

# PLAN GROSS

Für Unternehmen oder Privatpersonen ist eine durchdachte Finanzplanung mittlerweile Standard. Bei Family Offices braucht es für Finanzplanung oft noch einen Startpunkt – den Family-Officer-Berater Henning Schröder im ersten Teil seiner Artikelserie setzt



Finanzplanung gleicht einem Puzzle: Wollen Family Offices überprüfen, ob ihre Asset-Allokation auch zu den Zielen passt, kann Finanzplanung helfen

FOTO: CANVA

**W**äre das nicht reizvoll: Vorausplanen zu können, wie sich das nicht im Familienunternehmen gebundene freie Vermögen entwickelt? Quantifizieren zu können, wie sich strategische Entscheidungen auf das Vermögen auswirken? Was für Unternehmen gang und gäbe und selbst für Privatpersonen verbreitet ist, ist für Family Offices noch selten anzutreffen: eine sich über alle Asset-Klassen erstreckende Finanzplanung. Dabei ist sie auf ganz vielen Gebieten sehr nützlich, vor allem bei der Entwicklung einer strategischen Asset Allocation – gemeinhin bekannt als SAA.

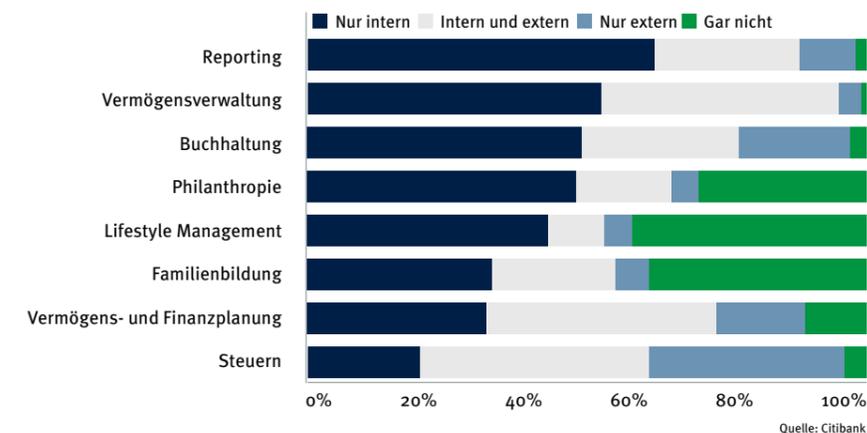
## Strategische Asset Allocation (SAA)

Die SAA ist das Kernstück der Verwaltung großer Familienvermögen. Untersuchungen zufolge entscheiden sich auf ihrer Ebene 90 Prozent des Anlageerfolgs. Deshalb machen sich Family Offices viele Gedanken zu der Frage, in welchem Verhältnis in welche Asset-Klassen und Vermögenswerte investiert werden soll. Ziel ist es natürlich, die richtige Anlagestruktur für das zur Familie passende Verhältnis zwischen Chance und Risiko zu finden. Dazu werden verschiedene Vermögenswerte anhand ihrer Erwartungswerte für Rendite, Volatilität und den maximalen Verlust sowie ihrer historischen Korrelationen so miteinander kombiniert, dass der Vermögensmix den individuellen Anlagezielen entspricht.

Damit ist es aber oft nicht getan. Die Lebenswirklichkeit der Familien ist noch komplizierter. Häufig müssen Family-Office-Entscheider auch noch unterschiedliche Verwendungszwecke des Vermögens berücksichtigen. Erwartbare Investitionen, mögliche Abfindungs- oder Steuerzahlungen und Ausschüttungsansprüche können es erforderlich machen, zumindest Teilbeträge des Vermögens leichter liquidierbar anzulegen. Zudem stellt ein Family Office eine SAA in den seltensten Fällen auf eine komplett grüne Wiese. Meistens gibt es schon mehr oder weniger schwer veräußerbare Bestandsinvestitionen, für die zu klären ist, inwieweit sie Teil der zukünftigen Vermögensallokation sein sollen. Planen Family Offices, dieses Vermögen zu bereinigen, kann sich das oft über Jahre hinziehen. Beispiel: Es dauert mitunter lange, bis eine Immobilie so hergerichtet ist, dass sie verkauft werden kann oder bis ein geschlossener Fonds endlich ausläuft. Erst dann können Family Officer die Asset Allocation realisieren, die sie anstreben. Es sollte im Interesse jedes Verantwortlichen für das Vermögen liegen – gleichgültig, ob er der Familie entstammt oder ein familienfremder Family Officer ist –, den Familienmitgliedern vermitteln zu können, was sie in der Zwischenzeit an Erträgen aus ihrem Vermögen erwarten dürfen. Letztlich interessieren sich nämlich die meisten Vermögensinhaber weniger für sophisticated Risikokennziffern als dafür, was am Ende für sie herauskommt. Dafür ist auch ein ▶

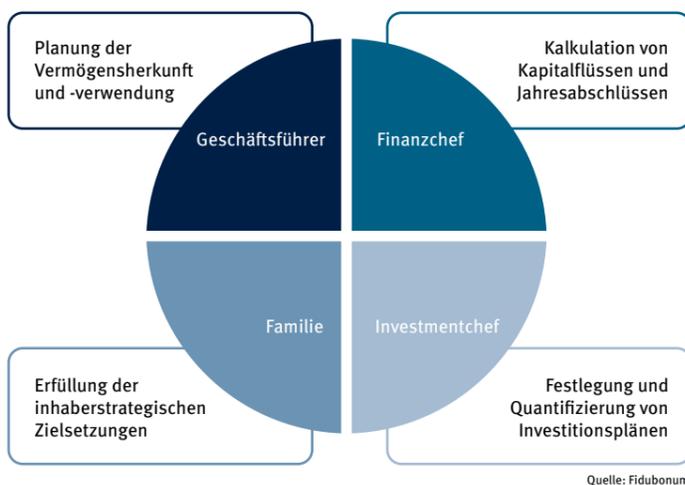
## Was Family Offices bieten – und was sie auslagern

Bei der Vermögens- und Finanzplanung arbeiten viele Family Offices bisher mit externen Partnern zusammen – nur bei den Steuern setzen sie damit noch häufiger auf Kooperationen mit externen Dienstleistern



## Finanzplanung unterstützt alle Stakeholder

Innerhalb eines Family Office oder einer Familien-Holding schafft eine Finanzplanung Transparenz für alle Betroffenen. So können sie Investitionsvolumina, Eigen- und Fremdkapital sowie Ausschüttungsquoten oder die konkreten Allokationen besser planen



Blick auf die Kosten der Vermögensverwaltung und auf die mit ihr verbundenen Steuern wichtig.

Startpunkt für eine SAA sollte immer eine Annahme darüber sein, wie sich das Vermögen auf die für die Familie investierbaren Asset-Klassen und Vermögensgegenstände verteilt. Das Portfolio sollte volumengewichtet die Renditeerwartungen der Familie erfüllen und gleichzeitig die ermittelten Risikogrenzen wahren. Ob man sich dafür ein Excel-Sheet bastelt oder aufwendigere stochastische Verfahren nutzt, ist eine Frage der Professionalität, des Geschmacks und auch der Kosten. Monte-Carlo-Simulationen sind derzeit der Professionalitätsstandard. Sie ermitteln auf Basis historischer Rendite- und Risikokennziffern sowie deren Korrelationen aus Zigttausenden möglichen Entwicklungspfaden die wahrscheinlichsten Erwartungswerte für die Zukunft. Daraus können die Verantwortlichen dann ableiten, wie sie ideal die Asset-Klassen kombinieren und gewichten können. Monte-Carlo-Simulationen vermitteln bei liquiden Vermögenswerten mathematisch fundierte Rechengrößen für eine SAA; bei illiquiden Vermögenswerten fehlt es dafür an Daten. Die Zahlen, die die Simulationen errechnen, haben allerdings das Manko, dass sie aus einer Art stochastischer Blackbox stammen. Viele

Vermögensinhaber können damit wenig anfangen. Sie legen ihren Planungen lieber ihre eigenen Einschätzungen darüber zugrunde, wie sich die einzelnen Asset-Klassen zukünftig entwickeln.

### Finanzplanung in der SAA

Wie dem auch sei: Mit der auf die eine oder andere Art gewonnenen Annahme für eine sinnvolle SAA ist nur der erste Schritt getan. Um abschätzen zu können, ob und wann diese Vermögensstruktur geeignet ist, die angestrebten Ziele auch nach allen Kosten und Steuern und unter Berücksichtigung aller absehbaren Zahlungsströme zu erreichen, muss noch eine Finanzplanung draufgesattelt werden. Die strategische Asset Allocation wird quasi durch eine quantitative Asset Allocation ergänzt. Wie dieser Artikel und seine Fortsetzung in der nächsten Ausgabe zeigen werden, lassen sich mit ihrer Hilfe dann noch zahlreiche weitere Fragen beantworten.

Wie sieht so eine Finanzplanung für Family Offices aus? Sie kann auf der Ebene der Einzelwerte, der Asset-Klassen, einzelner Gesellschaften sowie des Gesamtvermögens über einen Zeitraum von zehn Jahren jeweils Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung und Kapitalflussrechnung darstellen. Damit lässt sich unmittelbar überprüfen, ob die mit der SAA angestreb-

ten Vermögensziele erreichbar sind. Wenn das nicht der Fall ist, wird auch schnell deutlich, an welchen Vermögensbestandteilen das liegt. Für jeden separat angelegten Vermögenswert (und natürlich auch für jede Aggregationsebene) wird auf Vollkostenbasis sowie vor und nach Steuern transparent, was er zum Gesamterfolg beiträgt.

Für die Aggregationsebenen Asset-Klassen, Gesellschaften und Gesamtvermögen zeigt eine Finanzplanung zusätzlich, wie sich die jeweiligen Bestände und Ergebnisse auf Währungen, Nutzungsarten für Immobilien beziehungsweise Gattungen für sonstige Vermögenswerte, Risiko-Scores, Investmentstile und Liquidierbarkeit aufteilen. Das macht deutlich, wie die Vermögensstruktur im Laufe der Zeit durch unterschiedliche Wertentwicklungen und nicht immer quotengenaue Investitionen und De-Investitionen von der eigentlich angestrebten SAA abweicht. Außerdem können die Family-Office-Verantwortlichen damit leicht überprüfen, ob sie die Risiko- und Liquiditätsvorgaben einhalten. Schließlich lassen sich zahlreiche Kennzahlen ermitteln: von stillen Reserven über Fremdkapital-, Fremdwährungs- und Steuerquoten, verschiedenste Renditekennziffern bis hin zu bestimmten Bilanzkennzahlen.

### Ausgangsbasis: Ist-Werte

Die Finanzplanung setzt auf den letzten Bilanzzahlen und dem Reporting auf. Sie schaut aber im Unterschied zu diesen nicht in die Vergangenheit, sondern ausgehend vom Status quo nur in die Zukunft. Dafür müssen Family Officer zunächst die einzelnen Gesellschaften anlegen, die sie in die Finanzplanung einbeziehen wollen. Es genügt, sich auf die Gesellschaften zu beschränken, die das Family Office unmittelbar oder mittelbar steuert. Soweit das für einzelne Beteiligungen oder das Familienunternehmen nicht gilt, reicht es aus, sie als Beteiligung anzulegen, für die nur ein paar Parameter wie Beteiligungsquote, Buchwert, Ausschüttungen, Finanzierung, Abschreibung sowie Bewertungsgröße und Bewertungsfaktor benötigt werden. Für die Gesellschaften, deren Tätigkeit und Vermögensbilanz die aufgestellte SAA unmittelbar berührt, bedarf es einige zusätzliche Angaben: Sitzland, Rechtsform, Muttergesellschaft, Quoten für Aufteilung der Fix- und Personalkosten auf die Asset-Klassen, Adressaten für die Weiterbelastung von Kosten sowie einige wenige Steuerdaten und Bilanz- und GuV-Positionen.

Anschließend müssen Family Officer die Vermögenswerte erfassen und den Gesellschaften und Asset-Klassen zuordnen. Dabei müssen sie natürlich nicht jedes Wertpapier individuell berücksichtigen. Meist genügt es, ganze Portfolios oder Vermögensverwaltungsmandate zu betrachten. Größere und langfristige Investments, zum Beispiel in Private-Equity-Fonds oder Direktimmobilien, sollten Family Officer dagegen schon einzeln planen. Bei diesen Vermögenswerten benötigt die Finanzplanung Buch- und Verkehrswerte zum vorangegangenen Jahresende und gegebenenfalls ihre prozentuale Zusammensetzung aus verschiedenen Gattungen. Sofern einzelne Assets fremdfinanziert sind, sind auch Betrag, Zins, Tilgung und Laufzeit dieser Darlehen relevant. Bei Direktimmobilien empfiehlt es sich, den Datenkranz noch etwas granularer zu fassen. So können Family Officer pro Immobilie auch die Mieten, Leerstände, Instandhaltungskosten, Capex-Maßnahmen, Transaktionskosten und Bewertungsfaktoren berücksichtigen. Dann kann das Finanzplanungs-Tool gleichzeitig unterstützen, die Asset-Klasse Immobilien operativ zu steuern.

### Prognosewerte pro Dekade

Damit ist der Status quo im Wesentlichen abgebildet. Für den Blick in die Zukunft müssen dann noch einige Annahmen ge-

troffen werden. Damit kann ein Family Office natürlich – wie bei jeder Prognose – falsch liegen. Das wird wahrscheinlich sogar an vielen Stellen so sein. Je granularer ein Family Office die Vermögenswerte erfasst, desto einfacher werden jedoch die Prognosen fallen. Bei einem solchen Bottom-up-Vorgehen sind die Sachverhalte, die dem zugrunde liegen, deutlich weniger komplex, als sie es bei pauschalen Annahmen für ganze Asset-Klassen oder Ähnliches wären. Es kommt noch ein zweiter Aspekt hinzu, der die Gefahr von Prognosefehlern reduziert: Zwar wird sich ein Aktien-Crash oder der Ausfall eines wichtigen Mieters nicht genau voraussagen lassen. Der Blick auf eine ganze Dekade nivelliert solche punktuellen Überraschungen aber. Die durchschnittliche Aktienrendite oder eine Mietausfallquote über zehn Jahre lassen sich recht gut abschätzen. Immerhin gibt es für jeden Vermögenswert Erfahrungen aus der Vergangenheit, die der Family Officer anhand seiner individuellen Erwartungen für die Zukunft modifizieren kann.

Wo er sich dabei trotzdem schwertut, erlaubt ein gutes Finanzplanungs-Tool auch vorsichtiger und optimistischere Einschätzungen. Daraus ermittelt es dann eine Basis- und eine Potenzialberechnung. Zusätzlich sollten Szenarioanalysen ermitteln können, wie es sich auf die Höhe und die Rendite des Gesamtvermögens auswirkt, wenn sich grundsätzliche

Parameter wie Inflation und Zinsniveau schrittweise verändern. All dies wird nicht dazu führen, dass die Zukunft mit absoluter Richtigkeitsgewähr transparent wird. Aber sie wird in ihrer ganzen Komplexität ziemlich genau erfassbar, obwohl die zu treffenden Annahmen jeweils nur wenig komplex sind.

Um welche Annahmen geht es hierbei? Jede als Ist-Wert eingegebene Aufwandsposition wird über den Prognosezeitraum inflationiert. Und zwar so, wie es am sinnvollsten ist: linear, prozentual, gemäß Inflationsrate, mit einem Prozentsatz von der Inflationsrate oder jahresweise individuell. Bei den Personalkosten gilt das für die Gehälter ebenso. Wie sich die Mitarbeiterzahl des Family Office verändert, hängt meist von der Höhe des zu betreuenden Vermögens und der Intensität der Betreuung ab. Auch für solche Kosten lassen sich Parameter definieren. Auf der Ertragsseite sollten Family Officer die individuellen Erwartungen für die Entwicklung von Aktien, Anleihen, Rohstoffen und weiteren Vermögenswerten, die sich im Portfolio befinden, heranziehen. Annahmen für die Veränderung der Bewertungsfaktoren von Direktimmobilien kann man in Abhängigkeit vom Zinsniveau definieren. Apropos: Für das Zinsniveau sollten Family Officer und Vermögensinhaber wie für die Inflationsrate und die Wechselkursverhältnisse gleichfalls Annahmen

## Worin die Finanzplanung Family Offices unterstützt

Der Family Officer kann mit Hilfe der Finanzplanung das Vermögen und das Risiko entsprechend der inhaberstrategischen Vorgaben der Familie steuern. Sie liefert außerdem die nötigen Informationen, um Investitionen und Steuerbelastung zu planen

<p><b>Vermögen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Rendite und Zielvermögen</li> <li>■ zweckgebundenes Vermögen</li> <li>■ Liquidität</li> <li>■ Entnahmen</li> </ul>	<p><b>Risiko</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Risikoklassen</li> <li>■ Fremdkapitalquote</li> <li>■ Fremdwährungsquote</li> <li>■ Resilienz</li> </ul>
<p><b>Investitionen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Investitionsplan</li> <li>■ Verlustbringer</li> <li>■ Personal</li> </ul>	<p><b>Steuern</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Ertragsteuern</li> <li>■ Erbschaftsteuer</li> <li>■ Substanzsteuern</li> </ul>

treffen. Bei Direktimmobilien kommen Instandhaltungsmaßnahmen dazu, die sich pauschal und anlassbezogen kalkulieren lassen. Mieterhöhungen und erwartete Leerstandsquoten sollten Family Officer ebenfalls festlegen. Und natürlich zählen auch die Steuern. Dafür können Family Officer die rechtsform- und vermögenswertabhängigen Steuersätze berücksichtigen oder auch hiervon abweichende Annahmen treffen können. Insbesondere die Auswirkungen einer oft diskutierten Vermögensteuer oder Vermögensabgabe lassen sich so kalkulieren.

#### Zwischen Finanztheorie und Praxis

Die Vermögensteuer ist ein gutes Beispiel dafür, wie Finanzplanung spezifische Bedenken einzelner Familienmitglieder aufgreifen kann. Die Kalkulation eines Kapitalmarkt-Crashes ist ein weiteres. Für manche Familienmitglieder, besonders für in der Vermögensanlage unerfahrene, können solche Fragen das Interesse an der genauen Vermögensallokation überlagern. Die Finanzplanung kann hier die Brücke zwischen individuellen Bedenken und finanztheoretischer Vermögensallokation schlagen.

Oft können besorgte Familienmitglieder für die gemeinsame Vermögensanlage auch dadurch gewonnen werden, dass sie mit Family Officern individuelle Anlage-Leitplanken definieren, um das Risiko zu begrenzen. Ein Beispiel: Zwischen Renditeoptimierung durch Leverage und möglichst geringer Fremdkapitalaufnahme für mehr Unabhängigkeit besteht ein Zielkonflikt. Dem können Family Officer Rechnung tragen, indem sie für einzelne Asset-Klassen oder insgesamt maximale Fremdkapitalquoten definieren. Die Finanzplanung kann zeigen, dass das Family Office diese Quoten auch einhält, wenn es Vermögen plangemäß umschichtet. Das Gleiche gilt für Fremdwährungsquoten, die dem Familienfrieden dienen können. Außerdem können Family Officer Risiko-Scores definieren. Die sollten sich an Schadens Eintrittswahrscheinlichkeiten und Schadenspotenzialen orientieren und jedem Vermögenswert zugewiesen werden. Daraus entstehen sinnvolle Risikoparameter – die sich an einem einheitlichen Raster orientieren – auch für illiquide Vermögenswerte. Durch Zu- und Verkäufe sowie Wertveränderungen verändern sich die Risiko-Scores für das Gesamtvermögen oder einzelne Asset-Klassen über den Prognosezeitraum.

All das kann helfen, skeptischen Familienmitgliedern transparent zu machen, wie sich ihre Risikoposition entwickeln sollte. Aber auch anderen Familienmitgliedern sollte man nichts in Aussicht stellen, was schon nach den eigenen Einschätzungen der Verantwortlichen nicht erreichbar ist. Mit der Finanzplanung können Family Officer überprüfen, ob sie die Ziele realistisch erreichen können, die sie mit der strategische Asset Allocation anstreben. Darum heißt das von Fidubonum entwickelte Finanzplanungstool auch Fiducheck. Selbst wenn Family Officer das auf einer Basis vor Kosten und Steuern berechnen, erleben sie dabei nicht selten Überraschungen. Dann müssen sie die ursprünglich vorgesehene Asset Allocation nachschärfen. Wichtig ist aber auch das richtige Erwartungsmanagement gegenüber der Familie: Es sollte nicht der Eindruck entstehen, dass die Renditen vor Kosten und Steuern aus der SAA auch dem zu erwartenden Ergebnis für die Familie entsprechen. Aus der Finanzplanung werden sich realistischere Zahlen ergeben. Dies sowie der Umstand, dass die Finanzplanung die ganz individuellen Annahmen und Gegebenheiten im Vermögen der Familie berücksichtigen kann, führen in der Regel zu einem großen Vertrauen der Familie in die Ergebnisse des Prozesses.

Ohne eine quantitative Asset Allocation befindet sich das Family Office bei der Frage, ob die mit der SAA angestrebten Ziele realistisch erreichbar sind, im Blindflug. Gleichzeitig eignet sich die Finanzplanung als Instrument, um die Erwartungen der Familie zu steuern und etwaigen Vorbehalten gegenüber der Kapitalanlage entgegenzuwirken. Neben dieser wichtigen Aufgabe kann die Finanzplanung auch noch bei etlichen weiteren Fragestellungen in Unternehmerfamilien unterstützen – dazu mehr im kommenden Heft. ■



Der Gastautor **Henning Schröder** hat für die Familie Merz in Frankfurt ein Family Office aufgebaut und über zehn Jahre hinweg geleitet. Mit Fidubonum berät er vermögende Familien in Strategie- und Strukturfragen. Er berät dabei auch Familien, die ein Single Family Office aufbauen wollen.

#### Funktionsweise einer umfassenden Finanzplanung

Während Family Officern für die Dateneingabe Jahresabschluss und Vermögensübersicht genügen, können sie sich die vom Finanzplanungstool ermittelten Prognosewerte auf vielfältige Weise für den ganzen Prognosezeitraum oder jahresweise anzeigen lassen

#### Dateneingabe zu

- Vermögenswerten
- Gesellschaften
- Gesellschaftern

#### Datenverarbeitung

- Berechnung von Vermögenspositionen und Kapitalflüssen
- Dynamisierung der Daten
- Kostenzuweisung

#### Datenausgabe

- Ausgabebenen
- Einzelwerte ■ Gesellschaften
- Asset-Klassen ■ Gesellschafter
- Gesamtvermögen

#### Auswertungsformen

- Bilanz ■ Kapitalflussrechnung
- GuV ■ SAA-Übersicht

#### Auswertungs-Cluster

- Regionen/Währungen
- Investmentstile ■ Nutzungsarten
- Liquidierbarkeit ■ Risiko-Scores

#### Kennzahlen

- Bewertung, stille Reserven
- Finanzierungsparameter
- Ergebnisbestandteile
- Zielkontrolle ■ Kostenanalyse

#### Ergänzende Auswertungen

# Echte Investoren blicken nach vorne. Nicht zurück.

Erfahren Sie mehr unter [bailliegifford.com](http://bailliegifford.com)

**Baillie Gifford**<sup>TM</sup>  
Actual Investors