

AUSBLICKE AUF 2024

Private Banker

Ausgabe
04 | 2023

Das Vermögensverwalter e Magazin



Strategietypen für den Vermögenserhalt

DYNASTISCHE ERFOLGSGEHEIMNISSE

DIE MACHT DER LIEBE BEDARF DER ERGÄNZUNG: FAMILY OFFICE
GRENZEN DER ERLAUBNISFREIHEIT

Erfolgsbedingungen

DYNASTIEN UND VERMÖGENSPYRAMIDEN

Studien zu dynastischen Vermögen in Deutschland und anderswo

Ultrakurz-Weltgeschichte der Dynastie

Im Allgemeinen unterschätzt der Zeitgeist die Familie. Um mit dem Allgemeinen zu beginnen: Unter Säugern, Vögeln und etlichen Fischen erweist sich die Familie als evolutionär höchst erfolgreiches Sozialmodell. Und auch beim Menschen hat sich das Prinzip Familie bisher als überaus anpassungsfähig erwiesen. Aber wie sieht es mit dem „Family Wealth“ aus?

In der langen Jäger- und Sammler-Zeit waren Vermögensunterschiede und Hierarchien zwischen Familien meist nie sonderlich stark ausgeprägt. Das änderte sich, als die Ausbreitung der landwirtschaftlichen Produktionsweise ein skalierbares Extraktionsregime ermöglichte. An privilegierten Orten, meist an Flüssen, bildeten sich mit der Zeit Städte, die sich häufiger zu staatsartigen Gebilden, manchmal auch zu Zentren von Imperien auswuchsen. Die uralte Sozialform Familie adaptierte sich geschmeidig an Hierarchie und Arbeitsteilung der neuen Riesengesellschaften. Familien, die sich bei der Extraktion der gesellschaftlichen Produktion besonders geschickt anstellten, erklommen die Spitzenränge sozialer Hierarchien. Bald setzten sich oben Dynastien fest – teils durchnummeriert wie im Fall Altägyptens mit seinem steinernen Monumentalgedächtnis. Extrem schnell verstanden am Nil die Eliten: Der Pharao bedarf einer funktionierenden Verwaltung in eigener Sache, die selbstverständlich auch die des Volkes ist. Die Pyramiden von Gizeh sind nur der sichtbarste Ausdruck der eminenten Leistungsfähigkeit einer vermögensverwaltenden, jenseitsversorgenden, mythenwebenden und auch nachfolgeregulierenden Einrichtung. Ohne Family Office an der Spitze der altägyptischen Vermögenspyramide könnten wir heute das letzte noch existierende klassische Weltwunder nicht bestaunen: Drei wirkliche Vermögenspyramiden, wahrlich für die Ewigkeit errichtet.

INHALT

- 02** Vermögenspyramiden und Dynastien
Titel
- 08** Family Offices 2030
Titel
- 12** Grenzen der Erlaubnisfreiheit für Family Offices in Deutschland
Jürgen App
- 14** Auf das Udenkbare vorbereitet sein: Notfallplan für Unternehmerfamilien
Christian Schaaf
- 16** Eine Welt voller Chancen
Simon Jennings und Martina Schliemann
- 18** Warum uns 2024 positiv stimmt
Michael Winkler
- 20** Wirtschaft in der Transformationsphase und Folgen des Zins-Regimewechsel
Carsten Mumm
- 22** Pareturn Gladwyne Absolute Credit: Eine opportunistische Investitionsstrategie in Unternehmensanleihen
Barend Pennings
- 24** Grundgehalt: EUR 198.001–264.000 Studien
- 26** Weberbank on the top bei den TOPS 2024
Fuchs Richter Prüfinstanz
- 30** firstfive – Topranking
Die besten Vermögensverwalter



HAFTUNGSDACH



Das innovativste Haftungsdach für Ihre
Selbstständigkeit im Private Banking.

INNO-HAFTUNGSDACH.DE

Aus der Geschichte wissen wir, dass die dynastische Nachfolgeregelung nicht immer harmonisch verlief. Robuste Hard-Power-Lösungen waren in Elitekreisen oft Mittel der Wahl, welche die Nächstenliebe rasch erkalten ließen. Jedoch spricht beim Blick auf die „Vermögensmehrung“ einiges dafür, dass die Kraft der Liebe aus der Einsicht in die Notwendigkeit, zwei Familien zum gegenseitigen Vorteil zusammenzuführen, einer Hard-Power-Strategie wenn möglich vorgezogen wurde.

Mit der Industrialisierung veränderte sich die Geschäftsbasis für Dynastien radikal. Staatliche Spitzenpositionen hatten in Europa bereits mit dem Bedeutungszuwachs des Handels für die Reichtumsakkumulation an Bedeutung verloren.

Das setzte sich jetzt beschleunigt fort. Der Hauptzugang zu Chancen der ökonomischen Vermögensbildung erfolgte nun über die moderne Wirtschaft. Vermögen korrelierten immer weniger mit direkter politisch-militärischer Macht oder der Größe von Land. Die Vermögen bemaßen sich immer mehr an der unternehmerischen Fähigkeit, per Innovation zum Nutzenwachstum der Wirtschaft beizutragen.

Heute hat die klassische Familiendynastie bei der Besetzung der Schalthebel der politischen Macht in vielen modernen Staaten an Bedeutung verloren oder ausgedient, in den USA allerdings nicht. Anders bei Familienunternehmen und generell bei der Weitergabe von ökonomischem Vermögen: Hier dominiert das Prinzip Familie nach



Es hat sich eingebürgert, von Vermögenspyramiden zu sprechen, wenn von einem Vermögensdreieck die Rede ist. Zwar verkörpern ägyptische Pyramiden Vermögen, das durch inter- wie intradynastischen Überbietungswettbewerb in die Höhe wuchs, bis mit der Cheops-Pyramide in der 4. Dynastie das absolute Maximum erreicht wurde. Die Kammern für König und Königin befinden sich aber in dieser Pyramide nicht an der Spitze, sondern dort, wo Sozialwissenschaftler heute die mittleren bis unteren Vermögensklassen verorten würden.

wie vor. Und deshalb sind an der Spitze der modernen Vermögenspyramiden auch noch regelmäßig Dynastien anzutreffen.

Forschung zur Dynastiebildung

Das Bestehen von Vermögensdynastien über längere Zeiträume bestätigen wissenschaftliche Untersuchungen, die sich immer zahlreicher diesem Themenkomplex zuwenden. Eine methodisch wegweisende Studie von Gregory Clark und Neil Cummins nutzte beispielsweise die Identifikationsvorteile seltener Nachnamen und wies für England und Wales eine starke Persistenz der Vermögenspositionen zwischen 1858 und 2012 (5 Generationen) nach. Guglielmo Barone and Sauro Mocetti berechneten mit den Methoden der Statistik, dass Zugehörigkeit zur Vermögenselite in Florenz im Jahr 1427 ein signifikanter Erklärungsfaktor für die Zugehörigkeit zur Vermögenselite dieser Stadt im Jahr 2011 ist.

Generell zeigt die einschlägige Forschung, dass die soziale Mobilität bei Spitzenvermögen – also Aufstiegs- und Abstiegsprozesse – auch langfristig relativ gering ist. Allerdings müssen hier Länderunterschiede beachtet werden. In den USA ist die soziale Mobilität bei Top-Vermeögenden seit Beginn der Internetwirtschaft höher als in Deutschland oder anderen europäischen Ländern. Der säkularre IT-Boom hievte die weithin bekannten jungen Männer, die mit ihren Produkten die Welt eroberten, in die Top-Zonen der Reichtumslisten. Die soziale Mobilität bei Spitzenvermögen spiegelt also auch die Innovationskraft eines Wirtschaftsraums im globalen Maßstab wider.

Vermögenserhalt in Deutschland

In einem frischen Diskussionspapier („Top Wealth and Its Historical Origins“) präsentieren Daria Tisch and Emma Ischinsky vom Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung Ergebnisse ihrer Untersuchungen zur Entwicklung von Spitzenvermögen in Deutschland seit 1912.

Tisch und Ischinsky analysierten die Daten von 1032 Top-Vermögen in Deutschland und eine Liste der 31 reichsten deutschen Familienverbände. Etwa die Hälfte der 1032 Spitzen-Vermögen basiert auf Unternehmen, die nach dem zweiten Weltkrieg



Copyright Leobuodv, CC BY-SA 3.0 Deed

gegründet worden sind. 368 der 1032 Vermögen standen im Zusammenhang mit Unternehmen, die bereits vor dem ersten Weltkrieg existierten. Diese Vermögen bezeichnen die Studienautorinnen als verwurzelte Vermögen. 8 Prozent der untersuchten Vermögen bzw. 82 Familien nahmen schon im Jahr 1912/14 einen vorderen Platz in der Vermögensrangliste ein. Legt man nicht die 1032, sondern die 500 größten Vermögen in Deutschland zugrunde, dann sind es 10 Prozent. Tisch und Ischinsky zeigen, dass die alten, verwurzelten Vermögen nicht sprunghaft nach oben schossen, sondern überwiegend durch Reichtumsakkumulation über mehrere Generationen hinweg. Zwar sind die verwurzelten Vermögen im Durchschnitt größer als neue Vermögen, dafür verteilen sie sich auf viele Erben. Deren Zahl ist jedoch auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen meistens nicht verlässlich zu ermitteln. Was die Autorinnen dagegen ermitteln konnten: Unter verwurzelten Vermögen ist der Anteil Adliger (35%) weit höher als in der Gruppe der neuen Vermögen (1%). Räumlich betrachtet sind die Spitzenvermögen insbesondere in einer Achse der Verdichtung, die vom Rheinland über Nordwürttemberg nach Süddeutschland reicht, konzentriert. In Ostdeutschland sind sie kaum vertreten.

Zwei Strategietypen für den Vermögenserhalt

Was sind die Erfolgsbedingungen für die intergenerationelle Vermögensgenese, was begünstigt Vermögensdynastien? Einen summarischen

Die Walton Family steht auch nach jüngsten Angaben von Bloomberg an der Spitze der globalen Familienvermögenspyramide. Basis des Vermögens ist das Einzelhandels-Imperium Walmart. An die Cheops-Pyramide reicht die hier abgebildete Pyramide jedoch nicht ganz ran.

Überblick über einschlägige Strategien aus Sicht der Soziologie gibt ein Fachartikel des Direktors des Max-Planck-Instituts für Gesellschaftsforschung Jens Beckert. Damit wir an dieser Stelle nicht auf die vielen Einzelstrategien eingehen müssen, simplifizieren wir, indem wir zwei Strategie-Kategorien unterscheiden. Erstens gesellschaftliche „Großstrategien“, die nicht unmittelbar auf das eigene Vermögen zielen. Zweitens „operative“ Strategien, die direkt eine Optimierung des Familienvermögens anstreben.

Das Wesentliche der Großstrategie ist, ökonomisches Kapital in Einfluss außerhalb der Wirtschaft umzumünzen. Das kann sich u.a. beziehen auf: Kultur, Normen und Ideologie, Bildung, Politik und Gesetzgebung, öffentliche Reputation oder auch soziale Vernetzung mit Eliten aus anderen Funktionsbereichen der Gesellschaft. Ein Multi-Asset-Ansatz der Nutzung verschiedenartiger gesellschaftlicher Einflusskanäle muss sich nicht direkt messbar in ökonomischen Vermögenszuwachsen niederschlagen. Indirekt erhöht er aber die Chancen hierfür schon.

Als operativ bezeichnen wir Strategien, deren direktes, ausdrückliches Ziel die langfristige Optimierung eines Familienvermögens über mehrere Generationen ist. Beckert zählt eine Reihe von Institutionen auf, unter anderem: Family Trust Companies; Family Foundations und Family Offices. Studien zufolge gehören Family Offices zu den am schnellsten wachsenden Organisationen im Wealth Management weltweit. Zwar schaut die einschlägige Forschung sehr stark auf die US-amerikanisch-britische Praxis. Aber Family Offices werden auch in Deutschland zunehmend genutzt, wie die Studie „Das Family Office 2030“ zeigt (siehe den Artikel zur Studie in dieser Ausgabe).

Liebe & Hass

Eine klassische Form des intergenerationellen Vermögensaufbaus sind Strategien der Netzwerk- und Allianzbildung, namentlich schicht-endogame Heiratsstrategien. In unserem Fall also: Hochvermögende heiraten Hochvermögende. Ist das in Deutschland auch der Fall?

Daria Tisch und Emma Ischinsky sind in ihrer Studie dieser Frage nachgegangen, wenngleich sie

große Informationsdefizite beklagen. Dennoch können Tisch und Ischinsky zwei generelle Ergebnisse ihrer Netzwerkanalyse vorlegen: Erstens bestehen zwischen verwurzelten und neuen Vermögen viele Heiratsverbindungen. Das spricht gegen die These einer starken sozialen Abschießung der Altreichen gegenüber Neureichen. Zweitens schottet sich die Gesamtgruppe der Vermögenden in ihrem Heiratsverhalten durchaus gegen die weniger Vermögenden ab: Hochvermögende heiraten auch in Deutschland bevorzugt Hochvermögende.

Das braucht nicht die Folge einer operativen Strategie zu sein, die direkt auf einen konkreten Nutzen eines Falles zielt. Es reicht eine Großstrategie, die beispielsweise dafür sorgt, in sozial relativ geschlossene Beziehungs- oder Heiratsmärkte einzutreten. Etwa indem Eltern ihr Kind auf das richtige Internat schicken. Dadurch werden eher die Bedingungen der Möglichkeit gesteuert als vorab definierte konkrete Ergebnisse herbeigeführt.

Eine Heirat ist eine Zusammenfügung. Das Gegenprinzip wäre die Trennung, der Bruch, der unüberbrückbare Streit. Familienvermögen sind von einer Vielzahl möglicher Friktionen oder auch Brüche bedroht: Scheidung, schwere Eltern-Kind-Konflikte; Nachfolgekonflikte. Auch wenn die öffentliche Fokussierung auf das Thema Steuer den Staat oftmals in die Rolle des Gegenspielers großer Vermögen rückt, kann ein eskalierender Konflikt innerhalb der Familie eine noch größere Gefahr darstellen. Vermögende Familien versuchen diesen worst case als Möglichkeit zu antizipieren und dagegen Vorkehrungen zu treffen. Strategien hierfür sind beispielsweise Mission Statements, Familienerzählungen, die auf Identitätsbildung mit Sendungs- oder Pflichtbewusstsein zielen. Ein anderer Ansatz sind Family Constitutions, Familienverfassungen, die grundlegende Werte wie auch generelle Strategien schriftlich fixieren, um zu verhindern, dass sich Unternehmerfamilien intern ungeregelt zerstreiten.

Das Familienvermögen reagiert also gegenüber Gefühlen nicht neutral: Gelenkte Liebe kann es vergrößern, übermäßiger Hader gefährden, tiefer Hass ruinieren. Das lassen wir als Schlussbemerkung einfach mal so stehen.

Ein offensiver Baustein für das Stiftungsvermögen

Wikifolio Zertifikat

+ 717 %

Performance 10 Jahre

(Durchschnittliche Performance pro Jahr: 22,6 %)

Management: Dr. Elmar Peine

DAS POLIT
BÜRO

Zu Risiken und Nebenwirkungen lesen Sie die Details und fragen Sie Ihren Berater.

Unternehmerfamilien

FAMILY OFFICE HEUTE UND 2030

Das Friedrichshafener Institut für Familienunternehmen hat vor kurzem die Studie „Family Office 2030. Herausforderungen und Erfolgsfaktoren“ veröffentlicht.



Foto: Said D. Werner - CC BY-SA 4.0

Das "Institut für Familienunternehmen" ist Teil der Zeppelin Universität in Friedrichshafen. Hier ein Blick auf den Campus der Zeppelin-Universität aus der Zeppelin-Perspektive.

Das Friedrichshafener Institut für Familienunternehmen (FIF) unter Professor Reinhard Prügl hat jüngst eine Studie mit dem Titel „Family Office 2030“ vorgelegt. Sie beinhaltet eine auf Befragungen fußende Bestandsaufnahme der aktuellen Lage der Family Offices in Deutschland sowie einen Ausblick auf die erwartete Entwicklung bis 2030. Basis der von Clemens Krüger geleiteten Studie sind Befragungen. Zum einen führten die Studienautoren 17 qualitative Interviews mit Personen aus dem Bereich Unternehmen / Family Office. Zum anderen ließen sie 62 Personen aus den Bereichen Single Family Office (SFO) und Multi Family Office (MFO) einen

standardisierten Fragebogen ausfüllen, der statistisch ausgewertet wurde. Diese Gruppe setzte sich zusammen aus 34 Vermögensträgern von SFO, 3 Mitarbeitern von SFO, 8 SF-Officern, 8 Vermögensträgern von MFO und 9 Mitarbeitern von MFO. 63 Prozent der befragten Vermögensträger sind Gesellschafter eines Familienunternehmens und 34 Prozent haben zusätzlich zum Family Office eine Stiftung.

Die meisten der in der Studie erfassten Family Offices wurden zwischen 2000 und 2010 gegründet, sie sind also noch relativ junge Einrichtungen. Die Zahl der Family Offices, die nach 2010 gegründet worden ist, war deutlich geringer.

Nach dem Auslöser für die Gründung eines Family Offices fragte die Forschungsgruppe um Krüger ebenfalls. Am häufigsten genannt wurde „Diversifikation des Vermögens“ (45%), gefolgt von „Verkauf des Familienunternehmens“ (29%), „Verkauf von Unternehmensbeteiligungen“ (14,5%) und „Erbschaft“ (6,5%).

Im Folgenden referieren wir nur Ergebnisse der standardisierten Befragung (also des quantitativen Teils). Am Ende dieses Artikels befindet sich ein Link zur vollständigen Studie.

Breites Aufgabenspektrum von Family Offices

Welche Dienstleistungen bieten die an der Befragung beteiligten Family Offices derzeit an und welche sollen es im Jahr 2030 sein?

Ungefähr drei Viertel der Family Offices bieten keine Vermögensverwaltung (74,19%) und das dürfte auch 2030 noch so sein. Das bedeutet anders formuliert, dass ein Viertel der Family Offices keine

Vermögensverwaltung durchführt und das auch nicht vorhat. 77 Prozent zählen die Überprüfung der Anlagestrategie (77,42%) zu ihren Leistungen und das soll im Wesentlichen so bleiben. 83,87 Prozent bieten Beratung zur Asset Allocation an, hier wird bis 2030 ein Rückgang um rund 10 Prozentpunkte erwartet.

Das potentielle Aufgabenspektrum von Family Offices geht weit über die „klassische“ Geldanlage hinaus. Die Befragten erwarten bis 2030 einen deutlichen Bedeutungszuwachs von familienspezifischen Leistungen wie: Family Education, Family Governance oder Nachfolgeberatung. Stiftungsbewirtschaftung und Administration der Philanthropie sollen bis 2030 gleichfalls wichtiger werden. Das gilt auch für die Vermittlung von IT-Beratung sowie Leistungen für Sicherheit und Personenschutz (siehe hierzu Artikel in dieser Ausgabe von Christian Schaaf).

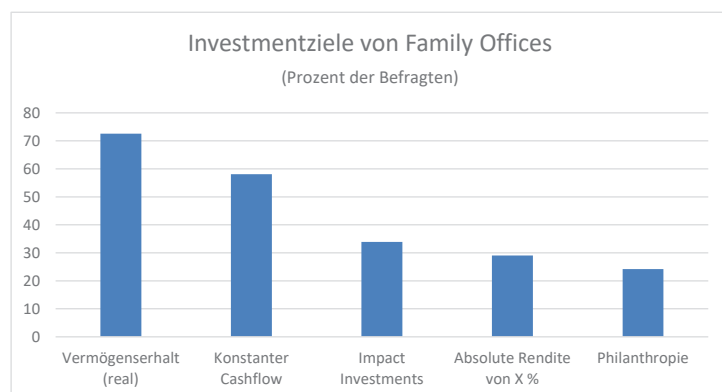
Investmentziele und Assetklassen

Welche Investmentziele priorisieren Family Offices? Der Vermögenserhalt erhielt mit fast 75 Pro-

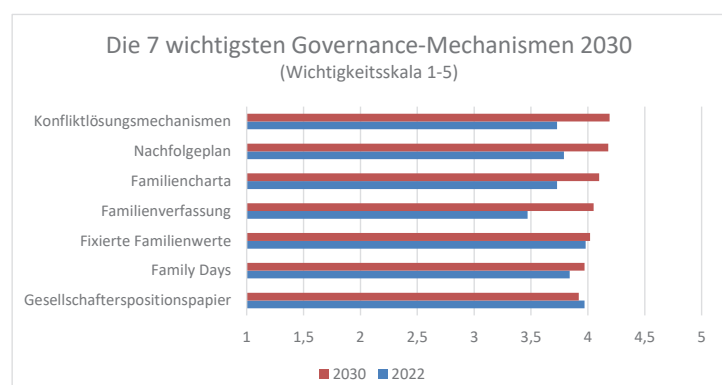
zent die meiste Zustimmung, gefolgt von einem konstanten Cash Flow mit 58 Prozent. Impact Investments und absolute Rendite von X Prozent waren für 30 Prozent wichtiges Ziel, Philanthropie für rund ein Viertel der Befragten.

Eine der standardisierten Fragen lautet: „Wie schätzen Sie die Wichtigkeit der folgenden Assetklasse ein?“ Zu bewerten waren 21 Vermögensklassen. Die Ratingspannweite lag zwischen 1 (unwichtig) und 5 (sehr wichtig). Bewertungen wurden für „heute“ (2023) und 2030 abgegeben.

Generell bevorzugten die Befragten vor allem Sachwerte, gegenwärtig vor allem Aktien (Wichtigkeit heute: 4,19), Private Equity Fonds (4,08), Immobilien (4,06); aber eben auch Liquidität (3,84). Diese vier Assetklassen bilden eine Gruppe höherer Wichtigkeit (oberhalb 3,5). Zur Gruppe mit geringerer Wichtigkeit (unter 2,5) zählen aktuell u.a. Wandelanlei-



Quelle: Studie „Family Office 2030“, FIF, 2023, S. 22



Quelle: Studie „Family Office 2030“, FIF, 2023, S. 29

hen, Genüsse, Kryptos, Staatsanleihen und knapp auch Hedge Fonds sowie Kunst.

In der Einschätzung für 2030 wächst die Gruppe der wichtigeren Assets (oberhalb 3,5) von 4 auf 7 Assetklassen an. Es kommen hinzu: Private Equity Direktinvestitionen, Private Debt und Infrastruktur. Zugleich nimmt die Zahl der Assetklassen mit geringerer Wichtigkeit (unter 2,5) von 6 auf 1 (Genüsse) ab. Insgesamt erhöht sich das Wichtigkeitsrating 2030 in 18 der 21 Assetklassen teils deutlich, 2mal nimmt es minimal ab (Optionen, Private Equity Fonds) und 1mal ist es unverändert (Fixed Income). Das kann man so deuten, dass Family Offices bestrebt sind, das Anlageuniversums in seiner ganzen Kategorienvielfalt besser auszuschöpfen als bisher.

Reaktionen von Family Offices auf „Makro-Schocks“

Das FIF fragte auch nach den Auswirkungen von einschneidenden wirtschaftlichen und politischen Ereignissen der vergangenen Jahre auf die Anlagestrategie von Family Offices. Die Antworten geordnet nach Wichtigkeit waren: Inflation; Klimawandel; Ukraine-Krieg; Corona-Pandemie; Niedrigzinsumfeld; Finanzkrise 08 ff; Handelsstreit USA-Europa; Handelsstreit China-USA; Brexit. Die ersten vier Ereignisse sind noch aktuell oder liegen nicht lange zurück und hatten oder haben teils massive Verwerfungen zur Folge. Sie sind im Bereich der höheren Wichtigkeit (über 3,5) und erzielen teils Werte deutlich über 4. Die letzten vier Ereignisse liegen mehr oder weniger lange zurück und wurden vermutlich zum Teil auch als weniger

starke „Schocks“ erlebt, jedenfalls liegen sie unter der Wichtigkeits-Marke von 2,5.

Das FIF ermittelte zudem separat, wie Family Offices auf zwei massiv wirkmächtige Ereignisse der letzten Jahre reagierten, auf die COVID-19-Pandemie und auf den Krieg in der Ukraine seit Februar 2022.

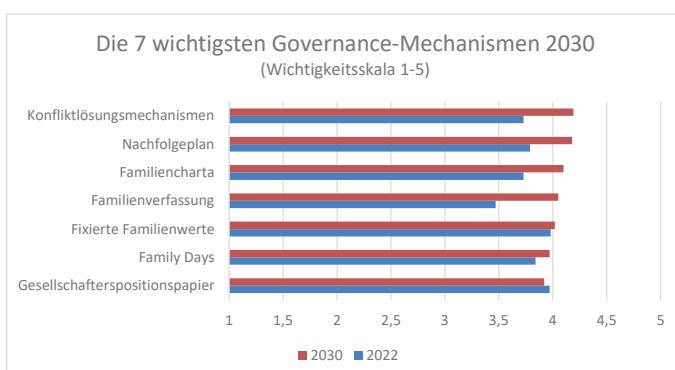
In Reaktion auf die Corona-Pandemie erhöhten drei Viertel der Befragten die Aktienquote, knapp über 40 Prozent steigerten die Quote der Alternativen, ein Drittel erhöhte die Liquidität, während nur 12 Prozent die Anleihequote steigerten. Das Anlageverhalten wurde also offensiver.

Ganz anders sah die Reaktion auf die russische Invasion in der Ukraine und auf die daraus resultierenden Folgewirkungen aus: Über 60 Prozent erhöhten ihre Liquiditätsquote und über 50 Prozent ihre Anleihequote. Die Aktienquote erhöhten nur 15 Prozent, aber offenbar fand eine breitere Umschichtung zugunsten ausländischer Aktien statt. Auch nutzten nun viele Family Offices mehr Instrumente, was in der Corona-Pandemie noch seltener der Fall war. Die Reaktion auf den Ukraine-Krieg war also defensiver als auf die Corona-Pandemie. Allerdings war auch das makroökonomische Umfeld ein anderes.

Family-Office-Spitze

Ein weiteres Thema der Befragung waren Merkmale der Family Offices selber. Die Fragen dazu betrafen FO-Spitze, Kommunikationsverhalten, Technologie und Governance.

Die per Befragung erfassten Family Offices unterscheiden sich im Hinblick auf die Führungsstruktur. In über einem Drittel der Fälle (36,20%) liegt die Leitung des FO beim „Vermögensträger“. Nicht ganz ein Drittel (29,30%) der FO greift auf einen externen Family Officer zurück. Und in 27,6 Prozent war eine Doppelspitze installiert. Differenziert man die Doppelspitze in externe und interne Führungspersonen, dann ergibt sich folgendes Bild: Extern / intern: 13,80%; intern/intern: 6,90%; extern / extern 6,90%.



Quelle: Studie „Family Office 2030“, FIF, 2023, S. 34

Kommunikation Family Offices - Vermögensträger

Wie häufig kommunizieren Family Office und Vermögensträger miteinander? Die meisten FO nehmen einmal pro Monat (33,9%), einmal pro Quartal (29,34) oder einmal pro Jahr (20,34%) Kontakt mit den Vermögensträgern auf. Das scheint aus Sicht der Befragten zu wenig zu sein, denn anders kann die Einschätzung kaum gedeutet werden, dass 2030 die Kontakthäufigkeit höher sein wird. Am stärksten ist diese Veränderung bei den täglichen (von 1,69 gegenwärtig auf 10,17 Prozent im Jahr 2030) und den wöchentlichen (von 6,78 auf 33,03) Kontakten. Während also 2023 nur 16,34 Prozent der Family Offices mindestens einmal wöchentlich kommunizieren, sollen es im Jahr 2030 über 43,2 Prozent sein. Moderate Verringerungen werden bei monatlichen und quartalsweisen Kontakten erwartet, eine große Verringerung bei den jährlichen (von 20,34 auf 0).

Technikeinsatz

Digitalisierung stellt auch an Family Offices hohe spezifische Anforderungen. Daher wurde nach der Position eines eigenen Technologie-Expertise gefragt. 10 Prozent beschäftigen gegenwärtig einen Technologieexperten, über 58 Prozent der Befragten planen in Zukunft eine solche Position ein. Das zeigt, welche Wichtigkeit diesem Thema zukommt.

Auf die Frage, welche IT-Anwendungen vom Family Office umgesetzt werden, liegt „ständig verfügbare Performancewerte der Assets“ mit über 82 Prozent ganz vorne. Es folgen Nutzung einer „gemeinsamen digitalen Dokumentenbibliothek“ mit 50 Prozent und Cloud Services mit 40 Prozent. Über 20 Prozent der befragten FO setzen künstliche Intelligenz ein, knapp 13 Prozent Blockchain-Technologien und 8 Prozent Robo Advisory; das ist auch der Prozentsatz der vollständig digitalen Kundenbetreuung.

Governance

Familien können einerseits über die Besetzung der Spitze das Family Office steuern, andererseits hat ein Family Office auch mehr oder weniger starke Steuerungswirkungen auf die Familie(n) selber. Der Fragebogen enthält dazu 16 Items aus dem Bereich der Familien-Governance. Den

höchsten Wichtigkeitswert in der Gegenwart hatte bei der Befragung der Punkt „Festgeschriebene Familienwerte“ (3,98), gefolgt von „Gesellschafterpositionspapier“ (3,92), Family Days (3,84), Nachfolgeplan (3,79) und Family Education (3,76). Nicht ganz so wichtig sind gegenwärtig noch Investment-Council (3,39), Notfallkoffer (3,40), Familienrat (3,44) oder Familienverfassung (3,47). Das sind die Items mit dem geringsten Wichtigkeitswert. Aber Minimalwerte deutlich über dem Skalen-Mittelwert 3 besagen, dass alle 16 Punkte wichtig sind. Bemerkenswert ist, dass die Wichtigkeitsbewertung für das Jahr 2030 für alle 16 Items höher ist als für 2023. Den größten Wichtigkeitssprung macht hier die Familienverfassung (4,04), groß ist er auch für das Investment-Council (3,85), Konfliktlösungsmechanismen, Nachfolgeplan und Familiencharta.

Schluss

Die Studie des Instituts für Familienunternehmen zeigt, dass Family Offices mehr sind als Vermögensverwaltungen. Sie müssen nicht einmal Vermögensverwaltungen sein, in der Studie kommt ein Viertel der Family Offices ohne diese Funktion aus.

Die Untersuchung macht überdies deutlich: Zu den zentralen Aufgaben eines Family Office gehört auch die „Familienverwaltung“. Dafür spricht der Governance-Instrumentenkasten, der kaum weniger beeindruckend bestückt ist als der Werkzeugkasten fürs Wealth Management. Die Volatilität von Assets dürfte einem Family Office vielfach weniger Sorgen bereiten als die Volatilität von Familienmitgliedern, deren Verhalten vom Erwartungswert weit abweicht. Während man Assetvolatilität zu nutzen versucht, möchte man Verhaltensvolatilität in wesentlichen, die Familiendynastie gefährdenden Dingen verhindern. Das Family Office ist daher auch eine organisatorische Form zur effektiveren Selbstregulierung von vermögenden Familien.

[Link zur Studie: „Family Office 2030. Herausforderungen und Erfolgsfaktoren“](#)

Komplexe Regulierung

GRENZEN DER ERLAUBNISFREIHEIT FÜR FAMILY OFFICES IN DEUTSCHLAND

Von Jürgen App

Überblick

Family Offices sind Unternehmen, die sich mit der bankenunabhängigen Verwaltung bzw. ganzheitlichen Steuerung und Koordination großer privater Vermögen befassen. In der ähnlichen Definition des Verbands unabhängiger Family Offices e.V. wird auch danach unterschieden, ob es sich um eine Familie/einen Vermögensinhaber (Single Family Office) oder mehrere Familien/Vermögensinhaber (Multi Family Office) handelt. Der Begriff "Family Office" ist gesetzlich nicht definiert und geschützt, so dass dieser teilweise zum Unmut echter Family Offices recht inflationär verwendet wird. Insgesamt dürfte es nach Recherchen von ChatGPT in Deutschland aktuell um die 400 Family Offices geben.

In Deutschland unterliegen Family Offices nur der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), soweit sie erlaubnispflichtige Tätigkeiten gemäß Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG) oder Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) betreiben.

Inwieweit dies der Fall ist, hängt von verschiedenen Faktoren ab, wie z.B. der Art der durchgeführten Wertpapierdienstleistungen und der Struktur des Family Office.

Kriterien der Erlaubnispflicht und Grenzen der Erlaubnisfreiheit

Ein wesentliches Kriterium, ob eine Erlaubnispflicht der Tätigkeit von Family Offices gemäß Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG) vorliegt, ist die Beurteilung, ob einschlägige Erlaubnistatbestände wie Anlageberatung, Anlagevermittlung oder Finanzportfolioverwaltung in Finanzinstrumenten gewerblich erbracht werden. Sofern ein Family Office seine Dienste nicht am Markt anbietet, sondern sie auf den engsten Familienkreis beschränkt, bestehen gute Argumente nicht von einer Gewerblichkeit und folglich Erlaubnispflicht auszugehen. In diesem Fall wird davon ausgegangen, dass sich



Jürgen App ist Geschäftsführer der App Audit GmbH, einer auf Finanzdienstleister spezialisierten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. www.app-audit.de

das Unternehmen nämlich vorrangig nur um sein eigenes Vermögen kümmert und daher rechtlich keine Dienstleistungen für einen anderen erbringt.

Dies dürfte für Multi Family Offices nicht gelten, so dass bei diesen auch regelmäßig von einer Erlaubnispflicht der Tätigkeit auszugehen ist. Aber auch Single Family Offices stoßen bei diesem Aspekt teilweise an die Grenzen der Erlaubnisfreiheit, wenn die Familie sich weiter verzweigt oder eine neue Generation hinzukommt und so der Kreis der betreuten Personen stetig zunimmt.

An die Grenzen der Erlaubnisfreiheit stößt man auch schnell, wenn zur Anlage des Vermögens ein spezielles Produkt, etwa ein eigener Fonds, konzipiert bzw. aufgelegt werden soll. Denn

dieses Produkt muss von einer der Familie fremden Kapitalverwaltungsgesellschaft aufgelegt werden, die dann aufsichtsrechtlich auch als familienfremder „Kunde“ gilt. In derartigen Fällen kommt es häufig zusätzlich zur Überlegung, das Produkt dann auch anderen potenziellen Investoren zugänglich zu machen, was ebenfalls der Erlaubnisfreiheit des Geschäfts abträglich ist.

Auch beim Pooling von Anlagen kann eine Erlaubnispflicht drohen, hier sind die Vorgaben des KAGB zu beachten. Denn die Verwaltung von Investmentvermögen ist eine nach KAGB regulierte Tätigkeit und Investmentvermögen sind definiert als gemeinsame Anlagen, wobei von einer Anzahl von Anlegern Kapital eingesammelt wird, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren. Eine Ausnahme von der diesbezüglichen Erlaubnispflicht besteht hier insbesondere, wenn sich einzelne

Investoren zusammentun, um gemeinsam Geld anzulegen, wie z.B. bei einem sogenannten Club Deal.

Eine weitere grundsätzliche Möglichkeit der Erlaubnisfreiheit wurde in der Vergangenheit häufig über das, allerdings explizit nur für Kreditinstitute im KWG geregelte, sogenannte Konzernprivileg erreicht, wenn das Family Office in eine Unternehmensgruppe eingebunden ist.

Beratung und Unterstützung

Insgesamt ist die Regulierung von Family Offices in Deutschland ein komplexes Thema. Es ist wichtig zu beachten, dass die spezifischen Anforderungen von der Art der durchgeführten Wertpapierdienstleistungen und der Struktur des Family Office abhängen. Daher ist es ratsam, sich bei Unklarheiten an einen professionellen Unterstützer oder direkt an die BaFin zu wenden, um unliebsame rechtliche Konsequenzen zu vermeiden.

Mika Schiffer Business Fotograf

Gekonnt setze ich Sie oder Ihre Mitarbeiter in Szene mit Fotos, die wirken.

Kostenfrei Anfragen

Tel. 02131.3131830
Mobil 0173.9288397

www.mikaschiffer.photography



Risiken für vermögende Personen

AUF DAS UNDENKBARE VORBEREITET SEIN: NOTFALLPLAN FÜR UNTERNEHMERFAMILIEN

Von Christian Schaaf, Gründer und geschäftsführender Gesellschafter der Corporate Trust – Business Risk & Crisis Management GmbH

Erfolgreiche Unternehmer*innen sind nicht nur engagiert in ihrem Business und schaffen Arbeitsplätze, sie sind meist auch überregional aktiv und stehen häufig im öffentlichen Interesse. Wenn sie als wohlhabend oder gar vermögend eingestuft werden, geraten sie damit leicht ins Visier von Kriminellen. Vor allem, wenn die Unternehmen bereits über mehrere Generationen in Familienhand sind oder der Unternehmensname gleich dem Familiennamen ist, erhöht sich ihre Sichtbarkeit für potenzielle Täter. Unternehmer werden daher häufig zum Ziel krimineller Angriffe, weil sich die Täter einen Teil des Kuchens abschneiden wollen.

Die Risiken für vermögende Personen sind dabei vielfältig, sei es ein Einbruch oder Überfall, eine Bedrohung, Erpressung oder gar Entführung. Durch die zunehmende Digitalisierung kommen noch Gefahren wie Hackerangriffe, Identitätsdiebstahl, Cyber-Stalking oder ein Reputationsverlust durch die Offenlegung vertraulicher Informationen hinzu. Während es in Unternehmen meist Verantwortliche für Risikomanagement oder Business Continuity Management gibt, die sich professionell um die Vorbereitung auf mögliche Bedrohungen kümmern, haben viele Unternehmerfamilien keinen Notfallplan.

Das persönliche Sicherheitsmanagement für Familien sollte sowohl präventive Vorkehrungen als auch einen Notfallplan für gravierende Ereignisse enthalten. Prävention ist dabei die wichtigste Voraussetzung, um kriminelle Übergriffe zu verhindern. Allerdings können auch die besten Schutzmaßnahmen nicht zu 100 Prozent verhindern, dass es zu einem Extremfall kommt. Daher ist es wichtig, soweit vorbereitet zu sein, dass ein Super-GAU verhindert wird.

Kommt es zu einem Vorfall, kann es selbstgestandenen Unternehmern passieren, dass sie mit der Situation überfordert sind. Gerade in den ersten



Minuten ist es wichtig, die Lage schnell und professionell einzuschätzen, besonnen zu reagieren und die richtigen Erstmaßnahmen zu treffen. Hier geht oft wertvolle Zeit verloren und falsche Entscheidungen sind später meist nur schwer zu korrigieren. Ein Notfallplan regelt die Basics: Dazu gehören Checklisten für wichtige Erstmaßnahmen, die Benennung von Verantwortlichen, ihre Erreichbarkeiten sowie Standardabläufe bei bestimmten Herausforderungen.

Was tun bei einer Entführung, Erpressung oder einem Hackerangriff, wenn die erste Forderung der Täter lautet: „keine Polizei“? In Deutschland besteht ein hohes Vertrauen zu den Behörden. Hier würde man vermutlich trotzdem die Polizei sofort informieren. Was aber, wenn es sich um einen Vorfall im Ausland handelt, weil sich Kinder bei einem Studium dort aufhalten oder bei einer Geschäftsreise etwas schiefgelaufen ist? Dann muss man beurteilen, wo man mit den Behörden zusammenarbeiten kann und wo es besser ist, sie nicht mit ins Boot zu holen.

Auch die Frage, was tun, wenn der Unternehmer selbst von einer Entführung betroffen ist, stellt für

viele Angehörige eine Herausforderung dar. Wer in der Familie kann dann weitreichende Entscheidungen treffen? Dies sollte im Idealfall bereits frühzeitig festgelegt sein, so dass der Krisenstab professionell reagieren kann.

In einem Notfallplan sollten nicht nur mögliche Bedrohungen und Risiko-Szenarien enthalten sein, sondern auch die Erreichbarkeiten von Verantwortlichen in einem Notfall- oder Krisenstab: wer wann wie alarmiert wird; wie die Kommunikation zu Behörden und Medien erfolgt; und auch, wie der Zugriff auf Finanzmittel geregelt ist, wenn es z.B. um die Zahlung von Lösegeld geht.

Gerade bei der Kommunikation können gravierende Fehler passieren. Wenn ein Vorfall öffentlich wird, sollte es nur einen einzigen Kommunikator zu den Medien geben. Dies verhindert, dass unterschiedliche Aussagen kursieren oder versehentlich Details ausgeplaudert werden, die aus ermittlungstaktischen Gründen noch geheim bleiben sollten.

Auch bei der Entscheidung, wer mit möglichen Tätern verhandelt, werden oftmals Fehler begangen. Familienmitglieder sind in der Regel emotional sehr stark involviert. In so einem Zustand ist es schwer, kühle und rationale Gespräche zu führen bzw. mit den Tätern zu taktieren. Daher sollten solche Verhandlungen von Profis geführt werden. Die erste Lösegeldforderung bei einer Entführung oder Erpressung ist von den Tätern erstmal nur ein Antest, was möglich ist. Darauf sofort einzusteigen und zuzustimmen, wäre ein großer Fehler. Täter können dann leicht das Gefühl bekommen, dass sie zu wenig verlangt haben und treiben den Betrag immer weiter nach oben. Damit könnte das Martyrium des Opfers nur unnötig verlängert werden.

Kriminelle Übergriffe passieren häufig außerhalb der üblichen Bürozeiten. Bei einem Notfall ist es daher wichtig, rund um die Uhr (24/7) erfahrene Sicherheitsspezialisten erreichen zu können. Dafür gibt es sogenannte Krisenhotlines. Die Berater wissen, was zu tun ist, ob und wann man die Behörden einschalten sollte, und sie können auch die Verhandlungen übernehmen.

Im Rahmen eines Notfallplans sollten auch persönliche Dossiers zu jedem Familienmitglied erstellt werden. Darin sind nicht nur die Blutgrup-

pe, individuelle Narben oder dringend benötigte Medikamente aufgeführt, sondern auch häufig getragener Schmuck (Bilder), die Nummern von Mobiltelefonen (IMEI und IMSI) sowie ggf. das DNA-Profil. Damit kann man die Ermittlungsbehörden möglichst schnell mit Informationen versorgen, um bei der Aufklärung zu unterstützen.

Wesentlicher Bestandteil eines professionellen Sicherheitsmanagements für Unternehmerfamilien ist neben dem Notfallplan die Prävention, damit möglichst erst gar nichts passiert. Dazu gehören folgende Punkte:

- Sichtbarkeitsanalyse und regelmäßige Darknet-Recherche
- Einrichten von Auskunftssperren
- Objektsicherheit
- Private IT-Sicherheit
- Background-Checks zu Hausangestellten
- 24/7-Krisenhotline
- Schulung zum sicherheitsgerechten Verhalten
- Voraufklärungskonzept
- Personenschutz-App

Im ersten Schritt ist es z.B. wichtig, erstmal einen Überblick zu bekommen, welchen digitalen Fußabdruck die Familie im Internet hinterlässt. Je sichtbarer man ist, umso leichter fällt es potenziellen Tätern, das Lebensprofil auszubaldorn und sich auf ihren Coup vorzubereiten. Daher sollten z.B. Auskunftssperren für Einwohnermelde- und Kfz-Daten eingerichtet werden, um es Angreifern möglichst schwer zu machen, sich über den Wohnort vorab zu informieren.

Neben hohen Standards bei der mechanischen und elektronischen Sicherung von Wohn- und Ferienimmobilien ist es auch wichtig, sich um die private IT-Sicherheit zu kümmern. Gerade Smart Home Geräte oder Wearables (z.B. Fitnesstracker etc.) sind oftmals angreifbar oder können leicht Infos über den Aufenthaltsort an Unberechtigte liefern.

Ein vernünftiger Notfallplan für Unternehmerfamilien sollte daher beides enthalten, sowohl die präventiven Maßnahmen als auch die Vorbereitung für einen möglichen worst case.

HarbourVest

EINE WELT VOLLER CHANCEN

von Simon Jennings, Managing Director, London, und Martina Schliemann, Principal, Frankfurt

Die Märkte für Privatanlagen befinden sich in einer wichtigen Übergangsphase und öffnen sich nun auch nicht-institutionellen Anlegern, die von den Möglichkeiten dieser Anlageklasse profitieren wollen.

In den letzten fünf Jahren hat das Aufkommen von Evergreen-Vehikeln Investoren aus dem Marktsegment Private Clients die Möglichkeit eröffnet, in den Bereich der Privatemärkte einzusteigen und von einer Anlageklasse zu profitieren, die zuvor großen, etablierten institutionellen Anlegern vorbehalten war.

Im Gegensatz zu traditionellen geschlossenen PE-Fonds, die in der Regel eine feste Laufzeit von etwa zehn Jahren haben, haben Evergreen-Produkte kein festes Enddatum, bieten mehr Flexibi-

lität, niedrigere Einstiegssummen und ermöglichen ein sofortiges Engagement ohne Anlaufzeit.

Doch warum hat sich dieser Wandel vollzogen, wer treibt ihn voran und was bedeutet er für Investoren und den Markt?

Die jüngste Marktvolatilität und die engere Korrelation zwischen den Renditen festverzinslicher Wertpapiere und Aktien haben das Interesse von Anlegern aller Art an den Märkten für Privatanlagen geweckt. Dem stehen jedoch Bedenken hinsichtlich der Kapitalbindung gegenüber.

Das Evergreen-Modell hingegen ermöglicht regelmäßige Rückgaben von Anteilen durch die Investoren und löst das Liquiditätsproblem auf transparente, relativ unkomplizierte und einfach zu handhabende Weise.



Simon Jennings, Managing Director, HarbourVest London, und Martina Schliemann, Principal, HarbourVest Frankfurt

Evergreen-Strategien beseitigen einige der Einschränkungen geschlossener Fonds, wie z.B. begrenzte Liquidität, hohe Mindesteinlagesummen, J-Kurve mit langsamerem Aufbau des Engagements, und sie eliminieren den Verwaltungsaufwand für die Verwaltung von Kapitalabrufen und Ausschüttungen.

Für private Anleger attraktiv

Es wird erwartet, dass die steigende Anlegernachfrage in Verbindung mit den erheblichen Anstrengungen vieler der weltweit größten Investmentgesellschaften, vermögende Privatkunden im Segment HNW (High Net Worth) zu gewinnen, zu einem raschen Wachstum der Beteiligung von Privatanlegern an den Märkten für Privatanlagen führen wird.

Bain prognostiziert, dass das Private-Wealth-Segment des Marktes für alternative Anlagen in den zehn Jahren bis 2032 jährlich um zwölf Prozent wachsen und von vier Billionen Dollar im Jahr 2022 auf 13 Billionen Dollar ansteigen wird.

Für HarbourVest ist es eine strategische Priorität, den Anteil der Kunden im Segment Private Clients über die derzeitigen zehn Prozent des verwalteten Vermögens (AUM) von rund 110 Mrd. USD hinaus zu erhöhen.

Eine der größten Hürden für Investoren auf Privatmärkten ist die wahrgenommene Illiquidität, sei es, dass ein institutioneller Investor seine Private Equity-Allokation ändern oder neu ausrichten möchte, oder sei es, dass sich im Falle von Privatkunden die persönlichen Umstände ändern.

Das Evergreen-Modell verbessert den Zugang zu Private Equity für vermögende Privatpersonen erheblich. Traditionell stand diese Anlageklasse nur Family Offices offen. Später wurde der Zugang auf sehr vermögende Privatpersonen ausgeweitet, die über von Privatbanken gegründete Feeder Vehikel investieren.

Das Interesse institutioneller Investoren

Institutionelle Anleger investieren schon seit langem in private Märkte und nutzen trotz der jüngsten Marktvolatilität weiterhin die Gelegen-

heit, da eine Flut von De-Listings, der Aufstieg von Technologieunternehmen und die jüngste Korrelation zwischen Aktien und Anleihen eine echte Diversifizierung erschweren.

Institutionelle Anleger suchen nach innovativen Wegen, um ihre bestehende Allokation im Marktsegment Privatmärkte auszuweiten (nach den Marktturbulenzen und dem Denominator-effekt). Evergreen-Vehikel bieten Zugang zu einer flexiblen Asset Allokation ohne die operativen Einschränkungen des Liquiditätsmanagements geschlossener Vehikel.

Die Zukunft

Der Investment-Case für Evergreen-Fonds liegt auf der Hand. Für die PE-Gesellschaften selbst bieten sie Flexibilität bei der Haltedauer von Investitionen, gewähren eine Atempause von der Mühsal des Fundraisings und erleichtern den Zugang zu jener Art von langfristigem Kapital, das Aktionären bevorzugen.

In der sich rasch verändernden Welt der Privatmärkte erwägen immer mehr institutionelle und vermögende Anleger Alternativen zu den traditionellen geschlossenen Fonds, und es sieht so aus, als würden Evergreen-Produkte erheblich an Bedeutung gewinnen.

Offene Lösungen bieten auch institutionellen Anlegern die Möglichkeit, ihre bestehenden und etablierten Privatmarktportfolios zu diversifizieren und zu ergänzen.

Das derzeitige Marktumfeld bietet Märkten für Privatanlagen eine einzigartige Gelegenheit, neuen Investoren ihr Potenzial zu präsentieren.

Die Zukunft ist positiv und offene Lösungen bieten eine wichtige und attraktive Wachstumschance.

Ausblick 2024

WARUM UNS 2024 POSITIV STIMMT

Michael Winkler, Leiter Anlagestrategie bei der St.Galler Kantonalbank Deutschland AG

2024 wird es vor allem auf die Selektion, also die Wahl der richtigen Aktien, und die richtige Allokation ankommen. Allein durch das nachlassende Wirtschaftswachstum in China und den chinesischen Anteil am Welt-BIP wird das globale Wachstum weniger stark steigen. Auch das aktuelle Zinsniveau wird dazu beitragen, dass Investitionen verschoben werden und sich damit das Wirtschaftswachstum reduziert. Vor diesem Hintergrund sollten Unternehmen mit strukturellem, aber auch profitabilem Wachstum bevorzugt werden.

Die Notenbanken sind am Ende ihres Zinserhöhungszyklus angekommen und der Kampf gegen die Inflation hat bereits einen weiten Weg zurückgelegt. Zwar nähern sich viele Länder dem allgemeinen Inflationsziel von zwei Prozent, allerdings hält sich die Kernrate der Inflation – d.h. die Rate ohne die Komponenten Energie und Nahrungsmittel – deutlich hartnäckiger und verharnt weiterhin häufig bei rund 4 Prozent. Und dennoch haben einige Notenbanken bereits mit den ersten Zinssenkungen begonnen. Um das schwache Wirtschaftswachstum anzukurbeln, schwenkte zum Beispiel die chinesische Notenbank bereits vor Monaten auf eine expansive Geldpolitik um. Auch für die Fed und EZB erwarten wir ab Mitte 2024 die ersten Senkungen. Insgesamt betrachtet werden die geldpolitischen Rahmenbedingungen im Laufe des Jahres 2024 immer besser erwartet.

Zwar nimmt dadurch die Belastung für die Kapitalmärkte ab, allerdings gibt es diverse andere Herausforderungen, die Anleger im ersten Halbjahr auf eine Geduldsprobe stellen:

- Europa ist in der Rezession angekommen und wird auch in 2024 kein starkes Wirtschaftswachstum verzeichnen.
- Ob oder wie sehr sich die amerikanische Wirtschaft abkühlen wird, ist eine der spannendsten Fragen für das kommende Jahr.
- Die Auswirkungen der zahlreichen Zinserhöhungen aus 2023 werden jetzt erst

richtig sichtbar werden.

- Da Börsen aber in die Zukunft schauen und nicht zurück, hilft ein Blick auf die Frühindikatoren – wie die Einkaufsmangerindizes oder den IFO-Index. Zwar ist die Stabilisierung seit Herbst dieses Jahres auf niedrigem Niveau, der freie Fall scheint aber beendet zu sein.

Das bedeutet nicht, dass alles besser wird – aber zumindest scheint sich die Lage nicht zu verschlechtern, was den Börsianern häufig schon ausreicht.

Wir gehen davon aus, dass der Zinshöhepunkt an den Rentenmärkten – mit 5 Prozent bei 10-jährigen US-Staatsanleihen und 3 Prozent bei 10-jährigen Bundesanleihen – hinter uns liegt. Insofern sollten die internationalen Rentenmärkte



Michael Winkler ist
Leiter Anlagestrategie bei der St.Galler
Kantonalbank
Deutschland AG

ein grundsätzlich erfreulicheres Umfeld erfahren können als in den Jahren 2022 und 2023. In einem Umfeld sinkender Inflationsraten und konjunktureller Abkühlung besteht die Chance, neben dem an sich schon attraktiven Zinskupon zusätzliche Kursgewinne zu erzielen, da wir von tendenziell leicht sinkenden Kapitalmarktzinsen ausgehen. Der Gesamtertrag mit Rentenanlagen sollte daher in 2024 in der Eurozone bei ca. 4-7 % liegen, und in den USA bei ca. 5-8 %. Je nach Risikobereitschaft versprechen Unternehmensanleihen guter Qualität und auch hochverzinsliche Unternehmensanleihen noch einmal höhere Renditen.

Wirtschaftsdaten und nachlassende Kosteninflation sprechen 2024 für Aktien

Für einen langfristigen, realen Kapitalerhalt bleiben Aktien auch 2024 ein wichtiger Baustein im Portfolio. Zumal sich in 2024 einige volkswirtschaftliche Daten verbessern sollten. Aktuell präferieren wir vor allem die USA und halten an unserem Engagement an US-Tech-Aktien fest und denken, dass sich das Gewinnwachstum 2024 auch im Aktienkurs widerspiegelt. Im Zuge des gestiegenen Zinsniveaus wird es wichtig sein, den Fokus weiterhin auf Qualitätswerte zu legen. Also Unternehmen mit einer starken Marktstellung, einer hohen Eigenkapitalverzinsung, einer soliden Bilanz, einer attraktiven Cashflow Generierung und strukturellem Wachstum.

Dies geht mit einer steigenden Eigenkapitalverzinsung einher. Einerseits durch eine höhere Profitabilität und eine bessere Auslastung in Folge der sich verbessernden volkswirtschaftlichen Daten, andererseits durch die positiven Auswirkungen des Investmentthemas „Künstliche Intelligenz“.

Fräglich ist, wie breit dieser Aufschwung sein wird. Waren in 2023 vor allem die US-Technologie-werte Outperformer, könnte 2024 der breite Markt wieder an Fahrt gewinnen. Hierfür bräuchte es nur einen der nachfolgenden Faktoren:

- Auflösung der exogenen Schocks (aktuelle Kriege)
- niedrige Inflationsraten und damit gerin-

gerer Druck auf die Zinsrenditen und/oder

- ein Anziehen der Wachstumsraten im Reich der Mitte und damit positive Effekte auf den globalen Warenhandel.

Die Bewertung außerhalb der US-Technologie-werte ist mit niedrigen KGVs und zum Teil hohen Dividendenrenditen fast schon sehr attraktiv, sofern die Zinslast aufgrund einer hohen Verschuldung nicht signifikant steigt.

Auf der anderen Seite führen fehlende Innovationen, falsche Anreizsysteme, Überregulatorik und eine zu geringe Produktivität dazu, dass Deutschland weiter der „kranke Mann Europas“ ist und in den Portfolien der St.Galler Kantonalbank Deutschland AG vorerst untergewichtet bleibt.

Zudem hat das Thema Nachhaltigkeit einen immer höheren Stellenwert bei der Geldanlage und gut ein Drittel der durch uns verwalteten Vermögen wird unter nachhaltigen Kriterien investiert. Die St.Galler Kantonalbank Deutschland AG ist im Bereich Nachhaltigkeit mit innovativen Lösungen am Markt, die von Kundenseite auf breites Interesse stoßen. Auch hier bieten wir sowohl prognosefreie (quantitative) Strategien an, als auch klassische fundamentale prognosebasierte Strategien.

Insgesamt eignet sich das aktuelle Umfeld exzellent für gemischte Portfolien, die wieder stark an Bedeutung gewonnen haben: Ein realer Kapitalerhalt ist ohne einen gewissen Anteil an Aktien nicht zu erreichen, Investoren können aber wieder über verschiedene Anlageklassen diversifizieren. Vor allem die endlich wieder attraktiven Renditen an den Rentenmärkten bieten die Möglichkeit, in klassische gemischte Portfolien („Balanced Portfolios“) mit einem sehr interessanten Chance-Risiko-Profil zu investieren. Mögliche schwierige Phasen an den Aktienmärkten können somit zumindest teilweise durch positive Kursentwicklungen der Anleihen im Portfolio ausgeglichen werden. Auf diese Möglichkeit mussten wir wegen der jahrelangen Null-Zins-Phase lange warten. Nutzen wir sie jetzt!

Kapitalmarktausblick 2024

WIRTSCHAFT IN DER TRANSFORMATIONSPHASE UND FOLGEN DES ZINS-REGIMIEWECHSELS

Carsten Mumm, Chefvolkswirt bei DONNER & REUSCHEL



Carsten Mumm ist Chefvolkswirt bei der Privatbank DONNER & REUSCHEL

Die Zinsentwicklung bleibt auch in den nächsten Monaten der maßgebliche Treiber für die Kurse an den internationalen Börsen und zunehmend auch für die Realwirtschaft. Der Zins-Regimiewechsel 2022 beendete den fast 40-jährigen Trend sinkender Zinsen. Auch 2023 ging zunächst mit steigenden Renditen einher, bis dann Ende September die Zinsen von Staats- und Unternehmensanleihen nachgaben. Dieser Trend dürfte sich über den Jahreswechsel hinaus fortsetzen, denn die anhaltend schwache globale Konjunktur sowie die Aussicht auf weiter sinkende Inflationsraten in den kommenden Monaten lässt die Hoffnung auf früher als bisher erwartete Leitzinssenkungen voraussichtlich weiter steigen.

Die Weltwirtschaft dürfte im kommenden Jahr mit weniger als 3 Prozent ein im historischen Vergleich schwaches Wachstum aufweisen. Dabei bleibt die Region Südostasien mit erwarteten Wachstumsraten von rund 5 Prozent ein Zugpferd, wobei die chinesische Wachstumsdynamik mit voraussichtlich ca. 4 Prozent etwas hinterherhinkt. Gebremst wird die globale Entwicklung allerdings von vielen Industriestaaten. In den USA deutet sich für die kommenden Quartale eine konjunkturelle Abkühlung an, in der auch eine kurzzeitige Rezession nicht unwahrscheinlich ist. Trotzdem dürfte das Wachstum der US-Volkswirtschaft im Gesamtjahr 2024 wohl noch höher ausfallen als in der Eurozone, in der es nach einer sehr schwachen Entwicklung in 2023 zumindest zu einer leichten Verbesserung kommen sollte. Deutschland dürfte selbst im europäischen Kontext auch im kommenden Jahr – zusammen mit Italien und Großbritannien – das Schlusslicht bilden. Da vonseiten der exportorientierten Industrie nur eine sehr langsame Dynamisierung zu erwarten ist, liegen die zaghaften Hoffnungen auf eine Aufwärtsbewegung kurzfristig beim privaten Konsum angesichts steigender Realeinkommen im Zuge hoher Lohnabschlüsse und gleichzeitig sinkender Inflation. Staatsinvestitionen dürften hingegen aufgrund der durch das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum zweiten Nachtrags Haushaltsgesetz 2021 entstandenen Budgetrestriktionen geringer ausfallen.

Fehlende Impulse für eine stärkere Belebung der Weltwirtschaft dürften weiterhin dafür sorgen, dass die Energie- und Rohstoffpreise trotz Rohöl-Förderkürzungen der OPEC+-Staaten nicht nennenswert steigen sollten, und dürften den Preissteigerungsdruck mindern. Zudem sind viele Unternehmen in einem Umfeld allgemein schwa-

cher Nachfrage zunehmend weniger in der Lage, ihre Margen stabil zu halten und auch die aktuell sehr hohen Lohnabschlüsse dürften künftig wieder maßvoller ausfallen. Damit hätten die Notenbanken die Möglichkeit, die Zinszügel etwas zu lockern. Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass die US-Notenbank Fed schon im Frühjahr eine Leitzinssenkung beschließen wird – auch weil sie durch die im November anstehende Präsidentschaftswahl unter zeitlichen Zugzwang geraten könnte. Denn zu nah am Wahltermin hält sich die Fed in der Regel zurück, um möglichst keinen Einfluss zu nehmen. Insgesamt sind bis zu vier Leitzinssenkungen in den USA denkbar. Auch in der Eurozone könnte sich eine erste Leitzinssenkung schon im Laufe des zweiten, spätestens aber im dritten Quartal konkretisieren. Weitere Zinsschritte nach unten bis zum Jahresende bleiben unter der Annahme einer schwachen Konjunktur-entwicklung wahrscheinlich.

Risiken für eine schwächere Entwicklung bestehen vor allem aufgrund weiterer Eskalationen geopolitischer Konfliktfelder und – eng damit zusammenhängend – im Falle unerwartet stark steigender Rohölpreise. Diese würden den erwarteten Inflationsverfall dann verlangsamen. Eine Chance auf positive Überraschungen könnte hingegen aus dem zuletzt wieder konstruktiveren Umgang zwischen China und den USA resultieren. Zumindest kurzfristig ist davon auszugehen, dass weder US-Präsident Joe Biden noch der chinesische Staatschef Xi Jinping ein Interesse an einer weiteren Verschärfung der gegenseitigen Rivalitäten haben. Zu offensichtlich sind die negativen Effekte, bspw. von gegenseitigen Sanktionen, auf beide derzeit schwächelnden Volkswirtschaften.

Die Aussicht auf weiter nachgebende Marktrenditen und im Jahresverlauf sinkende Leitzinsen dürfte die globalen Aktienmärkte auch im kommenden Jahr beflügeln, auch wenn aufkommen-der Margendruck das Potenzial voraussichtlich etwas dämpfen wird. Allerdings sind die Bewertungen vieler Aktien durch die Konsolidierung von besonders konjunktur- und zinssensitiven

Branchen in den letzten Monaten mittlerweile nicht mehr überzogen. Auf Indexebene haben die Standardwerteindizes der Industrienationen daher ein Kurssteigerungspotenzial von bis zu 10 Prozent. Generell kann aber für die kommenden Jahre erwartet werden, dass Staaten und Unternehmen sehr viel in die Verbesserung ihrer Resilienz investieren werden, konkret in den Umbau von Lieferketten, die eigene Sicherheit, die Energieversorgung, die Infrastruktur und in Maßnahmen, um dem Klimawandel zu begegnen. Davon werden viele, aber nicht alle Unternehmen überdurchschnittlich profitieren, weshalb eine Einzeltitelselektion bedeutender werden dürfte.

Für den Wechselkurs des Euro im Vergleich zum US-Dollar sind vor allem die Wachstums- und die Zinsdifferenzen zwischen den Währungsräumen relevant. Bei beiden Relationen ist mit einem nachlassenden Vorsprung der USA zu rechnen. Entsprechend gehen wir von einer Aufwertung des Euro im Jahresverlauf 2024 aus.

Sowohl sinkende Zinsen als auch ein schwächerer Dollar sprechen für eine anhaltend hohe Nachfrage nach Edelmetallen, insbesondere Gold. Zusammen mit voraussichtlich weiter zunehmenden Goldkäufen vieler Zentralbanken ergeben sich daher gute Chancen auf weiter steigende Kurse.

Nicht zuletzt dürften auch Krypto-Anlagen von der erwarteten Zinsbewegung profitieren. Zudem steht im Frühjahr beim Bitcoin das Halving – also die Halbierung der Entlohnung für das Minen eines neuen Bitcoins – auf der Agenda. In der Vergangenheit wurde der Kurs dadurch regelmäßig angetrieben. Auch die mögliche Zulassung von Bitcoin-ETFs in den USA würde die Etablierung von Krypto-Anlagen zu einer verbreiteten Anlageklasse weiter befeuern.

Gladwyne Investments LLP

PARETURN GLADWYNE ABSOLUTE CREDIT: EINE OPPORTUNISTISCHE INVESTITIONSSTRATEGIE IN UNTERNEHMENSANLEIHEN

Anleihen von Unternehmen, die in kurzfristige Schwierigkeiten geraten, erleben oft erhebliche Kursverluste. Für erfahrene Fondsmanager bieten diese Situationen jedoch immer wieder außergewöhnliche Gelegenheiten, wenn bestimmte Trigger eine kurzfristige Erholung sehr wahrscheinlich machen. Der Paretun Gladwyne Absolute Credit Fonds ist ein Paradebeispiel für diese strategische Herangehensweise und setzt auf eine opportunistische Investmentstrategie, insbesondere im Bereich der Unternehmensanleihen.

Klarer Bottom-Up Ansatz

Die Stärke dieses Fonds liegt in seiner fundamentalen Analyse und der Fokussierung auf die Kapitalstruktur von Unternehmen, mit einem speziellen Blick auf den europäischen Markt. Im Vergleich zum US-amerikanischen Markt ist der europäische Markt häufig fragmentierter und bietet dadurch differenzierte Möglichkeiten.

Das Fondsmanagement setzt keine starren „top-down“-Allokationsziele fest, sondern passt die Anlagestrategie dynamisch an die sich ändernde makroökonomische Umgebung und die sich ergebenden Chancen in den verschiedenen Branchen oder Regionen an.

Falsch bewertete Risiken in übersehenen Marktsegmenten

Eine der Kernstrategien des Fonds besteht darin, Chancen bei Kreditnehmern zu nutzen, die oft nicht von großen Finanzinstitutionen oder Ratingagenturen abgedeckt werden. Dies geschieht, indem falsch bewertete Risiken in übersehenen Marktsegmenten erkannt und genutzt werden.

Chancen bei Long- und Short-Positionen

Der Fonds tätigt hauptsächlich Long-Investitionen in Emittenten, die finanzielle oder operative Schwierigkeiten durchlaufen, jedoch das Potenzial für eine kurzfristige Verbesserung aufweisen.



Barend Pennings ist Gründer der auf europäische Anleihen fokussierten Londoner Investment Boutique Gladwyne Investments LLP

Gleichzeitig werden Short-Positionen genutzt, um Alpha zu generieren und das Portfolio gegen sich verschlechternde Kreditmärkte abzusichern.

Das Portfolio umfasst in der Regel etwa 30 Emit-

PARETURN GLADWYNE ABSOLUTE CREDIT FONDS, JAHRES-PERFORMANCE

Jahr	2023	2022	2021	2020	2019
Performance	6,58%	13,42%	10,02%	-4,40%	3,19%

Quelle: Morningstar

tenten, wobei einige Investments mehrere Wertpapiere beinhalten. Aufgrund der kurzfristigen Natur der Trigger ist die Zins- und Durationsempfindlichkeit des Portfolios meist gering – dies war ein Hauptgrund für die vergleichsweise gute Performance der vergangenen drei Jahre.

Eigene Datenbank ermöglicht schnelles Handeln

Das Hauptziel dieser Strategie ist es, durch eine asymmetrische Renditemöglichkeit einzelner Positionen absolute Renditen zu erzielen. Der Fonds unterscheidet sich durch mehrere Alleinstellungsmerkmale von anderen Produkten am Markt, darunter dem klaren Bottom-Up Anlageprozess, hoher Gleichrichtung der Interessen von Anlegern und Fondsmanagern durch beträchtliche eigene Investments im Fonds sowie eine selbst aufgebaute Datenbank mit 600 Emittenten für schnelles Handeln.

Die seit 2015 umgesetzte Strategie zielt darauf ab, durch eine gezielte und flexible Herangehensweise an den Markt attraktive Renditen für die Anleger zu erwirtschaften. Die langjährige Erfahrung und große Expertise der handelnden Personen sowie die Un-

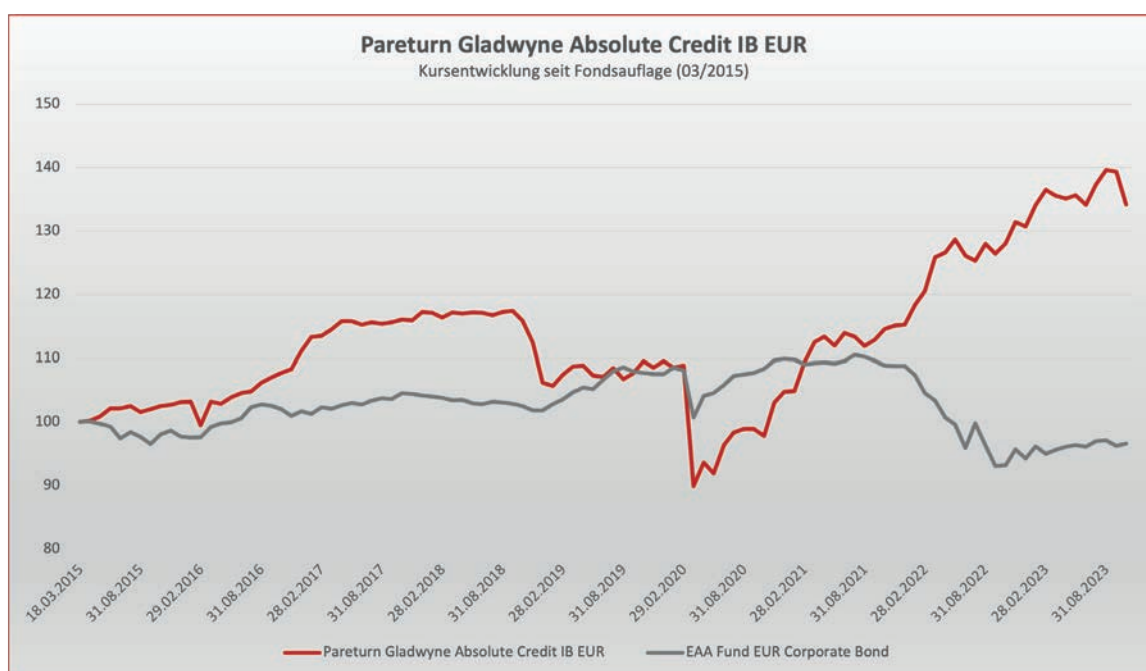
abhängigkeit der eigentümergeführten Gesellschaft tragen zu diesem Erfolgskonzept bei. Der Fondsmangementansatz des Paretum Gladwyne Absolute Credit Fonds bietet Anlegern somit eine einzigartige Möglichkeit, von marktspezifischen Ineffizienzen zu profitieren und attraktive Renditen zu erzielen.

Mehr Infos: <https://bit.ly/gladwyneac>

GLADWYNE INVESTMENTS LLP

Die Londoner Investment Boutique Gladwyne Investments LLP wurde 2009 von Barend Pennings, dem ehemaligen Geschäftsführer und Leiter des europäischen Credit Prop Desk bei Goldman Sachs, gegründet. Gemeinsam mit Jan Mroczkowski (Goldman Sachs / Capstone / Centerbridge) und Benjamin Rampton (JP Morgan) verwaltet er mehrere Mandate mit Schwerpunkt auf europäischen Single-Name-Unternehmensemissionen.

Die erfahrenen Fixed Income Spezialisten des Gladwyne Investment Teams greifen dabei auf ein in vielen Jahren erworbenes umfangreiches Fachwissen in den verschiedenen Ländern und Branchen sowie ein umfassendes Netzwerk im Kapitalmarkt zurück.



Neue Erkenntnisse

FAMILY-OFFICE-CEO: EUR 198.001–264.000

USA: FO-CEO:
USD 264.001–330.000

HERAUSGEBER: KPMG

ZUSAMMENFASSUNG: Der neue „Global Family Office Compensation Benchmark Report“ von KPMG gibt einen graphisch hervorragend aufbereiteten Überblick über quantitative „Merkmale“ von Family Offices weltweit und pro Region aufgeschlüsselt – unter besonderer Berücksichtigung der finanziellen Kompensationen. Schneller kann man 115 Seiten nicht lesen, als es hier aufgrund von wenigen Worten und vielen Zahlen und Grafiken möglich ist.

Der Report baut auf einer der weltgrößten Datenbanken zu Family-Offices sowie auf einer Befragung mit 625 antwortenden Teilnehmern auf. Differenziert werden die Gehälter und Boni nach 13 Funktionen bzw. Positionen innerhalb eines Family Office. Und so erfährt man z.B., dass in Europa für CEO von Family Offices die am dichtesten belegte Spanne beim Grundgehalt EUR 198.001–264.000 ist. Dann kommen noch Bonuszahlungen hinzu, wobei für diese Funktionsgruppe die größte Häufung im Bereich zwischen 21 und 30 Prozent des Basisgehalts liegt. Vielleicht sollte man auch anmerken, dass im Survey für Europa der Anteil von britische FO mit 62 Prozent ziemlich hoch ist, während Deutschland zur Befragung mit 5 Prozent der Family Offices doch relativ wenig Info beigesteuert hat. In den USA liegt die häufigste Basis-Kompensation für CEO von Family Offices im Bereich 264.001–330.000 USD, die Bonusspanne mit der größten Häufungsdichte liegt zwischen 21 und 30 Prozent. Der Report zeigt auch, wie stark diese Kompensationen von den Assets under Management eines Family Office abhängen.

Link: [The 2023 Global Family Office Compensation Benchmark Report](#)

VERMÖGENSWEITERGABE
ALS KUNST

AUTOREN/HERAUSGEBER: F.A.Z. Business Media | research, LGT Bank, wir-Magazin

ZUSAMMENFASSUNG: Basis der Studie war eine Online-Befragung von 131 Gesellschaftern aus Unternehmerfamilien in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Die Publikation teilt die Studienergebnisse in vier Kapitel ein:

1) „Generationenübergreifende Vermögensübergabe im Mittelpunkt.“ Hier geht es unter anderem um die strikte Trennung von Betriebs- und Privatvermögen, eine umsichtige Diversifikation, Nachhaltigkeit und eine frühzeitige Übertragung von Anteilen.

2) „Strategisches Handeln beim Vermögensschutz.“ Unter dieser Überschrift geht es um Asset Protektion, auf gut Deutsch: für die Mehrheit der Befragten um Schutz vor dem Zugriff des Finanzamtes, für manche bedeutet es aber auch, Schutz vor anderen Familienmitgliedern. Die Befragung zur Vermögensprotektion förderte auch zu Tage, dass bei vielen Erben das einschlägige Know-how zu gering ist. Optimierung, Gesellschaftsvertrag und Testament sind weitere Stichwörter des Kapitels.

3) „Den richtigen Rahmen für den Vermögensschutz wählen.“ Damit ist der rechtliche, der steuerliche, der politische und der wirtschaftliche Rahmen gemeint. Die unterschiedlichen Rahmenbedingungen spielen eine Rolle beispielsweise bei Stiftungsgründung oder bei Differenzen der Abgabenlasten zwischen Rechtsräumen.

4) „Die Weitergabe proaktiv angehen.“ Da es sich hier um einen langfristigen Prozess handelt, sollten, so der Ratschlag, die Erben bereits frühzeitig eingebunden werden, so dass sie in die vielfältigen Aufgaben hineinwachsen können. Allerdings konstatieren die Autoren auch hier Lücken zwischen Wollen und Können.

Link zur Studie: „Die Kunst der Vermögensweitergabe: Wie Unternehmerfamilien sie planen, gestalten und umsetzen.“

IMPACT INVESTING IN FAMILY OFFICES

AUTORINNEN: Vivian Krohn, Julia de Groote, Nadine Kammerlander

ZUSAMMENFASSUNG: Wir übergeben zu diesem Zweck den Autorinnen das Wort: Mit unserer Studie möchten wir ein tieferes Verständnis der unterschiedlichen Perspektiven schaffen, die während des Impact-Investing-Prozesses im Family Office auftreten. Dazu haben wir mit Vertreterinnen und Vertretern diverser Single Family Offices sowie Multi Family Offices, Mitgliedern aus Mandantenfamilien sowie Expertinnen und Experten des Impact-Investing-Marktes gesprochen.

Die Ergebnisse der Studie zeigen, dass sich Family Offices derzeit in einer Transformationsphase befinden. Sie beginnen, punktuell und aktuell noch weniger strategisch eigene Impact-Investing-

Ansätze zu entwickeln. Dabei hadern viele Family Offices noch mit einer klaren Positionierung in Bezug auf Impact Investing und zeigen ein reaktives Verhalten: Sofern der Wunsch seitens der Mandantenfamilien geäußert wird, Impact Investing zu verfolgen, reagiert das Family Office. In vielen Fällen sind es die NextGens, die das Thema in ihren Familien und Family Offices vorantreiben. Der Impact-Investing-Transformationsprozess wird dabei oftmals von der Angst vor ‚Greenwashing‘ sowie der Frage nach Definitionen und Messansätzen begleitet. Family Offices stehen vor der Fragestellung, wie sie sich zukünftig positionieren sollen, wie sie Strukturen etablieren, um den Erwartungen der Mandantenfamilien hinsichtlich Impact Investing gerecht zu werden, und wie sie mit ihrer Dienstleistung einen positiven Beitrag für die Gesellschaft leisten können.“

[Link zur Studie: "Impact Investing in Family Offices. Eine qualitative Studie"](#)

SOZIOLOGIE DES VERMÖGENSERHALTS

AUTOR: Beckert, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung

ZUSAMMENFASSUNG: Gegenstand dieses Forschungsüberblicks sind soziologische Untersuchungen zum Vermögens(-positions-)erhalt von Familien über viele Generationen hinweg. Der Überblicks-Artikel befasst sich schwerpunktmäßig mit Institutionen, Mechanismen und Praktiken, mit deren Hilfe superreiche Dynastien ihre Vermögen schützen und weiter zu vermehren versuchen. Darunter fallen insbesondere gesetzliche Regulierungen etwa in Gestalt von Erbrecht, Trustrecht oder Steuerrecht; es fallen darunter auch weitere Regulierungen, die für große Vermögen durchaus vorteilhaft sind. Beckert durchforstete für seinen Überblick auch Studien zum wachsenden Markt von Recht- und Finanzexperten bei der Verwaltung großer Vermögen. Ebenso Untersuchungen zur Verwaltung großer Vermögen und zu Family Offices. Forschungserträge zu Strategien der Beeinflussung von Politik und öffentlicher Meinung werden ebenfalls gewürdigt.

Soziologische Ansätze neigen ja bekanntlich meist dazu, bestehende gesellschaftliche Asymmetrien als kontingente Ergebnisse von Interessen, Machtressourcen und Strategien zu betrachten. Aus einer solchen Perspektive erscheint dann beispielsweise die Philanthropie der Superreichen nicht unbedingt als Ausdruck einer inneren Neigung zur Mildtätigkeit. Viel eher wird der Frage nachgegangen, inwiefern äußere Mildtätigkeit der ökonomisch rationale Ausdruck eines inneren Vermögensschutzmotivs ist. Daher gerät der Blick auf das Gute aus soziologischer Perspektive immer ein wenig böse. Das schlägt sich auch im Forschungsüberblick von Beckert nieder. Er stellt ganz am Schluss seines Artikels den soziologischen Stand der Vermögensforschung in den Kontext eines Vergleichs von moderner und feudaler Gesellschaft.

[Link zum Artikel: "Durable Wealth: Institutions, Mechanisms, and Practices of Wealth Perpetuation"](#)

Private Banking-Markttest

WEBERBANK ON THE TOP BEI DEN TOPS 2024

Die FUCHS | RICHTER PRÜFINSTANZ präsentiert die Ergebnisse des diesjährigen Private Banking-Markttest TOPS 2024.

Mit 90 von 100 möglichen Punkten entscheidet die in Berlin ansässige Weberbank den Private Banking-Markttest TOPS 2024 der FUCHS | RICHTER PRÜFINSTANZ für sich. Die Weberbank konkurrierte im anonym durchgeführten Contest mit 69 Anbietern aus dem Raum DACH plus Liechtenstein, darunter zahlreiche namhafte Adressen. Zum ersten Mal seit elf Jahren ist damit wieder ein Anbieter mit Sitz in Deutschland auf Rang 1 im wichtigsten Markttest für den deutschsprachigen Raum. Zuletzt war das in TOPS 2013 der Fall. Damals entschied der Vermögensmanager FERI den Contest für sich. Die FUCHS | RICHTER Prüfinstanz führt ihren Markttest seit 2002 jährlich durch.

Oben hohe Leistungsdichte

Im Qualitäts-Cluster «sehr gut» befinden sich weitere 8 Anbieter: Schelhammer Capital Bank AG (88), Bethmann Bank / ABN Amro (86), Globalance Bank (86), Alpen Privatbank (84), Kaiser Partner Privatbank (83), Bankhaus Carl Spängler & Co. AG (83), HSBC Deutschland (82) sowie die BW-Bank (82). Ralf Vielhaber, Initiator der Testrei-

he und Geschäftsführer des Verlags FUCHSBRIEF: „Die Leistungen im Top-Feld liegen qualitativ so eng beieinander wie schon lange nicht mehr.“ Sechs Anbieter wurden mit der Note „gut“ bewertet. Dazu Ralf Vielhaber: „Trotz vereinzelter kleinerer Schwächen halten wir diese Anbieter für empfehlenswert für Privatkunden, speziell solche, die einen Manager für ihr Familienvermögen suchen.“

Alle 9 Anbieter zeichnet eine sehr gute Gesamtleistung sowie überwiegend sehr gute Leistungen in den relevanten Bewertungsbausteinen Beratungsgespräch (40% der Gesamtleistung), Anlagekonzept (10%), Beauty Contest (Erläuterung des Anlagekonzepts vor einer Fachjury, 20%), Investmentkompetenz (10%) und Transparenz (Auskünfte an die Redaktion, Teilnahme an einem Performancevergleich, 20%) aus.

Die Aufgabe

Die Aufgabe der getesteten Vermögensverwalter war es, den aus einem Immobilienverkauf erlösten Betrag von 20 Millionen Euro für zwei

TOPS 2024, Top 10 der Gesamtwertung

Platz	Bank/VV	Land	Gesamtpunktzahl
1	Weberbank Actiengesellschaft	DE	90
2	Schelhammer Capital Bank AG	AT	88
3	ABN AMRO Bank N.V.	NL	86
3	Globalance Bank AG	CH	86
5	Alpen Privatbank	AT	84
6	Kaiser Partner Privatbank AG	LI	83
6	Bankhaus Carl Spängler & Co. AG	AT	83
8	HSBC Deutschland	DE	82
8	BW-Bank	DE	82
10	HRK LUNIS AG	DE	80

Familien klug und sicher in einem unberechenbaren Marktumfeld anzulegen.

Insgesamt wurden 70 Anbieter von geschulten Testkunden im Auftrag der FUCHS | RICHTER Prüfinstanz angesprochen, davon 23 mit Sitz in Deutschland, 21 mit Sitz in der Schweiz, 18 in Österreich, 6 in Liechtenstein und 2 in Luxemburg.

Länderdifferenzen verringert

Die Sieger in den Ländern heißen Weberbank (Deutschland), Schelhammer Capital Bank (Österreich), Globalance Bank (Schweiz) und Kaiser Partner Privatbank (Liechtenstein). Die Nummer 1 der Ewigen Bestenliste und Empfänger des Private Banking Awards bleibt das Bankhaus Carl Spängler aus Salzburg mit einem Score von 787 Punkten.

Nicht mehr so groß wie noch in den vorangegangenen fünf Jahren ist der Qualitätsunterschied zwischen den Ländern in der DACH-Region. Vor einigen Jahren haben die österreichischen Häuser klar den Markt aus Kundensicht dominiert, waren eindeutig Qualitätsvorreiter. Sie haben sich nicht mehr so stark weiterentwickelt, während Schweizerische und Liechtensteinische Banken gerade beim Thema Nachhaltigkeit vorne sind und die deutschen Banken sich jetzt offenbar wieder mehr um den Kunden kümmern, statt sich vorrangig auf die Erfüllung regulatorischer Vorschriften zu konzentrieren.

Kunden zurückhaltend bei Nachhaltigkeit

Seit einem Jahr müssen die Anbieter ihre Kunden fragen, ob sie nachhaltig anlegen wollen. Doch 75 % der Kunden sind nach einer Studie der FUCHS | RICHTER Prüfinstanz zurückhaltend bei Nachhaltigkeit in der Anlage. Dr. Jörg Richter, Partner der FUCHS | RICHTER Prüfinstanz, analysiert: „Viele Anbieter reagieren verhalten, weil ihre Kunden mehrheitlich noch kein sehr großes Interesse an nachhaltigen Portfolios zeigen.“ In Deutschland kommt das Thema in der Breite und Tiefe des Marktes gerade erst an. Es gibt aber einige Häuser, hervorzuheben insbesondere

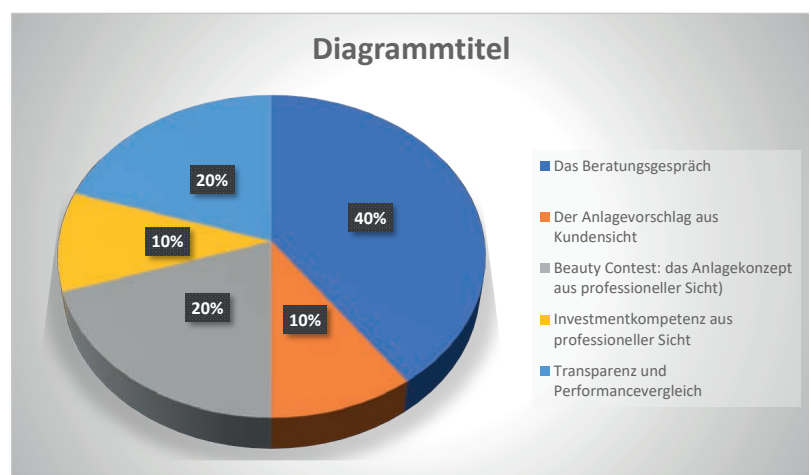
einige Liechtensteiner und Schweizer Adressen, die sich dem Thema früh und voll verschrieben haben. Diese Häuser können das großmeisterlich umsetzen. Zu nennen sind hier die Globalance Bank und Bank Vontobel aus der Schweiz sowie aus Liechtenstein die LGT Bank.

Ralf Vielhaber ergänzt: „Einige Banken bemühen sich, den Nachhaltigkeits-Impact der Investments in einem Portfolio aufzuzeigen. Also: Welchen CO₂-Fußabdruck hat das Portfolio? Um wieviel werden damit Benchmarks übertroffen? Hier tut sich einiges, zumal das Research auf diesem Gebiet immer besser wird und die Ergebnisse somit immer valider.“

Video-Beratung auf dem Vormarsch

Der Trend zur Beratung im Video-Call setzt sich ungebrochen fort. Von den Beratern erfordert das eine klare Gesprächsstruktur, Effizienz und Stringenz. Denn die Aufmerksamkeitsspanne der Kunden lässt nach. Kunden wollen, dass die Berater zum Punkt kommen. Außerdem: Führende Anbieter setzen auf verständliche, bildhafte Darstellungen in Schrift und Grafik. KI spielt in der Beratung bislang keine erkennbare Rolle.

Weniger erfreulich aus Kundensicht: Der Faktor Ganzheitlichkeit im Sinne einer „abgespeckten“ Finanzplanung war vor 20 Jahren groß im Kommen. Hier sparen die Häuser wieder an



Aufwand. Auch die Beratung im Duo – eigentlich die optimale Voraussetzung für ein Top-Gespräch – treffen die Kunden seltener an. Zudem bleiben auffallend viele Berater an der Oberfläche, bemühen sich zu wenig, den eigentlichen Beweggrund des Kunden herauszufinden, was diesen die Bank oder den Vermögensverwalter aufsuchen lässt. Im aktuellen Fall war das die Suche nach einem langfristig vertrauenswürdigen Partner, der ihm die Bürde der Verantwortung für das Familienvermögen abnimmt oder zumindest erleichtert.

Anlagekonzepte mit Mankos

Auch bei den Anlagekonzepten wird am Aufwand gespart. Bedauerlicherweise sind viele Anlagekonzepte noch genauso schlecht wie vor ein bis zwei Jahrzehnten. Der Kunde steht nicht im Mittelpunkt, sondern der Anbieter bewirbt sich selbst. Die Anlageportfolios sind nicht sauber aus den Kundenwünschen abgeleitet. Insbesondere Anlagevorschläge aus der Schweiz leiden häufig unter diesem Manko.

Positiv heben sich da die Top-Adressen heraus. Sie nehmen den Kunden mit auf eine Reise, seine Reise, vom Problem hin zur Lösung. Und der Kunde versteht, warum die Bank wo abbiegen und warum sie den beschriebenen Weg nehmen will. Das ist gelungene schriftliche Kommunikation.

Markt möchte beim Preis nach oben

Dennoch ist zu sehen, dass der Markt in der Breite beim Preis nach oben will. Dies zeigt sich an den Standardkonditionen, die die FUCHS | RICHTER Prüfinstanz regelmäßig abfragt. Aber der Wettbewerb ist nach wie vor sehr intensiv und es will nicht recht gelingen, beim Kunden höhere Preise durchzusetzen. In den konkreten Angeboten gehen die Häuser mit ihren Forderungen bereitwillig nach unten. Das liegt sicher auch daran, dass der Kunde aufgrund der hohen Inflationsraten ohnehin schon länger reale Verluste akzeptieren muss. Diese durch ein überhöht erscheinendes Honorar noch zu vergrößern, kommt nicht gut an und ist wenig opportun.

Ewige Bestenliste, Top 10

Rang	Bank	FUCHSRICHTER Score
1	Bankhaus Carl Spängler & Co. AG	787
2	Globalance Bank AG	774
3	LGT Bank AG	766
4	Alpen Privatbank	764
5	Schelhammer Capital Bank AG	751
6	Bank Gutmann AG	744
7	Weberbank Actiengesellschaft	735
8	Liechtensteinische Landesbank AG	722
9	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG	710
10	Neue Bank AG	699

Den besten Verwalter
für das Stiftungsvermögen
finden.
Ohne zu suchen.



Finanzausschreibung.de

DIE FÜHRENDE PLATTFORM FÜR FINANZAUSSCHREI-
BUNGEN:

- TRANSPARENT
- FAIR
- INTERESSENKONFLIKTFREI
- KOSTENLOS
- UNVERBINDLICH

firstfive-Sieger

FIRSTFIVE – TOPRANKING

Hier eine Auswahl aus den aktuellen firstfive-Ranglisten (Stand 31.10. 2023) der erfolgreichsten Vermögensverwalter. In der konservativen Risikoklasse dominiert der Rentenanteil. In der ausgewogenen Risikoklasse sind Renten und Aktien gleichgewichtet. In der moderat dynamischen Risikoklasse dominieren Aktien. Und in der dynamischen Risikoklasse wird nur in Aktien angelegt.

TOP PERFORMER (12 MONATE)

RANKING OKTOBER 2023 (12) (BERICHTSZEITRAUM 01.11.2022 - 31.10.2023)

Risikoklasse: konservativ, 12 Monate

Platz	Performance	Sharpe Ratio	Vermögensverwaltung
1.	5.41%	0.48	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Stiftung International I
2.	4.26%	0.30	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Flexible Bond+
3.	3.99%	0.32	Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen Strategie: individuell konservativ
4.	3.77%	0.17	Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Konservativ Weltweit
5.	3.50%	0.11	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Total Return Mandat

Risikoklasse: ausgewogen, 12 Monate

Platz	Performance	Sharpe Ratio	Vermögensverwaltung
1.	8.12%	0.71	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Stiftung International II
2.	8.09%	0.73	Liechtensteinische LB (Österreich) AG, Wien Strategie: EM Anleihen - Total Return
3.	6.44%	0.49	BPM - Berlin Portfolio Management GmbH, Berlin Strategie: Defensiv ethische Kriterien
4.	5.78%	0.36	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global Future 70
5.	5.67%	0.41	Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen Strategie: Individuell Ausgewogen

Risikoklasse: moderat dynamisch, 12 Monate

Platz	Performance	Sharpe Ratio	Vermögensverwaltung
1.	8.05%	0.54	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Frankfurt am Main Strategie: Spezialmandat Balanced
2.	7.92%	0.67	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Wachstum weltweit
3.	7.10%	0.50	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Flexible Equity
4.	6.97%	0.42	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global Future 90
5.	6.80%	0.39	Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen Strategie: Individuell Moderat Dynamisch

Risikoklasse: dynamisch, 12 Monate

Platz	Performance	Sharpe Ratio	Vermögensverwaltung
1.	13.68%	0.44	Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen Strategie: Individuell Wachstumswerte
2.	10.01%	0.53	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Substanzstrategie Equity I
3.	8.92%	0.50	Rhein Asset Management, Düsseldorf Strategie: RAM Global moderat dynamisch
4.	8.52%	0.53	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Frankfurt am Main Strategie: Aktien International
5.	7.29%	0.45	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Moderat Dynamisch Total Return

Die Firstfive-Rankingliste dient zu Ihrer persönlichen Information. Eine Weiterverwendung oder Veröffentlichung ist nur mit vorheriger Zustimmung der Firstfive AG und Quellenangabe möglich. Wir bitten um strikte Beachtung.

firstfive-Sieger

FIRSTFIVE – TOPRANKING

Hier eine Auswahl aus den aktuellen firstfive-Ranglisten (Stand 31.10. 2023) der erfolgreichsten Vermögensverwalter. In der konservativen Risikoklasse dominiert der Rentenanteil. In der ausgewogenen Risikoklasse sind Renten und Aktien gleichgewichtet. In der moderat dynamischen Risikoklasse dominieren Aktien. Und in der dynamischen Risikoklasse wird nur in Aktien angelegt.

TOP PERFORMER (60 MONATE)

RANKING OKTOBER 2023 (60) (BERICHTSZEITRAUM 01.11.2018 - 31.10.2023)

Risikoklasse: konservativ, 5 Jahre

Platz	Performance	Sharpe Ratio	Vermögensverwaltung
1.	17.42%	0.37	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 50
2.	16.59%	0.41	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Renditedepot
3.	14.39%	0.31	Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen Strategie: individuell konservativ
4.	8.18%	0.20	Volksbank Kraichgau Family Office, Wiesloch Strategie: FO-Multi Asset
5.	8.08%	0.17	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Stiftung International I

Risikoklasse: dynamisch, 5 Jahre

Platz	Performance	Sharpe Ratio	Vermögensverwaltung
1.	68.10%	0.67	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Moderat Dynamisch Total Return
2.	47.94%	0.53	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Frankfurt am Main Strategie: Aktien International
3.	34.85%	0.49	Hypo Vermögensmanagement, Innsbruck Strategie: HVM Exklusiv Dynamisch
4.	32.09%	0.36	Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Aktienmandat Weltweit
5.	31.94%	0.45	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: dynamisch

Die first five-Rankingliste dient zu Ihrer persönlichen Information. Eine Weiterverwendung oder Veröffentlichung ist nur mit vorheriger Zustimmung der firstfive AG und Quellenangabe möglich. Wir bitten um strikte Beachtung.