilsklasse B EUR März 2020*, Bellevue Funds Lux. Verfügbar unter https://www.bellevue.ch/index.php?eID=tx_securedownloads&p=1224&u=13&g=2%2C3&t=1587989282&hash=b32357d6857e985d38aad177f045215b3481b77c&file=fileadmin/user_upload/files/Bellevue/Products/Factsheets/factsheet_2003_BB_Entrepreneur_Europe__Lux__B-EUR_LU0415391860_global_de.pdf
- Bellevue Funds Lux. (2020b). *Bellevue Funds (Lux). Prospektversion 31. Januar 2020*, Bellevue Funds Lux. Verfügbar unter https://www.bellevue.ch/index.php?eID=tx_securedownloads&p=1321&u=13&g=2%2C3&t=1588621628&hash=54b1d077ae93405aa5853c7136b2

c3aa2bd9a54a&file=fileadmin/user_upload/files/Bellevue/Products/Prospectus/prospectus_bellevue-funds-lux_jan20_lu_ch_de.PDF

BLI - Banque de Luxembourg Investments S.A. (2018, 1. Oktober). *BL SICAV mit mehreren Teilfonds nach luxemburgischem Recht. PROSPEKT & SATZUNG*, BLI - Banque de Luxembourg Investments S.A. Verfügbar unter <https://www.banquedeluxembourg.com/BLPortlets-portlet/bankServlet/GedGetFileServiceSvt/pdf/?docname=&lang=DE&typeRequest=getFileFast&documentId=02EF8F797E54278EDB5CF88BC0DAA9FC508B7D25848B7510BA435C7E2FD3C6AC51BFCAC620CE8765BB1C304EA61F3BFD5CE853B904459562E51C04F940C863DB29B11C27221E0D2E146D9666D8C85BC9&wmDocName=>

BLI - Banque de Luxembourg Investments S.A. (2020a). *BL-FONDS. BL European Family Businesses*, BLI - Banque de Luxembourg Investments S.A. Verfügbar unter [https://www.banquedeluxembourg.com/BLPortlets-portlet/bankServlet/GedGetFileServiceSvt/pdf/Factsheet-BL-European-Family-Businesses-B-CAP_DE_25.04.2020.pdf?docname=Factsheet%3A+BL+European+Family+Businesses+-+B+CAP&lang=DE&typeRequest=getFileFast&documentId=95DAB079479C6BE07E840D883FFC15A930DF6FD26A261047DD6EFB5C4596B7A4408B30DEF9C9E9ED525C820BDBF8E8033099C463F03E29798F1986B61ED23BBEED8EB81103255046C1046582A636B13E&wmDocName=fonds_bl_p_\[\[sLang\]\]](https://www.banquedeluxembourg.com/BLPortlets-portlet/bankServlet/GedGetFileServiceSvt/pdf/Factsheet-BL-European-Family-Businesses-B-CAP_DE_25.04.2020.pdf?docname=Factsheet%3A+BL+European+Family+Businesses+-+B+CAP&lang=DE&typeRequest=getFileFast&documentId=95DAB079479C6BE07E840D883FFC15A930DF6FD26A261047DD6EFB5C4596B7A4408B30DEF9C9E9ED525C820BDBF8E8033099C463F03E29798F1986B61ED23BBEED8EB81103255046C1046582A636B13E&wmDocName=fonds_bl_p_[[sLang]])

BLI - Banque de Luxembourg Investments S.A. (2020b). *Wesentliche Anlegerinformationen. BL-European Family Businesses, Klasse B (LU1305479153)*, BLI - Banque de Luxembourg Investments S.A. Verfügbar unter <https://www.banquedeluxembourg.com/de/bank/bl/rechtliche-dokumente-und-kiids#page-01>

Bloomberg Limited Partnership. (2020). Bloomberg Professional [Computer software]. Verfügbar unter www.bloomberg.com

Credit Suisse AG (Credit Suisse AG, Hrsg.). (2018). *Research Institute - The CS Family 1000 in 2018*. Verfügbar unter <https://www.credit-suisse.com/about-us-news/de/articles/news-and-expertise/the-family-business-premium-201809.html>

Felden, B., Hack, A. & Hoon, C. (2019). *Management von Familienunternehmen. Besonderheiten - Handlungsfelder - Instrumente* (2. Aufl. 2019). Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden. <https://doi.org/10.1007/978-3-658-24058-5>

Flornoy & Associés Gestion. (ohne Datum). *Prospectus. Flornoy Fund*, Flornoy & Associés Gestion. Verfügbar unter <https://www.morningstar.fr/fr/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000O4JE&tab=14&DocumentId=cc322978bfbfd5148ee965432f062c8ed&Format=PDF>

- Flornoy & Associés Gestion. (2020, 31. Januar). *Key investor information document*, Flornoy & Associés Gestion. Verfügbar unter https://www.flornoy.com/documents/0-FLORNOY_VALEURS_FAMILIALES_EU_EN.pdf
- Gianini, F. & Riniker, A. (2016). *Finanzbuchhaltung 4. Ergänzende Bereiche der Finanzbuchhaltung: Geldflussrechnung, Planungsrechnung, Konzernrechnung und Analyse des Jahresabschlusses* (9. Auflage).
- Gómez-Mejía, L., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. & Moyano-Fuentes, J. (2007). *Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills*, Johnson Graduate School, Cornell University. Verfügbar unter <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.2189/asqu.52.1.106>
- GS&P Institutional Management GmbH. (2020, 31. März). *GS&P Fonds Family Business R*, GS&P Institutional Management GmbH. Verfügbar unter https://gsp2.factsheets-live.com/de_CH/funds/LU0179106983/factsheet.pdf?useFixedDate=Y
- GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A. (2018, 31. Dezember). *Spezialverkaufsprospekt. GS&P Fonds*, GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A. Verfügbar unter https://gsp2.factsheets-live.com/de_CH/funds/LU0179106983/document?documentId=59483
- GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A. (2020, 19. Februar). *Wesentliche Anlegerinformationen. GS&P Fonds - Family Business - R*, GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A. Verfügbar unter https://gsp2.factsheetslive.com/de_CH/funds/LU0179106983/document?documentId=1343091
- Halder, A. (2015, 11. Februar). *Innovationsfähigkeit und Entrepreneurial Orientation in Familienunternehmen*. Dissertation. <https://doi.org/10.1007/978-3-658-11107-6>
- Hayton, J., Chandler, G. N. & DeTienne, D. R. (2011). *Entrepreneurial opportunity identification and new firm development processes: a comparison of family and non-family new ventures*, Inderscience Enterprises Ltd. Verfügbar unter <https://www.researchgate.net/publication/264823114>
- KBC Asset Management NV. (2020a). *KBC Equity Fund Family Enterprises (EUR)*, KBC Asset Management NV. Verfügbar unter https://multimediafiles.kbcgroup.eu/ng/feed/am/funds/FA/FA_BE6266852704_EN.PDF
- KBC Asset Management NV. (2020b). *Key Investor Information. Family Enterprises*, KBC Asset Management NV. Verfügbar unter https://multimediafiles.kbcgroup.eu/ng/feed/am/funds/KII/KII_BE6266852704_EN.pdf
- KBC Equity Fund. (2020, 5. Mai). *KBC Equity Fund Prospectus*, KBC Equity Fund. Verfügbar unter https://multimediafiles.kbcgroup.eu/ng/feed/am/funds/FU/FU_BF024_EN.pdf

- KBC Group. (2020). *KBC Group Company presentation*, KBC Group. Verfügbar unter https://www.kbc.com/content/dam/kbccom/doc/investor-relations/Results/4Q2019/4Q2019_Company_Presentation.pdf?zone=footer-2
- Lapis Asset Management AG. (2020, 31. März). *Lapis GI Family Owned (EUR). Multilabel SICAV - Lapis Global Family Owned 50 Dividend Yield Fund (UCITS)*, Lapis Asset Management AG. Verfügbar unter <https://lapis.finance/wp-content/uploads/2020/01/lapis-management-fund-family-factsheet-LU1910198909.pdf>
- LRI Invest S.A. (2020, 19. Februar). *Wesentliche Anlegerinformationen. AMF - Family & Brands Aktien P*, LRI Invest S.A. Verfügbar unter http://amf.factsheets-live.com/documents/56387?locale=de_DE
- MARCH A.M. Banca March. (2020, 14. Februar). *Key Investor Information. MARCH INTERNATIONAL – THE FAMILY BUSINESSES FUND – CL A EUR*, MARCH A.M. Banca March. Verfügbar unter <http://docs.march-am.com/sources/marcham/KID-LU0701410861-en-LU-FBF%20A%20EUR.pdf>
- March Asset Management SGIIC S.A. (2019, 16. September). *MARCH INTERNATIONAL. PROSPECTUS*, March Asset Management SGIIC S.A. Verfügbar unter http://docs.march-am.com/sources/marcham/P_MARCH%20INTERNATIONAL.pdf
- MDO Management Company S.A. (2020, 1. Januar). *Wesentliche Anlegerinformationen. BB Entrepreneur Europe, ein Teilfonds der Bellevue Funds (Lux)*, MDO Management Company S.A. Verfügbar unter https://www.bellevue.ch/index.php?eID=tx_securedownloads&p=1321&u=13&g=2%2C3&t=1588621628&hash=f0bc31d6d3aae8f0149db79f4839de981f5a6016&file=fileadmin/user_upload/files/Bellevue/Products/Kiids/kiid_2001_bb_entrepreneur_europe_b_eur_lu0415391860_ch_de.pdf
- Mondello, E. (2018). *Finance. Angewandte Grundlagen* (SpringerLink Bücher). Wiesbaden: Springer Gabler. <https://doi.org/10.1007/978-3-658-21579-8>
- Morningstar. (2020, 24. April). *March International The Family Businesses Fund Class A-EUR*, Morningstar.
- MSCI. (2020). *MSCI World Index (USD)*, MSCI. Verfügbar unter <https://www.msci.com/documents/10199/cad25553-6265-4a1b-9942-cb5be891015d>
- Mühlebach, C. (2004). *Familyness als Wettbewerbsvorteil. Ein integrierter Strategieansatz für Familienunternehmen*. Zugl.: St. Gallen, Univ., Diss., 2004. Bern: Haupt.
- ODDO BHF Asset Management SAS. (2019, 7. Juni). *ODDO BHF GENERATION. PROSPECTUS*, ODDO BHF Asset Management SAS. Verfügbar unter <https://www.am.oddo->

bhf.com/deutschland/de/professioneller_anleger/DownloadSingleDocumentML?ID-sarray=4803&IdSeqArray=570592

ODDO BHF Asset Management SAS. (2020a). *ODDO BHF Génération*, ODDO BHF Asset Management SAS. Verfügbar unter https://www.am.oddo-bhf.com/deutschland/de/professioneller_anleger/DownloadSingleDocumentML?ID-sarray=7081&IdSeqArray=645627

ODDO BHF Asset Management SAS. (2020b). *WESENTLICHE ANLEGERINFORMATIONEN*. ODDO BHF Génération, ODDO BHF Asset Management SAS. Verfügbar unter https://www.am.oddo-bhf.com/deutschland/de/professioneller_anleger/DownloadSingleDocumentML?ID-sarray=7081&IdSeqArray=645627

Poza, E. J. (2007). *Family business* (2. ed.). Mason, Ohio: Thomson/South-Western.

Rosina, M. (2018). *The Power of Communicating the Family Firm Status. The Positive Effect of Family Firms as a Brand on Consumer Buying Behavior and Consumer Happiness* (Familienunternehmen und KMU). Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden.
<https://doi.org/10.1007/978-3-658-19699-8>

Rothschild & Co Asset Management Europe. (2019, 8. Februar). *R-co Families and Entrepreneurs. Prospectus avec règlement intégré (édition pour la Suisse)*, Rothschild & Co Asset Management Europe. Verfügbar unter https://am.eu.rothschildandco.com/docs/PROS_a9bc52e1-464c-e711-80d8-00505692428a_CH_FR.pdf

Rothschild & Co Asset Management Europe. (2020a). *Informations Clés pour l'Investisseur. R-co Thematic Family Businesses*, Rothschild & Co Asset Management Europe. Verfügbar unter https://am.eu.rothschildandco.com/docs/DICI_d94306d4-4b4c-e711-80d8-00505692428a_CH_FR.pdf

Rothschild & Co Asset Management Europe. (2020b). *R-co Thematic Family Businesses C EUR*, Rothschild & Co Asset Management Europe. Verfügbar unter https://am.eu.rothschildandco.com/docs/REPM_d94306d4-4b4c-e711-80d8-00505692428a_CH_DE.pdf

Spängler IQAM Invest GmbH. (2020a). *Spängler Family Business Trust. Prospekt*, Spängler IQAM Invest GmbH. Verfügbar unter <https://www.iqam.com/download/fund/212?ZG93bmxvYWRzX29lZmZlbnRsaWNoL1ZlcmthdWZzZG9rdW1lbnRIL1Byb3NwZWt0LVNwYWVuZ2xlc9GYW1pbHlfQnVzaW5lc3NfVHJ1c3RfMjAyMF8wMi5wZGY=>

Spängler IQAM Invest GmbH. (2020b). *Wesentliche Anlegerinformation. Spängler Family Business Trust*, Spängler IQAM Invest GmbH. Verfügbar unter <https://www.iqam.com/download/fund/212?ZG93bmxvYWRzX29lZmZlbnRsaWNoL1ZlcmthdWZzZG9rdW1lbnRIL0tJRF9XZXNlbnRsaWNoZV9BbmxlZ2VyaW5mb3JtYXRpb25lbi9ULVNwYWVuZ2xlc9GYW1pbHlfQnVzaW5lc3NfVHJ1c3RfMjAyMF8wMi5wZGY=>

-
- Statista. (2020). *Largest asset management companies worldwide as of March 2019, by managed assets*, Statista. Verfügbar unter <https://www.statista.com/statistics/431790/leading-asset-management-companies-worldwide-by-assets/>
- Swiss Funds & Asset Management Association. (2020). *Schweizer Fondsmarkt mit ersten Corona-Symptomen*, Swiss Funds & Asset Management Association. Verfügbar unter <https://www.swissfunddata.ch/sfdpub/de/market/show/1774>
- Turnes, E. (2019). *Rendite und Risiko*. St. Gallen: FHS St.Gallen. Verfügbar unter <https://elearning.fhsg.ch/mod/resource/view.php?id=250878>
- Warburg Invest Luxembourg S.A. (2018, 1. Mai). *AMF. Verkaufsprospekt mit Verwaltungsreglement*, Warburg Invest Luxembourg S.A. Verfügbar unter http://amf.factsheets-live.com/documents/28961?locale=de_DE
- Zellweger, T. & Fueglistaller, U. (Ernst & Young AG, Hrsg.). (2005). *Finanzielles Risiko- und Investitionsverhalten von Familienunternehmen*. Verfügbar unter <https://www.alexandria.unisg.ch/18833/1/Risiko.pdf>
- Zellweger, T., Nason, R., Nordqvist, M. & Brush, C. (2011). *Why Do Family Firms Strive for Nonfinancial Goals? An Organizational Identity Perspective*, Baylor University. Verfügbar unter <https://www.alexandria.unisg.ch/69823/1/Zellweger%20et%20a%20Nonfinancial%20Performance.pdf>
- Zimmermann, H. (Hrsg.). (2012). *Finance compact* (NZZ Libro, 4., überarb. Aufl.). Zürich: Verl. Neue Zürcher Zeitung.

Anhang A: Grobkonzept

Grobkonzept

Bachelor Thesis 2020



Der Student / die Studentin:

Vorname / Name	Yves Grundlehner
Email	yves.grundlehner@fhsstudents.ch
Telefon	+41 76 586 31 29

und der Referent / die Referentin:

Vorname / Name	Ernesto Turnes
Email	ernesto.turnes@fhsg.ch
Telefon	+41 71 226 13 87

vereinbaren für die Bachelor Thesis 2020 die Bearbeitung des Themas gemäss Ziff. II.

- Der Student, die Studentin verpflichtet sich zur selbständigen Erarbeitung der Bachelor Thesis gemäss den Vorgaben der FHS St.Gallen.
- Der Student, die Studentin bestätigt, dass die formalen und inhaltlichen Erwartungen an das Grobkonzept und die Bachelor Thesis mit dem Referenten, der Referentin besprochen wurden.

I. Themengeber / Themengeberin:

Name des Unternehmens / der Organisation	Lapis Asset Management AG
Strasse / Hausnummer	Via Collina 9
PLZ / Ort	6962 Viganello
Kontaktperson (Vorname / Name)	Andreas Wüger
Telefon direkt	+41 91 971 16 92
E-Mail (Kontaktperson)	andreas.wueger@lapis.finance
Rechnungsadresse (falls abweichend von obiger Adresse)	Klicken Sie hier, um Text einzugeben.

II. Titel der BATH:

- a) **Haupttitel** (kein Projekttyp angeben, Unternehmensname falls vorhanden)

Analyse der Performance von börsenkotierten Unternehmen in Familienbesitz

Beispiel: Marketingkonzept für die Müller AG

- b) **Untertitel:** (fix vorgegeben)

Bachelor Thesis

III. Inhalt Grobkonzept**Ausgangslage:**

Beschreibung der aktuellen Situation in Bezug auf den Themenschwerpunkt. Wenn vorhanden: kurze Vorstellung des Unternehmens / der Organisation mit Informationen zu Produkten und Dienstleistungen, Region, Branche, Grösse, Marktposition, etc.

Leitfragen: Welche Fragen bzw. Probleme stellen sich für den Themengeber, die Themengeberin? Welche Massnahmen oder Entscheidungen aus der Vergangenheit beeinflussen die aktuelle Lage? Was interessiert den Verfasser, die Verfasserin am Themenschwerpunkt besonders?

Unternehmen

Die Lapis Asset Management AG ist ein in Lugano domiziliertes Asset Management-Unternehmen, das beim Verband Schweizerischer Vermögensverwalter registriert ist. Sie bietet Anlagelösungen mit einer langfristig nachhaltigen Rendite für institutionelle Kunden und vermögende Privatkunden. Die Anlagestrategien basieren auf gut diversifizierten Portfolios mit laufend überwachten Aktien höchster Qualität und von höchstem Wert. Die Auswahl der Aktien erfolgt systematisch und regelbasiert. Damit wird verhindert, dass emotional getriebene Entscheidungen zu Fehler führen. Das Ziel der Anlagelösungen ist dabei stets das Übertreffen des Marktes. CEO der Lapis Asset Management AG ist Andreas Wüger. Er ist zugleich die Kontaktperson für die vorliegende Arbeit. Weitere Informationen sind unter <https://lapis.finance/> verfügbar.

Ausgangslage

Die Lapis Asset Management AG hat am 14.10.2019 den Lapis Global Family Owned 50 Dividend Yield Fund lanciert, der sich auf Unternehmen in Familienbesitz fokussiert. Sämtliche Titel im Fonds müssen folgende drei Kriterien erfüllen:

- Mindestens 20% der Stimmrechtsanteile oder des Aktienkapitals müssen in Familienbesitz sein.
- Das Unternehmen weist kontinuierlich steigende oder zumindest gleichbleibende Dividendenzahlungen in den letzten zehn Jahren auf.

- Die Marktkapitalisierung beträgt mindestens fünf Milliarden Schweizer Franken.

In einem zweiten Schritt werden die Aktien mit gewichteten Kriterien bewertet und die 50 Aktien mit dem höchsten Resultat in den Fonds aufgenommen. Die Kriterien sind wie folgt gewichtet:

- Die Höhe der Dividendenrendite (Dividend Yield) wird mit 50% gewichtet.
- Das jährliche Wachstum der Dividenden (CAGR) wird mit 25% gewichtet.
- Die Höhe der Markt-Kapitalisierung wird mit 25% gewichtet.

Sämtliche ausgewählten Titel werden im Fonds gleich gewichtet (equal weight). Das Rebalancing mit der Überprüfung der gewichteten Kriterien findet quartalsweise statt. Die Überprüfung des Kriteriums des Familienbesitzes wird auf jährlicher Basis durchgeführt. Die Lapis Asset Management AG stützt sich dabei auf die „FHS Family Owned Investment List“. Die Lapis Asset Management AG kann den Kursverlauf des Lapis Global Family Owned 50 Dividen Yield Fund ab dem 01.01.2008 zurückverfolgen.

Die Lapis Asset Management AG wünscht nun eine wissenschaftlich fundierte Analyse von Unternehmen in Familienbesitz.

Persönliche Interessen

In meiner Tätigkeit bei der St.Galler Kantonalbank AG befasse ich mich beruflich mit der Beurteilung von Unternehmen und deren Erfolgsfaktoren, aber auch mit attraktiven Anlagemöglichkeiten für Privatpersonen. Somit liegt mein Interesse sowohl bei den Hintergründen für die erfolgreiche Entwicklung von Unternehmen in Familienbesitz als auch bei der Analyse der Fondsperformance. In meiner beruflichen Zukunft werde ich vermehrt mit börsenkotierten Unternehmen in Kontakt stehen. Ein beachtlicher Teil davon ist ebenfalls in Familienbesitz, weshalb die vorliegende Bachelor Thesis nicht nur schulisch, sondern auch beruflich von Interesse sein wird.

Einbettung in den fachwissenschaftlichen Kontext (inkl. einschlägige Literatur):
 Bedeutung des Themenschwerpunktes aus einer fachwissenschaftlichen Sicht und erste Quellenauswahl.
Leitfragen: In welchem Fachgebiet / in welchen Fachgebieten ist der Themenschwerpunkt hauptsächlich angesiedelt? Welche Theorien haben Einfluss auf die Thematik? In welcher Fachliteratur (z.B. Fachbücher, Lehrbücher, Fachzeitschriften, Dissertationen, Kongressunterlagen, Online-Studien, Journals) werden die in der Ausgangslage gestellten Fragen diskutiert? Welche Antworten liegen bereits vor und welche Fragen sind in der Fachliteratur noch unbeantwortet?

Die Bachelor Thesis ist dem Fachgebiet Aktienanalyse und Performancemessung zuzuordnen.

Im zweiten Kapitel ist mit sekundären Quellen zu ermitteln, was die Erfolgsfaktoren von Unternehmen sind und worin ihre Vorteile liegen. Zu diesem Themenbereich sind Fachbücher, Artikel in Fachzeitschriften, Dissertationen und Studien verfügbar.

Für die Marktanalyse (Kapitel 3) werden ebenfalls Sekundärquellen verwendet. Es werden die Fondsangebote der zehn grössten Schweizer Fondsanbieter und der zehn grössten Fondsanbieter der Welt durchsucht. Für die Beschreibung der gefundenen Fonds wird auf die Verkaufsinformationen und Factsheets zurückgegriffen.

Die Berechnungen der Performanceanalyse (Kapitel 4) stützen sich auf Literatur der Finanzmathematik. Die Themenbereiche Rendite und Risiko, diverse Kennzahlen der Kursanalyse und die Portfoliotheorie sind von zentraler Bedeutung. Zudem werden Definitionen, beispielsweise diejenige des risikolosen Zinssatzes, auf Basis von Sekundärquellen bestimmt. Die Analysen werden auf Fonds- und Index-Kursen angewandt, die durch die Lapis Asset Management AG zur Verfügung gestellt werden.

Nr.	Quellenangabe
1	Credit Suisse AG. (2018). <i>Research Institute - The CS Family 1000 in 2018</i> . Zürich: Credit Suisse AG. Abgerufen von https://www.credit-suisse.com/about-us-news/de/articles/news-and-expertise/the-family-business-premium-201809.html
	<ul style="list-style-type: none"> • "Family-Alpha" • Performance von Unternehmen in Familienbesitz • Corporate Governance • Wachstum und Rentabilität

2	Karakoc, F., & Spremann, K. (2010). <i>Family ownership and firm performance. An empirical examination of founding-family ownership in Switzerland</i> . Fatma Karakoc. Abgerufen von https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=cat00327a&AN=stgal.000537097&lang=de&site=eds-live
	<ul style="list-style-type: none"> • Empirische Untersuchung der Beziehung von Familienbesitz und Firmenleistung • Agency Problematik
3	Mühlebach, C. (2004). <i>Familyness als Wettbewerbsvorteil. Ein integrierter Strategieansatz für Familienunternehmen</i> . Bern: Haupt (Zugl.: St. Gallen, Univ., Diss., 2004).
	<ul style="list-style-type: none"> • Strategisches Management in Unternehmen in Familienbesitz • Integrierter Strategieansatz für Unternehmen in Familienbesitz
4	Felden, B., Hack, A. & Hoon, C. (2019). <i>Management von Familienunternehmen. Besonderheiten - Handlungsfelder - Instrumente (2. Aufl. 2019)</i> . Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden.
	<ul style="list-style-type: none"> • Werte und Ziele von Unternehmen in Familienbesitz • Leistungsfähigkeit von Unternehmen in Familienbesitz • Leistungsdifferenz zu anderen Unternehmen
5	Rosina, M. (2018). <i>The Power of Communicating the Family Firm Status. The Positive Effect of Family Firms as a Brand on Consumer Buying Behavior and Consumer Happiness</i> . Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden.
	<ul style="list-style-type: none"> • Familienbesitz als Marketing-Faktor • Image und Reputation • Identität und Kultur
6	Zimmermann, H. & Beiner, S. (Hrsg.). (2012). <i>Finance compact (NZZ Libro, 4., überarb. Aufl.)</i> . Zürich: Verl. Neue Zürcher Zeitung.
	<ul style="list-style-type: none"> • Performancemessung • diverse Kennzahlen (u.a. Sharpe Ratio) • Portfoliomanagement
7	Schuster, T. & Uskova, M. (2015). <i>Finanzierung. Anleihen, Aktien, Optionen (Lehrbuch)</i> . Berlin: Springer Gabler.
	<ul style="list-style-type: none"> • Rendite und Risiko • Erwartete Renditen • Portfoliorenditen
8	Heidorn, T. & Schäffler, C. (2017). <i>Finanzmathematik in der Bankpraxis. Vom Zins zur Option (7. Auflage)</i> . Wiesbaden: Springer Gabler.
	<ul style="list-style-type: none"> • Rendite und Risiko • Value at Risk • Portfoliotheorie
9	Mondello, E. (2017). <i>Aktienbewertung. Theorie und Anwendungsbeispiele (Lehrbuch, 2. Auflage)</i> . Wiesbaden: Springer Gabler.
	<ul style="list-style-type: none"> • Erwartete Rendite und Risiko • Risikoloser Zinssatz
10	Dürr, W. & Mayer, H. (2017). <i>Wahrscheinlichkeitsrechnung und schließende Statistik. Mit 49 Abbildungen, 127 Beispielen, 121 Aufgaben und Kontrollfragen sowie einem Glossar (8., aktualisierte Auflage)</i> . München: Hanser.
	<ul style="list-style-type: none"> • Statistische Grundlagen • Schliessende Statistik

Einbettung in den anwendungsorientierten Kontext:

Bedeutung des Themenschwerpunktes aus einer anwendungsbezogenen Sicht.

Leitfragen: In welchem Anwendungsfeld / in welchen Anwendungsfeldern sind die in der Ausgangslage gestellten Fragen aktuell oder potenziell relevant? Welcher Mehrwert könnte durch die Beantwortung der Fragen für potentielle Nutzer entstehen?

Der Finanzmarkt bietet unzählige Fonds, mit denen beinahe sämtliche Anlagestrategien abgebildet werden können. Für die Lapis Asset Management AG ist es daher zentral, ihren Kunden die Vorteile einer Anlage in Unternehmen in Familienbesitz aufzuzeigen. Eine ausführliche Marktanalyse verschafft der Lapis Asset Management AG nicht nur ein Überblick über das Angebot auf dem Markt, sondern zeigt auch, mit welchem Verfahren die übrigen Marktteilnehmer die Aktien auswählen. In der Performanceanalyse wird zudem die Performance des Lapis Global Family Owned 50 Dividend Yield Fund mit dem Markt und weiteren Fonds im Segment der Unternehmen in Familienbesitz verglichen. Argumente, die im Verkauf des Fonds nützlich sein können, werden am Ende der Arbeit zusammengefasst.

Zielsetzung:

Abgeleitet aus den bisherigen Überlegungen: Eingrenzung des Themenschwerpunktes und Definition der konkreten Ziele der Arbeit.

Leitfragen: Welche Fragen sollen mit der Arbeit beantwortet werden, welche Fragen sollen nicht / können nicht beantwortet werden? Welche Ziele sollen am Schluss der Arbeit erreicht sein? Welcher Mehrwert entsteht dem Themengeber, der Themengeberin bei Erreichung der gesetzten Ziele? Was sind die angestrebten Ergebnisse der Arbeit? Wo und wie sollen die Ergebnisse der Arbeit konkreten Nutzen stiften? Welche Art von Schlussfolgerungen (z.B. Handlungsempfehlungen, Entwicklungsperspektiven) sollen erarbeitet werden?

(Gliederung mit Aufzählungszeichen, jedes Ziel beschreibt den Endzustand)

Ziele

Mit der vorliegenden Bachelor Thesis sollen folgende Ziele erreicht werden:

1. Die Vorteile und Erfolgsfaktoren von Unternehmen in Familienbesitz sind eruiert.
2. Eine Konkurrenzanalyse hinsichtlich des Vorgehens und der Kriterien der Aktienausswahl ist erstellt.
3. Die Fondperformance ist analysiert und mit zehn Konkurrenzfonds bezüglich Rendite, Risiko, Sharpe Ratio und Maximum Drawdown über die Zeitperioden von drei, fünf, zehn und zwölf Jahren verglichen.
4. Mögliche Verkaufsargumente sind zusammengefasst.

Mehrwert

Die Lapis Asset Management AG erhält eine fundierte Basis für den Vertrieb des Fonds. Die erwartete Überrendite wird differenziert analysiert und mögliche Gründe erörtert.

Ausschlüsse

Es wird nicht untersucht, wie gross der Stimmrechtsanteil oder Anteil am Aktienkapital der Besitzer-Familie sein muss, um als Unternehmen in Familienbesitz zu zählen. Dies wird bereits durch die Lapis Asset Management AG festgelegt.

Methodisches Vorgehen:

Leitfragen: Was sind die wichtigsten Schritte zur Zielerreichung? Welche notwendigen qualitativen und / oder quantitativen Daten werden erhoben? Welche Methoden der Datenbeschaffung (z.B. Literaturrecherche, Dokumentenanalyse, Interviews, schriftliche Befragung) werden angewendet? Welche weiteren Methoden, z.B. zur Bewertung von Varianten oder Ergebnissen, werden angewendet?

Literaturrecherche

Da der beschränkte Umfang der Bachelor Thesis keine quantitative Analyse von Unternehmenskennzahlen oder umfassende Expertenbefragung zulässt, wird zur Erreichung des ersten Zieles eine ausführliche Literaturrecherche durchgeführt. Es werden bestehende Bücher, Studien und Artikel aus Fachmagazinen genutzt, um sich umfangreiches Wissen über Unternehmen in Familienbesitz anzueignen und dieses in der Bachelor Thesis festzuhalten. Dabei werden die Erfolgsfaktoren von Unternehmen in Familienbesitz und die Vorteile für die Anleger ins Zentrum gestellt.

Marktanalyse

Das zweite Ziel wird erfüllt, indem die Fonds von den zehn grössten Fondsanbieter der Schweiz und von den zehn grössten Fondsanbieter weltweit aktiv nach Fonds im Segment der Unternehmen in Familienbesitz durchsucht werden. Ergänzend wird eine Internet-Recherche durchgeführt. Die wichtigsten Eigenschaften von den Fonds werden der bestehenden Literatur entnommen und bei zehn Fonds genauer beschrieben und verglichen. Bei der Auswahl der Vergleichsfonds ist darauf zu achten, dass die Fonds ähnliche Grundsätze verfolgen. Bei der Analyse des Fonds ist das Vorgehen bei der Auswahl der Aktien von besonderer Bedeutung.

Analyse der Performance des Lapis Global Family Owned 50 Dividend Yield Fund

Zur Erreichung des dritten Zieles wird der Lapis Global Family Owned 50 Dividend Yield Fund mit dem MSCI World und den vorher beschriebenen Fonds verglichen. Nebst der Betrachtung der Renditen werden auch die Volatilität, das Sharpe Ratio und der Maximum Drawdown verglichen. Grundlegende Annahmen (beispielsweise risikoloser Zinssatz) für die Berechnungen der Kennzahlen sowie allfällige weitere Kennzahlen werden in Kapitel 4.1 definiert. Die Definitionen werden mit literarischen Quellen belegt. Die Kennzahlen werden über Zeiträume von drei, fünf, zehn und zwölf Jahre berechnet und verglichen. Der Vergleichszeitraum wird bei neueren Fonds entsprechend verkürzt.

Damit die Analysen durchgeführt werden können, werden die Tagesendkurse für den Lapis Global Family Owned 50 Dividend Yield Fund, den MSCI World Index, sowie die in Kapitel 3 beschriebenen Konkurrenzfonds über den Zeitraum vom 01.01.2008-31.12.2019, benötigt.

Verkaufsargumente

Die Erkenntnisse aus den Kapiteln 2-4 werden in möglichen Verkaufsargumenten für den Lapis Global Family Owned 50 Dividend Yield Fund zusammengefasst.

Grobe Gliederung der Arbeit:

Darlegung der geplanten Hauptkapitel der Arbeit und deren Gewichtung (z.B. ungefähre Anzahl der Seiten). Diese vorläufige Gliederung dient bei der Ausarbeitung als Richtschnur und wird im Verlaufe des Verfassens konkretisiert und angepasst.

1. Einleitung	3 Seiten
1.1. Ausgangslage	
1.2. Ziele	
1.3. Theoretischer Rahmen	
1.4. Methodisches Vorgehen	
2. Erfolgsfaktoren und Vorteile von Unternehmen in Familienbesitz	15 Seiten
2.1. Performance von Unternehmen in Familienbesitz	
2.2. Management	
2.3. Leistungsfähigkeit	
2.4. Identität und Kultur	
2.5. Image	
2.6. Marketing	
3. Konkurrenzanalyse	12 Seiten
3.1. Vergleichbare Fonds	
3.2. Definition Vergleichskriterien	
3.3. Fonds 1	
3.3.1. Fondsgesellschaft	
3.3.2. Auswahlkriterien für Titelselektion	
3.3.3. Weitere Vergleichswerte	
3.4. Fonds 2	
3.4.1. Fondsgesellschaft	
3.4.2. Auswahlkriterien für Titelselektion	
3.4.3. Weitere Vergleichswerte	
3.5. Weitere Fonds	
4. Performanceanalyse	15 Seiten
4.1. Definitionen	
4.1.1. Rendite	
4.1.2. Risiko	
4.1.3. Auswahl Kennzahlen	
4.1.4. Risikoloser Zinssatz	
4.2. Vergleich Rendite	
4.3. Vergleich Risiko (Volatilität, weitere Kennzahlen nach Kapitel 4.1.3)	
4.4. Sharpe Ratio	
4.5. Maximum Drawdown	
5. Verkaufsargumente	3 Seiten
5.1. Vorteile von Unternehmen in Familienbesitz	
5.2. Lapis Fund im Vergleich zur Konkurrenz	
5.3. Performance	
5.4. Weitere	
6. Fazit	2 Seite

Die Unterkapitel werden laufend den erarbeiteten Ergebnissen angepasst.

Grobe Zeitplanung:

Z.B. Identifikation und Terminierung der wichtigsten Meilensteine und Aktivitäten im Bearbeitungsprozess, Darstellung von Abhängigkeiten (kritischer Pfad).

Die grobe Zeitplanung der Bachelor Thesis wird in der nachfolgenden Tabelle dargestellt. Folgende Abkürzungen wurden verwendet:

T – Themengeber, Andreas Wüger

R – Referent, Ernesto Turnes

K – Korreferent, Pascal Bechtiger

Aktivität	Anfang	Ende	Einbezogene Personen
Grobkonzept	21.12.2019	17.02.2020	T, R
Erarbeitung Grobkonzeptentwurf	21.12.2019	05.01.2020	
Besprechung Grobkonzeptentwurf mit Referenten		10.01.2020	R
Zustellung Grobkonzept an Themengeber		27.01.2020	T
Einreichung definitives Grobkonzept		03.02.2020	
Bewertung des Grobkonzepts durch den Referenten		17.02.2020	R
Schlussbericht	17.02.2020	08.06.2020	T, R, K
<u>Erarbeitung der Literaturrecherche (Kapitel 2)</u>	17.02.2020	23.03.2020	
<u>Erarbeitung Konkurrenzanalyse (Kapitel 3)</u>	23.03.2020	13.04.2020	
<u>Erarbeitung der Performanceanalyse (Kapitel 4)</u>	13.04.2020	11.05.2020	
Erarbeitung der Definitionen	13.04.2020	20.04.2020	
Bekanntgabe der benötigten Daten an Themengeber		20.04.2020	T
Bereitstellung der benötigten Daten	20.04.2020	24.04.2020	T
Analyse der Daten	24.04.2020	11.05.2020	
<u>Erarbeitung der Verkaufsargumente</u>	11.05.2020	18.05.2020	
<u>Allgemeine Schlussarbeiten</u>	18.05.2020	08.06.2020	
Verfassung Fazit	18.05.2020	25.05.2020	
Verfassung Vorwort und Management Summary	18.05.2020	25.05.2020	
Abschlussarbeiten (Korrekturlesen, Drucken etc.)	25.06.2020	08.06.2020	
Elektronische Abgabe des Schlussberichts		08.06.2020	
Physische Abgabe des Schlussberichts		08.06.2020	R, K, T
Abstract	08.06.2020	06.07.2020	T
Verfassung Abstract	08.06.2020	22.07.2020	
Freigabe durch Themengeber	22.07.2020	29.07.2020	T
Einreichung Abstract		06.07.2020	
Disputation		06.07.2020	R, K

Anhang B: Fondsauswahl

Anhang B1: Liste der grössten Fondsanbieter der Schweiz

Anbieter	Volumen Januar 2020 (in Mio. CHF)	Marktanteil	Vergleichsfonds
UBS	309'113	25.54%	nicht vorhanden
Credit Suisse	194'995	16.11%	nicht vorhanden
Swisscanto	100'590	8.31%	nicht vorhanden
BlackRock	87'052	7.19%	nicht vorhanden
Pictet	62'810	5.19%	nicht vorhanden
Vontobel	36'760	3.04%	nicht vorhanden
Lombard Odier	28'129	2.32%	Continental Europe Family Leaders
GAM	27'196	2.25%	nicht vorhanden
JPMorgan	23'248	1.92%	nicht vorhanden
Swiss Life	22'128	1.83%	nicht vorhanden

Top 10 Anbieter am schweizerischen Fondsmarkt.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf SFAMA (2020, S. 2).

Anhang B2: Liste der grössten Fondsanbieter der Welt

Anbieter	Volumen Januar 2020 (in Bio. USD)	Vergleichsfonds
BlackRock	6.52	nicht vorhanden
Vanguard Group	5.6	nicht vorhanden
UBS	3.26	nicht vorhanden
State Street Global Advisors	2.8	nicht vorhanden
Fidelity Investments	2.7	nicht vorhanden
Allianz Group	2.36	nicht vorhanden
J.P. Morgan	2.1	nicht vorhanden
Capital Group	1.86	nicht vorhanden
Bank of New York Mellon	1.84	nicht vorhanden
PIMCO	1.75	nicht vorhanden
Goldman Sachs Group	1.6	nicht vorhanden
Amundi	1.6	nicht vorhanden
AXA Group	1.6	nicht vorhanden
Morgan Stanley	1.6	nicht vorhanden

Grösste Asset Manager weltweit.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Statista (2020).

Anhang B3: Liste sämtlicher gefundenen Fonds

Fondsname	ISIN	Total NAV in Mio.	Währung NAV	Fondsgesellschaft	Geographischer Fokus	Fokus Marktkapitalisierung	Fokus Dividentitel	Lancierungsdatum	Vertrieb Schweiz	Anzahl Punkte	Sinnvoll für Vergleich?
ODDO BHF Génération	FR0010574434	444.25	EUR	ODDO BHF Asset Management	Europa	beliebige Kapitalisierung, Fokus Large Caps	Nein	17.06.1996	Ja	4	Ja
Fidelity Founders Fund	US3159115944	25	USD	Fidelity Concord Street Trust	Global, aber 88% USA	Beliebige Kapitalisierung, Fokus Large Caps	Nein	14.02.2019	Nein	4	Nein - zu kurzer Track-Record
Carmignac Portfolio Family Governed	LU2004385154		EUR	Carmignac Portfolio SICAV/Luxe	Global	Beliebige Kapitalisierung	Nein	31.05.2019	Ja	4	Nein - zu kurzer Track-Record
March International The Family Businesses Fund	LU0701410861	128.74	EUR	March International/Luxembourg	Global	Beliebige Kapitalisierung	Nein	22.02.2012	Nein	3	Ja
BL-European Family Businesses	LU1305479153	86.48	EUR	Banque de Luxembourg SA/Fund P	Europa	Beliebige Kapitalisierung	Nein	07.12.2016	Ja	3	Ja
BB Entrepreneur Europe (Lux)	LU0415391860	66.8	EUR	Bellevue Asset Management AG	Europa	Beliebige Kapitalisierung	Nein	30.04.2009	Ja	3	Ja
R-co Thematic Family Businesses	FR0007468798	44.9	EUR	Martin Maurel Gestion SA	Europa	Beliebige Kapitalisierung	Nein	06.01.1993	Ja	3	Ja

GS&P Fonds Family Business R	LU0179106983	39.9	EUR	GS&P Kapitalanlagegesellschaft	Europa	Beliebige Kapitalisierung	Nein	19.11.2003	Ja	3	Ja
AMF - Family & Brands Aktien P	LU1009606051	14.6	EUR	AMF Capital AG/Germany	Global	Beliebige Kapitalisierung	Nein	08.01.2014	Nein	3	Ja
Flornoy Valeurs Familiales	FR0011208297		EUR	Flornoy & Associes Gestion/Fra	Europa	Beliebige Kapitalisierung	Nein	16.03.2012	Ja	3	Ja
Global Founders Fund			AUD	Lumen Investment Management Pt	Global	Beliebige Kapitalisierung	Nein	07.07.2017	Nein	3	Nein - keine Kurse vorhanden
CM-CIC ENTREPRENEURS EUROPE	FR0013266624	163.66	EUR	Credit Mutuel Asset Management	Europa	Beliebige Kapitalisierung	Nein	18.09.2017	Nein	2	Nein - zu kurzer Track-Record
KBC Equity Fund - Family Enterprises Classic Cap	BE6266852704	129	EUR	KBC Asset Management SA/Belgiu	Europa	keine Angabe	Nein	28.05.2014	Nein	2	Ja
LO Funds – Continental Europe Family Leaders	LU1490633408	96.46	EUR	Lombard Odier Funds/Luxembourg	Europa, Ex GB	Small und Micro Caps	Nein	15.05.2017	Ja	2	Nein - zu kurzer Track-Record
BB Entrepreneur Switzerland (CH)	CH0379353722	68.4	CHF	Bellevue Asset Management AG	Schweiz	Beliebige Kapitalisierung	Nein	31.08.2017	Ja	2	Nein - zu kurzer Track-Record
Spängler Family Business Trust	AT0000A0JDU3	20.23	EUR	Spaengler IQAM Invest GmbH	Europa	Keine Angabe	Nein	01.09.2010	Nein	2	Ja
Europe Entrepreneurs	FR0010246611	5.2	EUR	ACA Asset Management Co & Asso	Europa	Beliebige Kapitalisierung	Nein	18.11.2005	Nein	2	2. Prio
Rivertree Equity - Family Small Cap Europe R Capitalisation	LU0466398392	2.45	EUR	KBL European Private Bankers S	Europa	Small und Mid Caps	Nein	2017	Ja	2	2. Prio
QUAERO CAPITAL FUNDS (LUX) - SMALLER EUROPEAN COMPANIES	LU0661743103	43.4	EUR	Quaero Capital Luxembourg SA	European Region	Small und Mid Caps	Nein	31.12.2007	Nein	1	2. Prio

LAM-EURO-SMALL CAPS-UNIVERSA	DE000A1CU8A9	16.69	EUR	Universal-Investment GmbH	Europa	Small und Mid Caps	Nein	07.06.2010	Nein	1	2. Prio
Ecureuil Retraite 2	FR0007035936			Allianz Global Investors GmbH							Nein, da keine Informationen vorhanden
Tachlit TTF 4A TA-Family	IL0051289705			Tachlit Indices Mutual Fund Ma							Nein, da keine Informationen vorhanden
LMDG Familles & Entrepreneurs Eur	FR0007082060			UBS La Maison De Gestion/Franc							Nein, da 80% in Frankreich
Value Partnership P	DE000A14UV37			Universal-Investment GmbH							Nein, nur Familienunternehmen "bevorzugt", starker Fokus auf Deutschland
Palatine Entreprises Familiales ISR	FR0000990921			Palatine Asset Management/Fran							Nein, zu wenig Familienbezug
NBI Canadian Family Business ETF	CA62878G1037			Natcan Trust Co							Nein, da nur in Kanada
Horizons Cdn Insider Index ETF	CA44052N1042			Horizons ETFs Management Canad							Nein, da nur Kanada
CS Family Business FI	ES0127021030			Credit Suisse Gestion SGIIC SA							Nein, nur spanisch
FRC FOUNDERS INDEX FUND	US89832P2911			Trust For Advised Portfolios/F							Nein, da nur Amerika, wenige Infos
Credit Suisse Custom Markets - Holt Family Equity Fund	LU0601512022			Credit Suisse Custom Markets S							Nein, da liquidiert

BATH: Analyse der Performance von börsenkotierten Unternehmen in Familienbesitz

BBL Belgian Family Business	BE0168696137	BBL Asset Management/Belgium	Nein, da nur Belgien
Family Values	FR0010500637	Opale Invest SICAV	Nein, da keine Informationen vorhanden
GS&P Fonds Family Business Americas	LU0665156054	GS&P Kapitalanlagegesellschaft	Nein, da nur Amerika
Global X Founder-Run Companies ETF	US37954Y6813	Global X ETFs/USA	Nein, da nur Amerika
Allianz Actions Aequitas	FR0000975880	Allianz Global Investors GmbH	Nein, da nur Frankreich
Touchstone Family Heritage Fund	US89155H8438	Touchstone Funds/USA	Nein, da nur USA
MAM Entreprises Familiales C	FR0000988933	MAM	Nein - zu starker Fokus auf Frankreich (82%)

Anhang C: Fondsübersichten

Anhang C1: Lapis Global Family Owned 50 Dividend Yield Fund

ISIN der Tranchen	LU1910198909, LU1910199626, LU1910199204, LU1910199226, LU1910199030, LU1910199899
Abkürzung in Abbildungen	LAPIS
Fondsanbieter	Lapis Asset Management AG
Homepage des Anbieters	www.lapis.finance
Fondsdomizil	Luxemburg
Vertriebsländer	CH, GB, LU
Verfügbare Währungen	CHF, EUR, USD, GBP
Fondsvolumen (31.03.2020)	EUR 15.90 Mio.
Lancierungsdatum	14.10.2019
Geographischer Fokus	Global
Fokus Marktkapitalisierung	Unternehmen mit Marktkapitalisierung > CHF 5 Mia.

Übersicht Lapis Global Family Owned 50 Dividend Yield Fund.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Lapis Asset Management AG (2020) und <https://lapis.finance/funds/>.

Anhang C2: ODDO BHF Génération

ISIN	FR0010574434								
ISIN übrige Tranchen	FR0010576728, FR0010576736, FR0011605542, FR0012847150, FR0012031367, FR0013241072, FR0013302346, FR0013420809, FR0013420817, FR0013420825, FR0013420833, FR0013420841, FR0013420858, FR0013420866, FR0013420874								
Bloomberg-Kürzel	ODDGENC FP Equity								
Abkürzung in Abbildungen	ODDGENC								
Fondsanbieter	ODDO BHF								
Homepage des Anbieters	www.am.oddo-bhf.com								
Fondsdomizil	Frankreich								
Vertriebsländer	Frankreich, Luxemburg, Österreich, Italien, Schweiz, Deutschland, Niederlande, Portugal, Spanien, Belgien, Schweden, Chile, Finnland								
Währung	EUR								
Verfügbare Währungen	CHF, EUR, SEK								
Mindestanlagebetrag	1 Tausendstel-Anteil								
Gebühren (gem. KIID)	<table border="1"> <tr> <td>Ausgabe</td> <td>4.00%</td> </tr> <tr> <td>Rücknahme</td> <td>Keine</td> </tr> <tr> <td>Laufende Kosten</td> <td>2.33%</td> </tr> <tr> <td>Erfolgsabhängig</td> <td>20%, wenn Rendite > 0%</td> </tr> </table>	Ausgabe	4.00%	Rücknahme	Keine	Laufende Kosten	2.33%	Erfolgsabhängig	20%, wenn Rendite > 0%
Ausgabe	4.00%								
Rücknahme	Keine								
Laufende Kosten	2.33%								
Erfolgsabhängig	20%, wenn Rendite > 0%								
Fondsvolumen (31.03.2020)	EUR 427.1 Mio.								
Gewinnverwendung	Thesaurierend								
Lancierungsdatum	17.06.1996								
Geographischer Fokus	Europa								
Fokus Marktkapitalisierung	Beliebige Marktkapitalisierung								

Übersicht ODDO BHF Génération.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf ODDO BHF Asset Management SAS (2020a) und ODDO BHF Asset Management SAS (2019).

Anhang C3: March International The Family Businesses Fund

ISIN	LU0701410861	
ISIN übrige Tranchen	LU0982157355, LU0701411166	
Bloomberg-Kürzel	MFAMBAE LX Equity	
Abkürzung in Abbildungen	MFAMBAE	
Fondsanbieter	Banca March	
Homepage des Anbieters	www.bancamarch.es	
Fondsdomizil	Luxemburg	
Vertriebsländer	Keine Angabe	
Währung	EUR	
Verfügbare Währungen	EUR, USD, GBP	
Mindestanlagebetrag	Keiner	
Gebühren (gem. KIID)	Ausgabe	Keine
	Rücknahme	Keine
	Laufende Kosten	2.39%
	Erfolgsabhängig	keine
Fondsvolumen (31.03.2020)	EUR 133.5 Mio.	
Gewinnverwendung	Thesaurierend	
Lancierungsdatum	22.02.2012	
Geographischer Fokus	Global	
Fokus Marktkapitalisierung	Beliebige Marktkapitalisierung	

Übersicht March Internacional The Family Businesses Fund.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Morningstar (2020), March Asset Management SGIIC S.A (2019) und <https://www.bancamarch.es/en/funds-march-internacional-the-family-business.html>.

Anhang C4: BL-European Family Businesses

ISIN	LU1305479153	
ISIN übrige Tranchen	LU1305479070, LU1305479237, LU1484145302, LU1484145484, LU1484145567, LU1484145641	
Bloomberg-Kürzel	BLEFBBE LX Equity	
Abkürzung in Abbildungen	BLEFBBE	
Fondsanbieter	BLI - BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS S.A	
Homepage des Anbieters	www.banquedeluxembourg.com	
Fondsdomizil	Luxemburg	
Vertriebsländer	Österreich, Belgien, Schweiz, Deutschland, Dänemark, Spanien, Finnland, Frankreich, Grossbritannien, Italien, Luxemburg, Niederlande, Norwegen, Schweden, Singapur	
Währung	EUR	
Verfügbare Währungen	EUR, USD	
Mindestanlagebetrag	Keiner	
Gebühren (gem. KIID)	Ausgabe	5.00%
	Rücknahme	0.00%
	Laufende Kosten	1.54%
	Erfolgsabhängig	keine
Fondsvolumen (23.04.2020)	EUR 88.27 Mio.	
Gewinnverwendung	Thesaurierend	
Lancierungsdatum	06.12.2016	
Geographischer Fokus	Europa	
Fokus Marktkapitalisierung	Keine Angabe	

Übersicht BL-European Family Businesses.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf BLI - Banque de Luxembourg Investments S.A (2020a) und BLI - Banque de Luxembourg Investments S.A. (2020b) und BLI - Banque de Luxembourg Investments S.A (2018, S. 65–68).

Anhang C5: BB Entrepreneur Europe

ISIN	LU0415391860	
ISIN übrige Tranchen	LU0415391944, LU1916264358, LU0415392165, LU0415392082, LU0767970303, LU0810317205, LU1725387978	
Bloomberg-Kürzel	BELBBBE LX Equity	
Abkürzung in Abbildungen	BELBBBE	
Fondsanbieter	Bellevue Asset Management AG	
Homepage des Anbieters	www.bellevue.ch	
Fondsdomizil	Luxemburg	
Vertriebsländer	Österreich, Schweiz, Deutschland, Spanien, Luxemburg	
Währung	EUR	
Verfügbare Währungen	EUR, CHF, GBP	
Mindestanlagebetrag	Keiner	
Gebühren (gem. KIID)	Ausgabe	5.00%
	Rücknahme	0.00%
	Laufende Kosten	2.30%
	Erfolgsabhängig	Keine
Fondsvolumen (31.03.2020)	EUR 53.5 Mio.	
Gewinnverwendung	Thesaurierend	
Lancierungsdatum	30.04.2009	
Geographischer Fokus	Europa	
Fokus Marktkapitalisierung	Mittlere und grosse Marktkapitalisierung	

Übersicht BB Entrepreneur Europe (Lux).

Quelle: eigene Darstellung basierend Bellevue Funds Lux (2020a) und MDO Management Company S.A. (2020) und Bellevue Funds Lux (2020b).

Anhang C6: R-co Thematic Family Businesses

ISIN	FR0007468798	
ISIN übrige Tranchen	FR0013381068, FR0010348532, FR0013381076	
Bloomberg-Kürzel	BMMACOP FP Equity	
Abkürzung in Abbildungen	BMMACOP	
Fondsanbieter	Rothschild & Co Asset Management Europa	
Homepage des Anbieters	www.rothschildandco.com	
Fondsdomizil	Frankreich	
Vertriebsländer	Frankreich, Österreich, Belgien, Schweiz, Deutschland, Spanien, Italien, Luxemburg, Niederlande	
Währung	EUR	
Verfügbare Währungen	EUR	
Mindestanlagebetrag	Ein Anteil	
Gebühren (gem. KIID)	Ausgabe	2.50%
	Rücknahme	0.00%
	Laufende Kosten	2.40%
	Erfolgsabhängig	0.40%
Fondsvolumen (31.03.2020)	EUR 42.53 Mio.	
Gewinnverwendung	Thesaurierend	
Lancierungsdatum	06.01.1993	
Geographischer Fokus	Europa	
Fokus Marktkapitalisierung	Beliebige Marktkapitalisierung	

Übersicht R-co Thematic Family Businesses.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Rothschild & Co Asset Management Europe (2019) und Rothschild & Co Asset Management Europe (2020a) und Rothschild & Co Asset Management Europe (2020b).

Anhang C7: GS&P Fonds Family Business

ISIN	LU0179106983		
ISIN übrige Tranchen	LU0273373091, LU0288437980, LU1202651565		
Bloomberg-Kürzel	KAPFMBE LX Equity		
Abkürzung in Abbildungen	KAPFMBE		
Fondsanbieter	GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A.		
Homepage des Anbieters	www.gsp-kag.com		
Fondsdomizil	Luxemburg		
Vertriebsländer	Österreich, Belgien, Schweiz, Deutschland, Luxemburg		
Währung	EUR		
Verfügbare Währungen	EUR		
Mindestanlagebetrag	Keine Angabe		
Gebühren (gem. KIID)	Ausgabe	5.00%	
	Rücknahme	0.00%	
	Laufende Kosten	2.25%	
	Erfolgsabhängig	Keine	
Fondsvolumen (31.03.2020)	EUR 39.90 Mio.		
Gewinnverwendung	Ausschüttend		
Lancierungsdatum	19.11.2003		
Geographischer Fokus	Europa		
Fokus Marktkapitalisierung	Beliebige Kapitalisierung		

Übersicht GS&P Fonds Family Business R.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A. (2018) und GS&P Institutional Management GmbH (2020) und GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A. (2020).

Anhang C8: AMF – Family & Brands Aktien

ISIN	LU1009606051		
ISIN übrige Tranchen	keine		
Bloomberg-Kürzel	AMFFBAP LX Equity		
Abkürzung in Abbildungen	AMFFBAP		
Fondsanbieter	AMF Capital AG		
Homepage des Anbieters	www.amf-capital.de		
Fondsdomizil	Luxemburg		
Vertriebsländer	Österreich, Deutschland, Luxemburg		
Währung	EUR		
Verfügbare Währungen	EUR		
Mindestanlagebetrag	keiner		
Gebühren (gem. KIID)	Ausgabe	Bis zu 5.00%	
	Rücknahme	0.00%	
	Laufende Kosten	2.36%	
	Erfolgsabhängig	10% der erwirtschafteten Erträge	
Fondsvolumen (31.03.2020)	EUR 13.96 Mio.		
Gewinnverwendung	Thesaurierend		
Lancierungsdatum	08.01.2014		
Geographischer Fokus	Global		
Fokus Marktkapitalisierung	Beliebige Kapitalisierung		

Übersicht AMF – Family & Brands Aktien P.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf AMF Capital AG (2020) und LRI Invest S.A. (2020) und Warburg Invest Luxembourg S.A. (2018).

Anhang C9: Flornoy Valeurs Familiales

ISIN	FR0011208297	
ISIN übrige Tranchen	FR0011208289, FR0011884584	
Bloomberg-Kürzel	FLORVFR FP Equity	
Abkürzung in Abbildungen	FLORVFR	
Fondsanbieter	Flornoy & Associés Gestion	
Homepage des Anbieters	www.flornoy.com	
Fondsdomizil	Frankreich	
Vertriebsländer	Keine Angabe	
Währung	EUR	
Verfügbare Währungen	EUR	
Mindestanlagebetrag	Keiner	
Gebühren (gem. KIID)	Ausgabe	0.00%
	Rücknahme	0.00%
	Laufende Kosten	2.58%
	Erfolgsabhängig	Keine
Fondsvolumen	Keine Angabe	
Gewinnverwendung	Thesaurierend	
Lancierungsdatum	2012	
Geographischer Fokus	Europa	
Fokus Marktkapitalisierung	Beliebige Kapitalisierung	

Übersicht Flornoy Valeurs Familiales.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Flornoy & Associés Gestion (ohne Datum, S. 41–48) und Flornoy & Associés Gestion (2020, S. 19–20).

Anhang C10: KBC Equity Fund – Family Enterprises

ISIN	BE6266852704	
ISIN übrige Tranchen	BE6266853710, BE6269458574, BE6306642909, BE6306641893	
Bloomberg-Kürzel	KBEFEIA BB Equity	
Abkürzung in Abbildungen	KBEFEIA	
Fondsanbieter	KBC Asset Management NV	
Homepage des Anbieters	www.kbc.be	
Fondsdomizil	Belgien	
Vertriebsländer	keine Angabe	
Währung	EUR	
Verfügbare Währungen	EUR	
Mindestanlagebetrag	keiner	
Gebühren (gem. KIID)	Ausgabe	3.00%
	Rücknahme	5.00% im ersten Monat nach Zeichnung
	Laufende Kosten	1.83%
	Erfolgsabhängig	Keine
Fondsvolumen (31.03.2020)	Keine Angabe	
Gewinnverwendung	Thesaurierend	
Lancierungsdatum	30.06.2014	
Geographischer Fokus	Europa	
Fokus Marktkapitalisierung	Beliebige Kapitalisierung	

Übersicht KBC Equity Fund – Family Enterprises Classic.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf KBC Asset Management NV (2020b) und KBC Equity Fund (2020) und KBC Asset Management NV (2020a).

Anhang C11: Spängler Family Business Trust

ISIN	AT0000A0JDU3	
ISIN übrige Tranchen	Keine	
Bloomberg-Kürzel	SPFAMBT AV Equity	
Abkürzung in Abbildungen	SPFAMBT	
Fondsanbieter	Spängler IQAM Invest GmbH	
Homepage des Anbieters	www.iqam.com	
Fondsdomizil	Österreich	
Vertriebsländer	Österreich, Deutschland	
Währung	EUR	
Verfügbare Währungen	EUR	
Mindestanlagebetrag	Keiner	
Gebühren (gem. KIID)	Ausgabe	5.00%
	Rücknahme	0.00%
	Laufende Kosten	1.87%
	Erfolgsabhängig	Keine
Fondsvolumen (31.03.2020)	EUR 20.23 Mio.	
Gewinnverwendung	Thesaurierend (in der Vergangenheit haben Ausschüttungen stattgefunden)	
Lancierungsdatum	01.09.2010	
Geographischer Fokus	Europa	
Fokus Marktkapitalisierung	Beliebige Kapitalisierung	

Übersicht Spängler Family Business Trust.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Spängler IQAM Invest GmbH (2020a) und Bankhaus Carl Spängler Co. Aktiengesellschaft (2020) und Spängler IQAM Invest GmbH (2020b).

Anhang D: Ergebnisse der Performanceanalyse 2008-2019

Anhang D1: Durchschnittliche diskrete Jahresrendite über die Betrachtungszeiträume

Berechnung: Die durchschnittlichen diskreten Jahresrenditen wurden mit Formel 2, basierend auf den diskreten Jahresrenditen in Anhang D2 berechnet.

	LAPIS	MSCIW	ODDGENC	MFAMBAE	BLEFBBE	BELBBBE	BMMACOP	KAPFMBE	AMFFBAP	FLORVFR	KBEFEIA	SPFAMBT	Ø
3 Jahre	41.69%	45.06%	11.64%	19.01%	22.41%	15.72%	16.40%	6.79%	32.96%	15.40%	19.55%	12.92%	21.63%
5 Jahre	46.64%	56.39%	35.83%	36.20%		34.93%	53.98%	12.98%	47.33%	25.46%	43.01%	30.19%	38.45%
10 Jahre	199.57%	161.31%	125.34%			123.71%	101.69%	57.69%					128.22%
12 Jahre	190.13%	103.92%	86.34%				39.21%	43.19%					92.56%

Durchschnittliche diskrete Jahresrenditen über die Betrachtungszeiträume.
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Anhang D2: Diskrete Jahresrenditen

Berechnung: Gemäss Formel 1.

Anmerkung: Die Endwerte wurden durch das TER (Spezialfall LAPIS, s. Kapitel 3.1) und die vorhandenen Ausschüttungen im Betrachtungsjahr korrigiert.

	LAPIS	MSCIW	ODDGENC	MFAMBAE	BLEFBBE	BELBBBE	BMMACOP	KAPFMBE	AMFFBAP	FLORVFR	KBEFEIA	SPFAMBT	Ø
2008	-28.92%	-40.33%	-40.91%				-48.50%	-29.22%					-37.58%
2009	36.26%	30.79%	39.94%				34.02%	28.29%					33.86%
2010	22.09%	12.34%	20.89%			34.00%	14.48%	22.66%					21.08%
2011	2.15%	-5.02%	-16.78%			-11.00%	-19.09%	-13.59%				-13.64%	-10.99%
2012	25.84%	16.54%	28.62%			22.24%	4.62%	20.21%				22.98%	20.15%
2013	22.39%	27.36%	21.57%	18.59%		12.66%	26.59%	14.62%		16.52%		16.73%	19.67%
2014	6.36%	5.50%	5.46%	3.27%		0.95%	6.78%	-4.43%		1.67%		-1.41%	2.68%

2015	-2.37%	-0.32%	15.64%	5.44%		14.10%	32.41%	14.13%	11.14%	8.55%	23.98%	16.87%	12.69%
2016	6.01%	8.15%	5.21%	8.55%		2.19%	-0.09%	-7.30%	-0.30%	0.15%	-3.51%	-1.35%	1.61%
2017	25.74%	23.07%	15.65%	15.11%	22.33%	14.07%	26.82%	9.75%	12.92%	14.28%	22.85%	10.49%	17.76%
2018	-8.01%	-8.20%	-20.21%	-15.34%	-17.43%	-15.74%	-24.89%	-17.77%	-9.15%	-16.62%	-22.52%	-15.31%	-15.93%
2019	22.49%	28.40%	20.98%	22.13%	21.20%	20.40%	22.20%	18.34%	29.60%	21.11%	25.59%	20.68%	22.76%

Diskrete Jahresrenditen 2008–2019.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Anhang D3: Rangierung der diskreten Jahresrenditen

Berechnung: Die Rangliste wurde basierend auf den Daten aus Anhang D1 erstellt.

	LAPIS	MSCIW	ODDGENC	MFAMBAE	BLEFBBE	BELBBBE	BMMACOP	KAPFMBE	AMFFBAP	FLORVFR	KBEFEIA	SPFAMBT
2008	1	3	4				5	2				
2009	2	4	1				3	5				
2010	3	6	4			1	5	2				
2011	1	2	6			3	7	4				5
2012	2	6	1			4	7	5				3
2013	3	1	4	5		9	2	8		7		6
2014	2	3	4	5		7	1	9		6		8
2015	11	10	4	9		6	1	5	7	8	2	3
2016	3	2	4	1		5	7	11	8	6	10	9
2017	2	3	6	7	5	9	1	12	10	8	4	11
2018	1	2	10	5	8	6	12	9	3	7	11	4
2019	4	2	9	6	7	11	5	12	1	8	3	10

Rangierung der Jahresrenditen 2008–2019.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Anhang D4: Volatilitäten

Berechnung: Mit Hilfe der Excel-Formel STABW.N wurde die Standardabweichung der diskreten Tagesrenditen berechnet und anschliessend annualisiert. Dazu wurde das Resultat der Excel-Formel mit der Wurzel der durchschnittlich pro Jahr vorhandenen Anzahl Renditen multipliziert.

	LAPIS	MSCIW	ODDGENC	MFAMBAE	BLEFBBE	BELBBBE	BMMACOP	KAPFMBE	AMFFBAP	FLORVFR	KBEFEIA	SPFAMBT	∅
3 Jahre	8.84%	10.09%	13.26%	8.50%	10.47%	12.24%	13.41%	11.09%	10.80%	11.47%	12.64%	10.32%	11.09%
5 Jahre	10.40%	11.35%	15.10%	11.17%		14.64%	14.35%	11.61%	12.81%	14.66%	15.15%	12.98%	13.11%
10 Jahre	11.94%	13.16%	16.46%			15.82%	13.92%	12.03%					13.89%
12 Jahre	14.42%	16.79%	19.07%				14.53%	13.38%					15.64%

Volatilitäten in den Betrachtungszeiträumen.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Anhang D5: Sharpe-Ratio

Berechnung: Die Sharpe-Ratio wurde gemäss Formel 6 berechnet. Dabei wurden die durchschnittlichen diskreten Jahresrenditen gemäss Anhang D1, die Volatilitäten gemäss Anhang D4 und der risikofreie Zinssatz gemäss Kapitel 4.2.2 verwendet.

	LAPIS	MSCIW	ODDGENC	MFAMBAE	BLEFBBE	BELBBBE	BMMACOP	KAPFMBE	AMFFBAP	FLORVFR	KBEFEIA	SPFAMBT	∅
3 Jahre	1.49	1.40	0.35	0.81	0.75	0.48	0.45	0.28	1.00	0.50	0.56	0.49	0.71
5 Jahre	0.86	0.91	0.48	0.65		0.49	0.69	0.29	0.70	0.38	0.55	0.49	0.59
10 Jahre	1.02	0.81	0.55			0.56	0.56	0.43					0.65
12 Jahre	0.67	0.38	0.30				0.22	0.25					0.36

Sharpe Ratio über die Betrachtungszeiträume.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Anhang D6: Value at Risk

Anmerkung: Die Beträge sind in der jeweiligen Fondswährung.

Berechnung: Der Value at Risk wurde mit der Excel-Formel NORM.INV berechnet. Als Wahrscheinlichkeit wurde 0.05, als Mittelwert die durchschnittlichen diskreten Jahresrenditen gemäss Anhang D1 und als Standardabweichung die Volatilität gemäss Anhang D4 berücksichtigt.

	LAPIS	MSCIW	ODDGENC	MFAMBAE	BLEFBBE	BELBBBE	BMMACOP	KAPFMBE	AMFFBAP	FLORVFR	KBEFEIA	SPFAMBT	∅
3 Jahre	2220.36	3390.88	18067.98	8017.31	10253.25	15144.42	16869.73	16025.13	7804.80	13973.29	14662.73	12846.15	11606.34
5 Jahre	9147.90	9321.07	18527.37	11995.47		17907.53	14591.72	16622.51	13004.61	19470.11	17495.31	15934.71	14910.76
10 Jahre	8036.08	11572.56	18604.23			17641.79	15626.85	15123.98					14434.25
12 Jahre	14429.21	21494.41	26041.62				21097.20	18968.01					20406.09

Value at Risk basierend auf Daten der Betrachtungszeiträume.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Anhang D7: Maximum Drawdown

Berechnung: Der Maximum Drawdown wird mit einer Excel-Formel berechnet. Dabei werden die Tagesendkurse durch den höchsten davorliegenden Tagesendkurs im Betrachtungszeitraum dividiert. Das tiefste Resultat entspricht dem Maximum Drawdown.

	LAPIS	MSCIW	ODDGENC	MFAMBAE	BLEFBBE	BELBBBE	BMMACOP	KAPFMBE	AMFFBAP	FLORVFR	KBEFEIA	SPFAMBT	∅
3 Jahre	-13.16%	-18.28%	-25.77%	-18.53%	-21.88%	-23.84%	-31.24%	-22.30%	-19.31%	-21.79%	-27.49%	-20.05%	-21.97%
5 Jahre	-15.54%	-18.28%	-25.77%	-21.41%		-23.84%	-31.24%	-23.61%	-21.63%	-25.15%	-27.49%	-20.54%	-23.14%
10 Jahre	-15.54%	-21.78%	-29.69%			-25.34%	-31.24%	-23.61%					-24.53%
12 Jahre	-42.94%	-55.11%	-49.91%				-50.52%	-39.90%					-47.68%

Maximum Drawdown in den Betrachtungszeiträumen.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Anhang D8: Stetige Jahresrenditen

Berechnung: Die stetigen Jahresrenditen werden mit der Formel 3 von den diskreten Jahresrenditen in Anhang D2 abgeleitet.

	LAPIS	MSCIW	ODDGENC	MFAMBAAE	BLEFBBE	BELBBBE	BMMACOP	KAPFMBE	AMFFBAP	FLORVFR	KBEFEIA	SPFAMBT	∅
2008	-34.14%	-51.64%	-52.61%				-66.35%	-34.56%					-47.86%
2009	30.94%	26.84%	33.61%				29.28%	24.91%					29.12%
2010	19.96%	11.63%	18.97%			29.27%	13.52%	20.43%					18.96%
2011	2.13%	-5.15%	-18.37%			-11.65%	-21.18%	-14.61%				-14.66%	-11.93%
2012	22.98%	15.30%	25.17%			20.08%	4.51%	18.41%				20.69%	18.16%
2013	20.20%	24.19%	19.53%	17.05%		11.92%	23.58%	13.64%		15.29%		15.47%	17.87%
2014	6.17%	5.36%	5.31%	3.22%		0.94%	6.56%	-4.53%		1.65%		-1.42%	2.58%
2015	-2.40%	-0.32%	14.53%	5.30%		13.19%	28.07%	13.21%	10.57%	8.20%	21.49%	15.59%	11.58%
2016	5.84%	7.84%	5.08%	8.20%		2.16%	-0.09%	-7.58%	-0.30%	0.15%	-3.57%	-1.36%	1.49%
2017	22.91%	20.76%	14.54%	14.07%	20.15%	13.16%	23.76%	9.30%	12.16%	13.35%	20.58%	9.98%	16.23%
2018	-8.35%	-8.56%	-22.58%	-16.66%	-19.16%	-17.13%	-28.62%	-19.57%	-9.60%	-18.18%	-25.51%	-16.62%	-17.54%
2019	20.29%	25.00%	19.04%	19.99%	19.23%	18.57%	20.05%	16.84%	25.93%	19.15%	22.79%	18.80%	20.47%

Stetige Jahresrenditen.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Anhang D9: Durchschnittliche stetige Jahresrendite über die Betrachtungszeiträume

Berechnung: Die durchschnittlichen stetigen Jahresrenditen werden mit der Formel 3 von den durchschnittlichen diskreten Jahresrenditen (s. Anhang D1) abgeleitet.

	LAPIS	MSCIW	ODDGENC	MFAMBAAE	BLEFBBE	BELBBBE	BMMACOP	KAPFMBE	AMFFBAP	FLORVFR	KBEFEIA	SPFAMBT	∅
3 Jahre	11.62%	12.40%	3.67%	5.80%	6.74%	4.87%	5.06%	2.19%	9.50%	4.77%	5.95%	4.05%	6.38%
5 Jahre	7.66%	8.94%	6.12%	6.18%		5.99%	8.63%	2.44%	7.75%	4.54%	7.16%	5.28%	6.43%
10 Jahre	10.97%	9.61%	8.12%			8.05%	7.02%	4.55%					8.05%
12 Jahre	8.88%	5.94%	5.19%				2.76%	2.99%					5.15%

Durchschnittliche stetige Jahresrendite über die Betrachtungszeiträume.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Anhang E: Ergebnisse der Performanceanalyse 01.01.2020-31.03.2020

Die Angaben in Anhang E beziehen sich auf den Betrachtungszeitraum 01.01.2020-31.03.2020 und werden in den Tabellen mit «2020 ytd» bezeichnet.

Anhang E1: Diskrete Renditen

Berechnung: Es wurden die diskreten Renditen über 3 Monate gemäss Formel 1 berechnet.

Anmerkung: Der LAPIS wurde um ein TER von 0.25% korrigiert (TER von 1.00% p.a., s. Kapitel 3.1)

	LAPIS	MSCIW	ODDGENC	MFAMBAE	BLEFBBE	BELBBBE	BMMACOP	KAPFMBE	AMFFBAP	FLORVFR	KBEFEIA	SPFAMBT	Ø
2020 ytd	-22.55%	-20.93%	-26.11%	-22.71%	-21.57%	-26.26%	-24.71%	-24.00%	-14.96%	-18.24%	-26.28%	-16.68%	-22.08%

Diskrete Renditen 01.01.2020–31.03.2020.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Anhang E2: Volatilitäten

Berechnung: Mit Hilfe der Excel-Formel STABW.N wurde die Standardabweichung der diskreten Tagesrenditen berechnet und anschliessend auf den gesamten Betrachtungszeitraum von 3 Monaten hochgerechnet. Dazu wurde das Resultat der Excel-Formel mit der Wurzel der vorhandenen Anzahl Renditen multipliziert.

	LAPIS	MSCIW	ODDGENC	MFAMBAE	BLEFBBE	BELBBBE	BMMACOP	KAPFMBE	AMFFBAP	FLORVFR	KBEFEIA	SPFAMBT	Ø
2020 ytd	16.58%	23.38%	20.76%	16.42%	15.08%	18.64%	18.07%	18.04%	17.58%	18.31%	20.64%	13.13%	18.05%

Volatilitäten 01.01.2020–31.03.2020.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Anhang E3: Sharpe Ratio

Berechnung: Die Sharpe Ratio wurde gemäss Formel 6 berechnet. Dabei wurden die diskreten Renditen gemäss Anhang E1, die Volatilitäten gemäss Anhang E2 und der risikofreie Zinssatz gemäss Kapitel 4.2.2 verwendet.

	LAPIS	MSCIW	ODDGENC	MFAMBAE	BLEFBBE	BELBBBE	BMMACOP	KAPFMBE	AMFFBAP	FLORVFR	KBEFEIA	SPFAMBT	∅
2020 ytd	-3.81	-2.57	-3.34	-3.87	-4.07	-3.74	-3.71	-3.65	-2.67	-2.98	-3.38	-3.89	-3.47

Sharpe Ratio 01.01.2020–31.03.2020.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Anhang E4: Value at Risk

Anmerkung: Die Beträge sind in der jeweiligen Fondswährung.

Berechnung: Der Value at Risk wurde mit der Excel-Formel NORM.INV berechnet. Als Wahrscheinlichkeit wurde 0.05, als Mittelwert die diskreten Renditen gemäss Anhang E1 und als Standardabweichung die Volatilität gemäss Anhang E2 berücksichtigt.

	LAPIS	MSCIW	ODDGENC	MFAMBAE	BLEFBBE	BELBBBE	BMMACOP	KAPFMBE	AMFFBAP	FLORVFR	KBEFEIA	SPFAMBT	∅
2020 ytd	91280.02	99377.05	104335.63	91311.70	86964.45	101100.97	97588.30	96311.21	76629.81	85443.03	104408.78	73397.48	92345.70

Sharpe Ratio basierend auf den Daten 01.01.2020–31.03.2020.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Anhang E5: Maximum Drawdown

Berechnung: Der Maximum Drawdown wird mit einer Excel-Formel berechnet. Dabei werden die Tagesendkurse durch den höchsten davorliegenden Tagesendkurs im Betrachtungszeitraum dividiert. Das tiefste Resultat entspricht dem Maximum Drawdown.

	LAPIS	MSCIW	ODDGENC	MFAMBAE	BLEFBBE	BELBBBE	BMMACOP	KAPFMBE	AMFFBAP	FLORVFR	KBEFEIA	SPFAMBT	∅
2020 ytd	-32.07%	-33.99%	-38.03%	-30.70%	-28.62%	-36.69%	-33.83%	-32.69%	-26.46%	-30.67%	-37.56%	-24.49%	-32.15%

Maximum Drawdown 01.01.2020–31.03.2020.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Anhang E6: Stetige Rendite

Berechnung: Die stetigen Renditen werden mit der Formel 3 von den diskreten Renditen abgeleitet.

	LAPIS	MSCIW	ODDGENC	MFAMBAE	BLEFBBE	BELBBBE	BMMACOP	KAPFMBE	AMFFBAP	FLORVFR	KBEFEIA	SPFAMBT	Ø
2020 ytd	-25.55%	-23.49%	-30.26%	-25.75%	-24.30%	-30.47%	-28.38%	-27.44%	-16.21%	-20.14%	-30.48%	-18.25%	-25.06%

Stetige Rendite 01.01.2020–31.03.2020.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2020).

Anhang F: Erklärung Berechnung in Excel

Die Berechnungen wurden in einer Excel-Datei gemacht, die der Themengeberin digital zur Verfügung gestellt wird. Folgend wird der Aufbau anhand des LAPIS erläutert.

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
Datum	Kurs	R	r	Jahr	MD 12y	MD 10y	MD 5y	MD 3y	MD ytd
02.01.2008	111.34	-0.88%	-0.89%	2008	-0.88%	-	-	-	-
03.01.2008	110.2	-1.02%	-1.03%	2008	-1.90%	-	-	-	-
04.01.2008	108.6	-1.45%	-1.46%	2008	-3.32%	-	-	-	-
07.01.2008	108.14	-0.42%	-0.42%	2008	-3.73%	-	-	-	-
08.01.2008	108.06	-0.07%	-0.07%	2008	-3.80%	-	-	-	-
09.01.2008	107	-0.98%	-0.99%	2008	-4.74%	-	-	-	-
10.01.2008	106.58	-0.39%	-0.39%	2008	-5.12%	-	-	-	-
11.01.2008	104.73	-1.74%	-1.75%	2008	-6.77%	-	-	-	-
14.01.2008	105.32	0.56%	0.56%	2008	-6.24%	-	-	-	-
15.01.2008	102.88	-2.32%	-2.34%	2008	-8.41%	-	-	-	-
16.01.2008	101.67	-1.18%	-1.18%	2008	-9.49%	-	-	-	-
17.01.2008	101.32	-0.34%	-0.34%	2008	-9.80%	-	-	-	-
18.01.2008	100.74	-0.57%	-0.57%	2008	-10.32%	-	-	-	-

Spalte A-J.

Quelle: eigene Darstellung.

Die Themengeberin hat für die Performanceanalyse eine Liste mit dem Datum und den jeweiligen Tagesendkursen zur Verfügung gestellt. Diese werden nach Datum aufsteigend sortiert und in die Spalten A und B eingefügt. Excel berechnet nun folgende Größen:

Spalte C: Gibt die diskrete Tagesrendite wieder.

Spalte D: Gibt die stetige Tagesrendite wieder.

Spalte E: Gibt das Jahr wieder, indem sich das Datum befindet. Ausgewertet aus Spalte A.

Spalten F-J: Dividiert den Tagesendkurs durch den jeweils höchsten vorhergehenden Kurs im erwähnten Betrachtungszeitraum. Berechnet aus Spalte B.

L	M	N	O	P	Q	R
Jahr	letzter Hand	Kurs	./ TER	Kurs, kor.	Zeile	Zelle Kurs
2007	31.12.2007	112.33		112.33	2	\$B\$2
2008	31.12.2008	80.65	-0.81	79.84	263	\$B\$263
2009	31.12.2009	111.00	-1.11	109.89	523	\$B\$523
2010	31.12.2010	136.89	-1.37	135.52	783	\$B\$783
2011	30.12.2011	141.25	-1.41	139.84	1043	\$B\$1043
2012	31.12.2012	179.54	-1.80	177.74	1304	\$B\$1304
2013	31.12.2013	221.95	-2.22	219.73	1564	\$B\$1564
2014	31.12.2014	238.45	-2.38	236.07	1824	\$B\$1824
2015	31.12.2015	235.14	-2.35	232.79	2084	\$B\$2084
2016	30.12.2016	251.79	-2.52	249.27	2344	\$B\$2344
2017	29.12.2017	319.81	-3.20	316.61	2604	\$B\$2604
2018	31.12.2018	297.16	-2.97	294.19	2864	\$B\$2864
2019	31.12.2019	367.68	-3.68	364.00	3124	\$B\$3124
2020	31.03.2020	285.49	-0.71	284.78	3188	\$B\$3188

Spalte L-R.

Quelle: eigene Darstellung.

In den Spalten L-R werden folgende vorbereitenden Daten ausgewertet:

Spalte L: Das zu betrachtende Jahr wird eingefügt.

Spalte M: Gibt den letzten Handelstag des Betrachtungsjahres wieder. Ausgewertet aus Spalte A.

Spalte N: Gibt den Tagesendkurs des letzten Handelstages aus Spalte B wieder. Dieser entspricht dem Jahresendkurs.

Spalte O: Kurskorrekturen können erfasst werden. Im Falle des LAPIS wird das abzuziehende TER erfasst, bei ausschüttenden Fonds die Ausschüttungen.

Spalte P: Gibt den um das TER bzw. die Ausschüttungen korrigierte Jahresendkurs wieder. Berechnet aus den Spalten N und O.

Spalte Q: Gibt die Zeile wieder, indem sich der letzte Handelstag des Jahres befindet.

Spalte R: Gibt die Zelle wieder, indem sich der Jahresschlusskurs befindet.

T	U	V	W	X	Y
Jahr	R	R+1	r	erste R	letzte R
2007					
2008	-28.92%	0.71079	-34.14%	\$\$3	\$\$263
2009	36.26%	1.36255	30.94%	\$\$264	\$\$523
2010	22.09%	1.22091	19.96%	\$\$524	\$\$783
2011	2.15%	1.02153	2.13%	\$\$784	\$\$1043
2012	25.84%	1.25837	22.98%	\$\$1044	\$\$1304
2013	22.39%	1.22385	20.20%	\$\$1305	\$\$1564
2014	6.36%	1.0636	6.17%	\$\$1565	\$\$1824
2015	-2.37%	0.97626	-2.40%	\$\$1825	\$\$2084
2016	6.01%	1.0601	5.84%	\$\$2085	\$\$2344
2017	25.74%	1.25744	22.91%	\$\$2345	\$\$2604
2018	-8.01%	0.91988	-8.35%	\$\$2605	\$\$2864
2019	22.49%	1.22494	20.29%	\$\$2865	\$\$3124
2020 ytd	-22.55%	0.77452	-25.55%	\$\$3125	\$\$3188

Spalte T-Y.

Quelle: eigene Darstellung.

In den Spalten T-Y werden die Jahresrenditen berechnet und weitere vorbereitenden Angaben gemacht.

Spalte T: Aus Übersichtsgründen wird das Jahr erneut angegeben.

Spalte U: Gibt die diskrete Jahresrendite wieder. Berechnet aus dem Jahresendkurs in Spalte P und des Jahresendkurs des Vorjahres in Spalte N.

Spalte V: Gibt zu Berechnungszwecken die Jahresrendite +1 wieder.

Spalte W: Gibt die stetige Jahresrendite wieder. Berechnet aus Spalte V.

Spalte X: Gibt die Zelle der ersten diskreten Rendite des Jahres wieder.

Spalte Y: Gibt die Zelle der letzten diskreten Rendite des Jahres wieder.

AA	AB	AC	AD	AE	AF	AG	AH	AI	AJ
Betrachtungszeitraum	R	\bar{R} p.a.	r	\bar{r} p.a.	σ	Rf	Sharpe-Ratio	VaR	Maximum Drawdown
2017-2019 (3 y)	41.69%	12.32%	34.85%	11.62%	8.84%	-0.89%	1.49	2220.36	-13.16%
2015-2019 (5 y)	46.64%	7.96%	38.28%	7.66%	10.40%	-0.94%	0.86	9147.90	-15.54%
2010-2019 (10 y)	199.57%	11.60%	109.72%	10.97%	11.94%	-0.53%	1.02	8036.08	-15.54%
2008-2019 (12 y)	190.13%	9.28%	106.52%	8.88%	14.42%	-0.34%	0.67	14429.21	-42.94%
01.01.2020-31.03.2020	-22.55%	-64.01%	-25.55%	-102.20%	16.58%	-0.79%	-3.81	91280.02	-32.07%

Spalte AA-AJ.

Quelle: eigene Darstellung.

In den Spalten AA-AJ werden die Berechnungen über die Betrachtungszeiträume gemacht.

Spalte AA: Führt den gewählten Betrachtungszeitraum auf.

Spalte AB: Gibt die diskrete Rendite über den gesamten Betrachtungszeitraum wieder. Berechnet aus den diskreten Jahresrenditen in Spalte V.

Spalte AC: Gibt die durchschnittliche diskrete Jahresrendite im Betrachtungszeitraum wieder. Berechnet aus Spalte AB.

Spalte AD: Gibt die stetige Rendite über den Betrachtungszeitraum wieder. Berechnet aus Spalte AB.

Spalte AE: Gibt die durchschnittliche stetige Jahresrendite im Betrachtungszeitraum wieder. Berechnet aus Spalte AC.

Spalte AF: Gibt die Volatilität der diskreten Tagesrenditen wieder, dazu sind zwei Schritte nötig:

1. Die Standardabweichung im Bereich zwischen der ersten Rendite (Position in Spalte X definiert) und der letzten Rendite (Position in Spalte Y definiert) wird berechnet und

2. mit der Wurzel der durchschnittlichen Anzahl Renditen pro Jahr multipliziert. Die durchschnittliche Anzahl Renditen wird berechnet indem die Zeile des ersten Kurses von der Zeile des letzten Kurses (in Spalte Q definiert) subtrahiert und durch die Anzahl Jahre im Betrachtungszeitraum dividiert.

Spalte AG: Gibt den separat errechneten risikofreien Zinssatz wieder.

Spalte AH: Gibt die Sharpe-Ratio wieder. Berechnet aus den Spalten AC, AF und AG.

Spalte AI: Gibt den Value at Risk wieder. Berechnet aus den Werten in Spalten AC und AF.

Spalte AJ: Gibt den Maximum Drawdown wieder indem der tiefste Wert der jeweiligen Spalte F-J gesucht wird.

Die Ergebnisse werden anschliessend im Tabellenblatt «Übersicht» zusammengeführt und die Grafiken erstellt.

Schlussklärung

Ich erkläre hiermit, dass ich:

- den Inhalt dieser Arbeit unter Angabe aller relevanten Quellen selbständig verfasst habe.
- die mir anvertrauten Informationen von Seiten der Themengeberin auch nach Abgabe der Arbeit vertraulich behandeln werde.
- ohne Zustimmung der Themengeberin keine Kopien dieser Arbeit an Dritte aushändigen werden.

St. Gallen, 08.06.2020

Yves Grundlehner