

Eine strategische Asset Allocation – kurz SAA – in einem Family Office fußt auf den inhaberstrategischen Zielen der jeweiligen Familie. Doch oft kommen diese Leitplanken aus einer Zeit ohne Krieg, Inflation, Deglobalisierung und Zinswende. Die Frage ist: Wie verändert das eine SAA?



Zeitenwende in der Asset Allocation

Die Zeitenwende ist da. Ob sich dadurch die strategische Asset Allocation in einem Family Office verändert und wie sie ergänzt werden kann, verrät Henning Schröder von Fidubonum

In Zeiten, in denen in Europa wieder ein Krieg tobt, eine neue bipolare Weltordnung zu entstehen scheint, Deglobalisierung und Energiewende in aller Munde sind, die Zinswende eingeleitet ist und die Inflationsrate in die Höhe schießt, stellt sich sicherlich manch vermögende Familie die Frage, ob sie ihre bisherige strategische Asset Allocation (SAA) überdenken muss. Viele Familien haben in den vergangenen Jahren ihre Anleihequote zugunsten

von Private Equity zurückgefahren und für mehr Diversifikation und Rendite Rohstoffe, Forst- oder Infrastrukturinvestments in ihr Portfolio aufgenommen. Ist das nun alles nur noch Makulatur? Für die Antwort auf diese Frage lohnt es, einen Schritt zurückzutreten: Eine gute SAA orientiert sich vorrangig an den inhaberstrategischen Entscheidungen der Eigentümer. Die Vorgaben, welche Renditeziele bei welchem Risikoappetit anzustreben sind und wo-

für in welcher Höhe Liquiditätsbedarf besteht, sind wichtige Leitplanken für eine SAA. Im ersten Schritt ist daher zu klären, ob die Wende der Zeiten auch eine Wende dieser Vorgaben ist. Das ist gar nicht unwahrscheinlich: Erlaubte bisher das Ziel, das Vermögen jährlich um 2 Prozentpunkte über der Inflationsrate zu mehren, recht risikoarme Investitionen, lässt es sich jetzt wegen des Inflationsanstiegs und der Renditekompression in doppel-

ter Hinsicht schwerer erreichen. Deshalb könnten die bisherigen inhaberstrategischen Vermögensziele durchaus revidierungsbedürftig sein. Auch über Anlagepräferenzen, Risikobereitschaft, erlaubte Investitionsqualität und Verschuldungsquote darf nachgedacht werden.

Sind Ziele und Leitplanken neu kalibriert, ist es sinnvoll, im eigentlichen SAA-Prozess in zwei Stufen zu denken: Auf der Gesamtvermögensebene ist zu entscheiden, mit welcher Gewichtung in welche Anlage investiert werden soll. Sofern noch ein Familienunternehmen vorhanden ist, kann hier insbesondere versucht werden, einen Ausgleich zu diesem oft übergewichteten Asset zu schaffen. Dabei muss klar sein, welche Rendite-Risiko-Ziele jeweils erwartet werden. Innerhalb dieses Rahmens können auf der zweiten Stufe Vorgaben für die Vermögensaufteilung fixiert werden. Für Wertpapiere wird etwa bestimmt, wie hoch die einzelnen Wertpapierarten (wie Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Private-Equity- oder Venture-Capital-Fonds) gewichtet werden sollen, wie regional zu investieren ist und wie in aktive, passive Fonds oder Einzelwerte investiert werden darf. Bei Immobilien können Quoten für einzelne Nutzungsarten, Investmentstile und Regionen festgelegt werden. Die Zweistufigkeit des Vorgehens strukturiert die Diskussion und ist zwingend notwendig, wenn die Steuerung des Gesamtvermögens einerseits und die der Anlageklassen andererseits in unterschiedlichen Händen liegen.

Dieser SAA-Prozess fußt in hohem Maße auf Rendite- und Risiko-Einschätzungen zu einzelnen Vermögensanlagen. Wenn dabei Erfahrungen der Vergangenheit einfach fortgeschrieben werden, ist das wegen der Zeitenwende zu kurz gesprochen. Vielmehr wird oft mittels der sogenannten Monte-Carlo-Simulation versucht, aus fünf Szenarien für eine vorgegebene Vermögensallokation zu ermitteln, welche Rendite und welches Risiko (Volatilität, Value at Risk) für sie am wahrscheinlichsten sind. Die Simulationen werden aus der graduellen Veränderung bestimmter Einflussparameter gewonnen; ihre hohe Anzahl ergibt sich aus der

Kombination der verschiedenen Veränderungsmöglichkeiten. Ausgewählt wird die Vermögensallokation, deren wahrscheinliche Rendite- und Risikokennziffern den inhaberstrategischen Vorgaben am ehesten entsprechen. Die tatsächlichen Ergebnisse werden zwar durchaus erheblich abweichen, je länger aber der betrachtete Zeitraum ist, desto mehr werden sich die tatsächlichen Werte den wahrscheinlichen annähern. Das erwarten jedenfalls Befürworter dieses Verfahrens. Andere vermessen die Transparenz in den Parametern der Simulationsfälle und bezweifeln, dass durch sie die in der Realität auftretenden Überraschungen adäquat abgedeckt werden. Sie bevorzugen Daten, die aus Erfahrungswerten für ähnliche Wirtschaftsperioden abgeleitet werden und die dann zu einer Vermögensaufteilung modelliert werden, die auf Rendite- und Risikoseite die strategischen Vorgaben erfüllt. Das geschieht auf Gesamtvermögensebene und den Ebenen der Anlageklassen separat, wobei Erstere Letzteren den Rahmen vorgibt.

Angesichts der aktuellen Veränderungen an den Kapitalmärkten würde es nicht überraschen, wenn das Durchlaufen dieses vielschichtigen SAA-Prozesses zu anderen Ergebnissen führen würde als noch vor ein paar Jahren. Es spricht viel dafür, eine ältere SAA zu überarbeiten. Dass der Prozess selbst wegen der Zeitenwende und ihren Veränderungen hinterfragt werden müsste, ist aber nicht ersichtlich. Diese Veränderungen könnten aber noch mehr als bisher den Abgleich der vermögensstrategischen mit den inhaberstrategischen Vorgaben erfordern. Dieser von mir als quantitative Asset Allocation (QAA) bezeichnete Prozess kalkuliert die Entwicklung des gemäß der SAA zusammengesetzten Vermögens für die nächsten zehn Jahre. Dazu werden individuelle Annahmen für die Entwicklung der Vermö-

genswerte und einiger gesamtwirtschaftlicher Parameter getroffen. Außerdem werden Kosten, Steuern und Liquiditätsflüsse berücksichtigt. Die QAA kann mit vertretbarem Aufwand die SAA in einem entscheidenden Punkt abrunden: Sie verifiziert, ob die SAA die inhaberstrategischen Vermögensziele tatsächlich realisieren kann. Das gilt nicht nur für die Frage, ob ein festgesetztes Renditeziel nach Kosten erreicht wird. Wichtiger ist, dass auch versprochene Investitionen, Ausschüttungen und außerplanmäßige Steuerzahlungen sicher abgedeckt werden können. In Zeiten, in denen nicht mehr eine von den Notenbanken gespeiste Geldflut alle Boote anhebt, wird das noch wichtiger. Bleibt die Entwicklung nämlich hinter den Erwartungen zurück, könnte es am nötigen Geld fehlen oder müsste etwa zum Ausgleich die Fremdkapitalquote über die festgelegte Grenze angehoben werden. Um solche Risiken transparent zu machen, können im Rahmen der QAA auch alternative Szenarien berechnet werden, um den künftigen Unsicherheiten Rechnung zu tragen. Teilweise verändern die in der QAA gewonnenen Erkenntnisse die SAA und manchmal sogar die inhaberstrategischen Vermögensziele, wenn und weil sie nicht realistisch erreichbar erscheinen. Oder es zeigt sich, dass sich in einer Anlageklasse die Inflation in den Kosten viel stärker niederschlägt, als die Erträge erhöht werden können. Ein Beispiel: Bei einzelnen Immobilien-Nutzungsarten könnten die Mieten nicht oder nicht so schnell erhöht werden, wie die Kosten für Betrieb, Instandhaltung und ESG-Investitionen steigen. Sie sollten dann in der SAA möglicherweise geringer gewichtet werden.

Insofern bedeutet die Zeitenwende teilweise auch eine Zeitenwende für die Asset Allocation: Zukünftig könnte nämlich standardmäßig die SAA durch eine QAA ergänzt werden. ■



Der Autor **Henning Schröder** ist geschäftsführender Gesellschafter der Familienvermögensberatung Fidubonum. Vor dem Schritt in die Selbstständigkeit war Schröder jahrelang Leiter des Single Family Office der Unternehmerfamilie Merz in Frankfurt am Main.