

# Komplexität im SFO managen

---

Wie greifen Inhaber-, Gesamtvermögens- und Assetklassenstrategie ineinander?

Dr. Henning Schröer  
10.11.2021

E-Mail: [dr.henning.schroeer@gmail.com](mailto:dr.henning.schroeer@gmail.com)  
Mobil: 0172 / 35 300 78

**01**

---

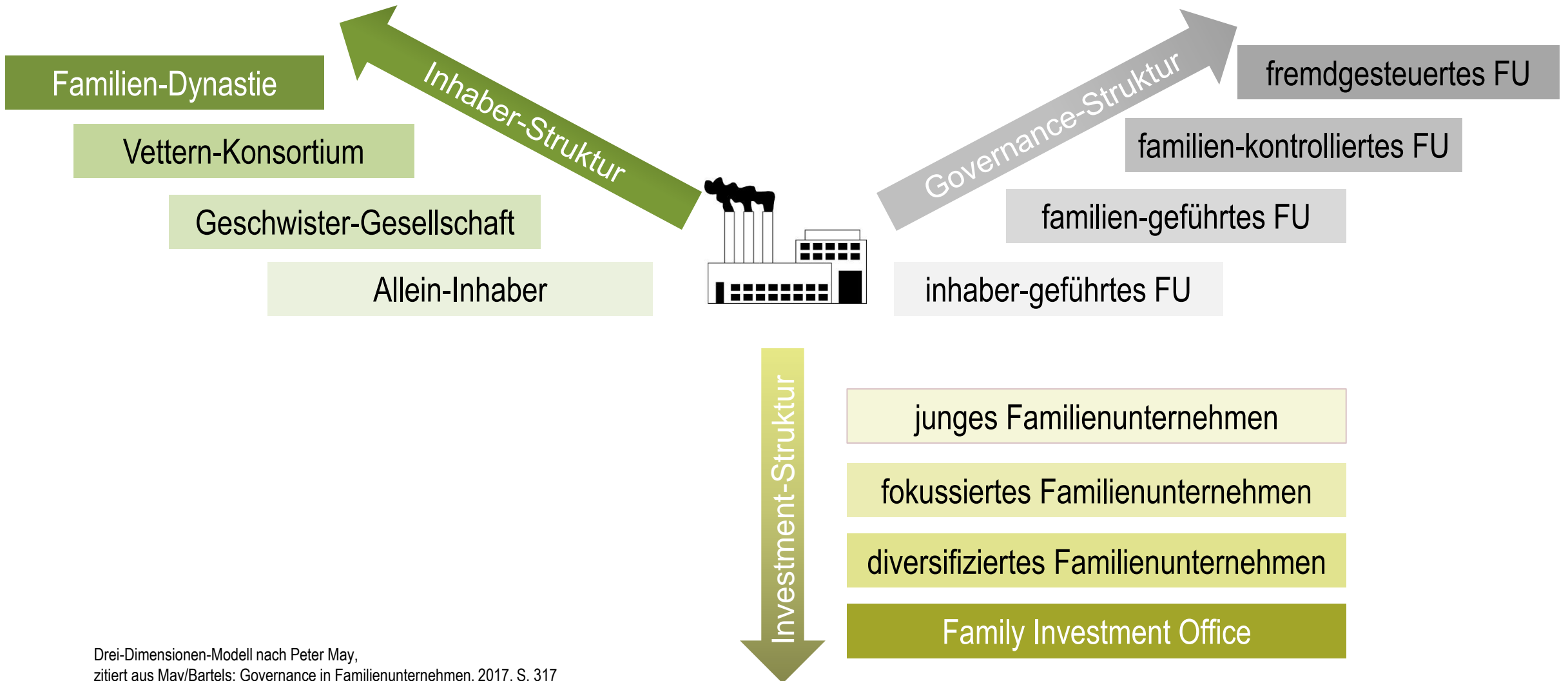
Grundlagen

# Vermögenssphären

	Privatvermögen	Familienvermögen	Unternehmensvermögen
<b>Charakteristik</b>	frei verfügbar	gebunden	gebunden
<b>Herkunft</b>	selbst verdient oder aus Entnahmen	Transfer aus Unternehmensvermögen, Anteile vererbt oder geschenkt	im Unternehmen verdient oder dort eingelegt
<b>Verwaltung</b>	Familienmitglied unabhängig von Dritten	Family Office mit Bindung an Gremien der Family Governance	GF des Unternehmens mit Bindung an Gremien der Corporate Governance
<b>Zweck</b>	persönlicher Verbrauch	gemeinsame Mehrung, treuhänderische Verwaltung für nächste Generation	Unternehmenswachstum im Interesse aller Stakeholder
<b>Erträge</b>	stehen Familienmitglied zu	dienen dem Wachstum des Familienvermögens, soweit nicht entnommen	dienen dem Wachstum des Unternehmens, soweit nicht ausgeschüttet

# Reifegrade der Familienunternehmensstrukturen

- 01 Grundlagen
- 02 Inhaberstrategie
- 03 Gesamtvermögensstrategie
- 04 Assetklassenstrategie



Drei-Dimensionen-Modell nach Peter May,  
zitiert aus May/Bartels: Governance in Familienunternehmen, 2017, S. 317

# Drei Strategieebenen

- 01 Grundlagen
- 02 Inhaberstrategie
- 03 Gesamtvermögensstrategie
- 04 Assetklassenstrategie

## Inhaberstrategie



- Familienziele
- Vermögensziele
- gesellschaftliche Ziele
- Family Governance



## Gesamtvermögensstrategie



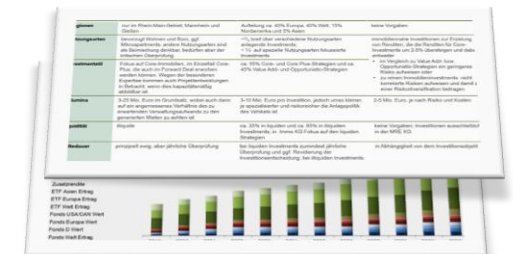
- Assetklassen
- Vermögensstrukturierung
- Rendite/Risiko-Anspruch
- Corporate Governance



## Assetklassenstrategie



- Asset Allocation
- Investitionsplan
- Finanzierung



**02**

---

# Inhaberstrategie

# Inhaberstrategie

## **Ziel** der Inhaberstrategie

- Entwicklung eines langfristiges **Zukunftsbilds**
- **Ausbalancierung** von unternehmerischen, familiären und privaten **Interessen**

## **Sinn** und Zweck des Prozesses

- bisherige **implizite Strategien** erkennen, reflektieren und in explizite Maßnahmen übersetzen
- Identifizierung aktueller und potenzieller **Konfliktherde**

➡ Strategie/Familienverfassung „von der Stange“ hilft nicht

# Inhaberstrategischer Prozess



# Beispielhafte Inhalte einer Familienverfassung



**Identität**

- gemeinsames Rollen- und Selbstverständnis
- Gesellschafterkreis, Integration von Partnern
- Familien- und Vermögensziele

**Werte**

- Definition von familiärem Wohlverhalten
- Verhalten gegenüber dem Unternehmen
- Leistungs- und Verhaltenswerte für das Unternehmen

**Family Governance**

Regeln für den Umgang miteinander	Zweck und Gegenstand von Familienaktivitäten
Ziele und Gegenstände der Family Education	Sicherstellung des Familieneinflusses
Einrichtung und Aufgaben eines Family Offices	philanthropische Aktivitäten

**Corporate Governance**

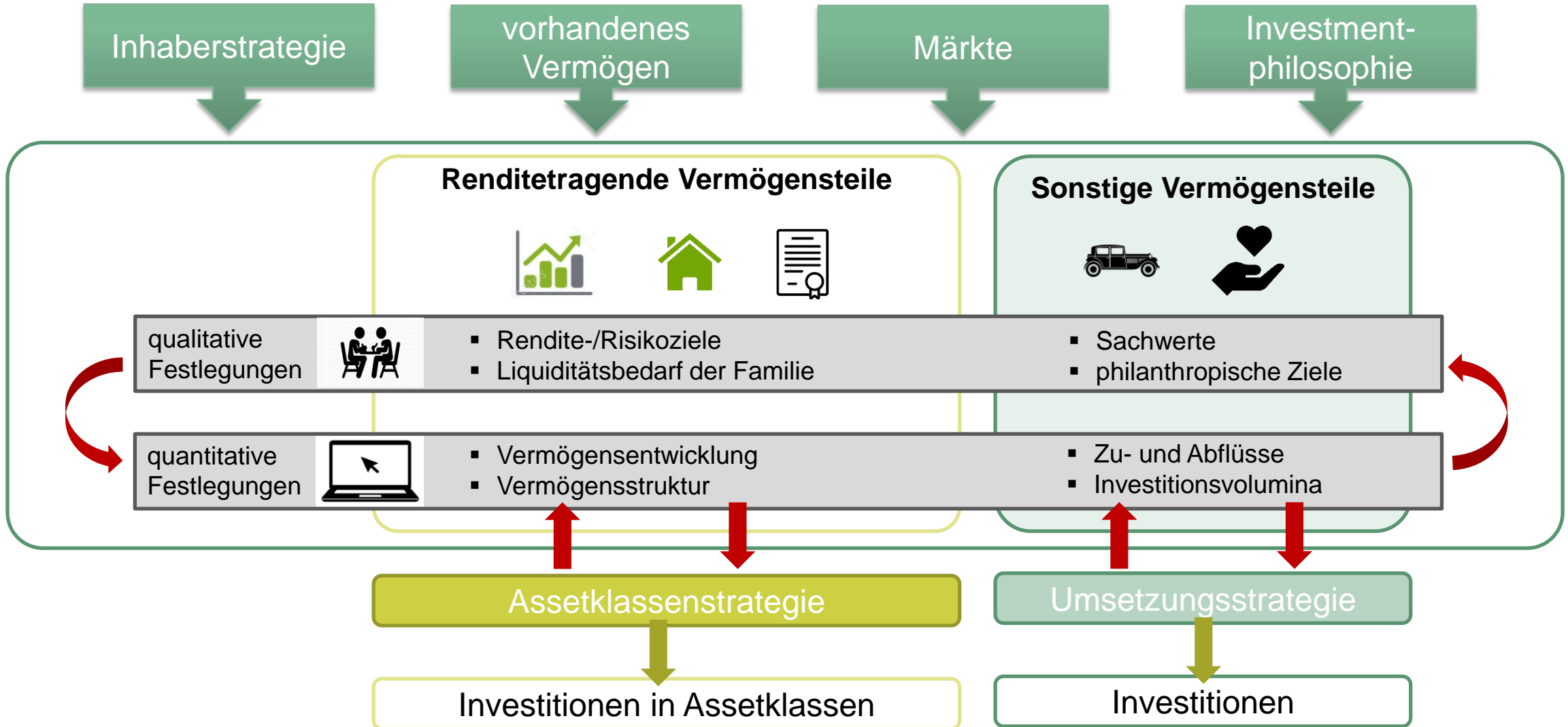
Grundsätze unternehmerischer Sozialverantwortung	allgemeine Unternehmensstrukturen
Anforderungen an familienangehörige und familienfremde Organe	Grundprinzipien für Ausscheiden von Gesellschaftern
Grundprinzipien der Entnahmepolitik	Informationsrechte der Gesellschafter

**03**

---

# Gesamtvermögensstrategie

# Gesamtvermögensstrategie



## Persönlicher Rahmen

persönliche Verhältnisse, Kenntnisse und Erfahrungen mit Vermögensanlage, Investitionspräferenzen

## Investitionsrahmen

steuerliche und rechtliche Parameter, Liquiditätsanforderungen, Nachfolgeplanung

## Anlagepräferenzen

Anlage-  
horizont

Rendite-  
erwartung

Risiko-  
bereitschaft

Risikotrag-  
fähigkeit

Diversi-  
fikation

Investment-  
qualität

Fungibilität

Verschul-  
dungs-  
quote

Nach-  
haltigkeit

Alpha



## Anlagehorizont

- Definition je Vermögenssphäre
- einheitlich oder Veränderung über Zeit?
- Turnus der SAA-Überprüfung



## Liquiditätsanforderungen

- reguläre Entnahmen, Notfallfinanzierungen
- Investitionspläne



## Renditeerwartung

- Renditemaß (real, nominal)
- notwendige Rendite, Zusatzrendite
- alternativ: anzustrebende Vermögensgröße



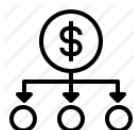
## Risikobereitschaft

- Risikomessgröße (Volatilität?, VaR?)
- akzeptables Risikomaß



## Risikotragfähigkeit

- maximal tolerierter Verlust/Zeitraum
- Umgang mit „schwarzen Schwänen“



## Diversifikation

- Obergrenzen für Einzeltitel, Emittenten, Schuldner
- zusätzliche Alternative Investments



## Investmentqualität

- Ausschluss bestimmter Anlageklassen oder -objekte
- Mindest-Rating für Anleihen oder Fonds



## Fungibilität

- Mindest-Volumina (absolut oder gehandelt)
- Ausschluss bestimmter Märkte



## Verschuldung

- Maximal- und Minimalquote für Risiko
- angestrebter Leverage-Effekt



## Fremdwährung

- Begrenzung von Währungsrisiken
- Währungen als Anlagevehikel?



## Nachhaltigkeit

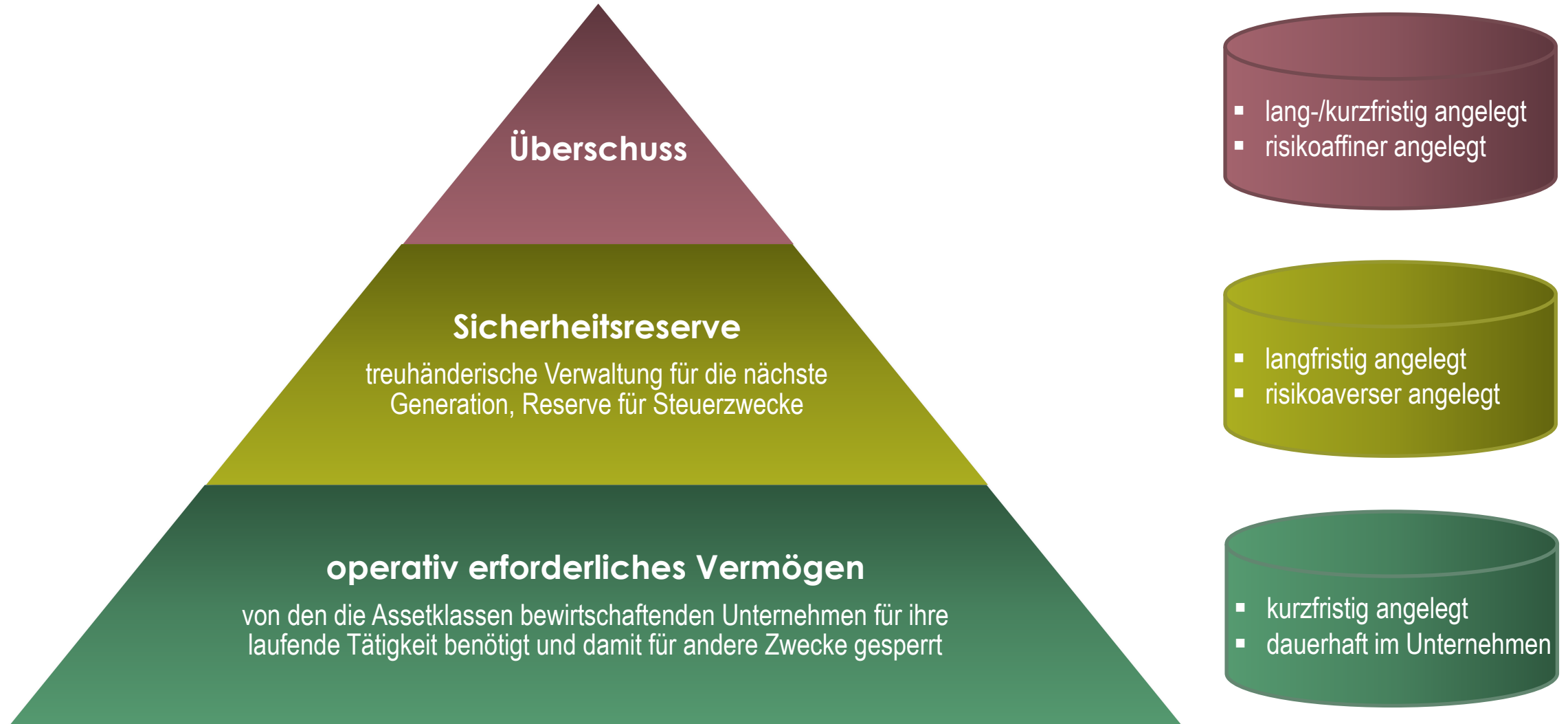
- Ausschluss
- Best in Class
- Benchmarking



## Alpha

- Anteil aktiv und passiv
- Einzel- oder Fondsanlage

# Vermögenssegmente



# Anspruch an eine Gesamtvermögensstrategie

Wollen Sie Ihr Vermögen in den Nebel steuern ...



Eine nur zeitpunktbezogene SAA belässt wesentliche Fragen der Vermögensentwicklung im Nebel

... oder den vor Ihnen liegenden Weg klar erkennen?



Die Quantitative Asset Allocation (QAA) zeigt auf, welche Vermögenswerte für welche Aufgaben in der Zukunft zur Verfügung stehen

# Beispielhafte Fragestellungen mit Zeit-Perspektive

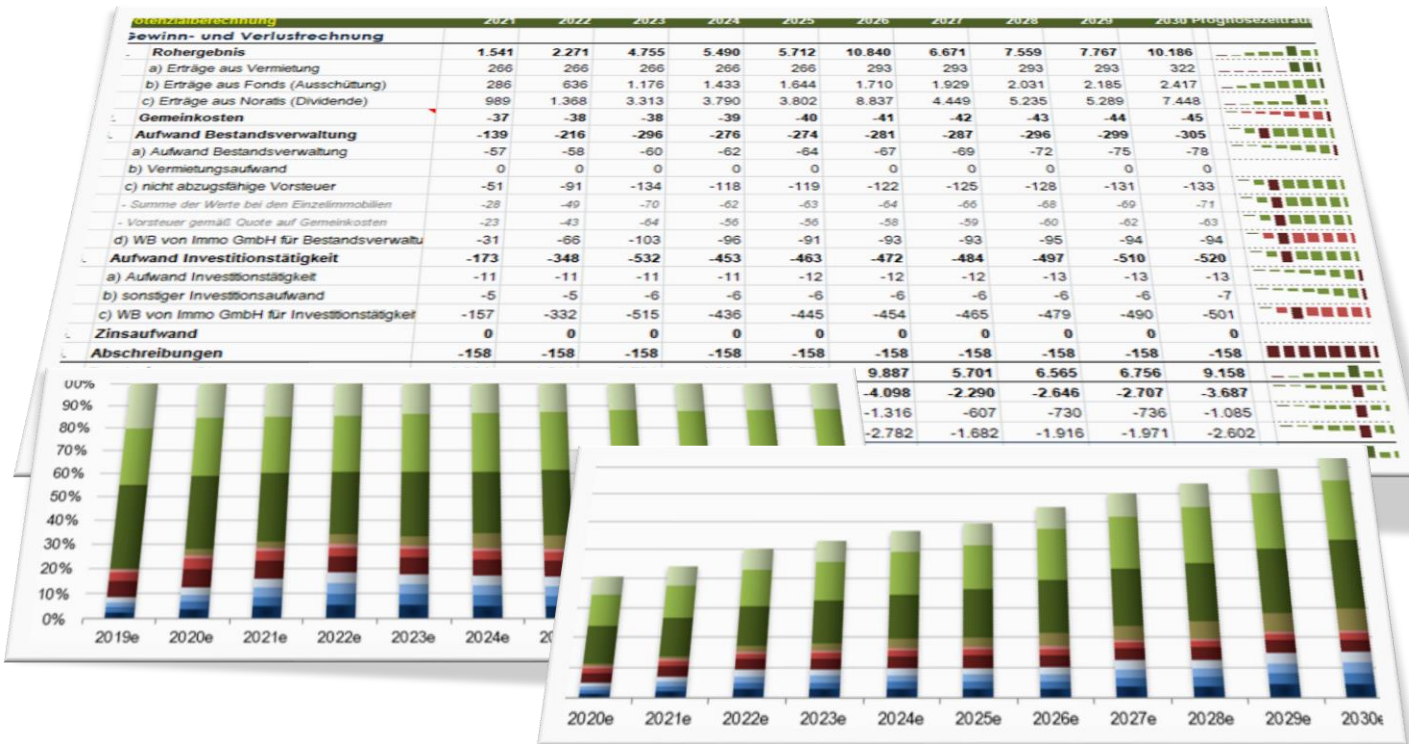
---

- Wie entwickeln sich die **Entnahmen** der Gesellschafter?
- Steht genügend Liquidität für ein **ErbSt-Event** bereit?
- Mit welchen **Zu-/Abflüssen** können die Assetklassen planen?
- Wie ist der **Assetmix** innerhalb der Assetklassen anzupassen, um langfristig die Vermögensziele zu erreichen?
- Wo liegt die **FK-Quote** bei Erfüllung aller Verpflichtungen?
- Stehen die **verplanten Mittel** z.B. für philanthropische Zwecke oder für einen kontinuierlichen Aufbau eines Beteiligungsportfolios langfristig überhaupt zur Verfügung?

# Vermögenstransparenz für die nächsten 10 Jahre

- 01 Grundlagen
- 02 Inhaberstrategie
- 03 Gesamtvermögensstrategie**
- 04 Assetklassenstrategie

## Gewinn- und Verlustrechnung, Vermögensentwicklung



## Sensitivitätsberechnungen

	Faktor für Veränderung der Inflationsrate						
	0,50	0,75	1,00	1,25	1,50	1,75	2,00
0,75	-3,19%	-3,67%	-1,58%	-2,07%	-0,34%	-0,18%	0,46%
0,80	-2,97%	-3,48%	-1,27%	-1,79%	0,04%	0,21%	0,88%
0,85	-2,74%	-3,29%	-0,95%	-1,51%	0,42%	0,60%	1,30%
0,90	-2,51%	-3,10%	-0,63%	-1,24%	0,80%	0,99%	1,72%
0,95	-2,28%	-2,91%	-0,32%	-0,96%	1,18%	1,38%	2,14%
1,00	-2,06%	-2,71%	0,00%	-0,68%	1,56%	1,77%	2,56%
1,05	-1,83%	-2,52%	0,32%	-0,40%	1,94%	2,16%	2,98%
1,10	-1,60%	-2,33%	0,63%	-0,12%	2,32%	2,55%	3,40%
1,15	-1,37%	-2,14%	0,95%	0,15%	2,70%	2,94%	3,82%

# 04

---

## Assetklassenstrategie am Beispiel der Assetklasse Immobilien

# Strategieprozess



## Schritt 1: Vorgaben aus Gesamtvermögensstrategie

- Volumen
- Rendite-/Risikoerwartung
- FK-Quote
- steuerliche Ziele
- Liquiditäts- und Entnahmeerfordernisse

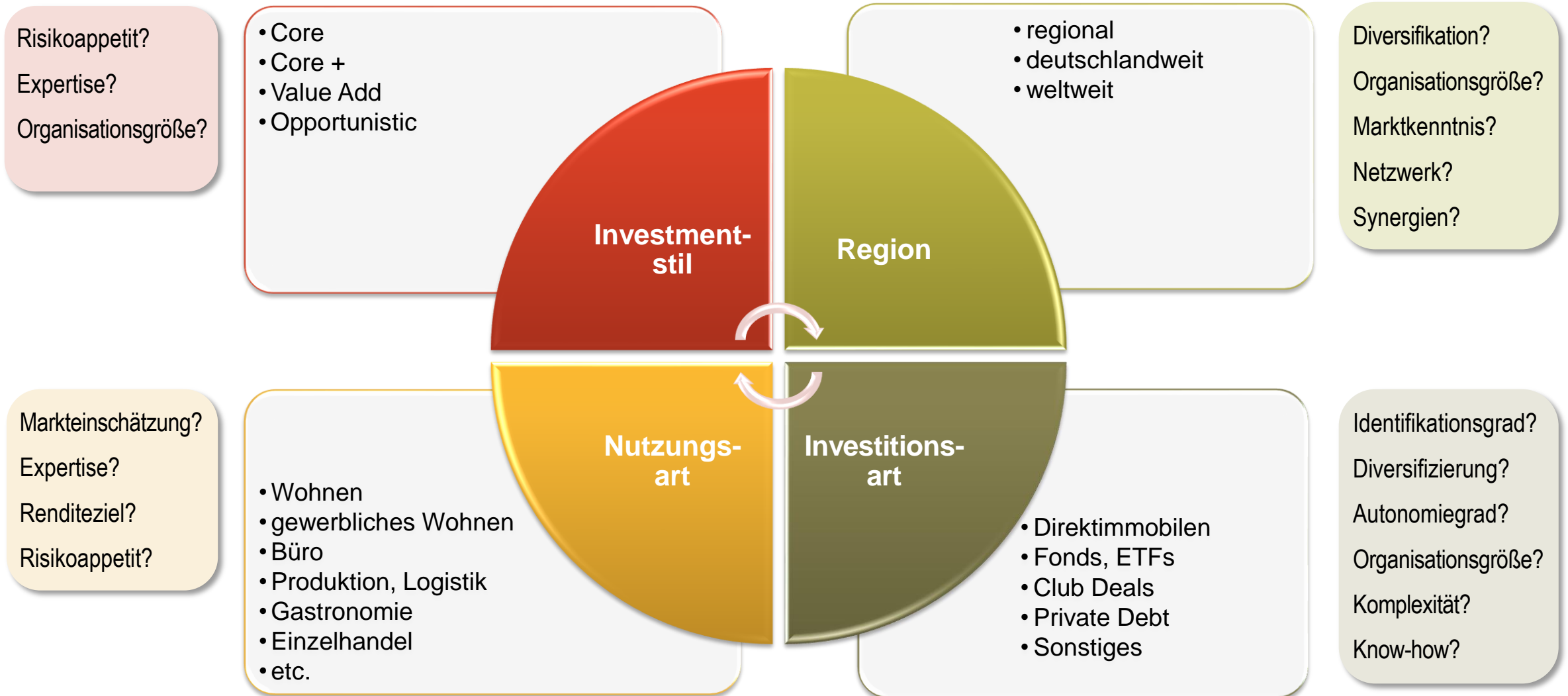
## Schritt 2: Qualitative Diskussion (Pros und Cons) zu

- Investitionsarten
- Investmentstile
- Nutzungsarten
- regionalen Verteilungen

	Pro	Con	AnfRend	IRR
<b>Studentenwohnen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• stabiler Cash Flow</li> <li>• Ziel Wohnungsunternehmen kann schneller erreicht werden (23 m²)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• hoher Verwaltungsaufwand oder Abhängigkeit von einem Betreiber</li> <li>• höhere Abnutzung</li> </ul>	4,00%	
<b>Einzeldeals</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Höhere Rendite</li> <li>• Proprietärer Zugang zu Projekten für den eigenen Bestand</li> <li>• Größte Freiheit bei Steuerung des Deal-flows</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wissen und Managementkapazitäten im eigenen Haus nötig</li> <li>• Generierung eines eigenen Deal-flows schwierig</li> <li>• Risikodiversifikation gering</li> <li>• Abarbeitung von Problemfällen extrem arbeits- und zeitintensiv</li> </ul>		
<b>Club-Deals</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Höhere Rendite</li> <li>• Größerer Deal-flow</li> <li>• Möglichkeit vom Know-how Dritter zu profitieren</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Komplexe Festlegung der Rollen (Kordinator, Anteile, Haftung)</li> <li>• Deal-flow eher unsystematisch und nicht gut planbar</li> <li>• Risikodiversifikation anfangs gering, später tendenziell höher</li> </ul>		
<b>Spezialmandat</b>				
<b>Spezial-AIF*-Vehikel</b>				
<b>Immobilienfonds</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risikodiversifikation über die Anzahl der vom Fonds gehaltenen Immobilien</li> <li>• Möglichkeit der Investition in Regionen, in denen wir Direktimmobilien nicht verwalten wollten</li> <li>• Möglichkeit der Investition in Nutzungsarten, für die wir kein eigenes Know-how vorhalten wollen</li> <li>• Möglichkeit der Investition in Großimmobilien, die wir allein nicht erwerben könnten</li> <li>• Bei REITs schnelle Liquidierbarkeit</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zusätzliche Kosten durch Initiatoren, Strukturen, Verwalter etc.</li> <li>• Leverage und die damit verbundenen Risiken (insbesondere bei Zinsanstieg) nicht selbst steuerbar</li> <li>• Abhängigkeit von Entscheidungen Dritter in Krisensituationen (Vermögensverwalter, Mit-Investoren)</li> <li>• Wertveränderungen der Immobilien schlagen schnell auf Fondspreis und Bilanzansatz durch</li> <li>• Liquide Anlagen abhängig von der Börsenstimmung</li> </ul>		
<b>Direktimmobilien</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Identifikationsmöglichkeit mit den eigenen Immobilien</li> <li>• Individuelle Festlegung der Anlagestrategie</li> <li>• Freie Wahlbarkeit der Investitionszeitpunkte (abhängig vom Angebot)</li> <li>• Steuerreduzierung durch Abschreibungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Managementintensiv bei Erwerb, Verwaltung und Veräußerung ⇒ Sprungfixkosten</li> <li>• Ergebnisbelastung durch laufende Abschreibungen</li> </ul>		

\*AIF= Alternative Investmentfond

# Diskussion der qualitativen Investitionsmerkmale



# Finanzplanung

- 01 Grundlagen
- 02 Inhaberstrategie
- 03 Gesamtvermögensstrategie
- 04 Assetklassenstrategie**

## Schritt 3: Finanzplanung auf 10 Jahre

- Bottom-up-Planung **jeder Immobilie**

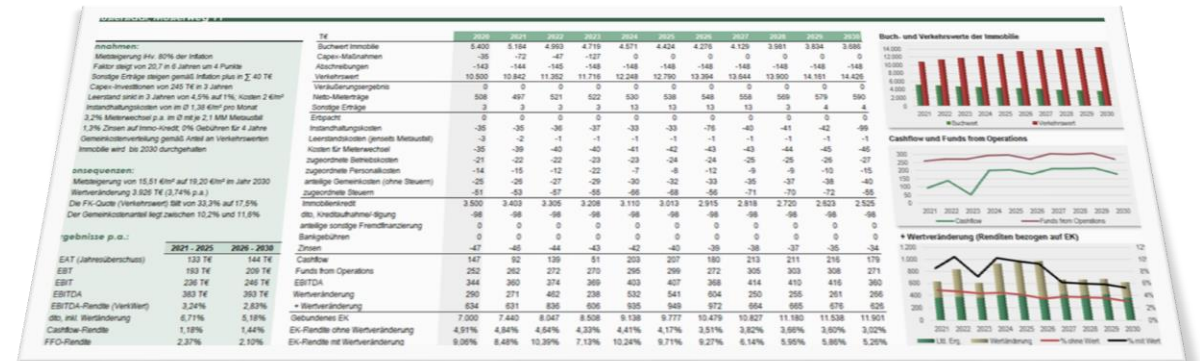
- ⇒ Cash-Flow, Ergebnisbeitrag
- ⇒ Rentabilität
- ⇒ Bewertung

- Planung des **Anlagemix**

- ⇒ Investitionsvolumina
- ⇒ Investitionsmix zur Erreichung der Zielrendite

- Aggregation zum Jahresabschluss der **Assetklasse**

- ⇒ Überprüfung der Vermögensziele
- ⇒ Steuerung von Liquidität und Fremdkapital
- ⇒ Erfüllung der Entnahme- und Volumenziele



# Investitionsplan

- 01 Grundlagen
- 02 Inhaberstrategie
- 03 Gesamtvermögensstrategie
- 04 Assetklassenstrategie**

## Schritt 4: Investitionsplan

- Festlegung der **Investitionskriterien** für
  - Direktimmobilien
  - indirekte Investments
  - sonstige immobiliennahe Investments

im Hinblick auf

- Regionen
- Nutzungsarten
- Investmentstil
- Volumina
- Liquidität
- Haltedauer

- Ableitung eines **Investitionsfahrplans** mit jährlichen Investitionssummen pro Anlageobjekt

Kriterium	Direktimmobilien	Indirekte Immobilieninvestitionen	Investmenttopf Zusatzrendite
<b>Regionen</b>	nur im Rhein-Main-Gebiet, Mannheim und Gießen	Aufteilung ca. 40% Europa, 40% Welt, 15% Nordamerika und 5% Asien	keine Vorgaben
<b>Nutzungsarten</b>	bevorzugt Wohnen und Büro, ggf. Mikroapartments; andere Nutzungsarten sind als Beimischung denkbar, bedürfen aber der kritischen Überprüfung	grundsätzlich eher keine auf spezielle Nutzungsarten fokussierte Fonds, sondern eher breit über verschiedene Nutzungsarten anlegende indirekte Immobilieninvestments	immobiliennahe Investitionen zur Erzielung von Renditen, die die Renditen für Core-Investments um 2-5% übersteigen und dabei entweder <ul style="list-style-type: none"> <li>• im Vergleich zu Value Add- bzw. Opportunistic-Strategien ein geringeres Risiko aufweisen oder</li> <li>• zu reinen Immobilieninvestments nicht korrelierte Risiken aufweisen und damit zu einer Risikodiversifikation beitragen</li> </ul>
<b>Investmentstil</b>	Fokus auf Core-Immobilien, im Einzelfall Core-Plus, die auch im Forward Deal erworben werden können. Wegen der besonderen Expertise kommen auch Projektentwicklungen in Betracht, wenn dies kapazitätsmäßig abbildbar ist.	ca. 55% Core- und Core Plus-Strategien und ca. 45% Value Add- und Opportunistic-Strategien	
<b>Volumina</b>	3-25 Mio. Euro im Grundsatz, wobei auch dann auf ein angemessenes Verhältnis des zu erwartenden Verwaltungsaufwands zu den generierten Mieten zu achten ist	3-10 Mio. Euro pro Investition, jedoch umso kleiner, je spezialisierter und risikoreicher die Anlagepolitik des Vehikels ist	2-5 Mio. Euro, je nach Risiko und Kosten
<b>Liquidität</b>	illiquide	ca. 35% in liquiden REITs- und/oder ETF-Strategien, ca. 65% in illiquiden Strategien; in Immo KG Fokus auf den liquiden Strategien	keine Vorgaben; Investitionen ausschließlich in der MRE KG
<b>Haltedauer</b>	prinzipiell ewig	bei liquiden Investments zumindest jährliche Überprüfung und ggf. Revidierung der Investitionsentscheidung; bei illiquiden Investments prinzipiell bis zum Laufzeitende	in Abhängigkeit von dem Investitionsobjekt



# Anhang

---

Beratungsschwerpunkte von  
Dr. Henning Schröder (ab Januar 2022)

# Beratungsschwerpunkte

## Strategie

- Inhaberstrategie
  - Familien- und Vermögensziele
  - gesellschaftliche Ziele (z.B. Nachhaltigkeit, Philanthropie)
  - Nachfolgeplanung (in Anteile / Verantwortung)
  - Familienverfassung
- Gesamtvermögensstrategie
  - Ermittlung der Anlagepräferenzen
  - strategische Asset Allocation
  - quantitative Asset Allocation
  - Liquiditäts- und Entnahmeplanung
  - Asset Protection
- Immobilienstrategie
  - qualitative Investitionskriterien
  - quantitative Bottom-up-Planung für 10 Jahre

**USP:** Erprobtes Tool für die quantitative Planung auf Gesamtvermögens- und Assetklassenebene

### Vermittlung von Spezialisten für

- ESG-Strategie
- Beteiligungserwerb/-verkauf
- Mediation
- Testament, Ehevertrag

## Struktur

- Family Governance
  - Rollen für Familienmitglieder
  - Mitspracherechte, Transparenzerfordernisse
- Corporate Governance
  - Organe (Aufgaben, Profile, Prozesse)
  - Asset Protection
- Family Office
  - eigenes SFO oder Nutzung von MFO
  - Aufbau passender Strukturen (make or buy) bzw. Evaluierung bestehender Strukturen
  - personelle Strukturen und Stellenprofile
- Rechtsberatung
  - Wahl der richtigen Rechtsformen
  - gesellschaftsrechtliche Dokumente

**USP:** 30 Jahre Erfahrung mit Fragestellungen der Corporate Structure

### Vermittlung von Spezialisten für

- Steuerberatung
- Personalsuche

## Family Office operativ

- Prozesse und Prozesshandbuch
- Steuerungstools, z.B.
  - Regularien für einen internen Markt
  - Lohnsummenmonitoring, Vorschenkungskontrolle
  - Unterbeteiligungsmanagement
- Projektsteuerung, z.B. für
  - Strategie- und Strukturprojekte
  - Nachfolgeprozess
  - Immobilienprojekte
- Kalkulation der ErbSt-Risiken
- Sicherstellung der Rechts-Compliance
- Übernahme definierter operativer Tätigkeiten oder der Interims-Geschäftsführung

**USP:** Aufbau eines großen Family Offices und Optimierung über 10 Jahre

### Vermittlung von Spezialisten für

- Vermögenscontrolling und -reporting
- Vermögensverwalter, Produktanbieter
- strukturierte Ausschreibungen
- Due Diligence