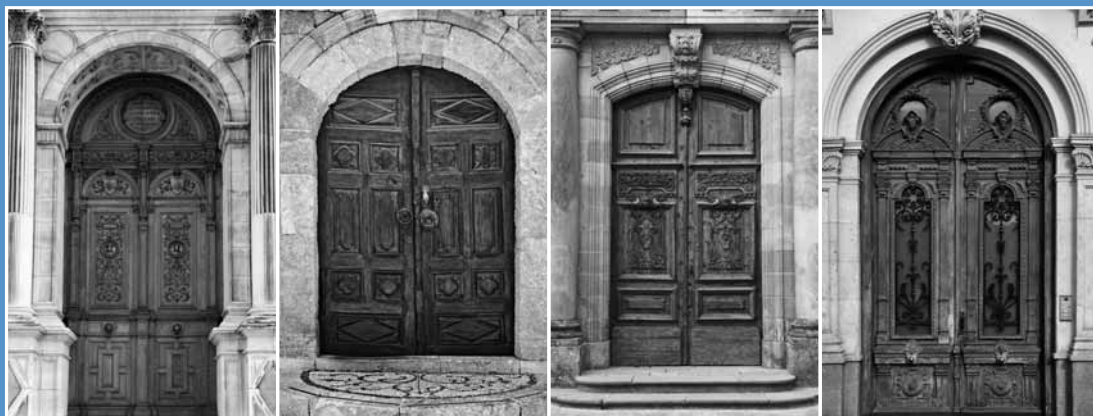


# MYTHOS FAMILY OFFICE



Anliker, Markus; Breuer, Felix; Gerke, Wolfgang; Peter, Sibylle

Mythos Family Office

München / Zürich 2009

# Vorwort

Mit stetig ansteigenden Privatvermögen in immer komplexer werdenden Strukturen verzeichnet der europäische Markt für Family Offices ein deutliches Umsatzwachstum. Vermögende Familien und Einzelpersonen greifen bei der Bewältigung der mit der Vermögensentwicklung verbundenen Verwaltungsaufgaben zunehmend auf professionelle Unterstützung zurück und erfüllen sich auf diese Weise ihren Wunsch nach ganzheitlicher Beratung.

Bisher hat der Family Office Markt, der sich seit Anfang der 90er Jahre als junger, integrierter Bestandteil der Finanzdienstleistungsbranche etablierte, wenige Einblicke hinsichtlich seiner Segmentierung und Merkmale gewährt. Die vorliegende Studie untersucht explorativ und empirisch mit Fokus auf die Schweiz den Family Office Markt. In erster Linie werden die Marktakteure mit ihren Motiven betrachtet und die Charakteristika ihres Handelns sowie das typische Leistungsspektrum von Family Offices herausgearbeitet. Resümierend können aus den Ergeb-

nissen der Umfrage interessante Schlussfolgerungen gezogen werden.

Die erfolgreiche Umsetzung der Studie kam zustande durch die gute Zusammenarbeit mit unseren Partnern Complementa Investment-Controlling AG und J.P. Morgan Asset Management (Schweiz), die die vertrauliche Datenerhebung bei den Family Offices über ihre Netzwerke ermöglicht haben. Damit ist es in enger Zusammenarbeit gelungen, ausgewiesene Fachleute aus der Praxis für die Analyse in den einzelnen Themenbereichen zu gewinnen. Seitens des Bayerischen Finanz Zentrums als Herausgeber der Studie wurden die im Rahmen der Umfrage erworbenen Erkenntnisse anonymisiert und zusammengeführt.



Prof. Dr. rer. pol. Wolfgang Gerke



# Inhaltsverzeichnis

Vorwort	1
Management Summary	4
1 Family Offices: Diskrete Player am Finanzmarkt	6
2 Charakteristika von Family Offices und Vermögensinhabern	10
2.1 Typisierung von Family Offices	11
2.2 Risikostruktur der Vermögensinhaber	18
3 Dienstleistungsspektrum von Family Offices	22
3.1 Dienstleistungen im Rahmen der Vermögensverwaltung	23
3.2 Festlegung der Anlagestrategie und -organisation	27
3.3 Risikomanagement	34
3.4 Investment-Controlling als Kernaufgabe von Family Offices?	37
4 Marketing / Öffentlicher Auftritt von Multi Family Offices	42
Untersuchungsdesign und Teilnehmerstruktur	48
About Us	51
Quellenangaben und weiterführende Literatur	54
Abbildungsverzeichnis	55
Abkürzungsverzeichnis	56

## Management Summary

Die vorliegende explorativ angelegte Studie, die vom Bayerischen Finanz Zentrum e.V., der Complementa Investment-Controlling AG und J.P. Morgan Asset Management (Schweiz) gemeinsam durchgeführt wurde, zielt darauf ab, Erkenntnisse über den bisher weitgehend unerforschten Family Office Markt zu gewinnen. Zu diesem Zweck fand in 2008 eine Befragung von 25 Family Offices mit Schwerpunkt Schweiz statt, wobei als zentrale Themen die Organisationsstruktur, die Arbeitsweise rund um das Thema Vermögensverwaltung, das Investment-Controlling sowie der Marktauftritt von Family Offices näher untersucht wurden.

In der Studie wird zum einen nach Single und Multi Family Offices unterschieden und zum anderen werden die befragten Institutionen nach Assets under Management (AuM) klassifiziert. Im Untersuchungssample liess sich eine Konzentration des Typs Single Family Office bei AuM des Vermögensinhabers unter EUR 300 Mio. sowie über EUR 1.000 Mio. feststellen, Multi Family Offices fanden sich besonders häufig in der Gruppe von EUR 300–1.000 Mio. AuM insgesamt (verteilt über die betreuten Familien).

Die befragten Family Offices agieren in unterschiedlichen Rechtsformen: Die Ergebnisse aus der Untersuchung – es handelt sich bei den teilnehmenden Family Offices in der Mehrheit um relativ junge Unternehmen, gegründet vor allem in der letzten Dekade – zeigen, dass die gewählte Rechtsform vor allem auch von dem jeweiligen Domizil und

den dort geltenden gesetzlichen Rahmenbedingungen abhängt. So ist die Aktiengesellschaft in der Schweiz verbreiteter, in Deutschland ist es eher die Gesellschaft mit beschränkter Haftung. Die Mitarbeiterzahlen bewegen sich im Durchschnitt zwischen drei und zehn, die Vergütungsmodelle sind vielfältig und basieren auf Prozentgrössen des verwalteten Vermögens, Fixbestandteilen, erfolgsabhängigen Komponenten und Kombinationen hieraus. Die Hauptaufgaben der Family Offices bestehen in der unabhängigen Aufbereitung von Informationen zum Vermögen und der Vorbereitung von Entscheidungsalternativen für den bzw. die Vermögensinhaber, die in der Studie als vorwiegend konservativ eingeschätzt werden und sowohl bei Single Family Offices als auch bei Multi Family Offices Haupt-Entscheidungsträger in der Vermögensanlage bleiben.

Die Studie verdeutlicht, dass die Anlagestrategien der einzelnen Family Offices sehr heterogen sind und meist stark durch die Herkunft sowie die Affinität des Vermögensinhabers geprägt werden. Es ist daher nicht erstaunlich, dass die Asset Allocation bei jedem Family Office anders aussieht. Oftmals wird eine Strategische Asset Allocation auf lange Frist gar nicht definiert. Renditevorgaben gaben die Studienteilnehmer nur ungern bekannt. Wurden die Fragen hierzu beantwortet, reichte die Spannweite der Renditeziele von ca. 3% bis 10%. Diese Renditevorgaben sind damit nur leicht höher als beispielsweise diejenigen von Schweizer Pensionskassen, welche als eher konservative Anleger gelten.

Im Unterschied zu anderen institutionellen Anlegern wie Pensionskassen oder Versicherungen investieren Family Offices sowohl in traditionelle wie auch exotische Anlageklassen (z. B. Kunst, Luxus-Liegenschaften, Shipping etc.). Innerhalb der einzelnen Anlageklassen sind die gewählten Umsetzungen sehr unterschiedlich. Es wurde jedoch deutlich, dass Family Offices bei der Vermögensanlage in der Regel sehr kostenbewusst agieren und die grossen, vergleichsweise transparenten Aktienmärkte USA und Europa zunehmend passiv abdecken.

Das Investment-Controlling verstehen die befragten Family Offices als eine ihrer Kernaufgaben, was sich nicht zuletzt darin zeigt, dass alle befragten Teilnehmer angeben, ein Investment-Controlling durchzuführen – die meisten davon „in house“. Überrascht hat vor diesem Hintergrund, dass nur wenige der Family Offices die durch das Investment-Controlling gewonnenen Erkenntnisse aktiv in die zukünftigen Entscheidungen bzgl. der Vermögensanlage einfließen lassen.

Was die Informationsbasis für das Investment-Controlling betrifft, verfügt nur ein Vier-

tel der Teilnehmer an der Studie über ein konsolidiertes Performance-Reporting bezüglich des gesamten Vermögens. Insbesondere die gemessen an AuM grossen teilnehmenden Family Offices geben an, kein solches konsolidiertes Performance-Reporting zu erstellen, was angesichts der Komplexität der Vermögenswerte sehr überrascht.

Beim Marktauftritt sowie bei der aktiven Akquise von Neukunden zeigen sich die befragten Multi Family Offices äusserst zurückhaltend und eher öffentlichkeitsscheu. In diesem diskreten Geschäft scheinen die einzigen Marketing-Stellhebel der Aufbau von Reputation und die Mund-zu-Mund-Werbung innerhalb von Netzwerken zu sein; herkömmliche Kommunikationsmittel oder Marketing-Massnahmen werden kaum genutzt. Insofern sind Family Offices sehr diskrete Marktteilnehmer, die bewusst wenige Informationen über sich preisgeben, was auch Ausgangspunkt und Motivation für die Studie darstellte. Das Marktsegment Family Offices gewinnt jedoch zunehmend an Relevanz und weist durchaus gewisse Parallelen zu herkömmlichen institutionellen Investoren auf.

# 1

## Family Offices: Diskrete Player am Finanzmarkt



Grosse private Vermögen haben sich über die vergangenen Dekaden weltweit stark vermehrt und ein weiteres Wachstum wird auch für die kommenden Jahre prognostiziert.<sup>1</sup> Die Struktur der Vermögen erweist sich allerdings als zunehmend komplexer, sei es wegen der Übertragung von Vermögen auf nachfolgende Generationen, dem (Teil-)Verkauf von Familienunternehmen oder der Tendenz zur Trennung des so genannten Family Business vom Family Wealth. Damit werden an die Vermögensbetreuung erhöhte Anforderungen gestellt. Im Bereich des Family Wealth Managements besteht bei den Vermögensinhabern das Bedürfnis nach exzellenter fachlicher Beratung, gepaart mit dem Wunsch nach einem hohen Grad der Individualisierung bei den Beratungs- und Vermögensverwaltungslösungen.

Family Offices bieten bankunabhängige, massgeschneiderte und ganzheitliche Konzepte im Bereich des Vermögensmanagements an. Die Angebotspalette gestaltet sich sehr breit gefächert und reicht von der Vorbereitung der Anlageentscheidung über die Vermögenskonsolidierung, das Investment-Controlling sowie die Optimierung steuerlicher Rahmenbedingungen bis hin zu Erbschaftsregelungen und Concierge-Services. Indem mit der steigenden Anzahl vermögenger Privatkunden die Nachfrage nach massgeschneiderten Vermögensverwaltungs-

lösungen und unabhängiger Beratung zunimmt, setzen sich Family Offices als ursprünglich anglo-amerikanisches Phänomen zunehmend auch im kontinentaleuropäischen Raum durch und gewinnen als Player am Finanzmarkt Bedeutung.

Trotz der zunehmenden Relevanz von Family Offices in Europa finden sich in der Literatur bisher verhältnismässig wenig fundierte Informationen über diese Institutionen und ihr Agieren am Markt.<sup>2</sup> Dieser Umstand wird oft mit dem hohen Diskretionsbewusstsein der hinter den Family Offices stehenden Familien in Zusammenhang gebracht: Viele Family Offices, die Vermögen von mehreren hundert Millionen oder sogar Milliarden verwalten, verfügen nicht einmal über eine Website. Bereits das Herausfinden der Sites bzw. einer Kontaktperson erfordert nahezu detektivistische Fähigkeiten. Family Offices stellen als Player am Finanzmarkt zumindest in Europa eher ein jüngeres Phänomen dar, so dass bisher noch wenig strukturierte Informationen über diese Organisationen systematisch erarbeitet worden sind. Vor diesem Hintergrund hat die vorliegende empirische Studie mit Fokus auf die Schweiz<sup>3</sup> das Ziel, die Struktur und Arbeitsweise von Family Offices näher zu beleuchten. Eine detaillierte Studie zu Family Offices mit dem Schwerpunkt Schweiz wurde bisher noch nicht durchgeführt.

1 Allein die Anzahl vermögenger Personen erhöhte sich laut der jährlichen Auflistung der World's Richest People, des amerikanischen Forbes-Magazins, von weltweit 140 Milliardären im Jahr 1987 auf 1.125 im Jahr 2008 – das sind bereits 179 mehr als noch in 2007. Vgl. weiterführend Zaharoff, Alexander (2004): Beating the odds: Improving the 15% probability of staying wealthy.

2 Mit vereinzelt Arbeiten und Studien zum Thema Family Offices aus jüngerer Zeit sowie Publikationen, die auch Angaben zum Marktvolumen enthalten, ist die Literatur- und Erkenntnislage in der Gesamtheit doch als eher rar zu beschreiben. Bereits veröffentlichte Ergebnisse aus Untersuchungen über Family Offices im Allgemeinen finden sich in der Literatur beispielsweise bei Amit et al. (2007), Leleux et al. (2007) und Haupt et al. (2006). Für einen Zeitungsartikel vgl. etwa Bauer, Richard (2009): Das Family-Office als Butler der Reichen, Neue Zürcher Zeitung, 09.01.2009, Nr. 6, S. 23.

3 Die Schweiz gilt in Europa als Hub für Family Offices; vgl. Bauer, Richard (2009): Das Family-Office als Butler der Reichen, Neue Zürcher Zeitung, 09.01.2009, Nr. 6, S. 23.

Bei der Konzeption der Studie galt es aufgrund des hohen Diskretionsbewusstseins der Zielgruppe als zentralen Aspekt zu berücksichtigen, dass eine sehr sensible Vorgehensweise bei der Befragung gewählt werden musste, um überhaupt an Informationen von den Family Offices zu gelangen. Nach Vorgesprächen in dem sensiblen und sehr diskreten Markt für Family Offices wurde von den beteiligten Projektpartnern eine repräsentative Marktumfrage als nicht durchführbar erachtet. Somit war von Anfang an klar, dass die vorliegende Studie einen stark explorativen Charakter aufweisen musste, um von den eher wenigen Studienteilnehmer detaillierte Informationen zu erlangen.

Entsprechend behandelt die Studie in einer explorativen Vorgehensweise folgende Fragen bzw. Themenbereiche:

- Welche Charakteristika weisen Family Offices auf?
- Wer sind ihre Kunden, wodurch sind diese zu charakterisieren?
- Wie verwalten sie ihre Vermögen und welche Dienstleistungen erbringen sie zusätzlich?
- Wodurch zeichnet sich ihre Organisation und Arbeitsweise aus?
- Wie positionieren sich Family Offices am Markt?



# 2

## Charakteristika von Family Offices und Vermögensinhabern



## 2.1 Typisierung von Family Offices

- Family Offices sind in Aufbau und Struktur so unterschiedlich wie ihre Kunden. Grundsätzlich handelt es sich bei Family Offices um relativ junge Kleinunternehmen, deren Rechtsform jeweils stark vom Domizil abhängig ist.
- Grundsätzlich gibt es zwei Arten von Family Offices: Single und Multi Family Offices. Beide orientieren sich eng an den sehr individuellen Bedürfnissen ihrer Ultra High Net Worth-Klientel.
- Inhaber sehr grosser Vermögen haben in der Regel ein eigenes Single Family Office. Oftmals werden Single Family Office aufgrund der Kostenstruktur für andere Familien geöffnet und entwickeln sich so zu Multi Family Offices.
- Multi Family Offices bieten ein vergleichsweise breiteres Dienstleistungsspektrum an.
- Die Vergütung des Managements der Family Offices hat vielfach eine erfolgsabhängige Komponente.

### Orientierung an den individuellen Bedürfnissen von Ultra High Net Worth Individuals

Family Offices erfüllen ein breites Anspruchsspektrum der von Banken oft als Ultra High Net Worth Individuals bezeichneten, sehr vermögenden Privatpersonen bzw. Familienverbände. In Bezug auf die betreuten Vermögensvolumina ähneln die Prozesse der Investitionsberatung und der Vermittlung von Investmentprodukten denen von institutionellen Investoren wie Pensionskassen oder Versicherungsgesellschaften. Diesen gegenüber agieren Family Offices allerdings rein aus der Perspektive des Vermögensinhabers und fokussieren ausschliesslich auf dessen individuelle Wertschöpfungskette. Auch ist der Anlageprozess von Family Offices nicht durch spezielle gesetzliche Vorschriften reglementiert, wie dies z. B. bei Pensionskassen der Fall ist.

### Single Family Offices und Multi Family Offices als Ausprägungsformen

Heutzutage wird der Begriff Family Office vielfältig verwendet. Lässt sich ein Single Family

Office als ein Büro für den hochindividuellen und alleinigen Umgang mit den Vermögenswerten einer einzigen Familie bezeichnen, gestaltet sich die Grenze zwischen Multi Family Offices, unabhängigen Vermögensverwaltern und Banken vielfach fließend. Viele Banken haben in den letzten Jahren sogenannte „Family Office Einheiten“ etabliert, über die sie massgeschneiderte Dienstleistungen für vermögende Familien erbringen. Die verschiedenen Erscheinungsformen verkörpern streng genommen jedoch keine echten, nämlich (bank-)unabhängigen Family Offices. Die Kunden dieser bankinternen Family Office-Bereiche sind Kunden der Bank und erhalten spezielle Services aus dem „Family Office-Bereich“.

Zur definitorischen Abgrenzung soll im Rahmen der vorliegenden Studie gelten, dass einem Single Family Office die Vermögenswerte einer einzigen Familie zugrunde liegen und es sich um eine eigens zu diesem Zweck gegründete Organisationseinheit handelt, wogegen Multi Family Offices mehrere Familien als Klienten betreuen. Aus einem Single Family Office, das ursprünglich mit der Ver-

waltung eines Familienvermögens betraut ist, kann sich im Laufe der Zeit ein Multi Family Office entwickeln, wenn es schliesslich die Betreuung mehrerer Familienvermögen übernimmt bzw. mehreren Familien bestimmte Einzel-Services anbietet.<sup>4</sup> Vielfach hängt eine solche Entwicklung von einem Single Family Office zu einem Multi Family Office mit der stetig wachsenden Grösse einer Familie und deren Angehörigen zusammen und lässt sich oft in der dritten bis vierten Familiengeneration beobachten. Auch das Ziel, bestehende Fixkosten auf mehrere Kunden verteilen zu wollen, unterstützt oftmals eine Entwicklung vom Single zum Multi Family Office.

Neben Single und Multi Family Offices haben sich in letzter Zeit sogenannte „Virtual Family Offices“ als dritte Kategorie am Markt etabliert. Unter einem Virtual Family Office wird i.d.R. ein Netzwerk von Banken, Finanzdienstleistern, Anwaltskanzleien, Beratern und Technologielieferanten verstanden, das abgestimmte Dienstleistungen für vermögende Privatpersonen oder Familien eher punktuell anbietet. Generell ist der Begriff aber eher von akademischer als praktischer Relevanz.

Die folgende Übersicht stellt zusammenfassend Erscheinungsmerkmale von Single, Multi und Virtual Family Offices einander gegenüber:

Abbildung 1: Übersicht der verschiedenen Typen von Family Offices

<p><b>SINGLE FAMILY OFFICE</b> Fokus auf eine Familie</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exklusivleistungen für <i>einen</i> Vermögensinhaber</li> <li>• Aus Perspektive der Familie Höchstmass an Diskretion</li> </ul>	<p>Netzwerk externer und interner Experten mit Know-how in den Bereichen Vermögensverwaltung, Recht und Steuern, Nachfolgeregelung etc.</p>
<p><b>MULTI FAMILY OFFICE</b> Fokus auf Gruppe vermögender Privatpersonen bzw. Familien</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Breites Dienstleistungsspektrum</li> <li>• Kosteneffizienz durch Skaleneffekte bei der Erbringung von Dienstleistungen</li> </ul>	
<p><b>VIRTUAL FAMILY OFFICE</b> Virtuelle Dienstleistungsplattform für vermögende Privatpersonen oder Familien</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Netzwerk von Dienstleistungsanbietern ohne physische Infrastruktur (Personal, IT etc.); Bündelung der Aktivitäten i.d.R. bei einem Ansprechpartner</li> <li>• geringere Administration und daher niedrige Kosten</li> </ul>	

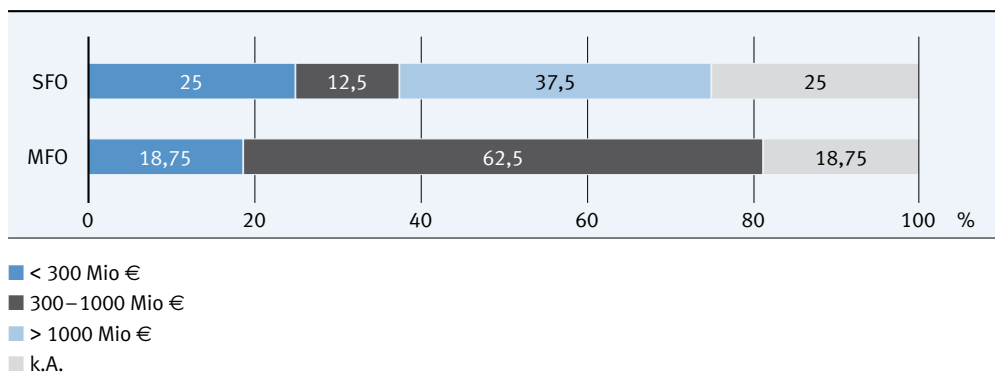
<sup>4</sup> Die Expertenbefragung der WHU-Studie „Family Office: Integrierter Dienstleister oder strategischer Berater“ aus dem Jahr 2006 ergab bezüglich der angeratenen Mindestvermögensgrössen „(...) eine notwendige Differenzierung zwischen der eigenständigen Gründung eines Family Offices für den eigenen Bedarf (Single Family Office), und der Inanspruchnahme am Markt angebotener Family Office Dienstleistungen (Multi Family Office“). (...) die angebotenen Geschäftsmodelle [...unterscheiden sich deutlich, so dass...] eine weitergehende Differenzierung der Betrachtung notwendig ist.“ Vgl. Haupt, Felix / Hilger, Thomas (2006): Das Family Office: Integrierter Dienstleister oder strategischer Berater.

## Vermögensumfang und Family Office Typ

In der vorliegenden Studie haben wir zunächst untersucht, ob Single und Multi Family Offices Unterscheidungsmerkmale hin-

sichtlich der Grössenordnung ihrer AuM aufweisen. Die Ergebnisse im Rahmen der vorliegenden Untersuchung stellen sich folgendermassen dar:

Abbildung 2: Verteilung von Assets under Management nach Family Office Typ



Bezogen auf die verwalteten Vermögenswerte fällt im Untersuchungssample eine Konzentration des Typs Single Family Office in der Gruppe bis EUR 300 Mio. AuM und über EUR 1.000 Mio. AuM auf. Die von Single Family Offices betreuten Vermögen, gemessen in AuM, liegen in der Untersuchung mit 25% unter EUR 300 Mio. und 37,5% über EUR 1.000 Mio. Gerade Inhaber besonders grosser Vermögen scheinen ein eigenständiges Single Family Office einem Multi Family Office vorzuziehen.

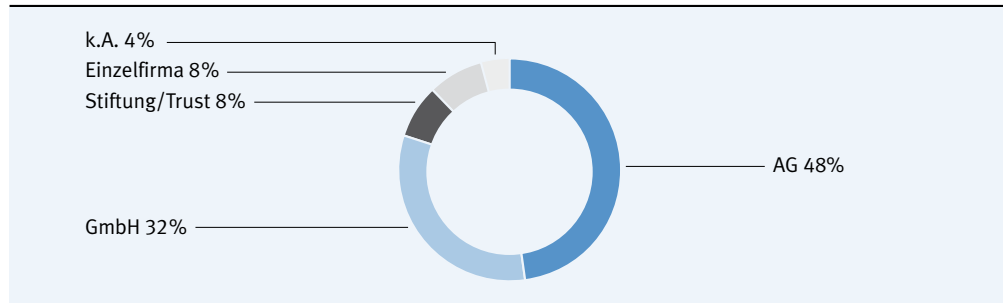
Multi Family Offices verwalten mehrheitlich Vermögenswerte in einer Grössenordnung von insgesamt EUR 300–1.000 Mio. und im Untersuchungssample nicht mehr als EUR 1.000 Mio. über alle betreuten Familien. Berücksichtigt man, dass knapp die Hälfte (44%) der im Rahmen der vorliegenden Studie befragten Multi Family Offices mehr als 10 vermögende Familien betreuen, lässt sich u. a. schliessen, dass Multi Family Offices verschiedenen Familien einzelne Dienste anbieten, wobei sie nicht zwangsläufig deren gesamtes Vermögen verwalten. Generell

muss im Rahmen der hier durchgeführten Studie allerdings gelten, dass die auf Basis des Untersuchungssamples festgestellten Häufigkeiten und die daraus gezogenen Schlüsse – wie hier etwa der Zusammenhang zwischen Family Office Typ und AuM – keine für den Gesamtmarkt repräsentative Aussage darstellen können, sondern allein für die vorliegende Studie gelten.

## Rechtsform und Aufsicht von Family Offices

Family Offices firmieren in unterschiedlichsten Rechtsformen: als Aktiengesellschaft, GmbH, Einzelfirma oder Stiftung bzw. Trust. Dabei hängt die Wahl der Rechtsform unmittelbar mit dem Standort des Unternehmens zusammen. Beispielsweise ist in der Schweiz die AG die gebräuchlichste Rechtsform, während die Gründung einer AG in Deutschland mit zahlreichen regulatorischen Auflagen und damit mit einem hohen Gründungs- und Unterhaltungsaufwand verbunden ist, weshalb hier die GmbH oder Einzelfirma generell üblicher ist.

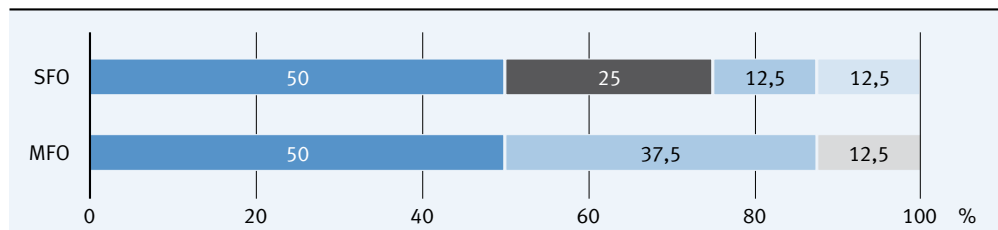
Abbildung 3: Gesellschaftsformen von Family Offices



Im Untersuchungssample finden sich 48% Aktiengesellschaften, zur Hälfte Single Family Offices, zur Hälfte Multi Family Offices. 32% der Family Offices firmieren als GmbH (in der

Mehrheit sind dies Multi Family Offices), 8% sind Einzelunternehmen und 8% Stiftungen bzw. Trusts. Ein Family Office hat zu seiner Rechtsform keine Angabe gemacht.

Abbildung 4: Gesellschaftsform nach Family Office Typ



- AG
- Stiftung / Trust
- GmbH
- Einzelfirma
- k.A.

Die für Family Offices im Vergleich zu Banken und banknahen Finanzintermediären grundsätzlich lockereren aufsichtsrechtlichen Regelungen, welche vor allem privatwirtschaftlich im Sinne des Kapitalgesellschaftsrechts (GmbH und AG) oder des Stiftungsrechts begründet sind, geben Family Offices einen relativ größeren Spielraum bei der Ausgestaltung von Haftungsansprüchen und Investitionsentscheidungen. Allerdings orientiert sich das in der Praxis tatsächlich umsetzbare Ausgestaltungsspektrum eines Family Office sowohl an seinem Typ als Single oder Multi Family Office als auch am Grad der Inanspruchnahme von

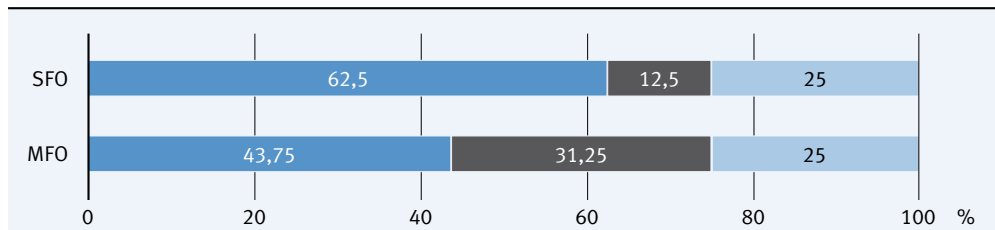
Dienstleistungen Dritter. Gerade für Multi Family Offices variieren die aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen in einer Bandbreite von nur marginalen aufsichtsrechtlichen Auflagen bis hin zu Haftungsansprüchen ähnlich denen einer Bank. In der Tendenz sind die Ausgestaltungsspielräume für ein Family Office desto stärker eingeschränkt, je höher der Anteil ausgegliederter Dienstleistungen an Dritte ist und je mehr Familien betreut werden.

Im Untersuchungssample zeigte sich, dass die Mehrheit der Single Family Offices (62,5%) ausser den gesellschaftsrechtlichen

Aufsichts- und Reportingpflichten keinen weiteren Aufsichtsinstanzen unterliegt. Bei den

Multi Family Offices trifft dies auf knapp die Hälfte (ca. 44%) zu.

Abbildung 5: Aufsichtsorgane nach Family Office Typ



- keine Aufsicht
- selbstregulierende Organisation
- FINMA/ BaFin

Sind die staatlichen Aufsichtsinstanzen Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) für Single und Multi Family Offices gleichermaßen relevant, haben Multi Family Offices gegenüber Single Family Offices, die sich zu 62,5% als nicht einer Aufsichtsbehörde unterstellt verstehen, öfter selbstregulierend eigene Kontrollinstanzen integriert.

#### Family Offices sind relative junge Kleinunternehmen

Sämtliche Family Offices des Untersuchungssamples wurden in jüngerer Zeit gegründet, der Grossteil erst in der letzten Dekade. Bei 75% der befragten Single Family Offices liegt das Gründungsdatum zwischen 2000 und 2006. Demgegenüber sind die Multi Family Offices der Stichprobe vergleichsweise älter und sind vielfach in den 90er Jahren entstanden. Die Entwicklung der Family Offices kann damit auch als „Gegentrend“ bzw. parallel zur zunehmenden Standardisierung der Dienstleistungen bei Privatbanken betrachtet werden. Nicht nur die im Laufe der Zeit wachsenden Vermögen, sondern auch

der zunehmende Automatisierungsgrad der Beratungsleistung von Banken und Finanzdienstleistern führte zu einem gestiegenen Bedarf an qualifizierter, massgeschneiderter und unabhängiger Beratung, was zur Gründung einer wachsenden Anzahl von Family Offices in Europa führte.

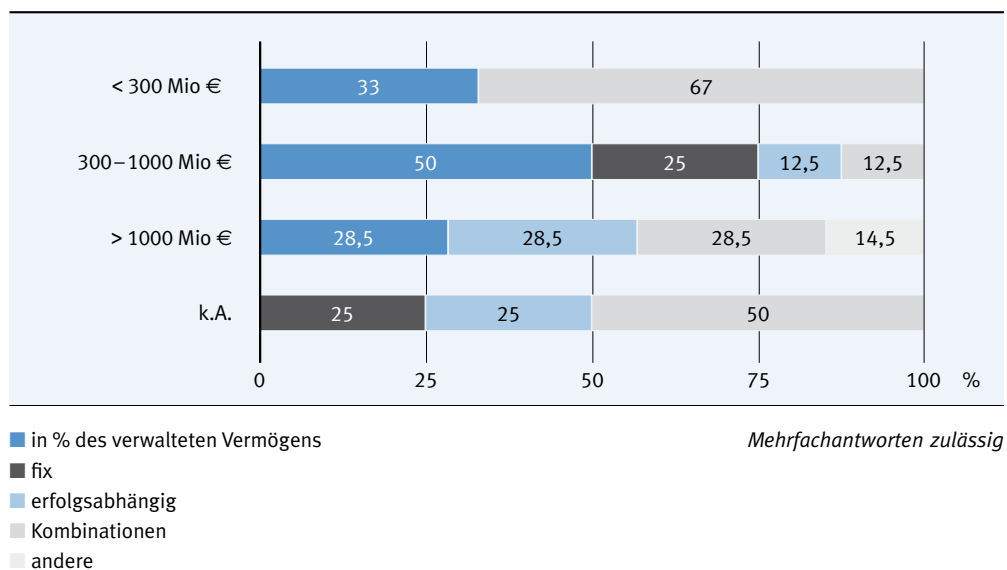
Mit der unterschiedlichen Anzahl zu betreuender Familien haben Multi Family Offices tendenziell mehr Mitarbeiter als Single Family Offices. Für Single Family Offices ergab sich in der vorliegenden Untersuchung eine durchschnittliche Mitarbeiterzahl von drei bis fünf Mitarbeitern, bei Multi Family Offices variiert die Mitarbeiteranzahl je nach der jeweiligen Grösse zwischen drei und zehn Mitarbeitern. Das Angebot eines breiteren Dienstleistungsspektrums geht mit einer zunehmenden Grösse eines Family Office einher und bedingt den Bedarf an zusätzlicher Vernetzung mit Experten-Know-how. In Einzelfragen, beispielsweise bei speziellen Kapitalmarktgeschäften oder internationalen Steuerfragen, sind Family Offices – seien es Single Family Offices oder Multi Family Offices – auf die Konsultation externer Fachleute angewiesen. Daher liegt in der Mehrheit der Fälle die stra-

tegische Leitung eines Family Office bei einem Koordinator mit fachlichem Hintergrund in den Bereichen Asset Management, Investment oder Private Banking.<sup>5</sup> Amit et al. (2007) unterstellen einen weiteren Zusammenhang zwischen der Anzahl der bei einem Family Office beschäftigten Mitarbeiter und dem Bestehen des Family Office: Ältere Family Offices beschäftigen demnach tendenziell mehr Mitarbeiter, da die Ansprüche der betreuten Familie(n) mit der Zeit steigen und die Anzahl der betreuten Familien / Personen tendenziell zunimmt.

**Vergütungsmodelle von Family Offices sind vielfältig**

Weitgehend unabhängig von der Zahl der Klienten werden die Leistungen des Managements der an der Studie teilnehmenden Family Offices zum grossen Teil in Prozent des verwalteten Vermögens bzw. in Kombinationen mit einem Fixhonorar vergütet (besonders ab einem verwalteten Gesamtvermögen von EUR 300–1.000 Mio. bzw. über EUR 1.000 Mio.). Gerade bei grossen Gesamtvermögen von über EUR 1.000 Mio. AuM kommt gehäuft eine zusätzliche erfolgsabhängige Vergütungskomponente hinzu.

Abbildung 6: Vergütungsstrukturen von Multi Family Offices in Abhängigkeit des verwalteten Gesamtvermögens



**Breites Dienstleistungsspektrum**

Sowohl die befragten Single Family Offices als auch die Multi Family Offices bieten ein breites Spektrum von Dienstleistungen an

und beschränken sich nicht auf reine Vermögensverwaltungsleistungen. Neben dem Asset Management werden bei Single Family Offices in der Tendenz eher persönliche Serviceleistungen wie z. B. ein Concierge-Service, Immo-

<sup>5</sup> Vgl. bspw. auch Amit et al. (2007): Single Family Offices: Private Wealth Management in the Family Context.

bilienbewirtschaftung oder eine Generalunternehmerfunktion als Dienstleistung angeboten. Nachfolgeregelungen, Steuerberatungsleistungen und treuhänderische Dienste sind oft zentrale Service-Bestandteile bei Multi Family Offices. Oftmals verstehen sich Family

Offices auch als persönlicher Chief Financial Officer des Vermögensinhabers. Die nachfolgende Übersicht gibt einen nach dem Typ Single und Multi Family Office differenzierten Überblick über das angebotene Dienstleistungsspektrum im Untersuchungssample.

Abbildung 7: Dienstleistungsspektrum nach Family Office Typ

in %	SFO	MFO
Concierge Service	50,00	31,25
Consulting	37,50	50,00
Corporate Finance	37,50	25,00
Family Governance	37,50	62,50
Generalunternehmerfunktion	50,00	56,25
Immobilienbewirtschaftung	37,50	18,75
Nachfolgeregelungen	0,00	75,00
Organe	0,00	50,00
Rechtsberatung	0,00	37,50
Steuerberatung	12,50	62,50
Stiftungsbewirtschaftung	12,50	50,00
Treuhänderische Dienste	12,50	50,00
Vermögensverwaltung	75,00	75,00
andere	12,50	6,25

*Mehrfachantworten zulässig*

## 2.2 Risikostruktur der Vermögensinhaber

- Der Vermögensinhaber ist sowohl bei Single als auch bei Multi Family Offices bei der Vermögensanlage der zentrale Entscheidungsträger.
- Grundsätzlich sind die meisten Vermögensinhaber in ihrer Risikoneigung als konservativ einzustufen.
- Vermögensinhaber, die ihr Vermögen selbst erwirtschaftet haben, erweisen sich gegenüber Inhabern von mehrheitlich geerbtem Vermögen tendenziell als risikofreudiger.
- Insbesondere Inhaber neu erwirtschafteter Vermögen sind offen für prestigeträchtige Investments.
- Je grösser das Kontrollbedürfnis beim Vermögensinhaber ausgeprägt ist, desto eher unterhält er ein Single Family Office.

### Der Vermögensinhaber ist Entscheidungsträger

Im privaten Vermögensverwaltungsgeschäft gilt die Maxime höchster Vertraulichkeit. Neben der Verpflichtung zur Bewahrung der Diskretion über erlangte Informationen sollen sich auf Basis einwandfreier Reputation familiäre Traditionen und Wertvorstellungen im Vermögensmanagement und der Anlagestrategie des Family Office niederschlagen. Die Investitionsstrategie der Family Offices wird damit zu einem gewissen Grad abhängig vom geschichtlichen Hintergrund der oftmals traditionsreichen Familien. Bei der Untersuchung zeigte sich, dass der Vermögensinhaber selbst oder ein Familiengremium sowohl bei Single Family

Offices als auch bei Multi Family Offices der Haupt-Entscheidungsträger bei der Vermögensanlage ist, und zwar unabhängig von der Herkunft des Vermögens. Die Entscheidungsträgerfunktion kann auch durch ein Familiengremium ausgeübt werden.<sup>6</sup>

### Typ und Risikoneigung der Vermögensinhaber

Im Rahmen der Untersuchung wurden die Family Offices nach ihrer Einschätzung der Risikoeinstellung ihrer Klienten befragt. Dabei wurden im Fragebogen der Studie vier verschiedene Typen von Vermögensinhabern charakterisiert, denen die Teilnehmer die Vermögensinhaber zuordnen konnten:

<sup>6</sup> Beispielsweise unterscheidet eine Studie der European Venture Capital Association (EVCA 2007) drei Intensitätsgrade hinsichtlich der Involvierung der Vermögensinhaber in das Family Office Business:

- 1) Beteiligung am Government des Family Office: Jedes Familienmitglied besitzt das Recht der Mitsprache an strategischen Investitionsentscheidungen. Die Stimmrechte können je nach rechtlicher Rahmenvereinbarung unterschiedlich gewichtet werden.
- 2) Vermögensinhaber sind selbst Manager des Family Office: Bei entsprechender Qualifikation üben Familienmitglieder oftmals selbst das Amt des Geschäftsführers bzw. Vorstands des Family Office aus. Die Einbindung in das Tagesgeschäft erzeugt eine hohe Identifikation der Vermögensinhaber mit der Geschäftstätigkeit des Family Office. Auch Mitglieder der nachfolgenden Generationen haben die Möglichkeit, frühzeitig den professionellen Einstieg in die Verwaltung ihrer oft in komplexen Strukturen vorliegenden Vermögenswerte zu finden. Diesen Fall fanden wir auch bei Single Family Offices in der vorliegenden Studie.
- 3) Familienmitglieder übernehmen Ämter in strategischen Investments: In diesem Fall ist der Vermögensinhaber an einzelnen strategischen Investitionen durch Übernahme eines Mandats in den jeweiligen Gremien direkt beteiligt (z. B. im Vorstand eines durch Private Equity finanzierten Unternehmens). Auch war diese Form bei Single Family Offices in der vorliegenden Studie gegeben.

**Konservativ (Typ 1)**

Als konservativ gelten diejenigen Vermögensinhaber, die risikoavers sind und deren oberstes Ziel darin besteht, ihre Familie abzusichern.

**Risikoneutral (Typ 2)**

Hauptmotivation für einen risikoneutralen Vermögensinhaber ist die Vermehrung seines Vermögens. Er hat eine hohe Renditeerwartung und nimmt auch alternative Anlagen wie Private Equity oder Hedge Funds in sein Portfolio auf.

**Risikofreudig (Typ 3)**

Risikofreudige Vermögensinhaber schätzen innovative unternehmerische Ideen und treten daher Private Equity Investments sehr aufgeschlossen gegenüber. Sie sind hauptsächlich an der Realisierung von innovativen Geschäftsideen in der Gegenwart interessiert und weniger daran, ihr Vermögen abzusichern und an die nachfolgenden Generationen weitergeben zu können. Sie weisen daher eine hohe Risikobereitschaft auf.

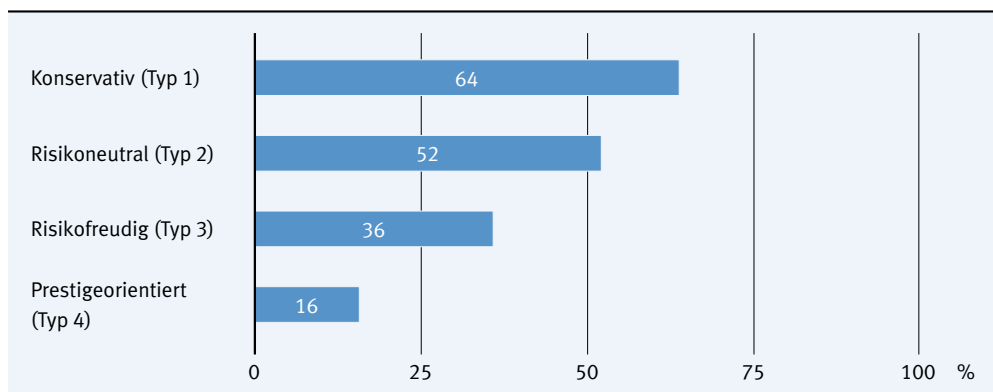
**Prestigeorientiert (Typ 4)**

Eine weitere Gruppe von Vermögensinhabern verfolgt neben finanziellen Zielen auch öffentliche und ideelle Ziele. Den Vermögensinhabern geht es bei der Wahl ihrer Investments auch um ihren sozialen Status und Einfluss innerhalb bestimmter Gesellschaftsgruppen.

Wie auch in der nachfolgenden Abbildung dargestellt, überwiegt bei den befragten

Family Offices der Typ des konservativen Vermögensinhabers:

Abbildung 8: Risikokategorisierung der Vermögensinhaber



*Mehrfachantworten zulässig*

### Unterschiedliche Risikobereitschaft je nach Herkunft des Vermögens

Bezieht man die Herkunft des Vermögens mit ein, so zeigt sich ein Zusammenhang zwischen mehrheitlich geerbtem oder geschenktem Vermögen und einem eher als risikoavers eingeschätzten Vermögensinhaber. Insgesamt haben 64% der Vermö-

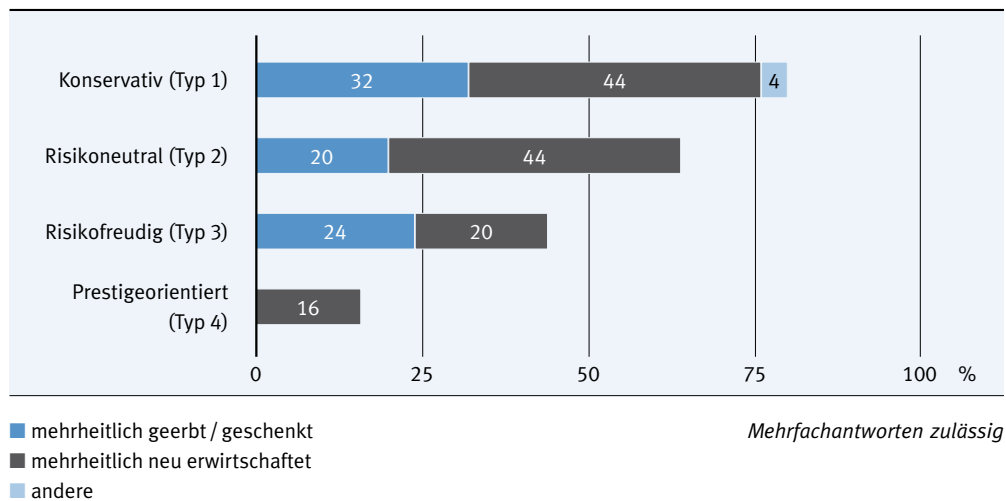
gensinhaber der hier befragten Family Offices einen konservativen, risikoaversen Investmentstil mit dem primären Investitionsziel der Absicherung des Familienvermögens. Im Vergleich von Multi und Single Family Offices überwiegt der Anteil der risikoaversen Klientel bei den Multi Family Offices (rund 75% gegenüber 59% bei den Single Family Offices).

### Mehr Risikofreude bei der Verwaltung von neu erwirtschafteten Vermögen

Handelt es sich mehrheitlich um neu erwirtschaftetes Vermögen, ergibt sich im Rahmen der Studie hinsichtlich der Einordnung der Vermögensinhaber zu den definierten Typen ein vielseitigeres Bild: Unabhängig vom

jeweiligen Family Office Typ liegt das Hauptinvestitionsziel dann (nur) bei 44% aller Kunden in der Absicherung ihrer Vermögen. Die eher risikoneutralen Vermögensinhaber sind alternativen Anlagemöglichkeiten wie Private Equity und Hedge Funds gegenüber offener und eher an der Realisierung innovativer Geschäftsideen interessiert.

Abbildung 9: Vermögensursprung nach Risikotyp



### Sozialprestige als Anlagemotive des Vermögensinhabers?

Nach der Relevanz ideeller Anlagemöglichkeiten und sozialen Prestiges eines Investments befragt, würden nur 19% der Multi Family Offices von ihren Kunden behaupten, dass diese auch ideelle Ziele und die Absicht einer erhöhten Einflussnahme auf gesellschaftliche Entwicklungen bei der Anlage ihrer Vermögen verfolgen. Für diese 19% wiederum haben der mit einem Engagement

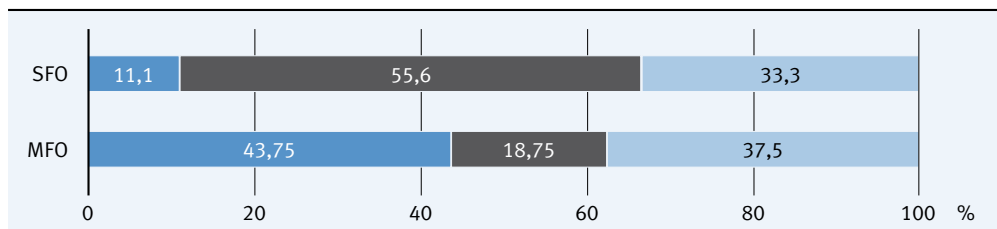
einhergehende soziale Statusgewinn und der Einfluss innerhalb bestimmter Gesellschaftsgruppen allerdings eine wesentliche Bedeutung. Gerade bei neu erwirtschafteten Vermögen verfolgen einige Inhaber ideelle Ziele und der soziale Status und der Einfluss innerhalb bestimmter Gesellschaftsgruppen stehen bei der Anlageentscheidung öfter im Vordergrund. Eine Erklärung hierfür könnte sein, dass Vermögensinhaber mit neu erwirtschaftetem Vermögen noch auf der Suche nach einer gesellschaftlichen Stellung sind.

### Vermögensinhaber mit höherem Kontrollbedürfnis bei Single Family Offices

Die Untersuchung zeigt, dass Vermögensinhaber, die ein starkes Kontrollbedürfnis bei der Investitionsentscheidung und Verwaltung ihrer Kapitalanlagen an den Tag legen, eher ein Single Family Office unterhalten, als sich

und ihr Vermögen einem Multi oder Virtual Family Office anzuvertrauen. Diese Einschätzung wird über die Gegenfrage beim Vergleich der Family Offices nach ihrem Typ bestätigt, wonach Vermögensinhaber, die Kunden von Multi Family Offices sind, in der Tendenz eine geringere Kontrolle auf die Aktivitäten ihres Family Office ausüben.

Abbildung 10: Kontrollbedürfnis nach Family Office Typ



- geringes Kontrollbedürfnis
- starkes Kontrollbedürfnis
- k.A.

*Mehrfachantworten zulässig*

# 3

## Dienstleistungsspektrum von Family Offices



Ein Family Office entwickelt als unabhängiger Experte Empfehlungen und transparente Entscheidungsalternativen für den Vermögensinhaber auf der Basis eines ganzheitlichen Ansatzes. Die vielfach komplexe Verzahnung von persönlichen, familiären, finanziellen und unternehmerischen Zielen der Vermögensinhaber schafft eine sehr spezielle Situation und wird von den Family Offices explizit berücksichtigt. Damit reicht das Aufgaben-

spektrum von der Bestandsaufnahme der Vermögenswerte über die Definition der Strategischen Asset Allocation und der Anlageorganisation, der Auswahl von Investmentprodukten, dem Controlling und der Überwachung der Anlagen sowie der Steueroptimierung der Investments bis hin zur Erbringung von persönlichen Serviceleistungen, die nicht direkt mit der Vermögensverwaltung in Zusammenhang stehen.

### 3.1 Dienstleistungen im Rahmen der Vermögensverwaltung

- Wesentliches Merkmal bei der Dienstleistungserbringung eines Family Office ist die Unabhängigkeit.
- Hohe Transparenz und das Eingehen auf die sehr individuellen Bedürfnisse sind wichtige Erfolgsfaktoren.
- Bei den Vermögensinhabern liegt ein ausgeprägtes Kostenbewusstsein vor.
- Die wichtigsten Kriterien bei der Auswahl der Asset Manager sind Track Record, gefolgt von Bekanntheitsgrad, Reputation und Know-how sowie Kosten- und Gebührenstruktur.

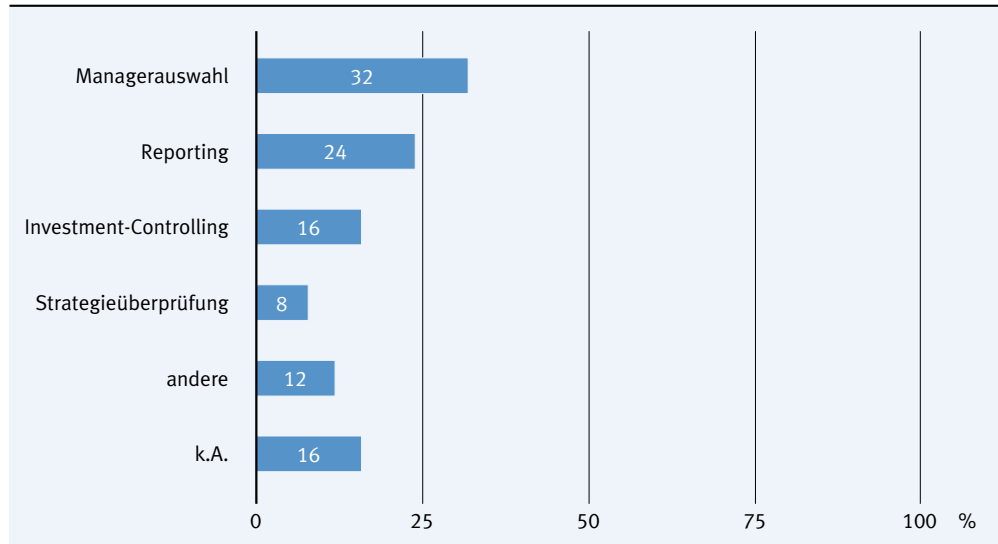
Die detaillierte Kenntnis über die Vermögensverhältnisse der Vermögensinhaber und deren Risikofähigkeit und -bereitschaft sind Voraussetzung und Grundpfeiler für die massgeschneiderten Beratungsleistungen eines Family Office. Typischerweise unterscheiden sich die Verhältnisse von Vermögensinhaber zu Vermögensinhaber bzw. Familie erheblich. Auf Grundlage der jeweils gegebenen Rahmenbedingungen und Zielsetzungen erbringen Mitarbeiter von Family Offices insbesondere Koordinationsfunktionen mit Einbindung von Spezialistennetzwerken.

Bei den Leistungen, die Family Offices von externen Partnern beziehen, stehen Anlageprodukte an erster Stelle, gefolgt von der

Selektion externer Manager. Rund die Hälfte der Single Family Offices sieht die Manager-Selektion als wichtigste externe Dienstleistung. Lediglich ein Viertel der befragten Single und Multi Family Offices haben das Reporting sowie das Investment-Controlling an eine externe Partei ausgelagert. Nur wenige Family Offices lassen ihre Anlagestrategie durch Dritte überprüfen. Darin zeigt sich ein grosser Unterschied zu institutionellen Investoren, die Reporting und Controlling sowie die Überprüfung der Anlagestrategie häufig von Dritten durchführen lassen.

Grundsätzlich ist man bei den Family Offices jedoch offen gegenüber den Dienstleistungen von Dritten:

Abbildung 11: Dienstleistungen von Dritten im Rahmen der Vermögensverwaltung



*Mehrfachantworten zulässig*

Multi Family Offices beanspruchen im Vergleich zu Single Family Offices vermehrt Dienstleistungen von externen Partnern. Dabei werden hauptsächlich Beratungsdienstleistungen im Bereich Steuern und Recht in Anspruch genommen (siehe Abb. 14). Je grösser ein Family Office, desto häufiger wird auf diese beiden Dienstleistungen zurückgegriffen, bei den sehr grossen Family Offices gar zu 100%. Services von Consultants werden zu einem grossen Teil für die Bereiche Immobilien oder Kunst genutzt, gefolgt von Yachten und Family Governance.

#### **Vermögensinhaber ist bei der Wahl von Partnern und Produkten meist involviert**

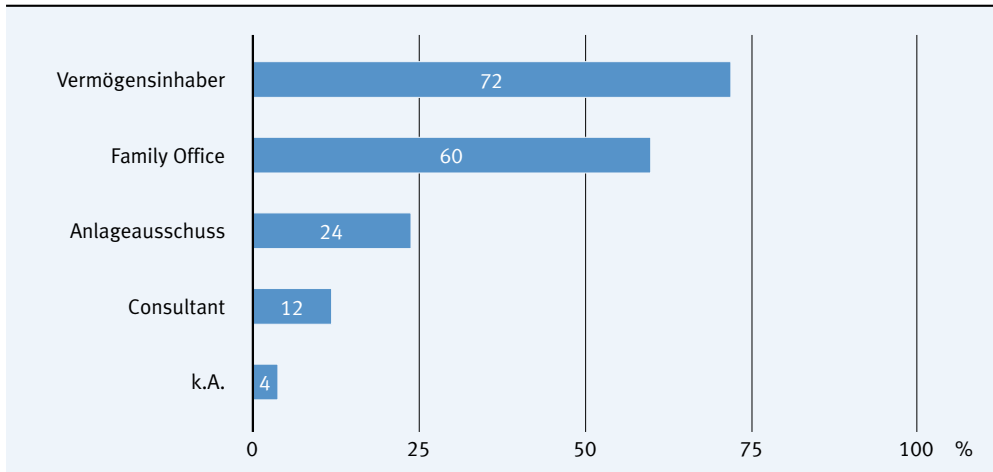
Bei einer grossen Mehrheit der Family Offices wird die Wahl von Partnern sowohl durch das Family Office als auch durch den Vermögensinhaber durchgeführt. Lediglich ein Viertel der Single Family Offices holt sich bei der Wahl von Partnern zusätzlichen Rat von Consultants. Ein Drittel der Multi Family Offices bezieht einen Anlageausschuss bei der Auswahl von Part-

nern mit ein. Abhängig von der Anzahl der betreuten Familien lässt sich weiter feststellen, dass bei den Family Offices mit zwei bis fünf betreuten Familien der Anlageausschuss das wichtigste Organ für die Wahl von Partnern ist (66%) und bei mehr als fünf Familien tendenziell das Family Office selbst bzw. der Vermögensinhaber entscheidet.

Auch bei der Wahl der jeweiligen Produkte entscheiden primär das Family Office und der Vermögensinhaber. Hier besteht der Unterschied zwischen Single Family Offices und Multi Family Offices darin, dass bei den Single Family Offices der Entscheid über die Produktwahl durch das Family Office mit den Vermögensinhaber gemeinsam gefällt wird, während das Management eines Multi Family Offices meistens allein entscheidet.

Es lässt sich zudem feststellen, dass dem Family Office in der Schweiz ein grösserer Entscheidungsspielraum als im Ausland eingeräumt wird. Bei einem Grossteil der zu treffenden Entscheidungen nimmt das Manage-

Abbildung 12: Entscheidungsträger bei der Wahl von Produkten



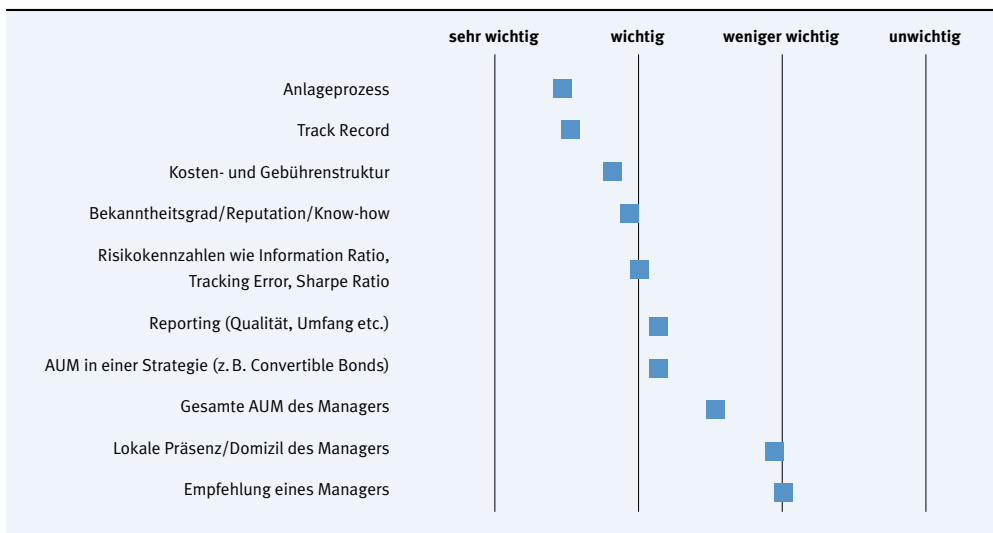
Mehrfachantworten zulässig

ment von Schweizer Family Offices (75%) eine wichtigere Rolle als der Vermögensinhaber (69%) selbst ein. Im Ausland verhält sich das genau umgekehrt. Hier entscheidet primär der Vermögensinhaber (bei 86% der Entscheidungen). Consultants (25%) wird in

der Schweiz eine grössere Bedeutung als im Ausland beigemessen.

Zu Mindestinvestitionen in Funds oder Spezial-Mandate machen Family Offices grundsätzlich keine Vorgaben.

Abbildung 13: Kriterien bei der Wahl von Asset Managern



Mehrfachantworten zulässig

Das wichtigste Kriterium für Family Offices bei der Auswahl von Asset Managern ist der Anlageprozess, gefolgt von Track Record,

Kosten- und Gebührenstruktur sowie Bekanntheitsgrad / Reputation / Know-how.

Fragt man allerdings nach den drei wichtigsten Kriterien überhaupt, ergibt sich eine leicht unterschiedliche Reihenfolge: Hier ist der Track Record mit 13 Nennungen das mit Abstand wichtigste Kriterium, gefolgt vom Anlageprozess und der Kosten- und Gebührenstruktur (je 7 Nennungen) sowie dem Bekanntheitsgrad / Reputation / Know-how (6 Nennungen).

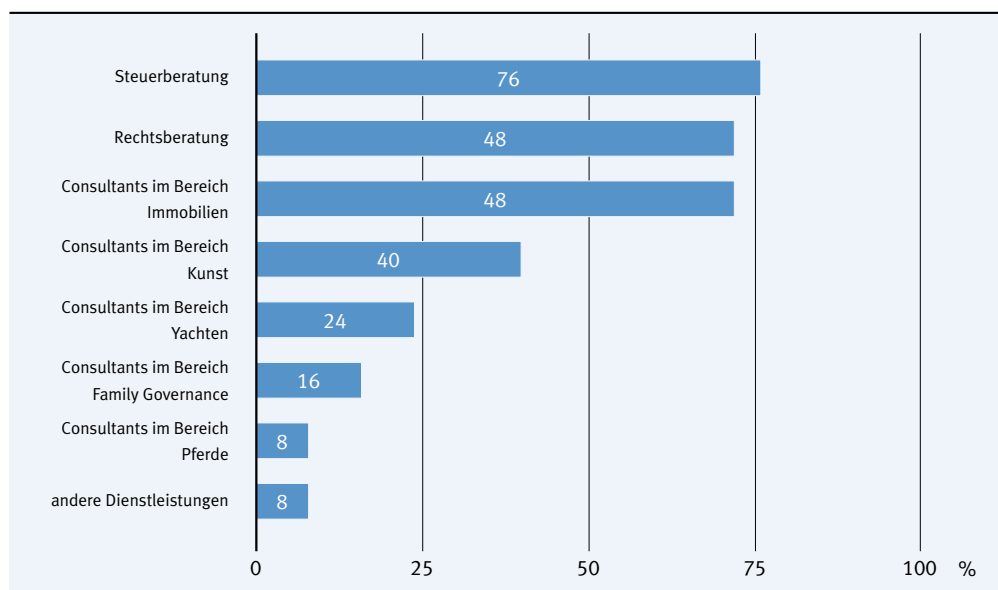
Es ist interessant, dass die Prioritäten in der Schweiz und im Ausland unterschiedlich gesetzt werden. So ist bei Schweizer Family Offices der Track Record das wichtigste Kriterium, gefolgt vom Anlageprozess und dem Bekanntheitsgrad / Reputation / Know-how. Bei ausländischen Family Offices ist die Kosten- und Gebührenstruktur wichtiger als der Anlageprozess und der Bekanntheitsgrad.

Assets under Management eines Managers insgesamt und Kennzahlen wie Information Ratio, Tracking Error oder Sharpe Ratio sowie dem Reporting werden eine geringere Bedeutung beigemessen. Ebenso sind Empfehlun-

gen oder die lokale Präsenz der Manager kaum von Belang.

In diversen Interviews wurde erwähnt, dass sich Family Offices häufig mit anderen Family Offices im In- und Ausland austauschen oder sich sogar in Erfahrungsgruppen organisieren. Dabei werden Informationen über Anlagemöglichkeiten, Asset Manager etc. ausgetauscht sowie gemeinsame Investitionsmöglichkeiten geprüft und umgesetzt. Auf die Zusammenarbeit mit Banken wird dabei nach Möglichkeit verzichtet. Das Misstrauen gegenüber Banken scheint bei Family Offices allgemein recht hoch zu sein. Es hat sich zudem gezeigt, dass die meisten Family Offices in einzelnen Anlageklassen oder bei Zusatz-Dienstleistungen über ein ausgeprägtes und sehr tiefes und fundiertes Know-how verfügen, das stark vom Vermögensinhaber geprägt wird. Zusätzliche Dienstleistungen werden insbesondere in den Bereichen Steuer- und Rechtsberatung sowie Immobilien- und Kunst-Consulting von externen Partnern in Anspruch genommen.

Abbildung 14: Weitere Dienstleistungen von externen Partnern



Mehrfachantworten zulässig

### 3.2 Festlegung der Anlagestrategie und -organisation

- Family Offices definieren kaum eine langfristige Strategische Asset Allocation.
- Die Wahl der Anlageklassen ist stark durch den Vermögensinhaber und dessen Hintergrund geprägt, sowohl inhaltlich als auch in Bezug auf die Entstehung des Vermögens.
- Die tatsächlich festzustellende Risikobereitschaft der Vermögensinhaber bei Investitionsentscheidungen fällt sehr unterschiedlich aus und steht oft nicht mit der Selbsteinschätzung des Vermögensinhabers in Einklang.
- Family Offices streben für den Vermögensinhaber über den Kapitalerhalt hinaus einen jährlichen Vermögenszuwachs an, wobei Renditevorgaben, sofern sie überhaupt existieren, ungern bekannt gegeben werden.
- Aufgrund der niedrigen Kosten und aus Effizienzgründen setzen Family Offices auch gerne passive Anlagen ein.

Die Befragung der Teilnehmer hat ergeben, dass die Anlagestrategien der einzelnen Family Offices sehr heterogen sind und meist stark durch die Herkunft sowie die Affinität des Vermögensinhabers geprägt werden. Es ist daher nicht erstaunlich, dass die Asset Allocation bei jedem Family Office anders aussieht. Im Unterschied zu anderen institutionellen Anlegern wie Pensionskassen oder Versicherungen existieren bei Family Offices keine gesetzlichen Bestimmungen bzgl. der Auswahl / Gewichtung von Anlageklassen. Family Offices investieren meist sowohl in traditionelle wie auch exotische Anlageklassen (z. B. Kunst, luxuriöse Immobilien, Timber etc.).

#### Total Return & Absolute Return Strategien liegen im Trend

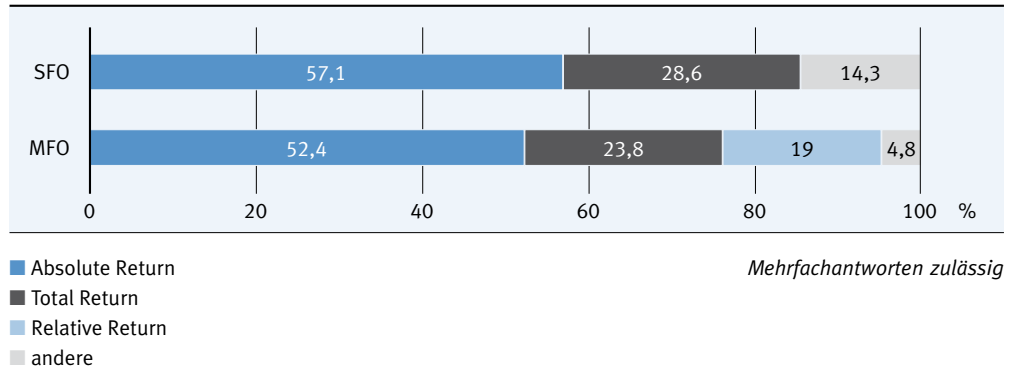
Im Gegensatz zu einer bei institutionellen Investoren üblichen Relative Return Strategie,

welche auf eine Outperformance gegenüber einer vordefinierten Benchmark abzielt, verfolgt eine Absolute Return Strategie das Ziel, eine jährlich positive und möglichst stetige Wertentwicklung des Vermögens unabhängig von der jeweiligen Marktsituation zu erzielen. Die damit verwandte Total Return Strategie stammt ursprünglich aus dem Obligationenbereich und versucht mittels Zinszahlungen sowie Kurs- und Währungsgewinnen positive Renditen unabhängig von einer Benchmark zu erzielen.

Rund 70% der Family Offices verfolgen eine Total Return oder Absolute Return Strategie, die restlichen orientieren sich an einer Benchmark. Es ist jedoch zum Teil unklar, ob die befragten Family Offices den Unterschied zwischen Total Return und Absolute Return kennen, da auch in der Literatur unterschiedlichste Definitionen existieren.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Die Begriffe "Total Return" und "Absolute Return" werden in der Finanzbranche für Marketingzwecke unterschiedlich verwendet und die Wissenschaft hat noch keine einheitliche Definition erarbeitet.

Abbildung 15: Strategien nach Family Office Typ



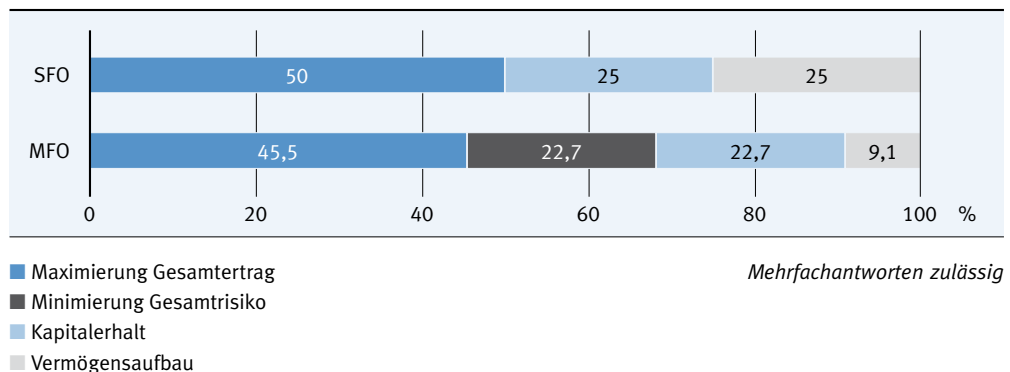
Vier von fünf Family Offices, bei denen entweder der Vermögensinhaber oder ein Familiengremium über die Anlagen entscheidet, verfolgen einen Absolute Return oder einen Total Return Ansatz. Ist ein Consultant in die Entscheidungsfindung bei der Anlagestrategie eingebunden, so wird in 50% der Fälle ein Relative Return Ansatz gewählt. Da Consultants oftmals im institutionellen Anlagegeschäft verwurzelt sind, propagieren sie die dort übliche bessere Vergleichbarkeit der Leistungen der Asset Manager mit einer Benchmark.

Je grösser das verwaltete Vermögen eines Family Office ist, desto eher wird ein Total Return oder Absolute Return Ansatz verfolgt. Bei den Multi Family Offices hat die Anzahl

der betreuten Familien keinen Einfluss auf die gewählte Anlagestrategie. 71% der ausländischen und 56% der inländischen Family Offices verfolgen eine Absolute Return Strategie, gefolgt von einer Total Return Strategie mit 29% respektive 38%.

Die Maximierung des Gesamtertrages steht sowohl bei den Family Offices mit einer Absolute Return Strategie (50%) wie auch mit einer Total Return Strategie (63%) im Vordergrund. Die Minimierung des Gesamtrisikos folgt bei diesen beiden Strategien erst an zweiter Stelle. Bei Family Offices mit einer Relative Return Strategie steht die Minimierung des Gesamtrisikos (60%) gefolgt vom Kapitalerhalt im Vordergrund.

Abbildung 16: Festlegung der Anlagestrategie nach Family Office Typ



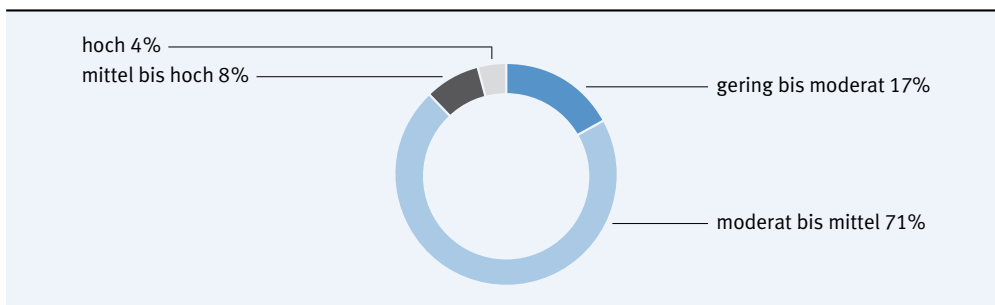
Die Maximierung des Gesamtertrages steht sowohl bei Schweizer (50%) wie auch bei ausländischen Family Offices (57%) an erster Stelle. Unabhängig von der gewählten Anlagestrategie steht für ein Fünftel der Family Offices der Vermögensaufbau im Vordergrund, wobei der Anteil der Single Family Offices mit (25%) grösser ist als bei Multi Family Offices (9%).

### Risikobereitschaft der Vermögensinhaber ist unterschiedlich und weicht von Selbstwahrnehmung ab

Die Mehrheit der Vermögensinhaber (76%) wurde bei der Untersuchung nach Typ als risi-

koavers klassifiziert (vgl. dazu Kapitel 2). Bei der direkten Frage nach der Risikobereitschaft in Investments zeigt sich hingegen ein etwas differenzierteres Bild: Gerade einmal 17% der Family Offices haben ihre Risikobereitschaft bei Vermögensanlagen als gering bis moderat eingeschätzt. Die Mehrheit der befragten Family Offices (71%) stuft diese als moderat bis mittel ein. Dieses Resultat bestätigt unsere Erkenntnis, dass die Anlagen in den einzelnen Anlageklassen vielfach als eher risikoreich bezeichnet werden können, jedoch über eine breite Diversifikation das Gesamtrisiko reduziert wird.

Abbildung 17: Risikobereitschaft der Family Offices



Die Herkunft der Familien, das Domizil sowie die Grösse der verwalteten Vermögen haben keinen signifikanten Einfluss auf die Risikobereitschaft. Das gleiche gilt in Bezug auf die Typen der Entscheidungsträger bei der Anlage des Vermögens. Amit et al. (2007) zeigen ein etwas anderes Bild: Je grösser das Vermögen eines Single Family Offices, desto höher ist die Risikobereitschaft respektive die Bereitschaft in riskantere Anlageklassen zu investieren.<sup>8</sup> In diesem Zusammenhang

stellt sich auch die Frage, wie ein Family Office das individuelle Anlagerisiko misst und einschätzt, da in den meisten Fällen kaum Risikoparameter ermittelt werden.

### Mehrheit der Family Office schweigt sich zu Renditevorgaben aus

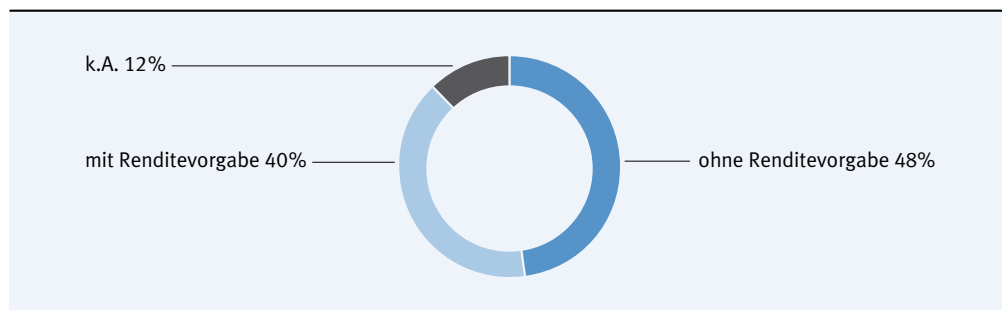
Lediglich zehn der teilnehmenden Family Offices (40%) arbeiten mit Renditevorgaben, wobei nur neun von ihnen konkrete Angaben

<sup>8</sup> "They tend to commit a greater percentage of their assets to hedge funds and principal investment in companies, which are more volatile assets." Siehe hierzu Amit et al. (2007): Single Family Offices: Private Wealth Management in the Family Context, S. 28.

dazu gemacht haben. Die Spannweite reicht von ca. 3% bis 10% (ist zum Teil auch abhängig von der Höhe des Geldmarkt-Satzes der entsprechenden Referenzwährung) mit einem Durchschnitt von rund 6%. Diese Renditevorgaben sind damit nur leicht höher als diejenigen für Schweizer Pensionskassen, welche im Schnitt bei 4–5% (in Schweizer Franken)

liegen. Betrachtet man Pensionskassen aufgrund ihrer treuhänderischen Funktion und der damit verbundenen gesetzliche Auflagen als eher konservative Anleger, lässt sich hier konstatieren, dass die befragten Family Offices als eher konservativ einzustufen sind und keine unrealistischen, stark spekulativen Anlageziele verfolgen.

Abbildung 18: Renditevorgaben für Family Offices

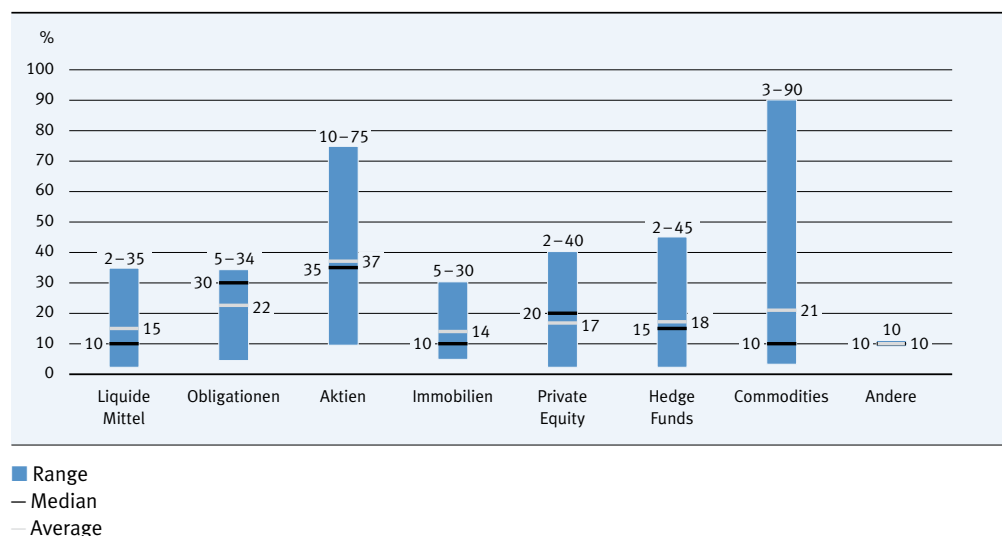


**Effektive und strategische Asset Allocation**

Die Asset Allocation erweist sich in der Befragung nahezu als das sensibelste Thema: Lediglich 16 der 25 teilnehmenden Family Office waren bereit, hierzu Informationen zu liefern. Es ist bemerkenswert, dass die Frage

nach der strategischen Asset Allocation kaum beantwortet wurde. Aufgrund von Aussagen genereller Art zu dem Thema in den Interviews ist allerdings anzunehmen, dass die überwiegende Mehrheit der Family Offices gar keine strategische Asset Allocation definiert, da sie ihre Anlagestrategie jeweils rasch an die

Abbildung 19: Effektive Asset Allocation der Family Offices



jeweilige Marktsituation anpassen will. Hier herrscht ein grosser Unterschied zu institutionellen Investoren, bei denen eigentlich immer eine Anlagestrategie definiert und auch dokumentiert wird. Unter anderem ist auch zu vermuten, dass ein systematisches Vorgehen bei der Definition einer Strategischen Asset Allocation bei Family Offices noch nicht so gebräuchlich ist wie im Bereich der institutionellen Investoren.

Wie auch aus Abbildung 19 ersichtlich, sind die Unterschiede bei der effektiven Asset Allocation zwischen den einzelnen Family Offices sehr gross. Auch innerhalb der einzelnen Anlageklassen sind die gewählten Anlageformen sehr unterschiedlich. Family Offices verwalten ihre Vermögenswerte praktisch ausschliesslich intern und tätigen vorwiegend Direktanlagen. Fonds werden von den befragten Family Offices vor allem im Zusammenhang mit Hedge Funds-Anlagen eingesetzt, Spezial-Mandate an Asset Manager werden eher weniger vergeben, da sie als teuer erachtet werden. In den persönlichen Interviews beurteilen die Family Offices ihre Anlagestrategien als ausgesprochen effizient und kostengünstig sowie die historische Performance als überdurchschnittlich. Diese überdurchschnittlichen Anlageergebnisse liessen

sich leider nicht überprüfen, da die Family Offices nicht bereit waren, detaillierte Angaben dazu zu liefern.

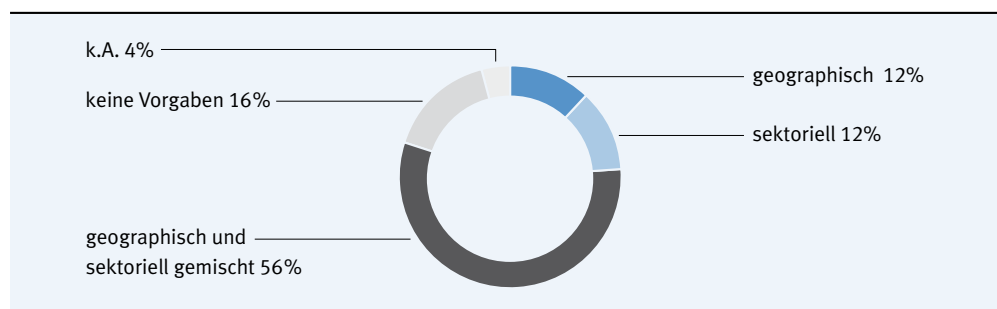
Die durchschnittliche strategische Asset Allocation (Average in der Abbildung 19) der befragten Family Offices deckt sich mit der von Amit et al. (2007)<sup>9</sup> angegebenen, wobei die Gewichtung der alternativen Anlagen (inkl. Immobilien) bei den Family Offices in der Schweiz höher ist als im Ausland.

### Struktur der Aktienallokation meist gemischt (geografisch und sektoriell)

Rund die Hälfte aller Family Offices bevorzugt einen gemischten geografischen und sektoriellen Aktien-Allokationsansatz, wobei die Multi Family Offices (71%) gegenüber den Single Family Offices (38%) den grösseren Teil ausmachen. Die Grösse des verwalteten Vermögens, die Anlagestrategie sowie das Herkunftsland sind dabei unerheblich.

Risikoaverse Family Offices favorisieren einen gemischten Ansatz, wogegen Family Offices mit einer mittleren bis hohen Risikobereitschaft eher einen rein geografischen oder sektoriellen Ansatz vorziehen.

Abbildung 20: Struktur der Aktienallokation



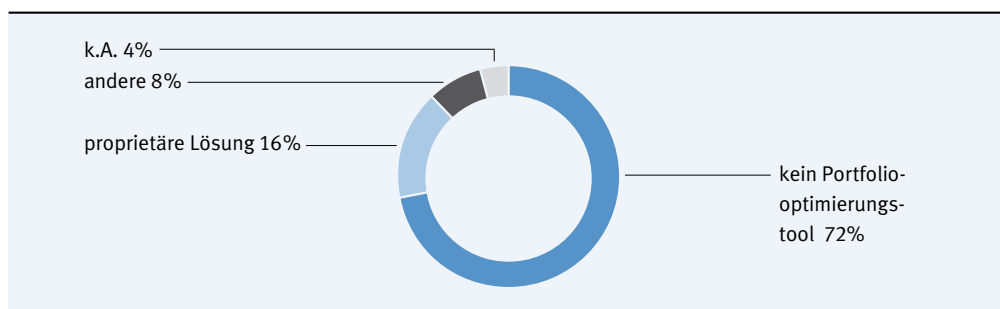
<sup>9</sup> Vgl. Amit et al. (2007): Single Family Offices: Private Wealth Management in the Family Context, Seite 26–29.

### Portfolio-Optimierungstools werden wenig eingesetzt

Rund drei Viertel aller Single Family Offices und Multi Family Offices verzichten auf den Einsatz eines Portfolio-Optimierungstools (wie z. B. Barra oder Factset), die übrigen

setzen proprietäre Lösungen ein. Die Anlagestrategie oder die Risikobereitschaft haben dabei keinen Einfluss. 43% der ausländischen Family Offices setzen proprietäre Optimierungstools ein, bei den Schweizer Family Offices sind es lediglich 25%.

Abbildung 21: Einsatz von Portfolio-Optimierungstools bei Family Offices

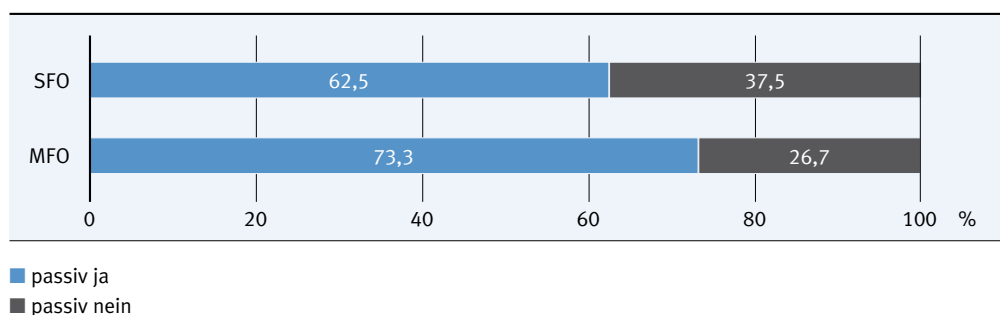


### Passive Anlagen sind bei Family Offices beliebt

Zwei Drittel der befragten Family Offices setzen passive Anlagen ein, wobei die Single Family Offices eher in die Core-Märkte Europa und USA investieren, die Multi Family Offices neben den Core-Märkten auch in Emerging Markets (53%) und in Asien (30%). Die Anlagestrategie ist dabei unerheblich. Risikofreudige oder grosse Family Offices mit einem verwalteten Gesamtvermögen von über EUR 1 Mrd. setzen keine passiven Anlagen

ein. Es ist erstaunlich, dass Family Offices durchwegs einen aktiven Anlagestil pflegen, kaum Benchmarks einsetzen und trotzdem passiv in Aktien investieren. Daraus könnte man schliessen, dass Family Offices im Grunde an effiziente Aktienmärkte glauben und ihre Outperformance daher in alternativen Anlagen suchen. Auch zeigen Family Offices bei der Vermögensanlage in der Regel ein hohes Kostenbewusstsein, was sich ebenfalls in einer verstärkten Auswahl passiver Anlagen manifestiert.

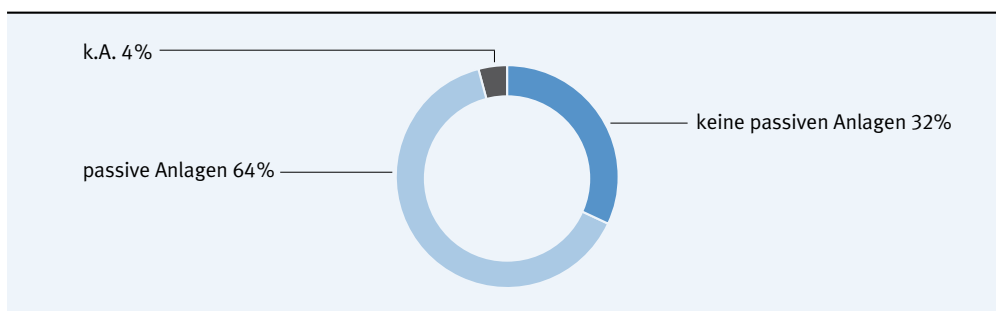
Abbildung 22: Aktive und passive Anlagen bei Single und Multi Family Offices



Drei Viertel der risikoscheuen Family Offices setzen passive Anlageinstrumente ein, wobei dieser Anteil auf ein Drittel sinkt, sobald die Risikobereitschaft auf moderat bis mittel steigt. Ist ein Consultant in den Anlageentscheid involviert, setzt gerade einmal die Hälfte der Family Offices passive Anlagen ein.

Wenn Schweizer Family Offices passive Anlagen einsetzen, dann werden mit diesen Produkten sowohl die Core-Märkte Europa und USA als auch die Satelliten Asien und Emerging Markets berücksichtigt. Im Gegensatz dazu verwalten ausländische Family Offices Asien und Emerging Markets kaum passiv.

Abbildung 23: Aktive und passive Anlagen bei den befragten Family Offices

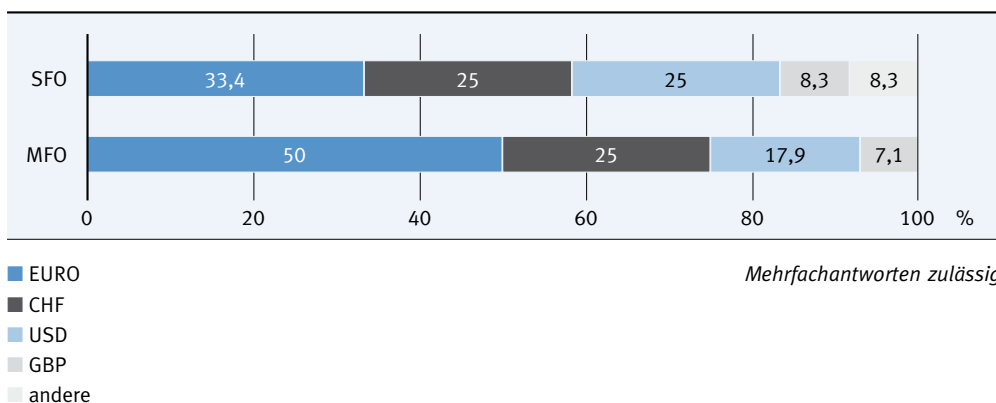


#### Referenzwährung ist meist der Euro

Die Hauptwährung von Schweizer Family Offices (69%) und ausländischen Family Offices (86%) ist der Euro, gefolgt vom USD. Je grösser das Family Office, desto eher wird der Euro als Referenzwährung gewählt. Aus-

schliesslich von Schweizer Familien geprägte Family Offices haben den Schweizer Franken als Referenzwährung. Unterscheidet man zwischen Single und Family Offices, stellen sich die bevorzugten Referenzwährungen im Untersuchungssample anteilmässig folgendermassen dar:

Abbildung 24: Referenzwährung nach Family Office Typ



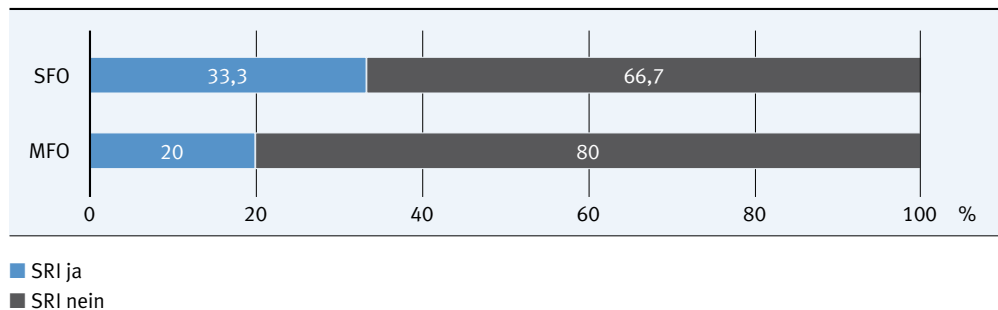
### Socially Responsible Investing (SRI) findet wenig Beachtung

Socially Responsible Investing ist für lediglich 20% der Multi Family Offices und 33% der Single Family Offices ein Bestandteil der Anlagestrategie. Dies deckt sich mit dem Bild bei institutionellen Investoren, bei welchen SRI ebenfalls wenig relevant ist.

Je grösser das verwaltete Vermögen eines Family Office ist, desto weniger ist SRI ein Thema. Für Family Offices mit einer mittleren bis hohen Risikobereitschaft ist SRI kein Bestandteil der Anlagestrategie. Die Hälfte der Vermögensinhaber, die neben finanziellen Zielen auch öffentliche und ideelle Zielsetzungen verfolgen, hat einen SRI Ansatz implementiert.

Betrachtet man die Anlagestrategie, dann ist nur bei jedem fünften Family Office mit einer Absolute Return oder einer Total Return Strategie SRI Bestandteil der Anlagestrategie. Bei den Family Offices mit einer Relative Return Strategie ist der Anteil mit 40% um einiges höher. Ist der Vermögensinhaber der Entscheidungsträger der Anlagen, dann verfolgt noch ein Viertel einen SRI Ansatz. Entschieden hingegen das Familiengremium, dann beträgt der SRI Anteil lediglich 17%. Ist gar ein Consultant in die Entscheidungsfindung involviert, dann ist SRI kein Thema. Insgesamt verfolgen 31% der Schweizer Family Offices und nur 19% der ausländischen Family Offices einen SRI Ansatz.

Abbildung 25: Implementierung von SRI nach Family Office Typ



### 3.3 Risikomanagement

- Risikokontrollen wird kein allzu grosses Gewicht beigemessen und sie finden nicht allzu häufig statt.
- Das Risikomanagement gestaltet sich auf Gesamtvermögensebene wenig systematisch und bezieht sich oft nur auf einzelne Anlageklassen.
- Die Hälfte der Family Offices sichert sich gegen Währungsrisiken ab, auch Markt- und Underlying-Risiken werden abgesichert.
- Overlay-Strategien werden ausschliesslich zur Währungsabsicherung eingesetzt.

Vergleicht man die Forbes-Liste der 400 reichsten Amerikaner von 1982 mit derjenigen von 2005, dann stellt man fest, dass nur noch 43

(11%) auf der Liste erscheinen. 147 (36%) sind verschwunden, weil sich ihre Vermögen verschoben haben oder sie verstorben sind.

Der überwiegende Teil jedoch verschwand, weil das Vermögen nicht schnell genug gewachsen ist oder erodierte. Die wichtigsten Gründe waren Klumpenrisiken in spezifischen Anlagen oder ein zu hoher Leverage. Als weitere Gründe erwiesen sich zu hohe Ausgaben, Zerwürfnisse in der Familie und Steuerforderungen.<sup>10</sup> Dem Risikomanagement kommt bei der Vermögensverwaltung eine entsprechend grosse Bedeutung zu. Risiko lässt sich als Kehrseite der Renditechance begreifen. Insofern können Risiken nicht vollständig vermieden werden, vielmehr müssen bestimmte Risiken bewusst eingegangen werden, will man mögliche Renditechancen optimal nutzen.

#### Risikokontrollen erfolgen in sehr unterschiedlicher Frequenz

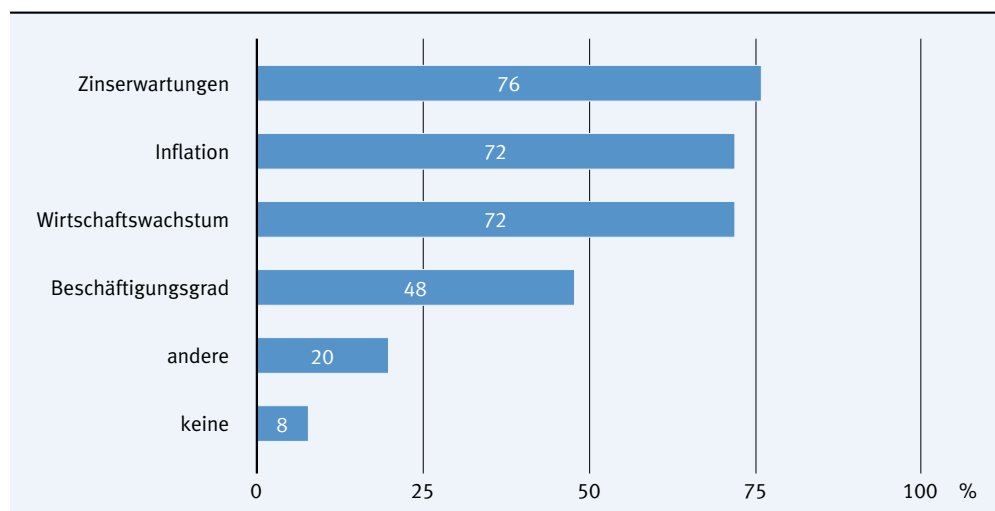
Eine jährliche Überprüfung der Risiken erfolgt bei 20% der befragten Family Offices. 40% der Family Offices nehmen die Überprüfung quartalsweise vor, wobei die Mehrheit der Stichprobe die Multi Family Offices aus der Schweiz bilden. Je ein Single Family Office und Multi Family Office gaben an, eine lau-

fende Risikokontrolle durchzuführen. Eine monatliche bzw. halbjährliche Risikokontrolle wurde jeweils von einem Multi Family Office aus der Schweiz angegeben. Es blieb jedoch weitgehend unklar, wie genau die befragten Teilnehmer die Risikokontrolle durchführen, was zu der Schlussfolgerung führt, dass die Risikokontrolle insgesamt noch wenig systematisch durchgeführt wird.

#### Berücksichtigung makroökonomischer Risikofaktoren

Unabhängig von der Anlagestrategie und dem Grad der Risikobereitschaft stehen für die befragten Family Offices die Zinserwartungen, gefolgt vom Wirtschaftswachstum und der Inflation als makroökonomische Kriterien im Vordergrund, wobei der Beschäftigungsgrad die geringste Bedeutung aufweist. Sämtliche Single Family Offices berücksichtigen makroökonomische Faktoren mit Fokus auf Zinserwartungen (94%), Wirtschaftswachstum (80%), gefolgt von Inflation (76%) und Beschäftigungsgrad (53%). 25% der Multi Family Offices berücksichtigen keine makroökonomischen Risikofaktoren.

Abbildung 26: Makroökonomische Risikofaktoren bei der Festlegung der Anlagestrategie



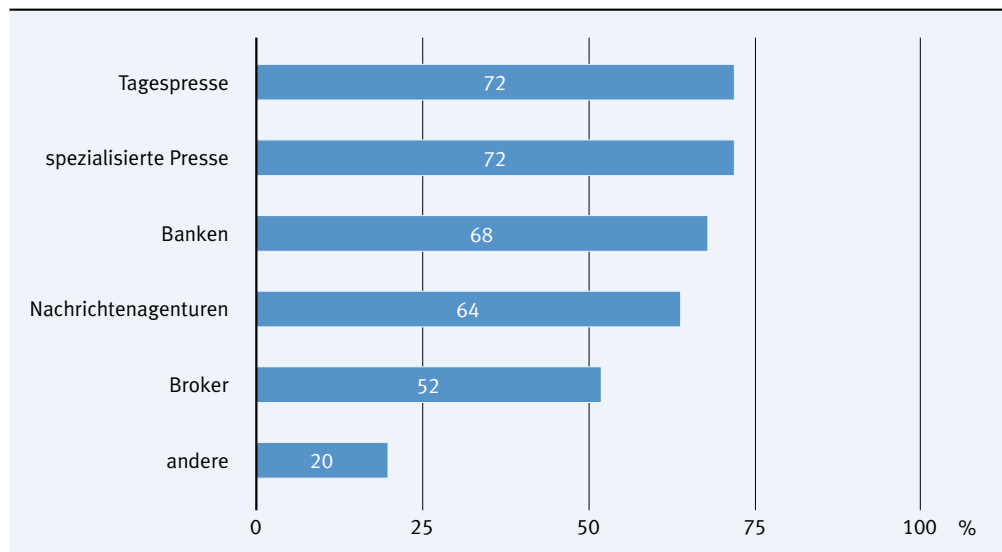
*Mehrfachantworten zulässig*

<sup>10</sup> Vgl. Zaharoff, Alexander (2004): Beating the odds: Improving the 15% probability of staying wealthy.

Interessanterweise nutzen Schweizer Family Offices externe Informationsquellen intensiver als ausländische Family Offices: Tagespresse 100% vs. 56%, Banken 86% vs. 56%, Broker 71% vs. 38%, Nachrichtenagenturen

63% vs. 71% sowie die spezialisierte Presse 63% vs. 71%. Die nachfolgende Darstellung zeigt die Nutzung der Informationsquellen im Durchschnitt.

Abbildung 27: Informationsquellen für makroökonomische Risikofaktoren



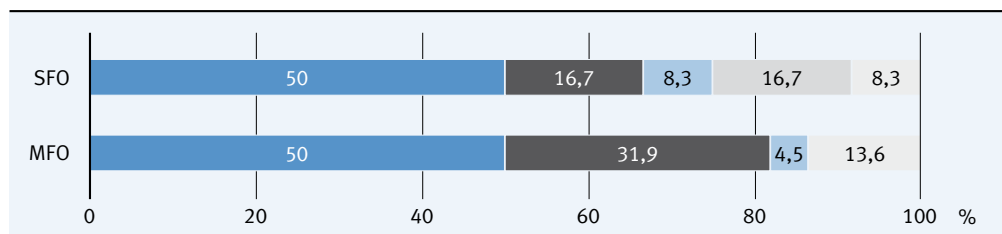
Mehrfachantworten zulässig

**Währungsrisiken werden häufig abgesichert**

Die Hälfte der Family Offices sichern sich gegen Währungsrisiken ab, gefolgt von Markt-

respektive Underlying-Risiken. Zinsrisiken werden in der Regel kaum abgesichert. In seltenen Fällen werden diese Risiken von grossen und / oder risikofreudigen Family Offices abgesichert.

Abbildung 28: Absicherung von Risiken in Portfolios nach Family Office Typ



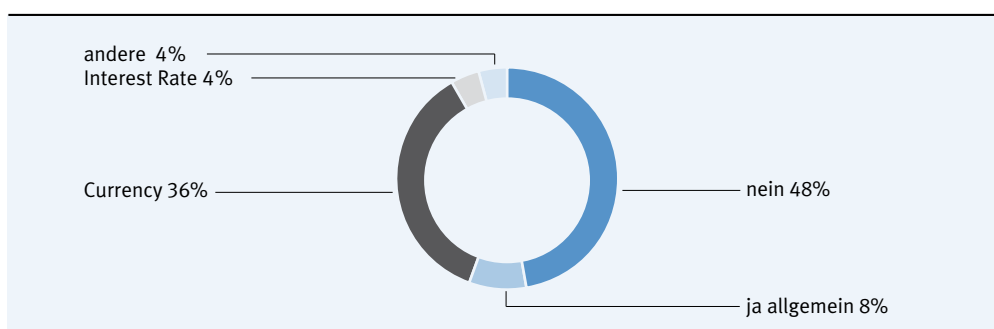
Mehrfachantworten zulässig

- Currency
- Underlyings
- Interest Rate
- andere
- keine

Die Hälfte der Single Family Offices hat zur Risikoabsicherung eine Overlay-Strategie implementiert, bei den Multi Family Offices ist es lediglich ein Drittel. 62% der Family Offices mit einer Absolute Return Strategie

setzen eine Overlay-Strategie ein. Wird eine Total Return oder Relative Return Strategie verfolgt, werden Overlay-Strategien kaum eingesetzt.

Abbildung 29: Einsatz von Overlay-Strategien bei Family Offices



43% der ausländischen Family Offices haben eine Currency Overlay-Strategie implementiert, bei den Schweizer Family Offices sind es lediglich 31%. Andere Overlay-Strategien

werden durch Schweizer Family Offices nicht eingesetzt, 28% der ausländischen setzen immerhin Zins- und andere Overlay-Strategien ein.

### 3.4 Investment-Controlling als Kernaufgabe von Family Offices?

- Alle befragten Family Offices definieren Investment-Controlling als eine ihrer zentralen Aufgaben.
- Überraschend ist, dass meist eine umfassende Informationsgrundlage für das Investment-Controlling in Form eines über alle Vermögenswerte konsolidierten Performance-Reporting mit einheitlicher Bewertung fehlt.
- Die Anlagetätigkeit wird bei Single Family Offices kaum von den Ergebnissen des Investment-Controlling beeinflusst, bei Multi Family Offices hingegen in hohem Masse.

Ein Investment-Controlling besteht darin, die finanzielle Führung mit Blick auf die vorab definierten Anlageziele systematisch zu überwachen und dabei konsequent die Interessen des Vermögensinhabers zu verfolgen sowie diesem relevante Steuerungsinformationen für den Investmentprozess zu liefern. Das Aufgabenspektrum des Investment-Controlling

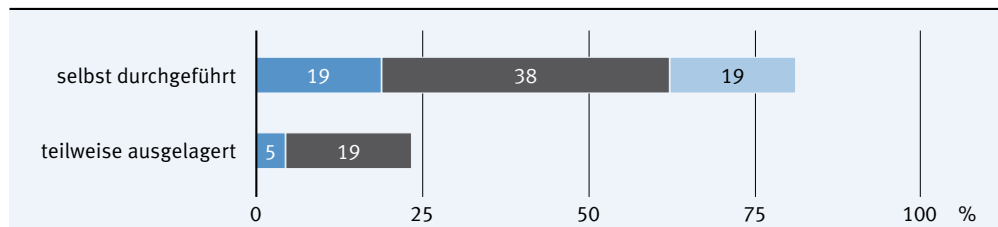
umfasst die Überprüfung der Einhaltung der Anlagestrategie, die Beurteilung der erzielten Ergebnisse in den einzelnen Anlagekategorien sowie bei den jeweiligen Asset Managern, Compliance-Prüfungen und die Berücksichtigung von Governance-Überlegungen (z. B. Vermeidung von Interessenkonflikten) im engeren Sinne.

### Investment-Controlling wird „in house“ durchgeführt

Grundsätzlich geben alle befragten Family Offices an, ein Investment-Controlling durchzuführen, was bestätigt, dass das Investment-Controlling als zentrale Leistung eines Family Offices angesehen wird.<sup>11</sup> Der Großteil der Family Offices führt dieses selbst durch, nur ein kleiner Teil nutzt dafür unabhängige externe Experten. Letztere werden noch am ehesten von mittelgrossen (ca. EUR 300–1.000 Mio. AuM) Multi Family Offices genutzt. Von den Single Family Offices zieht nur eines externe Experten für die Durchführung des Investment-Controllings zu Rate. Nachfolgende zwei Grafiken liefern einen Überblick über die Organisation des Investment-Controlling. Der hohe Anteil an Family Offices, die das Investment-Controlling

selbst durchführen, mag darin begründet liegen, dass sich die Family Offices selbst als unabhängige Experten verstehen (siehe dazu auch Kapitel 4: Marketing/Öffentlicher Auftritt von Multi Family Offices) und deshalb das Investment-Controlling als eine ihrer zentralen Aufgaben erachten.<sup>12</sup> Streng genommen widerspricht dieses Vorgehen jedoch bei Family Offices, die auch selbst Vermögen verwalten (und dies sind alle, die an der Befragung teilgenommen haben), dem Governance-Prinzip der Trennung von Vermögensverwaltung und Investment-Controlling, das insbesondere von institutionellen Investoren sehr viel stärker beachtet wird. Aus der Sicht eines Vermögensinhabers wäre eine strikere Trennung zwischen Vermögensverwaltung und Kontrolle aus Governance-Überlegungen heraus erstrebenswert.

Abbildung 30: Organisation des Investment-Controlling bei Family Offices nach AuM

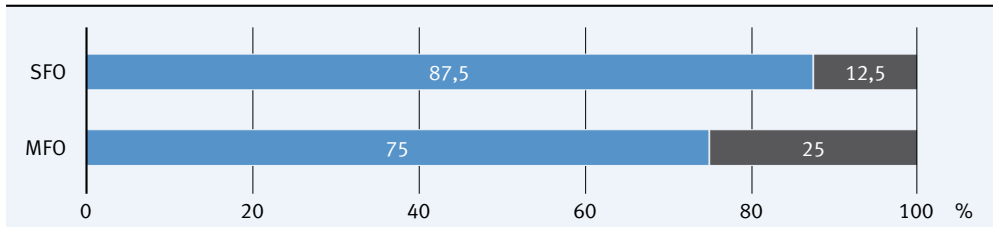


- < 300 Mio €
- 300 – 1000 Mio €
- > 1000 Mio €

11 Vgl. hierzu auch Bächthold, Thomas (2007): Globale Rundumbetreuung von Familienvermögen, Denaris, Januar 2007, S. 25.

12 Dies stellt auch die WHU-Studie aus dem Jahr 2006 fest: „Eine wesentliche Aufgabe der Family Offices besteht (...) in der Auswahl und Kommentierung der relevanten Daten, die zudem häufig in persönlichen Gesprächen näher erläutert werden.“ Vgl. hierzu Haupt, Felix / Hilger, Thomas (2006): Das Family Office: Integrierter Dienstleister oder strategischer Berater, S. 74.

Abbildung 31: Organisation des Investment-Controlling nach Family Office Typ



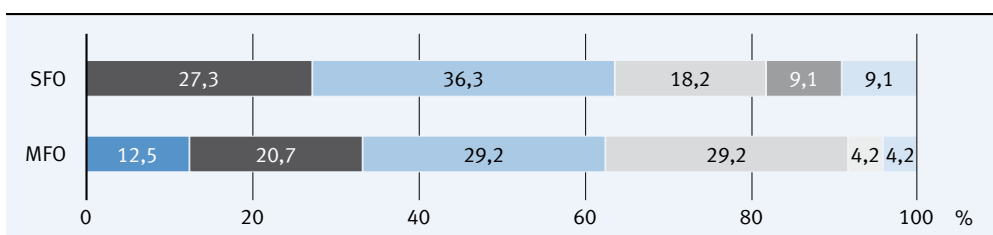
- selbst durchgeführt
- teilweise ausgelagert

### Genutzte Informationsquellen für das Investment-Controlling von Family Offices

Bei der Frage, auf welchen Informationsquellen das Investment-Controlling basiert, ergab sich folgendes Bild: Die Hauptinformationsquellen bilden Portfolio Spread Sheets, Custodian Berichte sowie proprietäre Tools der Family Offices. Single Family Offices stützen sich beim Investment-Controlling überwiegend auf Berichte von den Custodian Banken sowie interne Portfolio Spread Sheets; Multi

Family Offices hingegen nutzen in gleichem Masse wie die Custodian Berichte auch eigene Analyse-Reports, die mit proprietären Tools erstellt werden. Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass Multi Family Offices, die stärker von der Vermarktung ihrer Dienstleistung abhängig sind als Single Family Offices (siehe dazu auch Kapitel 4), vermehrt danach streben, eigene mit proprietären Tools erstellte Analyse-Reports zu nutzen, um so ein gewisses Alleinstellungsmerkmal zu erreichen.

Abbildung 32: Genutzte Instrumente/Informationsquellen für das Investment-Controlling nach Family Office Typ



- Portfolio Management Tool
- Portfolio Spread Sheets
- Custodianberichte
- proprietäre Lösung
- Factset
- andere
- k.A.

Mehrfachantworten zulässig

Als Risikomasse werden von den Befragten in erster Linie Standardabweichung, gefolgt von Value at Risk und Maximum Draw Down genutzt. Multi Family Offices nutzen im weitesten Sinne höhere Masse sophisticatede Performance-Analysen im Investment-Controlling wie z. B. Attributionsanalysen oder Peer Group-Vergleiche und überwachen kontinuierlich Strategie- und Auftragskonformität, Performance-Resultate und Kosten. Auch dies könnte dem stärkeren Wettbewerb und der Notwendigkeit der Kundenakquise bzw. der Selbstvermarktung zuzuschreiben sein, denen Multi Family Offices oftmals ausgesetzt sind.

#### **Konsolidiertes Performance-Reporting wird kaum erstellt**

Eine wichtige Grundlage für ein laufendes Investment-Controlling stellt eine transparente Datenbasis in Form einer Konsolidierung aller Vermögenswerte sowie der Messung ihrer Performance dar. Dabei ist es insbesondere wichtig, die Performance mittels einheitlicher Preise und standardisierter Verfahren über alle Vermögenswerte zu ermitteln, um über das notwendige, vergleichbare Zahlenmaterial für ein regelmässiges und systematisches Investment-Controlling zu verfügen. Da fast alle befragten Family Offices angeben, ein Investment-Controlling durchzuführen, überrascht es sehr, dass nur ein Viertel aller Befragten ein konsolidiertes Performance-Reporting erstellt. Dabei stellt die Konsolidierung aller Vermögenswerte und ein darauf aufbauendes Performance-Reporting eine elementare Grundlage für eine gute Vermögensbewirtschaftung dar.<sup>13</sup>

Von den wenigen Teilnehmern, die angeben, ein solches konsolidiertes Performance-Reporting zu nutzen, äussern die meisten, dass sie dieses selbst erstellen. Bei den Single Family Offices basiert es meistens auf einem selbstentwickelten Excel-Sheet; Multi Family Offices nutzen eher eine gekaufte Lösung oder haben die Erstellung des konsolidierten Performance-Reportings an einen externen Experten ausgelagert.

Zieht man die betreute Vermögensgrösse der Family Offices als mögliches Differenzierungskriterium in Betracht, so fällt auf, dass sowohl Family Offices über EUR 1.000 Mio. AuM als auch mittelgrosse Family Offices (EUR 300–1.000 Mio. AuM) so gut wie keinerlei konsolidiertes Performance-Reporting nutzen. Die eher kleinen Family Offices (bis EUR 300 Mio. AuM) geben jedoch in vier von fünf Fällen an, ein solches konsolidiertes Reporting zu erstellen. Dies überrascht insofern, als anzunehmen ist, dass die Komplexität insbesondere bei den mittleren und grossen Vermögen hoch ist und ein konsolidiertes Performance-Reporting gerade hier die notwendige Übersicht und Transparenz zu schaffen vermag, die für das Investment-Controlling erforderlich ist. Eine Begründung könnte sein, dass die Erstellung eines umfassenden Performance-Reporting bei grossen Vermögen mit zahlreichen Investments in verschiedenen Anlageklassen sowie „non bankable assets“ eine komplexe Herausforderung darstellt, die auch eine entsprechende systemtechnische Unterstützung erfordert. Solche IT-Lösungen stehen oftmals bei den befragten Family Offices nicht zur Verfügung oder vorhandene Lösungen müssten individuell erweitert werden.<sup>14</sup>

<sup>13</sup> Vgl. hierzu auch Rothe, Walter (2007): Kontrolle ist besser, Denaris, Januar 2007, S. 27 und Bächthold, Thomas (2007): Globale Rundumbetreuung von Familienvermögen, Denaris, Januar 2007, S. 25.

<sup>14</sup> Vgl. hierzu Brandenberger, Michael / Peter, Sibylle (2008): Family Governance: Konsolidierung und Performance-Reporting bei der Bewirtschaftung privater Vermögen, S. 104–105.

Der Entscheid, ob ein konsolidiertes Performance-Reporting erstellt wird, erfolgt durch das Management des Family Offices und wird vom Entscheidungsträger der Vermögensanlage (Vermögensinhaber, Familiengremium oder Consultant mit Vollmacht) in der Regel nicht beeinflusst.

Die wenigen Family Offices, die ein konsolidiertes Performance-Reporting erstellen, nutzen dieses sowohl für die eigene Tätigkeit als auch als Informationsinstrument für den Vermögensinhaber.<sup>15</sup> Dieser wird nahezu in allen Fällen zusätzlich in einem persönlichen Gespräch über die Ergebnisse des Investment-Controlling informiert.

Ein Vergleich mit Ergebnissen einer anderen Studie zeigt: Ein konsolidiertes Performance-Reporting für die Vermögensinhaber wird bei europäischen Family Offices mehrheitlich auf Quartals- und Monatsbasis erstellt;<sup>16</sup> bei amerikanischen Family Offices überwiegend quartalsweise.<sup>17</sup>

Versucht man zu überprüfen, ob ein Zusammenhang zwischen dem Herkunftsland des Family Offices und der Erstellung eines konsolidierten Performance-Reporting erkennbar ist, so lässt sich konstatieren, dass bei ausländischen Family Offices nur in etwas mehr als 10% aller Fälle ein konsolidiertes

Performance-Reporting erstellt wird. Bei Herkunftsland Schweiz ist die Anzahl dagegen rund doppelt so hoch. Unter Umständen mag hier die hohe Professionalität am Finanzplatz Schweiz eine Rolle spielen.

### **Investment-Controlling beeinflusst Anlagetätigkeit bei Single Family Offices weniger als bei Multi Family Offices**

Ein Single Family Office wird oftmals allein durch die vermögende Familie/den Beneficial Owner finanziert. Es ist zu erwarten, dass ein Multi Family Office einem stärkeren Druck unterliegt, ein Investment-Controlling auch im Sinne eines eigenen Leistungsnachweises durchzuführen als ein Single Family Office. Interessant erscheint deshalb in diesem Zusammenhang die Frage, inwieweit die Anlagetätigkeit basierend auf den Ergebnissen des Investment-Controlling angepasst wird. Bei den Single Family Offices trifft dies nur in einem guten Drittel der Fälle zu, während 80% der teilnehmenden Multi Family Offices angeben, ihre Anlagetätigkeit basierend auf den Controlling-Ergebnissen anzupassen. Hier wird spürbar, dass Multi Family Offices ihre Leistung und Wettbewerbsfähigkeit stärker unter Beweis stellen müssen als dies bei den von einem Vermögensinhaber / einer Familie etablierten Single Family Offices der Fall ist.

15 „(...) gerade für Kunden ohne eigene Kenntnisse [kann] eine kurze, strukturierte Präsentation der Vermögenslage, Vermögensstrukturentwicklung und Vermögensperformance sinnvoll sein.“ Vgl. hierzu Haupt, Felix / Hilger, Thomas (2006): Das Family Office: Integrierter Dienstleister oder strategischer Berater, S. 74.

16 Auch die WHU-Studie bestärkt das Ergebnis, dass die Berichtsfrequenz mehrheitlich quartalsweise oder monatlich erfolgt. „Dabei liegt es (...) [vor allem] im Ermessen des Kunden, in welcher Frequenz er informiert werden möchte“; vgl. hierzu Haupt, Felix / Hilger, Thomas (2006): Das Family Office: Integrierter Dienstleister oder strategischer Berater, S. 74 und Abb. 27.

17 Vgl. hierzu auch Amit et al. (2007): Single Family Offices: Private Wealth Management in the Family Context, S. 24.

# 4

## Marketing/Öffentlicher Auftritt von Multi Family Offices



- Family Offices scheuen die Öffentlichkeit. Wenn überhaupt, treten Multi Family Offices vereinzelt in der Öffentlichkeit auf bzw. betreiben eine Art von Marketing.
- Family Offices positionieren sich vor allem als unabhängige Experten. Wenn es um die Akquise neuer Kunden oder Marketing im Allgemeinen geht, setzen sie stark auf Mund-zu-Mund-Werbung über bestehende Kunden oder Empfehlungen innerhalb ihres persönlichen Netzwerkes.
- Aktive Marketing- oder Akquisemassnahmen werden so gut wie nicht durchgeführt.

Wie bereits in Kapitel 1 diskutiert wurde, gewinnen Family Offices aufgrund verschiedener Ursachen als Player am Finanzmarkt immer mehr an Bedeutung. Vor diesem Hintergrund interessierte im Rahmen der Studie auch, wie Family Offices in der Öffentlichkeit auftreten und sich im Zielmarkt positionieren respektive Marketing betreiben. Diesen Fragestellungen war der letzte Themenkomplex im Fragebogen gewidmet. Grundsätzlich war dieser Fragenkomplex jedoch fast ausschliesslich für Multi Family Offices interessant.

#### Family Offices sind stark öffentlichkeitsscheu

Zusammenfassend zeigte sich sehr deutlich und durchgängig, dass Family Offices äusserst öffentlichkeitsscheu sind. Aktives Marketing wird so gut wie nie betrieben. Die Öffentlichkeitsscheu war, wie bereits erwähnt, auch im Teilnahmeverhalten der angefragten Family Offices zu spüren. Man zeigte sich äusserst vorsichtig, wenn nicht sogar zum Teil ablehnend, Informationen preiszugeben. Umgekehrt war zugleich ein grosses Interesse an den Studienergebnissen zu spüren, was darauf hindeutet, dass auch innerhalb der „Branche“ der Family Offices nur wenige Informationen ausgetauscht werden und man kaum etwas über die anderen Marktteilneh-

mer weiss. Es herrscht ein hohes Mass an Intransparenz über die einzelnen Player.

#### Positionierung als unabhängiger Experte steht im Vordergrund

Bei der Frage nach der Positionierung und dem Auftritt gegenüber (potenziellen) Kunden gibt die Mehrheit der befragten Family Offices an, sich als unabhängiger Experte zu positionieren. Einige wenige sehen sich als Berater im Hintergrund oder als persönlicher CFO.

An verwaltetem Gesamtvermögen gemessene mittelgrosse Multi Family Offices (EUR 300–1.000 Mio. AuM) positionieren sich fast ausschliesslich als unabhängiger Experte; grosse Multi Family Offices immerhin noch zu zwei Drittel.

#### Bekannt werden ist nicht das Ziel

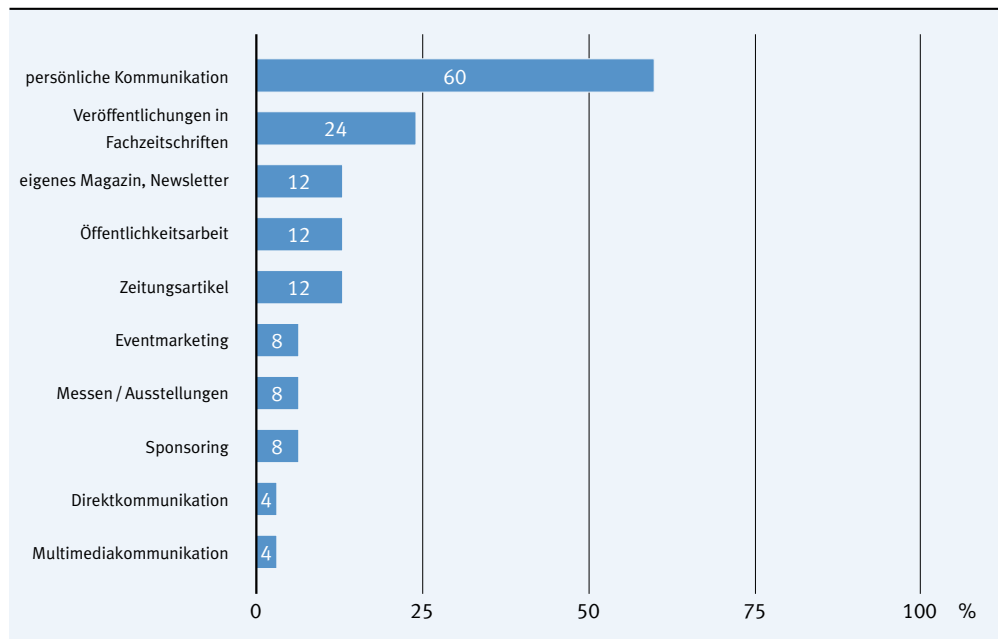
Grundsätzlich würde man bei Multi Family Offices eine aktivere Positionierung und Vermarktung zwecks Kundenakquisition erwarten. Betrachtet man jedoch den Einsatz von Kommunikationsmitteln und Marketingmassnahmen, zeigt sich grosse Zurückhaltung: Gemäss der Aussagen der Teilnehmer versucht man in erster Linie, Reputation<sup>18</sup> über

<sup>18</sup> Ein positives Image und Reputation sind wichtige Anbiereigenschaften eines Family Offices, wie auch die empirischen Arbeiten von Schaubach belegen. Bei seiner Befragung der Vermögensinhaber zeigt sich die untersuchte Komponente „Gegenseitiges Vertrauen“ von klarer Dominanz. Vgl. hierzu Schaubach, Peter (2007): Family Office im Private Wealth Management, S. 299.

intensiven persönlichen Kontakt zu den Kunden aufzubauen.<sup>19</sup> Die Steigerung des Bekanntheitsgrades ist für die Multi Family Offices eher weniger wichtig. Veröffentlichungen in Fachzeitschriften werden noch am ehesten als weiterer Kommunikationsweg

zum Markt genutzt. Die kleineren Multi Family Offices geben vereinzelt an, einen eigenen Newsletter einzusetzen. Diese Form der Kommunikation nutzt bei den mittleren Multi Family Offices nur eines und bei den grossen Multi Family Offices gar keines.

Abbildung 33: Genutzte Kommunikationsinstrumente nach Family Office Grösse



*Mehrfachantworten zulässig*

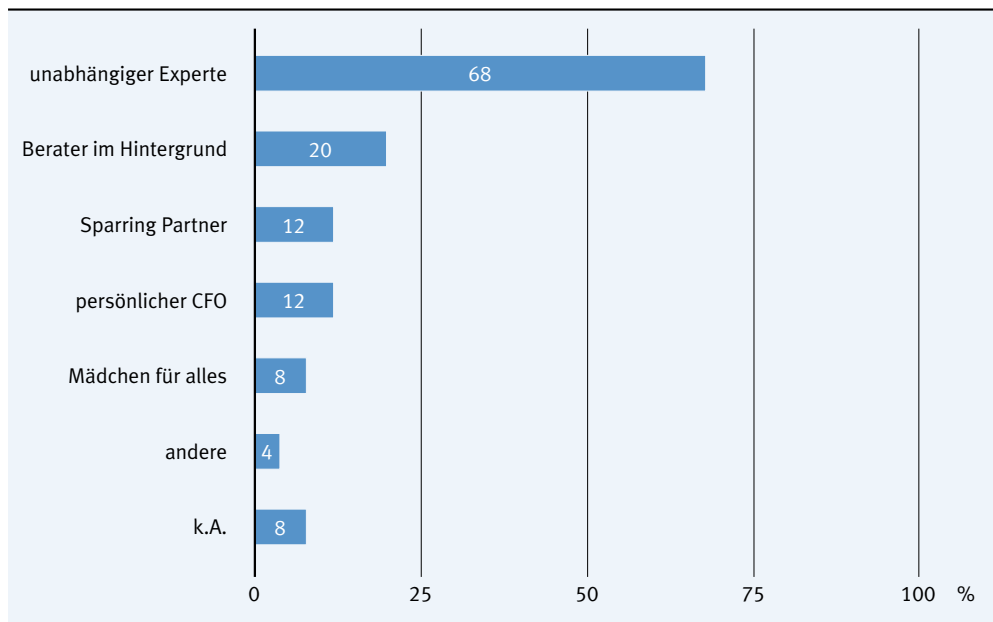
Interessant waren auch die Antworten zu der Frage, ob seitens der Multi Family Offices ein bestimmter Beratungs- und Verkaufsansatz für die Dienstleistungen verfolgt wird. Rund die Hälfte der befragten Institutionen verfolgt

keinen speziellen Beratungs- und Verkaufsansatz. Die Erklärung dafür könnte in der Positionierung liegen: Die Mehrheit der Befragten positioniert sich im täglichen Geschäft mit einer traditionellen, umfassenden

<sup>19</sup> Aufgrund ihrer herausgehobenen Vertrauensposition sind gerade hochrangige Family Office Mitarbeiter häufig auch in das Privatleben der Familie eingebunden. So kann es vorkommen, dass auch persönliche Probleme mit diesen Mitarbeitern diskutiert werden und dass diese zu privaten Festen und Veranstaltungen eingeladen werden. Allerdings legen die meisten Befragten [der Family Office WHU-Studie] Wert darauf, die Professionalität der Beziehung zum Vermögensinhaber stets beizubehalten, um die Unabhängigkeit der Beratung zu gewährleisten.“ Siehe Haupt, Felix/Hilger, Thomas (2006): Das Family Office: Integrierter Dienstleister oder strategischer Berater, S. 75.

Siehe auch Grolimund, Sandra/Bodmer, Georgette (2007): Einblick in die Werkstatt, Denaris, Januar 2007, S. 33: „Die Rundumbetreuung einer ganzen Familie setzt sehr hohes Vertrauen der Familie in ihre Berater voraus.“

Abbildung 34: Selbstverständnis / Positionierung der Family Offices gegenüber Kunden



*Mehrfachantworten zulässig*

den Beratung sowie einem möglichst individuellen Anlagemanagement.<sup>20</sup> Ein bestimmter, gar standardisierter Ansatz wird kaum verfolgt. Kriterien wie moderne und innovative Ansätze, standardisiertes unkompliziertes Anlagemanagement oder auch Grösse spielen bei der Positionierung gegenüber den Kunden eine untergeordnete Rolle. Kundenorientierung versucht man vielmehr durch den Aufbau von Vertrauen und möglichst individuelles Eingehen auf die Kundenbedürfnisse zu erreichen.<sup>21</sup>

Die überwiegende Mehrheit der Multi Family Offices gibt unabhängig von der Grösse des verwalteten Gesamtvermögens an, dass die Neukundenakquise vor allem über eine Mund-zu-Mund-Propaganda unter bestehenden Kunden abläuft, die so als Multiplikatoren fungieren. An zweiter Stelle steht die Akquise von Kunden über das eigene Expertenetzwerk. Konkrete Marketingmassnahmen zur Neukundenakquise werden lediglich von zwei mittelgrossen Multi Family Offices ergriffen.<sup>22</sup>

20 „Wichtig ist eine individuelle Beratung. Dazu müssen die Berater die Familie und ihre Situation in sämtlichen Details erfassen und kennen. Fundamental für eine erfolgreiche Zusammenarbeit ist somit grosses gegenseitiges Vertrauen zwischen Familie und Beraterteam“, siehe Bächthold, Thomas (2007): Globale Rundumbetreuung von Familienvermögen, Denaris, Januar 2007, S. 25.

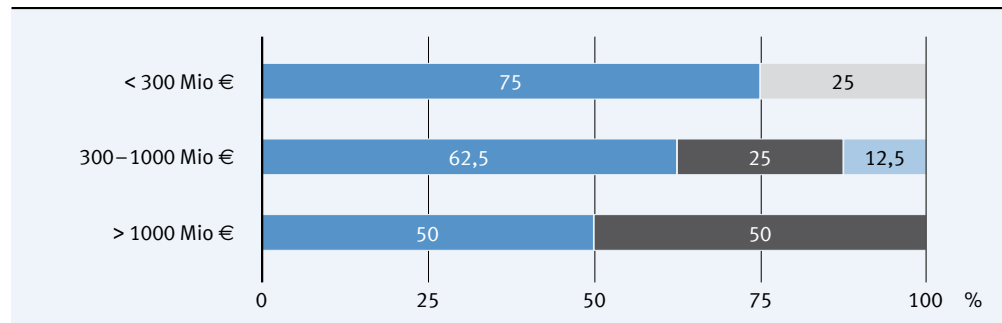
21 Das Vertrauen, das Vermögensinhaber gegenüber Family Offices aufbringen müssen, spielt hier eine herausragende Rolle. Vgl. hierzu Schaubach, Peter (2007): Family Office im Private Wealth Management, S. 289–292.

22 Family Offices „(...) müssen sich beim Aufbau von Vertrauen die Erkenntnis zu eigen machen, dass sich Vertrauen [besonders hier] nicht mit singulären oder punktuellen Massnahmen ad hoc konstituieren lässt. Vielmehr folgt aus der Wechselseitigkeit einer vertrauensinduzierten Anbieter-Nachfrager-Beziehung im Family Office ein Selbstverstärkungsmechanismus von Vertrauen, der wiederum mit der Dauer und Intensität dieser Vertrauensbeziehung positiv korreliert. Man kann von einem Vertrauenskreislauf im Family Office sprechen.“ Siehe Schaubach, Peter (2007): Family Office im Private Wealth Management, S. 350.

Nachfolgende Darstellung zeigt Formen der Identifikation von Neukunden, differenziert

nach betreutem Gesamtvermögen der befragten Family Offices.

Abbildung 35: Formen der Identifikation von Neukunden



- Kunden als Multiplikatoren
- Kunden aus Expertennetzwerk
- Marketingmassnahmen
- andere

*Mehrfachantworten zulässig*



# Untersuchungsdesign und Teilnehmerstruktur

Grundlage der vorliegenden Studie sind Ergebnisse einer Umfrage, die vom Bayerischen Finanz Zentrum e.V. gemeinsam mit der Complementa Investment-Controlling AG und J.P.Morgan Asset Management (Schweiz) im Zeitraum von Mai 2008 – August 2008 bei Single Family Offices und Multi Family Offices mit Fokus Schweiz durchgeführt wurde. Insgesamt wurden rund 100 Family Offices mit einem Brief kontaktiert und um eine Teilnahme angefragt. Grundsätzlich war präferiert, die Teilnehmer persönlich in einem Gespräch zu befragen, wobei jedoch als zweite Option auch eine schriftliche Teilnahme möglich war. Das Bayerische Finanz Zentrum als neutrale Stelle hat die Daten nach Beendigung der Befragungsphase anonym ausgewertet, so dass aus den Ergebnissen keine Rückschlüsse auf die einzelnen Teilnehmer möglich sind. Die vorliegende Studie wurde auf Basis der anonymisierten Auswertung von den Partnern gemeinsam erstellt.

## Teilnehmerstruktur

Von den insgesamt 25 vollständig beantworteten Fragebögen wurden vierzehn ohne Angabe von Absenderdaten schriftlich beantwortet, elf stützen sich auf persönlich geführte Interviews. Mit Fokus der Studie auf die Schweiz haben insgesamt sechzehn der befragten Family Offices ihren Sitz in der Schweiz, vier in Deutschland, zwei in Luxemburg und eines in Griechenland. Zwei Teilnehmer machten keine Angaben zu ihrem Herkunftsland.

Untergliedert nach dem Typus des jeweiligen Family Office haben acht Single Family Offices, sechzehn Multi Family Offices, darunter auch ein Virtual Family Office, an der Studie mitgewirkt. Ein teilnehmendes Family Office hat zur Typisierung als Single- bzw. als Multi Family Office keine Angaben gemacht.<sup>23</sup>

<sup>23</sup> Damit werden Angaben dieses Family Offices bei solchen Auswertungen, die explizit die Typunterscheidung berücksichtigen, nicht beachtet. Bei allen anderen Auswertungen werden die Angaben dieses Family Offices berücksichtigt.

## Methodik und Repräsentativität

Mit 25 teilnehmenden Family Offices bildet die vorliegende Studie nur einen sehr kleinen Teil des Marktes der Family Offices ab.<sup>24</sup> Family Offices sind, wie erwähnt, Institutionen, die ein extrem hohes Mass an Diskretion pflegen. Entsprechend schwierig war es, Family Offices für die Teilnahme an der Studie zu gewinnen, was nur durch persönliche Ansprache und nachhaltige Bestätigung der Wahrung der Anonymität der Ergebnisse gelang. Insofern mag die Zahl von 25 Teilnehmern zwar gering erscheinen, doch ermöglicht sie in explorativer Form einen detaillierten Einblick in die Arbeitsweise von Family Offices.

Zur Analyse der in Kapitel 1 genannten Themenbereiche wurde ein stark explorativ ausgerichteter Fragebogen konzipiert, der auf Basis der vorhandenen Literatur und der persönlichen Erfahrungen der beteiligten Projektpartner entwickelt wurde. In diesem Fragebogen wurden Family Offices zunächst zu ihrer Organisationsstruktur sowie zu charakteristischen Merkmalen ihrer Kunden (den

Vermögensinhabern) befragt und typologisiert (Teil 2). Teil 3 des Fragebogens widmet sich der Vermögensverwaltung von Family Offices in Bezug auf Anlagestrategie und Asset Allocation und Teil 4 dem Investment-Controlling, dem konsolidierten Performance-Reporting und der Kooperation mit Partnern. Der Fragebogen schliesst mit Teil 5, in dem nach der Positionierung /Auftritt in der Öffentlichkeit bzw. den Marketingmassnahmen von Family Offices, insbesondere von Multi Family Offices gefragt wurde.

Der halb-standardisierte Fragebogen enthielt sowohl Fragen mit vorgegebenen Antwortkategorien als auch einige offene Fragen. Die Gestaltung des Fragebogens erlaubte sowohl die anonyme schriftliche Beantwortung als auch die Verwendung als Leitfaden im Rahmen persönlich geführter Interviews.<sup>25</sup> Durch offene Ergänzungsfragen liessen sich bei der Auswertung der Befragung auch Einzelfallschilderungen berücksichtigen.<sup>26</sup> Diese ergänzend durchgeführte qualitative Befragung stellt in der Praxis ein geeignetes Verfahren dar, um die zuvor verfassten Forschungsthesen mit Erkenntnissen aus der

24 „Laut Celent [einer amerikanischen Unternehmensberatung] gibt es in Europa 4.000 Firmen, die Family-Office Dienstleistungen erbringen, 750 davon widmen sich ausschliesslich den Geschäften einer Familie.“ In der Schweiz „(...) sei der reifste und am besten entwickelte Markt mit einem grossen Wachstumspotenzial auszumachen.“ „Marktbeobachter schätzen, dass in der Schweiz zwischen 300 und 400 (...)“ Family Offices „(...) bestehen, die vor allem eine ausländische Klientel betreuen. Ein Dutzend Family Offices gehören zur Spitzen-Liga. Sie verwalten jeweils ein Einzelvermögen von USD 10 bis 15 Mrd. (...) und beschäftigen im Durchschnitt 20 Mitarbeiter.“ Vgl. hierzu Bauer, Richard (2009): Das Family-Office als Butler der Reichen, Neue Zürcher Zeitung, 09.01.2009, Nr. 6, S. 23.

John Pettifor, Direktor der auf Informationen über Vermögensverwaltung spezialisierten Campden Media, schätzt die Zahl der Family Offices in Europa auf 500, mehr als 90 in der Schweiz. Die Finanzzentren London, Genf und Zürich sind die beliebtesten Standorte. Hinter den SFO stehen vor allem schwerreiche europäische Familien. In Genf betreiben auch arabische Ölscheichs ein Family Office, in London wohlhabende New Yorker Familien. Ein Vermögen von mindestens EUR 150 Millionen gilt als „kritische Masse“. Vgl. Diethelm, Richard (2009): So legen in der Krise die Superreichen ihre Millionen an, Tagesanzeiger, 11.03.2009.

25 Aus Diskretionsgründen wurden die einzelnen Interviews nicht aufgezeichnet.

26 Zusatzinformationen, die sich während der Befragung ergaben, aber durch den Fragenkatalog nicht abgedeckt waren, wurden in einem Postskriptum anhand von Kurzprotokollen festgehalten und bei der Auswertung als Interpretationshilfe genutzt.

Praxis in Bezug zu setzen. So liefern auch die im Rahmen der Studie zusammengetragenen Kurzprotokolle von Gesprächen mit nicht-teilnehmenden Family Offices sowie die Begründungen für die Nicht-Teilnahme Hinweise auf Verhaltensmuster und Rahmenbedingungen von Family Offices.

Bei der Auswertung erschien es vielfach sinnvoll, die jeweiligen Ausprägungen der abgefragten Merkmale in Bezug zu dem jeweiligen Family Office Typ oder zu dem verwalteten Gesamtvermögen gemessen in AuM zu setzen. Diese Clusterung der Grundgesamtheit ergab bei verschiedenen Fragestellungen zumindest tendenziell ein differenziertes Bild für den Family Office Markt. Die Befragung erstreckte sich auch auf weitere Merkmale von Family Offices, beispielsweise deren geographische Herkunft bzw. ihre geographische Ausrichtung bei der Wahl von Depots und

Partnern etc., die im Rahmen der vorliegenden Studie nicht ausführlich diskutiert werden.<sup>27</sup>

In der Erfassungs- und Auswertungsmethodik greift die Studie auf eine Kombination aus quantitativer Analyse (standardisierter Fragebogen, deskriptive Statistik, Inferenzstatistik) und qualitativen Befragungstechniken (Interview, Kurzprotokolle) zurück. Beurteilungen im Rahmen der Studie beruhen entsprechend auf errechneten Häufigkeitsverteilungen und auf den Zusammenhängen zwischen den einzelnen Untersuchungsvariablen. Vielfach werden hierbei der Family Office-Typ (Single Family Office vs. Multi Family Office), das Herkunftsland des Family Office sowie die Grösse des Family Office, gemessen in AuM als Variablengruppen zu den verschiedenen Untersuchungsvariablen in Bezug gesetzt, um zu prüfen, ob sich Unterschiede zeigen.

---

<sup>27</sup> Die nicht veröffentlichten Zusammenhänge weisen keine ausreichende Signifikanz bzgl. möglicher Differenzierungskriterien auf.

## About Us



Das Bayerische Finanz Zentrum widmet sich als neutrale und unabhängige Plattform des Clusters Finanzdienstleistungen in Bayern über vielfältige Aktivitäten relevanten Themen der Finanzwirtschaft.

#### **Autoren und Projektansprechpartner:**

**Professor Dr. rer. pol. Wolfgang Gerke** ist Präsident des Bayerischen Finanz Zentrums sowie Honorarprofessor an der European Business School EBS. Nach dem Studium in Saarbrücken, Promotion (1972) und Habilitation (1978) an der Universität Frankfurt, war Gerke Ordinarius für Bank- und Börsenwesen an den Universitäten Passau (1978–1981), Mannheim (1981–1992) sowie Erlangen-Nürnberg (1992–2006) und wissenschaftlicher Leiter der Frankfurt School of Finance & Management / Bankakademie / HfB. Er erhielt ausserdem Rufe an die Universitäten Saarbrücken, Linz, Münster und Frankfurt. Seine Forschungs- und Veröffentlichungsschwerpunkte liegen auf den Gebieten des Geld-, Bank- und Börsenwesens, der Altersvorsorge und der Mittelstandsforschung. Er ist Mitglied der Börsensachverständigenkommission und des Börsenrates der Frankfurter Börse.

**Dr. rer. pol. Felix Breuer** ist Geschäftsführer des Bayerischen Finanz Zentrums e.V. und Manager des Clusters Finanzdienstleistungen in Bayern. Er arbeitete zuvor als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Bank- und Börsenwesen an der Universität Erlangen-Nürnberg. Vor der Zeit am Lehrstuhl (Promotion 2005, Schwerpunkt Anlegerverhalten und Börsenmärkte) war er als Projektleiter für ein Unternehmen in der Softwareentwicklungsbranche tätig (Schwerpunkt Finanzmathematik). Sein Studium des Wirtschaftsingenieurwesens absolvierte er an der Universität Karlsruhe (TH) (Fachrichtung Informatik / Operations Research).

**Dr. rer. pol. Felix Breuer**  
**Bayerisches Finanz Zentrum e.V.**  
**Von-der-Tann-Strasse 13**  
**80539 München**  
**Telefon: +49 (0)89 273701380**  
**Fax: +49 (0)89 273701389**  
**Email: info@bfzev.de**

# J.P.Morgan Asset Management

J.P. Morgan Asset Management ist Teil des globalen Finanzdienstleistungskonzerns J.P. Morgan Chase & Co. und gehört zu den weltweit führenden Investmentgesellschaften. Im Auftrag institutioneller und privater Kunden verwaltet J.P. Morgan Asset Management weltweit ein Vermögen von rund 1'133 Milliarden US-Dollar (Stand: 31.12.2008). Mit 40 Niederlassungen weltweit verbindet J.P. Morgan Asset Management ein globales Angebot und eine breite Expertise in allen relevanten Anlageklassen mit einer starken lokalen Präsenz.

#### **Autor und Projektansprechpartner:**

**Markus Anliker** trat 2006 J.P. Morgan Asset Management bei und ist verantwortlich für das institutionelle Geschäft in der Schweiz. Er arbeitete zuvor bei Lombard Odier Darier Hentsch & Cie. und leitete das institutionelle Geschäft in der Deutschschweiz. Davor war er vier Jahre lang Geschäftsführer der Anlagestiftung LODH und verwaltete bis 2006 einen Schweizer Immobilien Fund of Funds. Markus Anliker hat einen Abschluss der FH Zürich und hält ein CEFA.

#### **Markus Anliker**

**J.P. Morgan (Suisse) SA**

**Dreikönigstrasse 21**

**8022 Zürich**

**Telefon: +41 (0)44 206 86 39**

**Fax: +41 (0)44 206 86 30**

**Email: [markus.x.anliker@jpmorgan.com](mailto:markus.x.anliker@jpmorgan.com)**



Die Complementa Investment-Controlling AG ist ein seit mehr als 25 Jahren bestehendes unabhängiges Schweizer Unternehmen in Familienbesitz, das grosse institutionelle und private Investoren bei der Führung ihres Vermögens dahingehend unterstützt, dass die Interessen der Investoren konsequent gewahrt bleiben. Das 1984 in St. Gallen gegründete Unternehmen mit Niederlassungen in Zürich, München und Vaduz offeriert für institutionelle und private Investoren im In- und Ausland Dienstleistungen im Bereich Performance-Reporting, Investment-Controlling und -Consulting und hat derzeit 120 Mitarbeiter. Complementa war der erste unabhängige Performance-Measurer in der Schweiz. Vermögende Privatkunden und Family Offices in rund zehn Ländern zählen unter anderem zu den Kunden von Complementa.

**Autorin und Projektansprechpartnerin:**

**Dr. rer. pol. Sibylle Peter** ist Mitglied der Geschäftsleitung der Complementa Investment-Controlling AG und verantwortlich für Marketing, Vertrieb und Client Relationship Management. Zusätzlich betreut sie bei Complementa vermögende Privatkunden und Family Offices bei Mandaten und Projekten in den Bereichen Vermögenskonsolidierung und Performance-Measurement, Investment-Controlling sowie der Entwicklung von Anlagestrategien. Vor ihrer Tätigkeit bei Complementa hatte sie Geschäftsleitungsfunktionen in Familienunternehmen in der Verlags- und Finanzbranche inne und war mehrere Jahre für eine Schweizer Grossbank tätig.

**Dr. rer. pol. Sibylle Peter**

**Complementa Investment-Controlling AG**

**Stampfenbachstr. 138**

**CH-8006 Zürich**

**Telefon: +41 (0)44 368 30 90**

**Fax: +41 (0)44 368 30 91**

**Email: [sibylle.peter@complementa.ch](mailto:sibylle.peter@complementa.ch)**

## Quellenangaben und weiterführende Literatur

- Amit, Raphael / Liechtenstein, Heinrich / Prats, M. Julia / Millay, Todd / Pendleton, Laird P. (2007):** Single Family Offices: Private Wealth Management in the Family Context.
- Bauer, Richard (2009):** Das Family-Office als Butler der Reichen, Neue Zürcher Zeitung, 09.01.2009, Nr. 6, Seite 23.
- Bächthold, Thomas (2007):** Globale Rundumbetreuung von Familienvermögen, Denaris, Januar 2007, Seiten 23–26.
- Brandenberger, Michael / Peter, Sibylle (2008):** Family Governance: Konsolidierung und Performance-Reporting bei der Bewirtschaftung privater Vermögen, Jahrbuch Private 2008, Seiten 104–105.
- Cocca, Theodoro D. (2005):** Schweizerisches Private Banking, Der Schweizer Treuhänder, April 2005, Seiten 270–277.
- Diethelm, Richard (2009):** So legen in der Krise die Superreichen ihre Millionen an, Tagesanzeiger, 11.03.2009.
- Euroforum (2007),** 6th Private Banking Summit (Veranstalter): Family Office Kongress, 06.09.2007.
- European Venture Capital Association (EVCA 2007):** Europe's Family Offices, Private Equity and Venture Capital, EVCA Special Paper, November 2007.
- Fähndrich, Urs M. / Gigl, Johann (2006):** Family-Office-Dienstleistungen – Eine Übersicht über die Anbieter im Schweizer Markt.
- Gray, Lisa (2005):** How Family Dynamics Influence the Structure of the Family Office, The Journal of Wealth Management, Herbst 2005, Seiten 9–17.
- Grolimund, Sandra / Bodmer, Georgette (2007):** Einblick in die Werkstatt, Denaris, Januar 2007, Seiten 31–33.
- Harrington, Cyntia (2004):** Family office advisors urge formal succession planning, CPA, 6.–19. September 2004, Seite 5 und 30.
- Haupt, Felix / Hilger, Thomas (2006):** Das Family Office: Integrierter Dienstleister oder strategischer Berater, WHU Otto Beisheim School of Management, INTES Familienzentrum, Forschungspapier Nr. 5.
- Heuermann, Daniel (2005):** Vom Private Banking bis zum Family Office – Eine Entwicklung in der Betreuung vermöggender Privatkunden.
- Hutcheson, James Olan / Lane, Sam H. / Jaffe, Dennis (2003):** The Family Dynasty, Financial Planning, August 2003, Seiten 53–60.
- IRR Tax & Accountancy (Hrsg.) (2008):** Wealth Management & Family Offices – Best Practice in Managing the Wealth of Ultra High Net Worth Individuals & Families.
- Kite, Shane (2004):** „Family Office“ Feeling is Key to Luring HNW, Bank Technology News, September 2004, Seite 28.
- Natural, Pierre (2007):** Préparer la succession internationale, Denaris, Januar 2007, Seiten 29–30.
- Newton, Catherine (2002):** Adopting the Family Office, Journal of Financial Planning, Juni 2002, Seiten 66–74.
- Primoff, Walter M. / Gray, Robert L. (2006):** Personal Financial Planning, The Tax Advisor, April 2007, Seiten 240–242.
- Rothe, Walter (2007):** Kontrolle ist besser, Denaris, Januar 2007, Seite 27.
- Schaubach, Peter (2007):** Family Office im Private Wealth Management, 3. Auflage.
- Schmid, Philippe / Bederr, Hakim / De Pascali, Alberto / Iancu, Bogdan (2005):** Swiss Family Office Study.
- Sisk, Michael (2004):** Family Offices Are Off and Running, US Banker, Dezember 2004, Seite 63.
- Soldano, Patricia M. (2004):** Family Offices: What Are The Key Benefits?, Orange County Business Journal, 09.08.2004, Seite 41.
- Stäger, Christina / Traumüller, Corinna (2007):** Strategische Architektur für Familien – Das Konzept „Family Office“.
- Teresi, Gina (2003):** The Golden Gateway: The Family Office, National Underwrite, 29.09.2003, Seiten 17–18.
- Wolowski, Howard W. (2002):** Family Offices Come Downtown, Practical Accountant, März 2002, Seiten 23–25.
- Zaharoff, Alexander (2004):** Beating the odds: Improving the 15% probability of staying wealthy.

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Übersicht der verschiedenen Typen von Family Offices	12	Abbildung 19: Struktur der Aktienallokation	30
Abbildung 2: Verteilung von Assets under Management nach Family Office Typ	13	Abbildung 20: Einsatz von Portfolio-Optimierungstools bei Family Offices	31
Abbildung 3: Gesellschaftsformen von Family Offices	14	Abbildung 21: Aktive und passive Anlagen bei Single und Multi Family Offices	32
Abbildung 4: Gesellschaftsform nach Family Office Typ	14	Abbildung 22: Aktive und passive Anlagen bei den befragten Family Offices	32
Abbildung 5: Aufsichtsorgane nach Family Office Typ	15	Abbildung 23: Referenzwährung nach Family Office Typ	33
Abbildung 6: Vergütungsstrukturen von Multi Family Offices in Abhängigkeit des verwalteten Vermögens	16	Abbildung 24: Implementierung von SRI nach Family Office Typ	33
Abbildung 7: Dienstleistungsspektrum nach Family Office Typ	17	Abbildung 25: Makroökonomische Risikofaktoren bei der Festlegung der Anlagestrategie	34
Abbildung 8: Risikokategorisierung der Vermögensinhaber	19	Abbildung 26: Informationsquellen für makroökonomische Risikofaktoren	35
Abbildung 9: Vermögensursprung nach Risikotyp	20	Abbildung 27: Absicherung von Risiken in Portfolios nach Family Office Typ	36
Abbildung 10: Kontrollbedürfnis nach Family Office Typ	21	Abbildung 28: Einsatz von Overlay Strategien bei Family Offices	36
Abbildung 11: Dienstleistungen von Dritten im Rahmen der Vermögensverwaltung	24	Abbildung 29: Organisation des Investment-Controlling bei Family Offices nach AuM	37
Abbildung 12: Entscheidungsträger bei der Wahl von Produkten	25	Abbildung 30: Organisation des Investment-Controlling nach Family Office Typ	38
Abbildung 13: Weitere Dienstleistungen von externen Partnern	25	Abbildung 31: Genutzte Instrumente / Informationsquellen für das Investment-Controlling nach Family Office Typ	39
Abbildung 14: Strategien nach Family Office Typ	26	Abbildung 32: Genutzte Kommunikationsinstrumente nach Family Office Grösse	39
Abbildung 15: Festlegung der Anlagestrategie nach Family Office Typ	28	Abbildung 33: Selbstverständnis / Positionierung der Family Offices gegenüber Kunden	44
Abbildung 16: Risikobereitschaft der Family Offices	28	Abbildung 34: Formen der Identifikation von Neukunden	45
Abbildung 17: Renditevorgaben für Family Offices	29		
Abbildung 18: Effektive Asset Allocation der Family Offices	30		

**Abkürzungsverzeichnis**

AG	Aktiengesellschaft
AuM	Assets under Management
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BFZ	Bayerisches Finanz Zentrum
bspw	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
CFO	Chief Financial Officer
c.p.	ceteris paribus
d.h.	das heisst
EUR	Euro
et al.	lat.: und andere
f.	folgende
ff.	fortfolgende
Finma	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Hrsg.	Herausgeber
i.d.R.	in der Regel
Jg.	Jahrgang
k.A.	keine Angabe
MFO	Multi Family Office
Mio.	Millionen
o.O.	ohne Ortsangabe
S.	Seite
SFO	Single Family Office
sog.	So genannte
Sp.	Spalte
SRI	Socially Responsible Investing
u. a.	unter anderem
USA	United States of America
USD	US Dollar
Vgl.	Vergleiche
Vol.	Volume
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
z. B.	zum Beispiel



