

Wie Superreiche ihre Risiken managen

Family Offices ändern ihre Vermögensallokation. Hauptziel ist der Kapitalerhalt. Nur eine Minderheit stuft sich selber als risikofreudig ein, berichtet **Bernhard Raos**.

Kochen Family Offices auch nur mit Wasser? Der Global Family Office Report 2014 der Schweizer Großbank UBS in Zusammenarbeit mit Campden Wealth Research liefert Einsichten in die Bilanz der Superreichen. Es ist die größte jemals durchgeführte Studie über Family Offices: Befragt wurden Geschäftsführer und obere Führungskräfte von 205 Single Family Offices in Europa, Nordamerika, der Region Asien-Pazifik und Schwellenländern. Sie verwalten ein Vermögen von durchschnittlich 890 Millionen US-Dollar, was insgesamt rund 183 Milliarden Dollar entspricht.

Umschichtung in Aktien

Was zuerst interessiert, ist die Performance. Und die ist gut, aber nicht überragend. Laut Studie hat das durchschnittliche Anlage-

portfolio im Vorjahresvergleich eine Rendite von 9 Prozent erzielt, mit geringfügigen Abweichungen je nach Region, Anlagestrategie und Größe des verwalteten Vermögens. Der Durchschnitt wird durch eine leichte Underperformance der Family Offices aus Schwellenländern gedrückt. „Diese sind stark in Aktien der Heimmärkte und in Festverzinsliche investiert und wurden im Jahr 2013 vom fast kometenhaften Anstieg der Aktien in den entwickelten Wirtschaftsregionen überflügelt“, hält Dominic Samuelson fest. Er ist CEO von Campden Wealth.

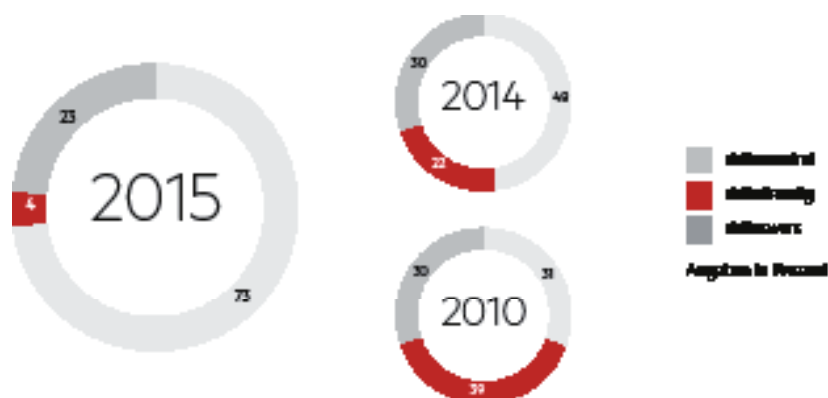
Trotz dieser Unterschiede zeigt die Studie global markante Ähnlichkeiten zwischen den Family Offices in Bezug auf die Strukturen des Investment Managements sowie die Selektion und über die Aufsicht der Manager. So gibt es in der Vermögensallokation eine „große Rotation“ – das heißt eine Umschichtung von festverzinslichen Werten in Aktien. Die UBS sieht darin „eine generelle Neuausrichtung der Family Offices auf Wachstumsstrategien“. Europäische Untersuchungen sehen diesen Wandel in der Allokation anders und interpretieren ihn im Niedrigzinsumfeld als Strategie für den Kapitalerhalt.

Der Global Family Office Report erfasst auch die Co-Investments. Vier Fünftel der Befragten setzen darauf und co-investierten im Jahr 2013. Wobei sich der Umfang der Transaktionen zwischen den Family Offices auf durchschnittlich 119 Millionen US-Dollar belief, während die syndizierten Transaktionen im Schnitt 76 Millionen US-Dollar betragen.

Höhere Kosten als erwartet

Was institutionelle Investoren ebenfalls interessiert, sind Angaben zu den Kosten. Das durchschnittliche Family Office verzeichnete

Abb. 1: Die Risikoeinstellung von Single Family Offices



Quelle: Family Office Studie Complementa 2015



KEY FACTS

- **In der Vermögensallokation von Family Offices erfolgt eine Rotation von Anleihen zu Sachwerten.**
- Generell kostet die Vermögensverwaltung mehr, als reiche Familien erwarten.
- **Die Renditeerwartungen für 2015 liegen bei Family Offices mehrheitlich zwischen 0 und 5 Prozent.**
- Eine Mehrheit der Hochvermögenden setzt auf strategische Disziplin.

jährliche Betriebskosten von 86 Basispunkten, wovon fast die Hälfte auf die Anlageaktivitäten entfiel. Über die Hälfte der anlagebezogenen Ausgaben – durchschnittlich 21 Basispunkte – verursachten externe spezialisierte Unternehmen. Family Offices mit verwalteten Vermögen von über einer Milliarde US-Dollar rechnen dem Outsourcing 35 Basispunkte zu, kleinere Family Offices kommen da auf durchschnittlich 58 Basispunkte. Generell kostet die Vermögensverwaltung mehr, als die Familien erwarten. Kosten sind also auch bei den Superreichen ein Thema.

Der Bericht äußert sich zudem zum Sinn und Zweck der Family Offices. Weitaus das wichtigste Ziel ist demnach die generationenübergreifende Vermögensverwaltung, gefolgt von der Konsolidierung der Rechnungslegungs- und Steuerfunktionen sowie der Förderung der Familieneinheit. Diese Prioritäten gelten weltweit und unabhängig von der Familienkomplexität. Ein Drittel der Family Offices verfügt auch über Stiftungen in Höhe von mindestens 10 Millionen US-Dollar, viele davon konzentrieren sich auf den Gesundheits- und Bildungssektor.

Oberste Priorität ist Kapitalerhalt

Während die UBS-Studie einen globalen Ansatz verfolgt, fokussiert sich die aktuelle Studie des Bayerischen Finanz Zentrums BFZ und der Beratungsgesellschaft Complementa auf die deutschsprachigen Länder. Für die Untersuchung 2015 wurden 92 Family Offices befragt; 70 Prozent waren Multi Family Offices und 30 Prozent Single Family Offices. 27 Prozent betreuen Vermögen von über einer Milliarde Euro.

Oberstes Ziel der Kapitalanlage ist hier der Kapitalerhalt – für 67 Prozent der Befragten hat dies oberste Priorität, gefolgt von der Generierung eines konstanten Cashflows (22 Prozent), ebenso häufig genannt wie die Erreichung der Inflationsrate und damit der Werterhalt. Nur 16 Prozent gaben eine absolute Rendite in Prozent an. Wobei die Renditeerwartungen für 2015 mehrheitlich (64 Prozent) zwischen 0 und 5 Prozent liegen. Der Anteil der Family Offices, die kurzfristig eher geringere Renditen erwarten, hat um 3 Prozentpunkte zugenommen. Hingegen sind die mittelfristigen Erwartungen über die nächsten drei Jahre leicht positiver.

„Family Offices verstehen sich als Treuhänder ihrer Familien, die zum Vermögenserhalt über Generationen beitragen wollen.“

**STUDIE 2015 FAMILY OFFICES,
BAYERISCHES FINANZZENTRUM/
COMPLEMENTA**

„Es besteht bei Family Offices eine erhöhte Risikosensibilität und man differenziert sehr viel bewusster zwischen gewolltem Wagnis und unerwünschten Zusatzrisiken.“

PROF. YVONNE BRÜCKNER,
FAMILY OFFICE-PANEL

Aktien, Cash und Private Equity

Dazu passt auch die Risikosensibilität: 73 Prozent der Single Family Offices stufen ihre Vermögensinhaber als „risikoneutral“ ein, 23 Prozent als „risikoavers“ und nur 4 Prozent als „risikofreudig“. Laut Studienautoren „verstehen sich Family Offices als Treuhänder ihrer Familien, die zum Vermögenserhalt über Generationen“ beitragen wollen.

Das ist im aktuellen Marktumfeld herausfordernd. Die Family Offices legen ihre Gelder denn auch sehr unterschiedlich an. Im Vergleich zu institutionellen Investoren zeigen sich wie in der UBS-Studie deutliche Präferenzen für Sachwerte und alternative Anlagen und ein geringeres Engagement in Festverzinslichen. Im Durchschnitt sind Family Offices breit diversifiziert: zu 27,2 Prozent in Aktien, zu 19,9 Prozent in Anleihen und zu 15,3 Prozent in Immobilien. Hoch sind die Liquiditäts-Position mit 13,7 Prozent und der Anteil in Private Equity mit 13 Prozent. Rund ein Drittel der Family Offices wählt dabei den Weg der Direktin-

vestition und führt auch die Due Diligence selber durch. Und sie bleiben länger im Zielunternehmen investiert als reine Private-Equity-Gesellschaften.

Mit Krisen umgehen

„Es besteht bei Family Offices eine erhöhte Risikosensibilität und man differenziert sehr viel bewusster zwischen gewolltem Wagnis und unerwünschten Zusatzrisiken“, erklärt auch Yvonne Brückner, Wirtschaftsprofessorin an der Dualen Hochschule Baden-Württemberg und Gründerin des unabhängigen Family Office Panels (siehe Interview Seiten 25 und 26). Für ihre letzte Studie hat sie 115 Hochvermögende und deren Family Officer im ersten Halbjahr 2014 detailliert befragt.

Das Ergebnis: Die krisengeprägten Jahre ab 2008 haben Spuren hinterlassen. Zwei Drittel der Befragten erwarten langfristig wiederkehrend substantielle Krisen, knapp ein Viertel geht von einer weiteren großen Krise auf zehn-Jahres-Sicht aus. Der amerikanische Ökonom Nouriel Roubini lasse grüßen, sagt



Ihre anspruchsvollen Vorgaben verlangen fokussierte Investmentlösungen. Deshalb sind wir Ihr Partner.

Unsere verlässliche Partnerschaft mit Investoren beruht darauf, dass wir Ihre Herausforderungen zu unseren machen. Das ist die Basis für Investmentlösungen mit fokussierten Strategien und herausragenden Services. Als NN Investment Partners setzen wir diese Tradition fort. www.nip.com

Für uns zählt, was Ihnen wichtig ist.



Brückner. Roubini betrachtet Krisen bekanntlich nicht als Ausnahmeerscheinung, sondern als systeminhärente Gegebenheit.

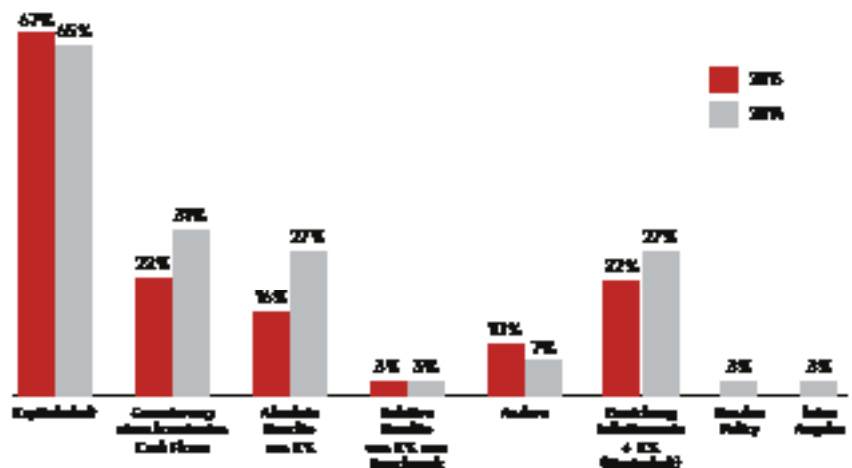
Unternehmer einerseits, Anleger andererseits

Dabei gibt es Unterschiede zwischen dem Selbstverständnis als Unternehmer und der Vermögensanlage. Die Befragten bleiben primär aktive Unternehmer: Nur 30 Prozent geben an, die Vermögensverwaltung gegenüber ihrem Unternehmensein zu priorisieren, und lediglich 16 Prozent gewichten den Vermögenserhalt höher als die Begründung neuer unternehmerischer Aktivitäten. Vor allem Inhaber traditionsreicher Vermögen über drei oder mehr Generationen sind zu 65 Prozent als Unternehmer unverändert risikobereit.

Für das freie Vermögen zeigt sich hingegen „eine deutlich risikoinduzierte Dynamik“, so Brückner. 60 Prozent der Hochvermögenden haben ihre Anlagestrategie seit 2008 modifiziert. 37 Prozent bevorzugten generell Anlagen mit niedrigem Risiko, 31 Prozent eine Kombination aus risikoarmen und risikoreichen Investments, weitere 10 Prozent eine gleichgewichtete Mischung aus defensiven und offensiven Anlagen. Nur eine Minderheit investiere bevorzugt mit hohem Risiko.

In Sachen Risikomanagement arbeiten viele Hochvermögende an Verbesserungen –

Abb. 2: Anlageziele 2014/2015 von Family Offices



Quelle: Family Office Studie Complementa 2015

einerseits durch die Neugründung von Family Offices oder auch durch den systematischen Aufbau interner Kompetenz. Dabei setzt die Mehrheit auf Diversifikation. Drei Viertel der Befragten nennen die bewusste Kombination von Asset- und Sub-Asset-Klassen im Rahmen ihrer strategischen Asset Allocation als zentralen Bestandteil des Risikomanagements.

IMMER MEHR MILLIARDÄRE

Ende 2014 bezifferte eine Studie von Wealth-X und UBS die Zahl der Milliardäre weltweit mit 2.325. Sie kommen auf ein Vermögen von 5,64 Billionen Euro, ein Plus von 12 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Das „Handelsblatt“ rückt diese Summe in Relationen – sie entspricht dem doppelten Bruttoinlandprodukt Deutschlands und übersteigt den Wert der Firmen im Dow-Jones-Index. Die meisten Superreichen in Europa leben laut Studie in Großbritannien (130), gefolgt von Deutschland (123). Die höchste Milliardärsdichte verzeichnet Liechtenstein mit fünf Superreichen unter 37.000 Einwohnern.

Auf der „Reichsten-Liste“ 2015 des Magazins „Forbes“ belegen Microsoft-Gründer Bill Gates (79,2 Milliarden

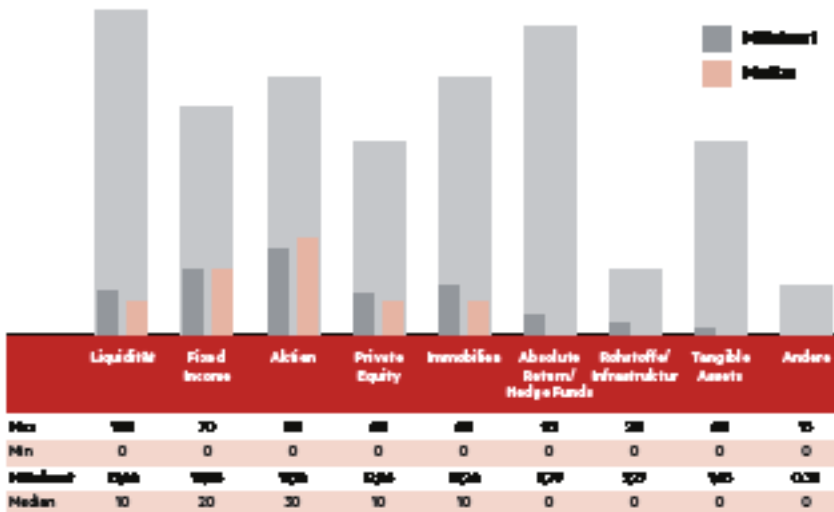
Dollar), Telecom-Tycoon Carlos Slim (77,1 Milliarden Dollar) und Investor Warren Buffet (71,7 Milliarden Dollar) die ersten drei Ränge. Wobei Gates und Buffet auch andere teilhaben lassen und große Teile ihres Vermögens spenden. In den USA haben sich bereits über 100 Milliardäre der von Gates initiierten philanthropischen Bewegung „The Giving Pledge“ angeschlossen; sie wollen über 50 Prozent ihres Vermögens für wohltätige Zwecke ausgeben.

Aktuelle Daten zu den ganz großen Vermögen liefert auch der „Billionaire Report“ von UBS und dem Wirtschaftsprüfungsunternehmen PWC. Analysiert werden dafür die Angaben von 1.300 Milliardären aus 14 Ländern über den Zeitraum von 1995 bis 2014.

Sie repräsentieren 75 Prozent der Milliardärsvermögen weltweit.

Demnach sind europäische Milliardäre mit durchschnittlich 5,7 Milliarden Dollar reicher als amerikanische (4,5 Milliarden Dollar) und asiatische Superreiche (3,2 Milliarden Dollar). In Europa und Asien haben Superreiche ihre Vermögen in den letzten 20 Jahren zu 50 Prozent in der Konsumgüterindustrie gemacht, in Asien liegt diese Quote bei 20 Prozent. 30 Prozent der US-Milliardäre sind in der Finanzbranche reich geworden. Der typische Milliardär ist bereits über 60 Jahre alt, etwas jünger sind asiatische Milliardäre mit durchschnittlich 57 Jahren. Für die Mehrheit der Superreichen hat der Vermögenserhalt erste Priorität. Dabei setzen viele auf Family Offices.

Abb. 3: Die Asset Allocation 2015 von Family Offices



Quelle: Family Office Studie Complementa 2015

Dazu kommt strategische Disziplin. Wo Vermögensinhaber erkennen, dass sie in Zeiten ausgeprägter Volatilität oder genereller Unsicherheit zu Panikreaktionen neigen, delegieren sie das Asset Management an ihre Family Officers oder externe Experten. Das gilt vor allem auch für größere Eigentümerkreise, wo ja nicht alle Familienmitglieder in die aktive Vermögensverwaltung eingebunden werden können. Fazit: Family Offices kochen auch nur mit Wasser, aber sie achten darauf, dass es nicht zum Sieden kommt. ●

FIDELITY-STUDIE: NICHT ÜBER EINEN KAMM SCHEREN

Fidelity Worldwide Investment hat 2014 ebenfalls rund 100 deutsche Family Offices nach ihren Renditeerwartungen und Investments befragt. Die Resultate vermitteln ein vielschichtiges Bild – auch wegen der drei Family-Office-Typen, die erfasst wurden. So haben Single Family Offices eine sehr hohe Quote an Immobilienanlagen (38 Prozent) und mehr Aktien (18 Prozent) als Renten (12 Prozent). Multi Family Offices sind stark in Renten (25 Prozent) und Aktien (24 Prozent) investiert und der Immobilienanteil ist mit 18 Prozent tiefer. Hoch ist der Private Equity-Anteil mit 13 Prozent. Bei Family Offices mit Bankbezug ist der Rentenanteil (37 Prozent) am höchsten; die Aktienanlagen machen 26 Prozent aus und 18 Prozent die Immobilienanlagen. Anlageziele und Renditeerwartungen sind so etwas wie die Quadratur des Kreises: Höchste Priorität hat mit 90 Prozent der Werterhalt, gleichzeitig werden aber auch die Vermögensvermehrung und der Inflationsschutz als zentrale Kriterien der Kapitalanlage genannt. Single Family Offices streben für 2015 eine Bruttorendite von 7,2 Prozent an. Noch ehrgeiziger sind kleine Family Offices mit weniger als 50 Millionen Euro an Vermögen. Sie wollen 8,9 Prozent Rendite.

Daily online, weekly in print.

Everyday pensions-expert.com brings you the latest case studies, analysis and comment on UK workplace pensions.

Pensions-expert.com is mobile-responsive so you can seamlessly view our latest content anytime, anywhere on your phone and tablet.

Bookmark pensions-expert.com on your mobile devices now.

A publication from the Financial Times

Pensions expert
Aktienanlagen & Renten

„Die Verunsicherung hat sich verbreitet gelegt“

Die Wirtschaftsprofessorin **Yvonne Brückner**, Gründerin einer Plattform für Vermögende und Family Offices, zu den Nachwirkungen der Finanzkrise, größerer Risikosensibilität und der Rotation in der Asset Allokation.

Frau Professor Brückner, wann verdient ein Family Office diese Bezeichnung?

Für mich gelten da restriktive Voraussetzungen. Konkret muss ein Family Office durchgängig so gestaltet sein, dass es den Inhabern signifikanter Vermögen ermöglicht, ihre finanziellen wie auch ideellen Werte möglichst ohne Interessenkonflikte zu entwickeln. Idealtypisch leistet dies ein familieneigenes Single-Family Office. Es sind aber auch andere Strukturen möglich.

Auf Finanzdienstleister trifft dies nicht zu?

Finanzdienstleister sind von diesem Ansatz – schon satzungsbedingt – ein gutes Stück entfernt und entsprechend zwar Service-Provider für Hochvermögende, aber eben keine Family Offices im eigentlichen Sinn. Selbstverständlich können sie für Hochvermögende dennoch wertvolle Partner sein.

Nach der Finanzkrise 2008 waren auch Family Offices verunsichert. Gilt das noch heute?

Es sind interessante Muster zu beobachten: Während gerade bei Vermögen in der ersten Generation tatsächlich eine große Verunsicherung zu beobachten war, blieben die Inhaber von Traditionsvermögen in dritter oder späterer Generation überwiegend gelassen. Es scheint eine Art "Krisengedächtnis" zu existieren, welches neue Schocks in den Kontext früherer Krisen einordnet und darauf basierend bewertet. 2008 war das Ausmaß der Verunsicherung innerhalb der Gruppe der Hochvermögenden also sehr verschieden. Aber auch dort, wo immense Verunsicherung vorherrschte, hat diese sich inzwischen ver-



Dr. rer. pol. Yvonne Brückner

Seit 2009

Professorin für BWL, Center of Finance, Duale Hochschule Baden-Württemberg, Gründerin des Family Office Panels (ab 2015 ResFutura – Institut für unternehmerische Zukunftsstrategien)

Zuvor

Aufbau des eigenen Beratungsunternehmens mit Tätigkeitsschwerpunkt Nachhaltigkeit; Lehrbeauftragte Frankfurt School of Finance und Hessische Berufsakademie

Ausbildung

Goethe-Universität Frankfurt, Studium der Betriebswirtschaftslehre und Promotion mit Abschluss Dr. rer. pol.

breitet gelegt. Man geht mit neuen Strategien in die Zukunft, auf welche man vertraut.

Welche neuen Strategien?

Es besteht eine erhöhte Risikosensibilität und man differenziert sehr viel bewusster zwischen gewolltem Wagnis und unerwünschten Zusatzrisiken. Im Sinne dieser Differenzierung wertvoll erscheinen vielen Hochvermögenden Direkt-Investments. Der Grund: Hier sitzt man nicht mit anderen Investoren – womöglich Unbekannten – im Pool wie bei Private Equity-Fonds und wird nicht von unerwartet hohen Weichkosten und Interessenkonflikten überrascht. Auch entfallen Verwaltungsebenen, die aus der Ertragskraft des Investments mit zu tragen sind. Und man hat zudem direkten Zugang und Zugriff auf das Asset.

Wurden Hochvermögende allgemein risikoscheuer?

Eine reduzierte Risikobereitschaft im Sinne des bewussten Wagnisses ist nur bei einer Minderheit zu erkennen. Dies gilt vor allem dort, wo das Stammunternehmen noch den zentralen Vermögenswert darstellt, so dass Risikostreuung schwerfällt. Diese Gruppe unterscheidet sich signifikant von anderen Hochvermögenden. Gerade weil in diesen Fällen oft im Unternehmen schon erhebliche Risiken stecken, ist hier die Risikofreude im Bereich der Kapitalanlage abseits des Unternehmens eher begrenzt.

Gleichzeitig gelten vermögende Unternehmer allgemein als risikofreudig.

Diese Einschätzung trifft für die unternehmerische Kernaktivität zu und für diver-

sifizierte Portfoliounternehmer. Letztere Kategorie ist in der Kapitalanlage häufig risikofreudiger.

Es gibt Studien zu Family Offices, wonach eine große Rotation weg von Festverzinslichen erfolgt. Deckt sich das mit Ihren Studien?

Dass Renten stark an Gewicht verloren haben, kann ich ebenfalls bestätigen. Die Gründe dafür sind offensichtlich: Zum einen eignet sich die Anlageklasse aufgrund des Zinsniveaus kaum mehr als verlässlicher Cash-flow-Lieferant und wurde dann häufig durch Immobilien substituiert. Zum anderen fällt das Chance-Risiko-Profil, ebenfalls aufgrund des Zinsniveaus, erheblich schlechter aus als in früheren Zeiten – das Zinsniveau hat kaum mehr Luft nach unten, Anleihekurse haben entsprechend kaum mehr Potenzial nach oben.

Also raus aus den Renten und rein in die Sachwerte?

EINE NEUE PLATTFORM FÜR FAMILY OFFICES

Das von Unternehmerfamilien getragene „Institut für unternehmerische Zukunftsstrategien ResFutura“ erforscht Erfolgsfaktoren langfristiger, generationenübergreifender Wertschöpfung. Gründerin ist die BWL-Professorin Yvonne Brückner.

Als unabhängiges, nicht kommerzielles Institut setzt ResFutura die fünfjährige Arbeit des Family Office Panels auf breiterer Basis und mit erweitertem Leistungsspektrum fort. Die Schwerpunktstudie 2015 steht unter dem Titel „Diversifikation: Effizienzgewinn oder Kontrollrisiko?“ – Vermögensinhaber und Family Officer sind zur Teilnahme an der Studie eingeladen und erhalten dann die Ergebnisse exklusiv in Vollversion. ResFutura wirbt bei den Inhabern unternehmerischen Vermögens mit „fundiertem fachlichem Austausch und Vernetzung“. Zudem sei die Plattform „frei von Vertriebsaktivitäten“, versichert Initiantin Brückner.

www.resfutura.org

„Es besteht eine erhöhte Risikosensibilität und man differenziert sehr viel bewusster zwischen gewolltem Wagnis und unerwünschten Zusatzrisiken.“

Die Performance der Festverzinslichen wurde über Jahrzehnte zu einem bedeutenden Teil durch Zinssenkungen getragen. Wo man eine differenzierte historische Bewertung der Performance dieser Anlageklasse vornimmt, ist man sich dieser Tatsache bewusst. Mithin ist die Reduktion des strategischen Gewichts beinahe zwingend. Umgeschichtet wurde nach unseren Erkenntnissen sowohl in Immobilien als auch in Aktien.

In Ihren Studien sprechen Sie von mentaler Risikotragfähigkeit.

Welche Allokation für einen Vermögensinhaber letztlich geeignet ist, entscheidet sich nicht nur an harten Kriterien. Vielmehr muss der Inhaber in der Lage sein, die gewählte Allokation auch in Krisenphasen wie bei Kursrutschen oder negativer Presse durchzuhalten. Durchbricht er die definierte Strategie, kann auch nicht davon ausgegangen werden, die mit ihr verbundenen Ziele zu erreichen.

Geben Sie uns ein konkretes Beispiel.

Wenn sich beispielsweise auf Basis von Vermögensgröße, -struktur usw. eine strategische Quote diverser leicht handelbarer Investments von 40 Prozent ergäbe, der Vermögensinhaber sich aber mit hoher Volatilität in Abwärtsbewegungen extrem unwohl fühlt, sollten alternative strategische Allokationsansätze auf potentiell bessere Eignung geprüft werden, um Panikverkäufe von vornherein auszuschließen.

Für Family Offices geht es nicht nur ums Vermögen, sondern auch um die Reputation. Was hat mehr Gewicht?

Family Offices dienen und eignen sich nicht nur für das Verfolgen rein finanzieller Ziele. Welches Gewicht Reputations- und Identitätsaspekten zufällt, ist allerdings sehr individuell. Den familiären Zusammenhalt zu sichern wird ja vor allem bei größeren Gesellschafterkreisen, also typischerweise in späteren Generationen, zu einer herausfordernden Aufgabe. Reputation wird nicht selten über ein Engagement in Stiftungen geprägt – und diese können inner- wie auch außerhalb des Family Offices bewirtschaftet werden. In jedem Fall bietet ein Family Office aber entsprechende Potenziale. ●