



# Anspruchsvoll und sehr attraktiv

Single Family Offices stellen für Asset Manager eine äußerst lukrative Zielgruppe dar. Doch um eine potenzielle Zusammenarbeit erfolgreich zu gestalten, müssen etliche Faktoren beachtet werden. **Christina Böck** hat hinter die Kulissen geblickt und sich der verschwiegenen Investorengruppe genähert.



Fotos: peshkov/Stock/Getty Images Plus; si/f/Stock/Getty Images Plus

Single Family Offices stellen heute eines der attraktivsten Investorenssegmente für Asset Manager in Deutschland, dem in Bezug auf das Finanzvermögen der Haushalte größten europäischen Land, dar. Das Vermögen der deutschen Bevölkerung ist deutlich konzentrierter als in anderen europäischen Ländern, da zehn Prozent der Einwohner weit mehr als die Hälfte der Finanzanlagen kontrollieren. Ein großer Teil dieser Vermögen gehört den Familien von Firmengründern. Und davon ist wieder ein Großteil aus Firmengründungen seit dem Zweiten Weltkrieg entstanden. **Dieses Finanzvermögen ist nicht nur groß – es wächst auch: In den letzten drei Jahren ist der Wohlstand der**

**300 reichsten Deutschen um zehn Prozent jährlich gewachsen.**

Nun findet heute ein massiver Generationswechsel statt: Die Babyboomer-Generation, die mit ihren Firmen das Wirtschaftswunder mitgeschaffen hat, zieht sich nun aus dem wirtschaftlichen Leben zurück und gibt das Ruder an die nächste Generation weiter. Viele Gründer von größeren und kleineren industriellen Imperien haben in den letzten Jahren ihre Anteile an der Ursprungsfirma verkauft und Family Offices gegründet. Auf dem Sukzessionsmarkt werden jährlich mehr als 1.000 Unternehmenszusammenschlüsse und -übernahmen getätigt. Hinzu kommen die Verkäufe im Rahmen von Leveraged



**CHRISTINA BÖCK**  
Partner Region DACH,  
INDEFI\*

„Single Family Offices arbeiten nur mit Beratern und Verwaltern, in die sie ein langjähriges Vertrauen haben entwickeln können. Da Family Offices sehr gut unter sich vernetzt sind, ist die Empfehlung von einem anderen Family Office die allerbeste Eintrittskarte wenigstens zum Aufbau eines Dialoges.“

Buy-outs an Private-Equity-Firmen. Diese Bewegung mündete seit Beginn des Jahrtausends in einen Boom von Family-Office-Gründungen und ihre Zahl ist in den letzten 20 Jahren explosionsartig angestiegen. So schätzt INDEFI die Anzahl von Family Offices heute auf circa 1.000 im Bundesgebiet.

**Intransparent, sehr fragmentiert ...** Deutschlands Familienvermögen sind groß – sie wachsen, aber das Segment der Family Offices ist undurchsichtig und für nicht Eingeweihte schwer zugänglich. Der eigentliche Kernsektor, die Single Family Offices, ist besonders intransparent und es gibt kaum öffentlich zugängliche Informationen über diesen Markt. So wird auch die Bezeichnung „Family Office“ von Single Family Offices fast nie benutzt, da sie zu viele unerwünschte Dienstleister und Dienstleistungsangebote anzieht. Nur Multi Family Offices, die oft mit ihren Vermögensverwaltungsaktivitäten für Drittfamilien ja selbst zu den Asset Managern gezählt werden können, nutzen die Bezeichnung, um ihr eigenes Leistungsangebot klarzustellen.

**Aus leicht erklärlichen Gründen sind wirklich wohlhabende Familien sehr diskret. Und dieser Markt ist sehr fragmentiert. So gibt es eine gewisse Ansammlung von Family Offices in München, dem Ruhrgebiet, dem Rhein-Main-Gebiet und Hamburg –** aber die allergrößte Zahl der Family Offices ist über das ganze Bundesgebiet verstreut.

**... und heterogen**

Die Heterogenität von Family Offices stellt eine weitere Schwierigkeit für Asset Manager dar, die sich dieser Anlegergruppe andienen möchten. Die organisatorische Struktur, der Risikoappetit und der Wille zur Delegation variieren extrem von einem zum anderen Single Family Office. Für einen Asset Manager ist es also von größter Wichtigkeit, sich an die relevanten Single Family Offices zu wenden, die bereit sind, das Management von zumindest einem Teil ihres gesamten Vermögens an sie zu delegieren.

Von den genannten 1.000 Single Family Offices insgesamt sind circa 700

noch zum allergrößten Teil nur in das ursprüngliche Unternehmen investiert und somit als potenzielle Kundengruppe wenig relevant. **Nur circa 300 Single Family Offices hingegen verfügen über ein diversifiziertes Finanzvermögen.** Unter diesen sind drei bedeutende Segmente auszumachen, wenn man das Kriterium anwendet, welche Beziehung das Single Family Office zur ursprünglichen Unternehmung hat. Entweder ist das Unternehmen noch ganz im Besitz der Gründerfamilie und es stellt den grössten Teil des Familienvermögens dar, aber es bestehen diversifizierende Anlagen zusätzlich. Oder die Familie nutzt die noch gehaltene Unternehmung, um auch weitere Anlagen zu beherbergen und zu verwalten, und hält somit ein „integriertes“ Family Office. Die dritte Gruppe der divestierten Family Offices bezieht sich auf Organisationen, die Familien nach dem Verkauf des größten Teils ihrer Anteile an der ursprünglichen Unternehmung gegründet haben und in denen sie sich nun ganz auf die Verwaltung des resultierenden Vermögens konzentrieren. Diese Dimension der Beziehung zur Ursprungsunternehmung ist der wichtigste Bestimmungsfaktor der Art und Weise, wie Family Offices ihr Vermögen verwalten.

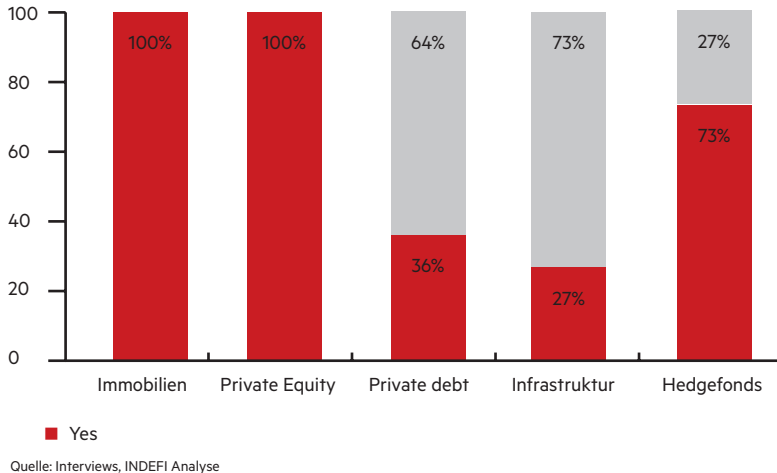
**So hängt auch die Allokation des Familienvermögens stark von dieser Segmentierung ab.** Wenn die Ursprungsfirma noch im Besitz der Familie ist, so werden weitere Investitionen oft als Diversifikation weg von der Unternehmensexposition genutzt. Typische Anlageklassen hierfür sind Immobilien und Anleihen.

**Großer Appetit für „High-Octane“-Investitionen**

Wenn aber die Ur-Unternehmung auch nur in Teilen verkauft wird, dann sinkt der Bedarf nach diversifizierenden, risikoärmeren Anlageklassen. Stattdessen entsteht häufig der Wunsch, weiterhin unternehmerisch investiert zu sein – was durch Beteiligungen an sowohl börsennotierten Unternehmen als auch an kleineren Firmen, in der Form von direkten Private-Equity-Anlagen, geschieht. Dabei werden häufig Wirtschaftssektoren gewählt, die die

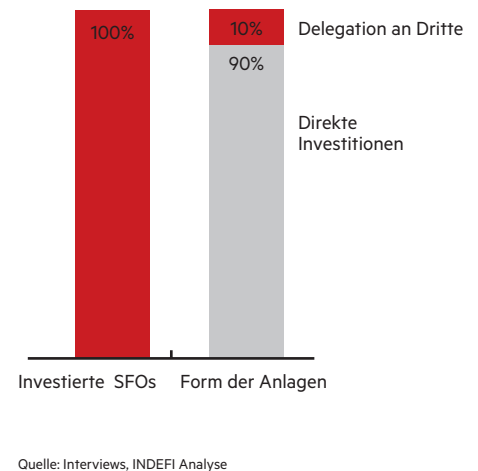
**Abb. 1: Exposition von SFOs in Alternativen Anlagen**

(% der Family Offices, die in der Anlageklasse investiert sind)



**Abb. 2: Bedeutung der Anlageklasse Immobilien**

(% der Investoren sind investiert)



\*INDEFI ist eine auf die Investment-Management-Branche spezialisierte Strategieberatungsunternehmung mit Präsenz in Paris, London und Zürich

Prinzipalen aus ihrer unternehmerischen Tätigkeit heraus kennen und wo sie auf bekanntem Terrain sind.

Die Renditeerwartungen leiten sich für die meisten vermögenden Familien aus der Performance ihrer Ursprungsunternehmung her. **In der Konsequenz suchen sie nach einer sehr hohen Rendite, besonders in Relation zum heutigen Niedrigrentiumfeld, und haben daher einen großen Appetit für „High-Octane“-Investitionen.** Daher sind alternative Anlageklassen in ihrer Anlageallokation sehr präsent – und die Tendenz ist steigend, je niedriger die Zinsen sind.

Aber nicht alle Segmente der alternativen oder privaten Märkte treffen auf den gleichen Appetit von Family Offices. So ist es für einen Asset Manager, der dieses Segment bedienen möchte, äußerst wichtig, vor einer Vertriebsinitiative genau zu untersuchen, ob denn die eigene Expertise auch zu denen gehört, für die bei den Family Offices Interesse besteht.

Aber auch die Anteile jeder Anlageklasse, die an Drittmanager ausgelagert wird, sind je Anlagensegment sehr unterschiedlich. Und variieren je nach Einschätzung der eigenen Kompetenz extrem von einem zum anderen Family Office.

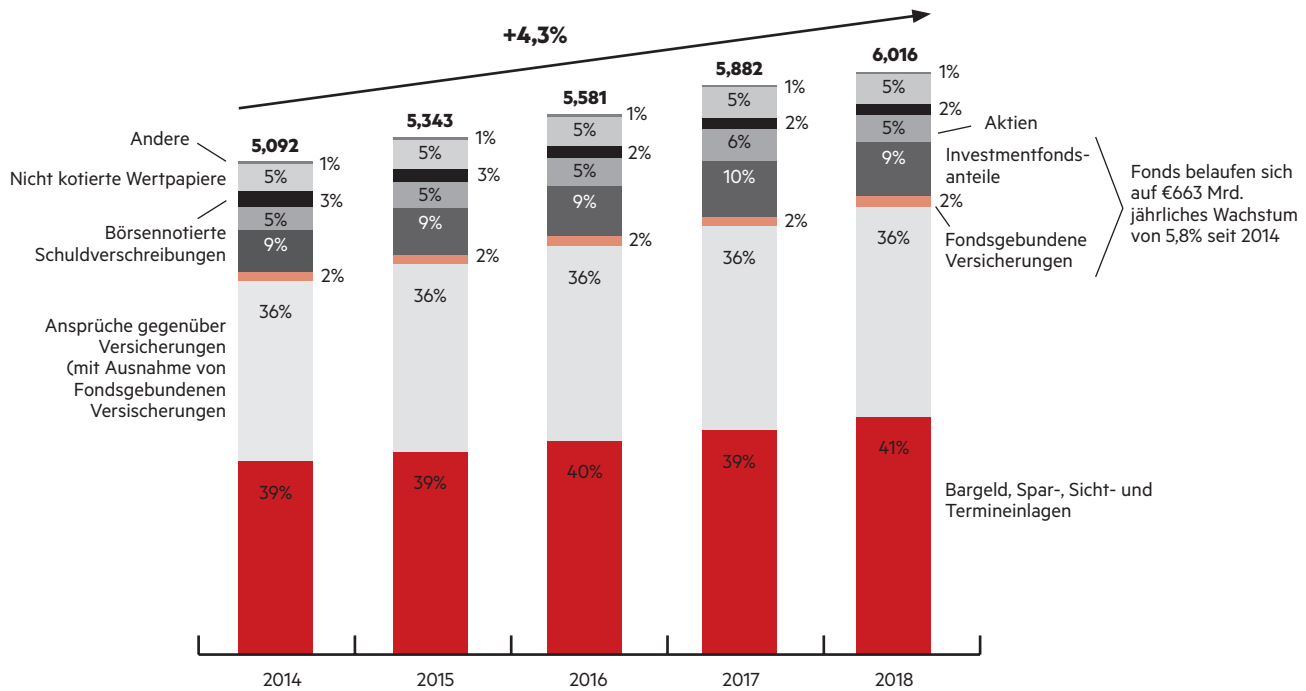
Wie schon erwähnt sind Private-Equity-Anlagen bei Family Offices besonders beliebt. So ist bei der Anlage in solchen Unternehmensanteilen zu bedenken, dass sie den Prinzipalen des Family Offices erlauben, weiterhin einen Einfluss auf den Gang und die Strategie eines Unternehmens zu nehmen. In dieser Form möchten sie ihre unternehmerische Begabung weiterhin anwenden und auch anderen zur Verfügung stellen. Oft werden diese Beteiligungen durch Darlehen gehebelt – und so ist eine gewisse Ähnlichkeit mit Private-Equity-Firmen nicht zu verleugnen.

#### **Alternative Anlagen im Fokus**

So erklärt sich, dass diese Investitionen zu 60 Prozent vom Family Office selbst erworben und verwaltet werden. Die Delegation der Verwaltung von Private Equity an Externe geschieht daher für viele Single Family Offices nur mit der Perspektive, in besonders sichtbare Flagship-Fonds zu investieren oder um in Nischen oder geografisch zu diversifizieren.

Ein weiteres Beispiel des sehr spezifischen Anlageverhaltens von Single Family Offices ist die relativ neue Anlageklasse Private Debt. Hochinteressant

Abb. 3: Finanzvermögen Haushalte Deutschland 2014-2018 (in Mrd. €)



Quelle: Bundesbank, Eurostat, INDEFI Analyse.

für institutionelle Anleger, insbesondere Versicherer, bietet sie doch viele Charakteristika, die mit den klassischen Anleihenmärkten vergleichbar sind, aber für die viel geringere Liquidität eine deutliche Renditeprämie zahlen. Für Family Offices hingegen ist diese Anlageklasse in den meisten Fällen weniger interessant, da diese die Rendite mit ihren unternehmerischen Beteiligungen vergleichen: Geringere Rendite, aber genauso illiquide! Für sie hält der Vergleich nicht stand, da die Beurteilungskriterien ein anderes Gewicht einnehmen als für institutionelle Anleger und der Investitionshorizont meist wirklich langfristig ist.

#### Vertrauen als zentrales Element

Asset Manager, die dieses wichtige Wachstumspotenzial nutzen möchten, sollten sich der sehr spezifischen Anforderungen unbedingt bewusst sein. Single Family

Offices arbeiten nur mit Beratern und Verwaltern, in die sie ein langjähriges Vertrauen haben entwickeln können. Da Single Family Offices sehr gut unter sich vernetzt sind, ist die Empfehlung von einem anderen Family Office die allerbeste Eintrittskarte wenigstens zum Aufbau eines Dialoges.

**Ein weiterer wichtiger Faktor, um das Vertrauen aufzubauen, ist die Fähigkeit, Single Family Offices in der administrativen und operativen Arbeit der Umsetzung von Investitionen begleiten zu können. Daher ist es unabdingbar, sich an die vielen sehr spezifischen Regeln und Anforderungen des deutschen Umfeldes anzupassen.** Ganz besonders das Steuerrecht ist sehr viel detaillierter und vielschichtiger als in den meisten anderen Ländern und hängt deutlich stärker von gewissen rechtlichen oder Strukturentscheidungen ab. ●