

Matthias Eppenberger

Vermögensverwaltung im Family Office

Umfassende Dienstleistungen aus einer Hand

Der Begriff des «Family Office» findet auch in der Schweiz zunehmend Beachtung. Vermögende Privatklienten und deren Familien institutionalisieren ihre Vermögensverwaltung in dieser Form oder nehmen die Dienste professioneller Family Offices in Anspruch. Im nachfolgenden Aufsatz werden Überlegungen angestellt, wie Vermögensverwaltung für grosse Privatkunden mit Hilfe eines Family Office optimiert werden kann.

1. Das Family Office Konzept

Der Begriff «Family Office» hat seinen Ursprung in Amerika. Typischerweise beschreibt er eine Institution, in der das Vermögen einer wohlhabenden Familie in umfassender Weise betreut wird. Solche Organisationen wurden meist in der Form erweiterter Familiensekretariate geführt, in denen etwa ein Jurist, ein Steuerexperte und möglicherweise ein Anlagespezialist die entsprechenden Belange einer Familie besorgten.

In jüngster Zeit stösst der Begriff auch in Europa auf grösseres Interesse. Dies mag damit zusammenhängen, dass nach fünfzig kriegs- und krisenfreien Jahren viele Familienvermögen dermassen angewachsen sind, dass deren Betreuung professionalisiert und institutionalisiert werden muss. Auch die steigende Anzahl von Unternehmensverkäufen und Börsengängen in Europa schaffen vermehrt freies Vermögen und führen zu Anlagebedarf sowie zu rechtlichen und steuerplanerischen Herausforderungen. Ein Family Office ist häufig die ideale Struktur, solche Problemstellungen anzugehen.

Family Offices wurden oft für eine spezifische Familie oder Gruppe aufgebaut. In letzter Zeit zeichnet sich aber ein dahingehender Trend ab, dass professionelle Family Offices ihre Dienstleistungen mehreren unabhängigen Kunden zur Verfügung stellen. «Private Client Partners» etwa ist eine Unternehmung, die im Verlaufe des Jahres



Matthias Eppenberger, Dr. iur. HSG,
Rechtsanwalt, Teilhaber von «Private
Client Partners», Family Office Services,
Zürich

1998 in Zürich gegründet wurde und heute für bedeutende Privatkunden arbeitet.

2. Die typische Ausgangslage

Die Inanspruchnahme von Family Office Dienstleistungen fällt meistens zusammen mit einer einschneidenden Veränderung in der Vermögensstruktur einer Familie. Erbschaften, Scheidungen, insbesondere aber Unternehmensverkäufe und Börsengänge lösen häufig das Bedürfnis nach einer umfassenden Betreuung durch ein Family Office aus. Neben rechtlichen und steuerstrategischen Überlegungen kommt dann natürlich der optimalen Anlage der freigewordenen Mittel grosse Bedeutung zu. Es stellt sich die Frage, in welcher Art und Weise die im Family Office verfügbaren Spezialisten diese Aufgabe angehen sollen.

3. Traditionelle Ansätze im Private Banking

In der Mehrzahl der Fälle, wo neugewonnene Liquidität anzulegen ist, wird im traditionellen Sinne verfahren: Juristen und Steuerexperten bearbeiten die entsprechenden juristischen Probleme. Banken und bankähnliche Institute erhalten danach den Auftrag, sog. Investmentproposals auszuarbeiten. Aufgrund dieser werden in der Folge vergleichbare oder auch spezialisierte Verwaltungsmandate vergeben; in anderen Fällen arbeiten die Banken als Anlageberater ohne Vollmacht und beraten die kundenseitig zuständige Person in bezug auf jede Transaktion. In gewissen Abständen wird dem Kunden über die Arbeit rapportiert, und dieser nimmt gelegentlich Anpassungen vor.

4. Vermögensverwaltung im Family Office

4.1 Integrierte Vermögensverwaltung

Im Ansatz ist die Vermögensverwaltung im Family Office insofern speziell, als sie umfassend abgestimmt ist auf die rechtlichen und steuerlichen Bedingungen und so optimiert werden kann. Im jeweils optimalen juristischen Kleid wird konsequent die Performance nach Steuern maximiert. Die enge Zusammenarbeit zwischen Juristen, Steuerexperten und Vermögensverwaltern ermöglicht gesamthaft optimale Lösungen.

4.2 Vermögensverwaltung ohne Zielkonflikte

Ein unabhängiges Family Office kann und muss in einer Art und Weise strukturiert sein, dass eine Vermögensverwaltung ohne Zielkonflikte möglich wird. So sollte die Struktur der Verwaltungsgebühren performanceabhängig oder allenfalls als «all-in fee» gestaltet werden [1]. Die Performance wird allseits oberste Maxime, das Family Office setzt sich insofern mit dem Klienten «ins selbe Boot».

Die Kostenstruktur ist überdies absolut transparent. Das Family Office achtet darauf, dass neben der vereinbarten «all-in»- oder «Performance-Fee» die Banken und Broker keine «mark-ups» oder versteckte Gebühren belasten können. Nur so ist der Klient in der Lage, die Kosten seiner Vermögensbetreuung klar zu erkennen.

Ein weiterer Vorteil liegt in der Unabhängigkeit des Vermögensverwalters bezüglich der Auswahl der Produkte. Da ein bankunabhängiges Family Office frei ist in der Auswahl der Finanzprodukte (Fonds, strukturierte Produkte etc.) verschiedener Anbieter, ist Gewähr dafür geboten, dass diese nur unter Qualitätsaspekten ausgewählt werden.

Die Unabhängigkeit in der Auswahl und Verwendung von Finanzresearch (diese ist heute von vielen Investment Häusern frei, z.T. über Internet, ver-

fügar) ermöglicht es dem Vermögensverwalter, in jedem Bereich nur mit den besten Analysten zu arbeiten.

Auch Zielkonflikte, die sich etwa ergeben, wenn eine Bank gleichzeitig auf der Investmentbanking-Seite und in der Vermögensverwaltung tätig ist, sind in einem Family Office ausgeschlossen.

4.3 Fokussierte Vermögensverwaltung

4.3.1 Verwaltung von «Core Holdings»

Langfristig orientierte Qualitätsinvestoren «kaufen nicht Aktien, sondern die dahinter stehenden Unternehmen» [2]. Nach eingehender Research [3] (und unter Umständen auch Besuchen bei der Unternehmung und Gesprächen mit dem Management) wird ein Portfolio zusammengestellt. Dabei empfiehlt es sich, die Aktienanlagen auf eine überschaubare Anzahl exzellenter Positionen, sog. «Core-Holdings», zu konzentrieren. Bei deren Auswahl und Verwaltung soll ein sehr langfristiger Anlagehorizont bestimmend sein. Anhand eines strengen Kriterienkatalogs soll die hohe Qualität der Investments sichergestellt werden, und die «Pferde» sollen nur gewechselt werden, wenn sich im Management oder an den Zukunftsaussichten grundsätzlich und langfristig etwas ändert.

4.3.2 Einsatz derivativer Strategien

Bei der Bewirtschaftung der «Core Holdings» können gezielt derivative Strategien eingesetzt werden. Ein gutes Family Office sollte deshalb über ausgewiesene Derivatspezialisten verfügen. Auf dem «over the Counter» [4] – oder kurz OTC – Markt für Derivate ist die Preisbildung häufig intransparent und gelegentlich verzerrt. Da verschiedene Anbieter ihre Preise manchmal unter verschiedenen Bedingungen [5] offerieren, treten Preisunterschiede auf, die den Investor teuer zu stehen kommen, wenn ihm ein unabhängiger Preisvergleich nicht möglich ist. Der In-House-Derivatspezialist im Family Office kann hier die Resultate optimieren, indem er Preise vergleicht und die OTC-Transaktion mit dem besten Anbieter abwickelt.

4.3.3 Als Ergänzung: Ausnutzen kurzfristiger Marktbewegungen

Engagierte Unternehmer, erfolgreiche Investoren und deren aktive Nachkommen interessieren sich vermehrt für das Tagesgeschehen an den Finanzmärkten. Sie sind aufgrund ihrer Ausbildung und Erfahrung in der Lage, Anlagen mit kurzfristigem Kurspotential oder klarem Abwärtstrend zu identifizieren. Die heutigen Informationsmedien und Marktdatensysteme erlauben ein sehr nahes Verfolgen auch kurzfristiger Geschehnisse auf den Märkten. Auch das Internet eröffnet ganz neue Aspekte in der Beschaffung und dem Austausch von entsprechenden Informationen. Dies führt dazu, dass manche Klienten die oben genannten längerfristigen Überlegungen zu ergänzen wünschen durch Ansätze, die ein Ausnutzen von Kurzfristtrends ermöglichen.

Das Family-Office kann solchen Bedürfnissen Rechnung tragen und dem Kunden die entsprechenden Systeme und Spezialisten zur Verfügung stellen. In engem Kontakt mit Anlageberatern des Family Office können in spezifischen «Trading»-Konten bewusst auch kurzfristige Engagements eingegangen werden. Als Ergänzung ist dies absolut legitim, auch wenn das Gros der Anlagen natürlich auf langfristigen Kapitalgewinn ausgerichtet sein sollte.

4.3.4 Professioneller Multi-Manager-Ansatz

Bei der Verwaltung sehr grosser Vermögen kann ein sogenannter «Multi-Manager»-Ansatz [6] gewählt werden. Dabei übernimmt das Family Office die Rolle des «Chief Investment Officers» (CIO). Dieser berät den Kunden auf der strategischen Ebene bei der weltweiten «Asset Allocation» [7]. Danach wählt der Family Office-«CIO» für jeden Bereich die besten (Fonds-) Manager aus. Die Arbeit derselben wird genau und nach professionellen Ansätzen überwacht. In regelmässigen Abständen werden Anpassungen vorgenommen, indem Manager mit unbefriedigenden Resultaten ausgeschieden und ersetzt werden. Diese Auswahl- und Überwachungsarbeit verlangt spezifisches Know-how und umfassende

Datenbanken und kann vom Kunden selber nicht einfach wahrgenommen werden. Das Family Office bietet für diese Dienstleistung die ideale Infrastruktur.

4.4 Preisvorteile durch Pooling von Interessen gegenüber den Depotbanken und Drittanbietern

Weil im Family-Office Interessen privater Kunden gepoolt werden, kann gegenüber den zuliefernden Banken und Drittanbietern vereint und institutionell aufgetreten werden. Daraus ergeben sich Preisvorteile, welche dem einzelnen Bankkunden nicht gewährt würden.

Generell kann von Skaleneffekten verschiedenster Art profitiert werden, wenn mehrere Privatkunden die Dienstleistungen eines Family Office zusammen beanspruchen. Überdies können bei breitgestreuten Familienvermögen die einzelnen Mitglieder von Anlagendienstleistungen profitieren,


welche sie für den ihnen effektiv zustehenden Anteil nicht in Anspruch nehmen könnten.

5. Zusammenfassung

Für die Verwaltung grosser Privatvermögen bietet die Institution des Family Office ideale Voraussetzungen. Sie ermöglicht eine fachübergreifende, integrale Vermögensbetreuung, indem die eigentliche Vermögensverwaltung bewusst unter juristischen und steuerrechtlichen Gesichtspunkten optimiert und unter Einsatz unabhängiger Spezialisten verbessert wird.

Die konsequente Beschränkung auf bedeutende Vermögen ermöglicht eine fokussierte, professionelle und persönliche Vermögensverwaltung, die eine grosse Chance bietet auf eine nachhaltige «outperformance» gegenüber den breiten Finanzmärkten. Die Zusammenfassung mehrerer grosser Privatvermögen in einem Family Office führt zu Skaleneffekten, die die Qualität der

Vermögensverwaltung und deren Kosten nachhaltig positiv beeinflussen.

Man kann gespannt sein, in welcher Weise das Konzept des Family Office ins traditionelle Swiss Private Banking Eingang finden wird. 

Anmerkungen

- 1 Damit wird der Zielkonflikt vermieden, in dem sich viele Banken und Vermögensverwalter befinden, wenn sie transaktionsabhängig bezahlt und damit grundsätzlich an jeder Transaktion als solcher interessiert sind.
- 2 Wer seine Vermögensverwaltung in der Form eines Family Office organisiert, war oder ist häufig Unternehmer. Entsprechend liegt diesen Anlegern ein solcher Approach.
- 3 Und Vergleichen der Meinungen verschiedener der besten Analysten.
- 4 Nicht öffentlich kотиerte Optionskontrakte, die zwischen Anbieter und Kunden direkt und diskret abgeschlossen werden.
- 5 Z. B. Unterschiedliche «Hedge»-Kosten.
- 6 Insbesondere in den USA finden solche Ansätze immer grössere Beachtung.
- 7 Aufteilung des Vermögens auf verschiedene Anlage-Instrumente und Märkte.

RÉSUMÉ

Gestion de fortune par un «Family Office»

Le «Family Office» offre des conditions idéales pour la gestion de grandes fortunes privées. Il permet un suivi interdisciplinaire et intégral des biens en optimisant et en améliorant les aspects de droit fiscal par la consultation de spécialistes indépendants.

Le ciblage systématique sur des patrimoines très importants permet une gestion de fortune ciblée, professionnelle et personnalisée qui offre une «outperformance» soutenue, en comparaison avec les marchés financiers en général. Le cumul de plusieurs grosses fortunes au sein d'un «Family Office» a

un effet d'échelle qui influence positivement et durablement la qualité de la gestion de fortune et ses coûts.

On est curieux de savoir comment le concept du «Family Office» fera son entrée dans le Swiss Private Banking traditionnel. *ME/AFB*