

Dieses Geschäft ist kein Selbstläufer

Den Family Offices bläst ein rauerer Wind entgegen. Wie die reichen Familien darauf reagieren, fasst **Bernhard Raos** zusammen.

Im Falkenstein Grandhotel Kempinski in Königstein traf sich letzten Herbst eine betuchte Klientel zum ersten „Private Wealth Excellence Forum“. Teilnehmer waren Geschäftsführer von Family Offices und Vermögensinhaber, die sich im intimen Kreis zu „zukunftsweisenden Trends und den zahlreichen Herausforderungen für grosse Vermögen“ austauschten, so der Veranstalter Smart Bridges.

Die nach der Veranstaltung ausgewerteten Fragebögen zeigen unter anderem, wo der Schuh zurzeit anlagenseitig besonders drückt: 59 Prozent erwarten eine Überhitzung des europäischen Marktes für Unternehmensbeteiligungen und 38 Prozent einen weiteren Anstieg der Immobilienpreise an guten Lagen.

Dabei sind Immobilien und Unternehmensbeteiligungen jene Asset-Klassen, auf die Family Offices stark setzen. Dies bestätigt der Global Family Office Report 2016 von der Schweizer Grossbank UBS und Campden Research. Die beiden Anlagekategorien machen bereits fast die Hälfte der durchschnittlichen Portfolio-Gewichtung aus. Befragt wurden weltweit 242 Family Offices mit einem verwalteten Vermögen von 759 Millionen US-Dollar.

Schaut man sich die Performance des globalen Durchschnittsportfolios über die Jahre 2013 bis 2015 an – die Zahlen für 2016 liegen noch nicht vor –, dann kommt bei den reichen Familien wohl keine Freude auf. Die Renditen gingen zum dritten Mal in Folge zurück: Von 8,5 Prozent auf

6,1 Prozent und noch mickrige 0,3 Prozent im Jahr 2015. Vor allem die schwachen Er-

KEY FACTS

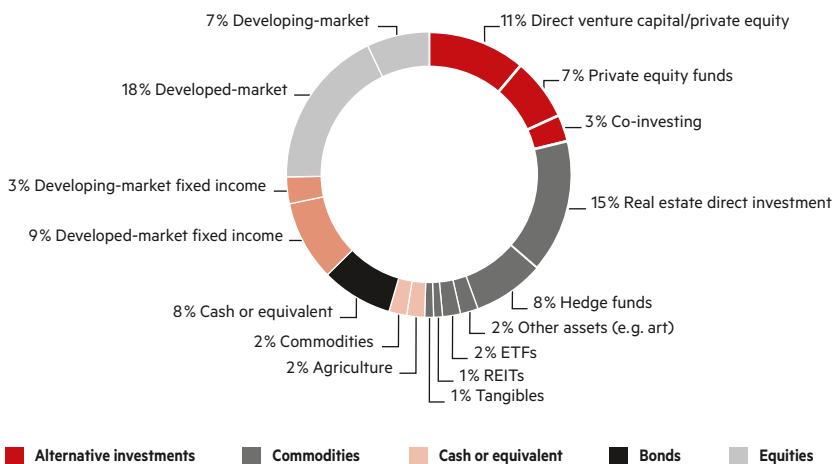
- **59 Prozent der Family Offices erwarten eine Überhitzung des europäischen Marktes für Unternehmensbeteiligungen.**
- **Single Family Offices lassen sich selten in die Karten blicken.**
- **In Deutschland werden vor allem mittelständische Unternehmen für Family Offices interessanter.**
- **Mehr als ein Drittel der befragten Family Offices bezeichnen sich als deutlich kostenbewusster.**

träge aus Anleihen und Aktien waren für die magere Performance verantwortlich, während weniger liquide Anlagen wie Unternehmensbeteiligungen, Privat-Equity-Funds und Immobilien deutlich besser abschnitten.

Eine Einschränkung gilt indes bei allen Umfragen und Studien zu Family Offices: Vor allem Single Family Offices, die das Vermögen einer reichen Familie betreuen, lassen sich nur selten in die Karten blicken. Da gibt es in Sachen Asset Allokation alles – von 100 Prozent in einer Asset-Klasse bis zu diversifizierten Portfolios wie bei Pensionskassen. Durchschnittswerte sagen da wenig aus. Philipp von Königsmarek, der bei der Fondsgesellschaft Fidelity International den Bereich Family Offices leitet, findet denn auch eine Rendite von 0,3 Prozent als „unrealistisch niedrig“. Sein Unternehmen hatte 2014 rund 100 deutsche Family Offices nach ihren Renditeerwartungen befragt. Diese strebten für 2015 eine Bruttorendite von rund 7 Prozent an. So viel sind es dann wohl nicht geworden, aber doch meist mehr als 0,3 Prozent.

Allein in Deutschland gibt es nach Schätzungen rund 700 Single Family Offices und etwa 70 Multi-Family-Offices, die das Vermögen mehrerer Familien betreuen. Der Begriff Family Office ist allerdings nicht geschützt, was die Abgrenzung zu Vermögensverwaltern schwierig macht. So viel ist aber klar – die Zahl der Family Offices steigt rasch, weil viele reiche Familien nach der Finanzkrise den Banken enttäuscht den Rücken gekehrt haben. Hohe Kosten und kein Kapitalerhalt – diese Gemengelage goutierten viele nicht. Für die Finanzbranche geht es um viel: Das Anlagevolumen der deutschen

Abb. 1: Durchschnittliches Portfolio von Family Offices



Quelle: UBS/Campden Wealth Global Family Office Report 2016

Family Offices wird auf 750 Milliarden Euro geschätzt.

Trotz der heiss gelaufenen Märkte suchen Family Offices ihr Heil verstärkt in den Sachwerten. Viele der Befragten wollen die Quote der illiquiden Investments erhöhen, wie sich aus dem Zahlenkranz der UBS-Studie herausfiltern lässt. So lag der Portfolioanteil von direkten Investments in Venture Capital und Private Equity bei 11 Prozent, indirekte Beteiligungen über Fonds bei 7 Prozent. Hier wollen 40 beziehungsweise 29 Prozent der Befragten ihr Exposure noch ausweiten.

Direkt an Unternehmen beteiligen

Diese Entwicklung bestätigt auch die im Oktober 2016 durchgeführte Befragung bei Single Family Offices, Multi-Family Offices und Stiftungen durch Private Equity International und Montana Capital Partners. Demnach erhöhte die Hälfte der Befragten ihre Private Equity Allokation im letzten Jahr und 42 Prozent planen eine noch stärkere Gewichtung in den nächsten 12 Monaten. Trotz Bedenken, dass überhöhte Preise für neue Investitionen bezahlt werden müssen.

Innerhalb der Asset-Klasse Private Equity sind nach dieser Umfrage vor allem Fonds, die in typische KMU's investieren, die bevorzugte Strategie. Auch Private Dept Funds finden vermehrt Zuspruch. Rund die Hälfte der Befragten ist im Private Equity Sekundärmarkt aktiv und hält dieses Seg-

„Wer in Privat Equity bereits stark allokiert war, verstärkt sein Engagement. Und wer noch nicht oder wenig investiert ist, der baut diese Asset-Klasse aus.“

PHILIPP VON KÖNIGSMARCK,
FIDELITY INTERNATIONAL

ment weiterhin für attraktiv. Als allgemeine Herausforderungen – neben dem richtigen Investitionsentscheid – werden die Grösse der Fonds und steigende Mindestinvestitions-Volumina genannt, ferner der Wettbewerb um hochqualifizierte Mitarbeiter.

Weil Buyout-Firmen in der Regel zwei Prozent der Aktiva als jährliche Verwaltungsgebühr abzwacken und im Schnitt auch 20 Prozent der erzielten Gewinne kassieren, kaufen immer mehr Family Offices direkt grosse Anteile an Unternehmen oder erwerben diese vollständig. So lassen sich Kosten sparen und erst noch mehr Kontrolle über die Investments gewinnen. Nach einer US-Studie durch Family Office Exchange brachten direkte Transaktionen im Jahr 2015 einen Ertrag von 15 Prozent und damit mehr als das Doppelte von Private Equity Funds.

Den Trend zu Private Equity sieht auch Fidelity-Experte Philipp von Königsmarck: „Wer hier bereits stark allokiert war, verstärkt sein Engagement. Und wer noch nicht oder wenig investiert ist, der baut diese Asset-Klasse aus.“ Single Family Offices würden sich vorwiegend direkt an Unternehmen beteiligen oder über sogenannte „Club-Deals“, wo sich mehrere wohlhabende Familien für das Investment zusammenschliessen. Was ihm auch auffällt: Wer noch unternehmerisch tätig sei, verfolge häufiger längerfristige Ziele als Familien, wo es primär um den Kapitalerhalt gehe.

Lieber als „Heuschrecken“

In Deutschland werden vor allem mittelständische Unternehmen für Family Offices interessanter. Bei Direktbeteiligungen sind nämlich die Preise noch nicht so stark gestiegen wie bei Immobilien und in vielen Aktienmärkten. Da Family Offices meist eine längerfristige Optik haben und an Erträgen mit Sicht auf 10 bis 20 Jahren interessiert sind, werden sie speziell für inhabergeführte Familienbetriebe interessant. Diese kennen die Beispiele der sogenannten „Heuschrecken“ und wollen sich und ihren Mitarbeitenden solche Szenarien ersparen.

Bei Family Offices treffen sie auf Eigentümer, die selber Unternehmer sind oder waren und nicht schon beim Einstieg eine Exit-Strategie vorgeben. Gleichzeitig bieten Family Offices meist eine gute Perspektive zur Nachfolgeregelung von Mittelstand-Firmen. Torsten Krumm, Geschäftsführer der Harald-Quandt-Direktbeteiligungsgesell-

„Viele mittelständische Unternehmen haben keinen direkten Zugang zum Kapitalmarkt.“

**TORSTEN KRUMM,
HARALD QUANDT-
DIREKTBETEILIGUNGSGESELLSCHAFT**

schaft, nennt gegenüber der „Süddeutschen Zeitung“ einen weiteren Grund: „Viele mittelständische Unternehmen haben keinen direkten Zugang zum Kapitalmarkt. Häufig ist ihr Zahlenwerk nicht transparent genug und manchmal fehlt ihnen schlicht qualifiziertes Personal.“ Family Offices hätten nicht nur Expertise sondern neben den Banken auch das nötige Kapital, um Investitionen zu finanzieren.

Was sind für Family Offices die Vor- und Nachteile von Direktbeteiligungen? Sie bieten mehr Exklusivität als Fonds, die nicht für jeden Investor massgeschneidert sind. Kommt dazu, dass viele Family Offices eine komplexe Vermögensstruktur aufweisen. Das macht es oft schwierig, das passende Vehikel zu finden. Bei Direktbeteiligungen ist der Managementaufwand grösser und das Kapital bleibt länger gebunden. Fonds sind wohl teurer, aber auch das liquidere Investment.

Auf die Kostenbremse

Zurück zum Global Family Office Report 2016 von UBS und Campden Research. Die Befragten wollen nicht nur ihre Unternehmensbeteiligungen aufstocken, sondern auch die Immobilien. Ihr Anteil macht 15 Prozent am globalen Portfolio aus. Immerhin 42 Prozent wollen diese Quote weiter erhöhen und ihre Immobilieninvestments ausbauen. Dazu wird das Portfolio umgeschichtet – raus aus Anleihen und Hedge-Fonds und rein in Beton. 34 Prozent der Family Offices wollen bei Hedge-Fonds reduzieren, 30 Prozent bei den Anleihen von Industrieländern und 29 Prozent bei Schwellenländer-Anleihen.

Wenn die Renditen enttäuschen, reagieren auch reiche Familien wie viele Privatanleger – sie treten auf die Kostenbremse. Gemäss Studie sanken der operativen Kosten um 3,4 auf 76 Basispunkte. Mehr als ein Drittel der Befragten bezeichnen sich als deutlich kostenbewusster. Damit setzt sich ein Trend fort, der sich schon in den Vorjahren angekündigt hatte. Das Kostenmanagement wird höher gewichtet. Es gilt auch hier zu unterscheiden: Grössere Family Offices machen mehr in Eigenregie und haben eine stärkere Verhandlungsmacht, kleinere müssen eher Dienstleistungen zukaufen. Und wichtiger als ein paar Basispunkte mehr oder weniger ist vielen Family Offices eine unabhängige Beratung. Was auch hier zählt, ist die Rendite nach Kosten.

2015 lagen die Gesamtkosten der Family Offices bei 98,1 Basispunkten, das ist ein Pro-

zent weniger als im Jahr davor. Zwar sanken die operativen Kosten wie erwähnt, doch gleichzeitig stiegen die Performance Fees der externen Investment Manager. Die Studienautoren sprechen von einer „kontraintuitiven Entwicklung“, die man in künftigen Studien genauer analysieren werde. Offensichtlich lassen sich Asset Manager die Butter nicht einfach vom Brot nehmen. Im Honigtopf der reichen Familien liegen nach US-Schätzungen weltweit vier Billionen Dollar, die in den nächsten Jahren nach Investments suchen. Das zeigt das enorme Potenzial von Family Offices.

Im Vergleich zum Vorjahr sind die Boni-Töpfe des Top-Managements von Family Offices kleiner geworden. Je nach Funktion beträgt der Bonusanteil an der Gesamtvergütung zwischen 31 Prozent und 45 Prozent. Am höchsten ist er beim Chief Investment Officer, am tiefsten beim CFO. CEO's haben den höchsten Lohn mit durchschnittlich 309'000 US-Dollar. Die Ansätze divergieren nach Region. Am meisten kassieren die amerikanischen Chefs mit durchschnittlich 371'000 Dollar. Das Basissalär für Europa beträgt 303'000 Dollar.

Cyber Attacken und Nachfolgeplanung

Höchste Priorität haben bei Family Offices die Diskretion und damit der Schutz der Daten. Doch überall wo Vermögen liegt, drohen Hacker-Angriffe. 2015 registrierten 15 Prozent der Befragten eine oder mehrere Attacken auf ihr IT-System. In 52 Prozent der Fälle handelte es sich um Phishing, in 29 Prozent um Pharming – die Installation von schädlicher Software – und in 19 Prozent wurde ein Virus registriert. Laut Studie liegt die Dunkelziffer der Cyber-Attacken mit 40 Prozent noch weit höher. Pro Cyber-Hack wurden im Schnitt 50'000 Dollar gestohlen und in einem Fall lag die Deliktsumme gar bei über 10 Millionen Dollar.

Was reiche Familien zudem beschäftigt, ist die Nachfolgeplanung in ihrem Family Office. Laut UBS-Umfrage gehen 43 Prozent davon aus, dass sie innert der nächsten 10 Jahre die Führungsposition neu besetzen müssen. Voraussetzung für die reibungslose Stabsübergabe ist ein echtes Vertrauensverhältnis zwischen der Familie und den Office-Verantwortlichen, ein kooperatives Management und eine anpassungsfähige Struktur. Letzteres erachten 40 Prozent der Befragten als besonders wichtig. Auch hier gilt: Die Branche ist sehr heterogen und

reicht vom Einzelkämpfer, der alles macht, bis zu grossen Teams mit mehreren Dutzend Mitarbeitenden.

Regulierung à la carte

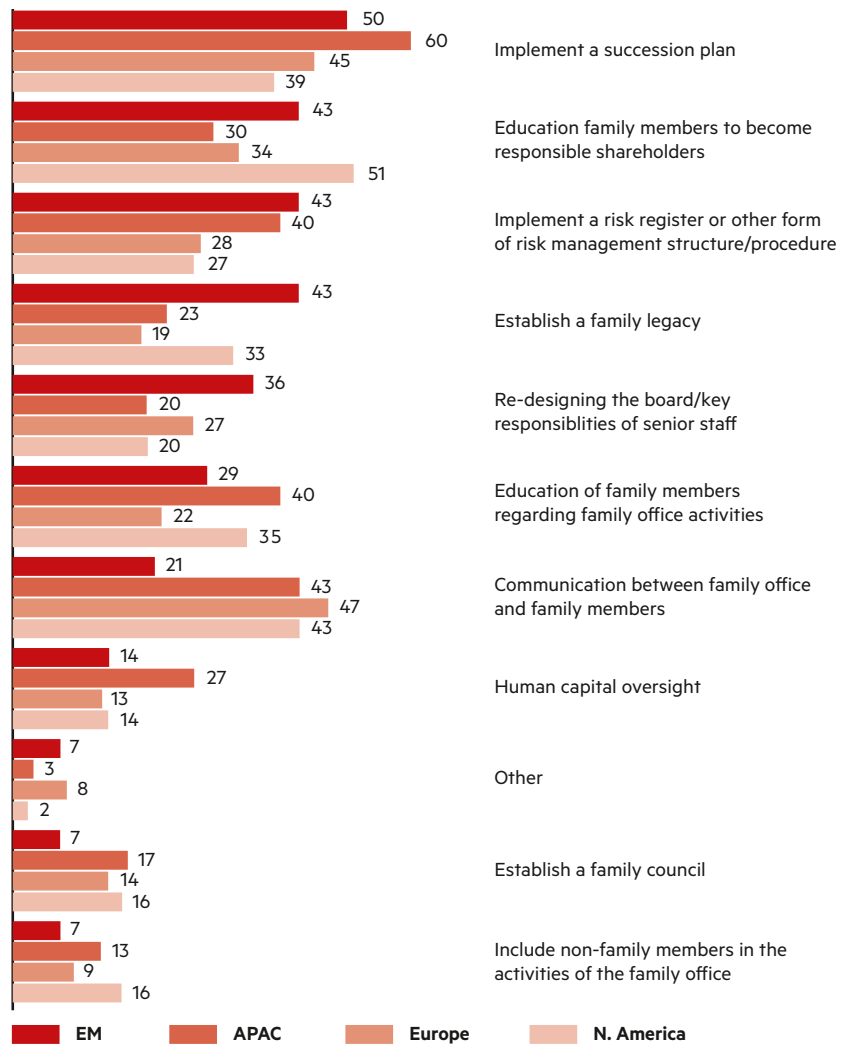
Ein Reizthema für alle Finanzdienstleister ist die Regulierung. Wie betrifft sie die Family Offices? Ein Single Family Office agiert rechtlich wie ein Privatanleger – es ist also nicht reguliert. Anders schaut es für Multi-Family-Offices aus. Nach der Lehmann-Pleite und der folgenden Finanzkrise wollten die Gesetzgeber den Anlegerschutz verbessern. Bankgeschäfte waren zwar schon durch das Kreditwesengesetz (KWG) geregelt, was sich in der Krise als ungenügend herausstellte.

Um weitere Geldanlagen zu regulieren, erliess die EU eine Richtlinie für Alternative Investment Fund Managers (AIFM). 2013 setzte die deutsche Bundesregierung die Richtlinie mit dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) um. Seither ist das BaFin als Kontrollinstanz auch für Multi-Family-Offices zuständig. Die KAGB-Pflicht gilt für jedes Unternehmen, das von einer Anzahl von Anlegern Kapital zur Anlage einsammelt. Sobald also zwei voneinander unabhängige Investoren - wie zwei reiche Familien - Geld einbringen, wird der Vermögensverwalter zum bewilligungspflichtigen Multi-Family-Office. Es muss beim BaFin eine Erlaubnis zur Geldanlage beantragen.

Family Offices haben jedoch Spielräume. So gelten nicht nur Ehepaare als ein Single Family Office, sondern auch alle Verwandten wie Enkel und Tanten. Der ganze Clan kann damit sein Vermögen von einem Family Office betreuen lassen. Selbst Investments mit anderen Single Family Offices sind möglich, ohne dass man eine Kapitalverwaltungsgesellschaft einschaltet. In diesem Fall stellt jeder sein Geld als Direktinvestment zur Verfügung. Allerdings gehen so Synergien bei der Kapitalanlage verloren und es braucht entsprechende Anträge gegenüber der Kontrollbehörde.

Auch Club-Deals lassen sich ohne Regulierung aufgleisen, wenn sich die Investoren zu einer Holding vereinen. Diese kann von der BaFin-Erlaubnis befreit werden, wenn die Gesellschaft auf Dauer angelegt und nicht bereits auf Exit-Gewinne ausgerichtet ist. Die Anträge an die BaFin für solche Holdings sind allerdings aufwändig und die Kontrollbehörde schaut genauer hin.

Abb. 2: Prioritäten der Family Offices für die nächsten 12 Monate



Quelle: UBS/Campden Wealth Global Family Office Report 2016

„Bei den Kosten der Family Offices zeigt sich eine kontraintuitive Entwicklung.“

UBS/CAMPDEN RESEARCH

Eine weitere Möglichkeit bringen die pffiffigen Luxemburger ins Spiel. Seit August 2016 bietet der Fondsstandort den sogenannten Reserved Alternative Investment Fund (RAIF) ab. Dieses Investmentvehikel braucht keine Zulassung durch die Luxemburger Aufsichtsbehörde. Besteht ein grosser Teil der Assets aus alternativen Anlagen, kann ein RAIF vorteilhaft sein. Für liquide Anlagen gelten hingegen die regulierten und Ucits-konformen Teilfonds als einfachere Lösung. Fazit: Der rauere Wind bläst den Family Offices nicht von den Regulatoren entgegen. ●