

Jost Weil, Markus Alt und Christoph Runte; *Runte.Weil & Alt*

Erfolgreicher Verkauf – und dann?

Viele Unternehmer haben zwar eine Vorstellung davon, wie die Regelung der Nachfolge ablaufen soll. Doch auf den erfolgreichen Abschluss eines so komplexen Prozesses folgt ein Abschnitt, der eigene Herausforderungen birgt.

Nach einem anstrengenden und meist neuen Prozess, einer Reihe von Unwägbarkeiten und sehr viel Arbeit, ist es endlich soweit: Der Vertrag zum Verkauf des Unternehmens liegt druckfrisch auf dem Tisch. Es fehlt nur noch die Unterschrift beim Notar und der Kaufpreis wird in wenigen Tagen auf dem angegebenen Konto eingehen. Und nun?

» **Ein großer Einschnitt**

Auch wenn diese Beschreibung sehr plakativ klingt und der vorherige Unternehmer sich zu Recht nach getaner Arbeit etwas zurücklehnt, beginnt jetzt nicht nur ein neuer Lebensabschnitt mit mehr Zeit und Freiheiten, sondern es müssen viele Entscheidungen getroffen werden, die dem Unternehmer und seiner Familie hoffentlich eine sorglose Zukunft ermöglichen. Vielfach wird stark unterschätzt, dass mit Unterzeichnung des Vertrages sich nicht nur ein großer persönlicher Einschnitt für den Unternehmer ergibt, sondern er auch mit seiner Unterschrift eine in seinem Leben meist einzigartige Umschichtung seines Vermögens vornimmt. Er überführt einen großen Teil seines Vermögens in Geldvermögen.

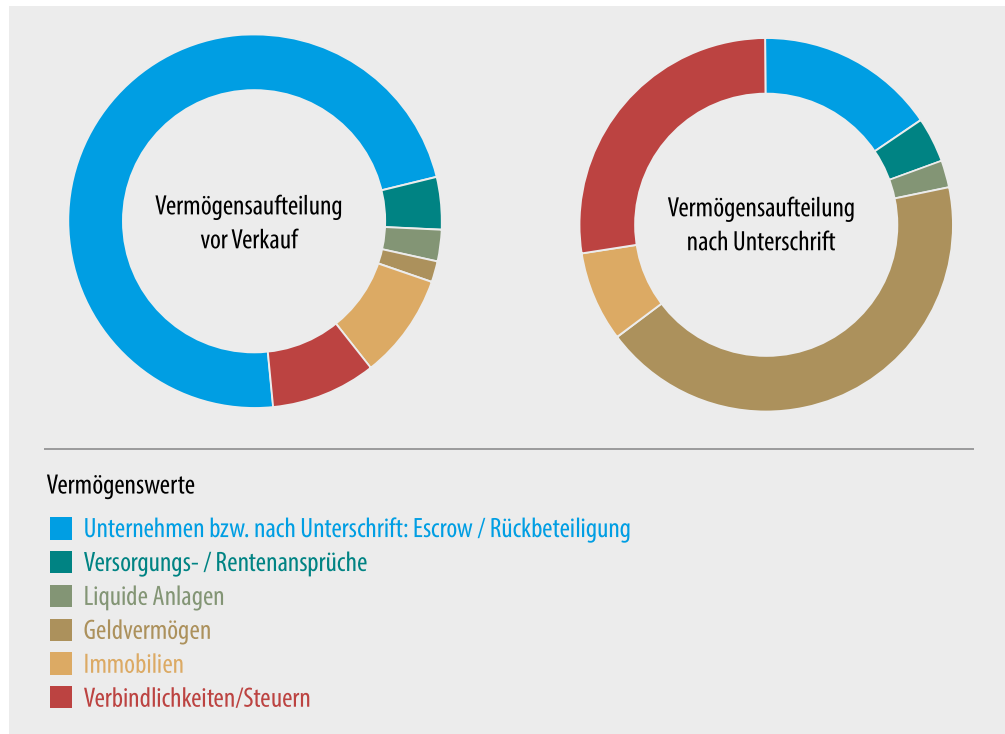


Abbildung 10: Vermögensverteilung vor Verkauf und nach Unterschrift

Quelle: Runte, Weil & Alt

Oftmals sind schon viele Weichen im Vorfeld gestellt worden, die die individuellen, steuerlichen und rechtlichen (Absicherung der Familie oder z. B. teilweiser Übergang des Vermögens zur nächsten Generation) Aspekte und Wünsche der Unternehmerfamilie optimieren. Seltener wird bedacht, dass der Verkauf zu einer solch großen Veränderung der Vermögensaufteilung führt und damit auch erhebliche Risiken birgt. Gerade der viel zu hohe Anteil an Geldvermögen bedarf einer genaueren Betrachtung. Gleiches gilt auch für die Einnahmensphäre der Unternehmerfamilie. Während der Unternehmer es vorher gewohnt war, sich entweder ein Salär als Geschäftsführer oder regelmäßig Ausschüttungen zu zahlen, fällt diese Einkommensseite meistens sehr schnell weg. Umso wichtiger ist es, nun zu entscheiden, wie dieser Einnahmenausfall in der Zukunft geschickt kompensiert werden kann.

» **Eine Bemerkung unsererseits sei schon jetzt erlaubt:**

Es werden nach öffentlichem Bekanntwerden des Unternehmensverkaufes viele Berater und Unternehmen auf Sie zukommen und Ihnen genau für diese Fragestellungen der Vermögens- und Einkommensebene die angeblich passenden, optimalen und sicheren Lösungen anbieten.

Seien Sie vorsichtig! Es ist genügend Zeit, diese untergeordneten Einzelentscheidungen auch später zu treffen.

» **Neuausrichtung**

Bevor Sie nun selbst oder auch mit einem Beraterteam über die Neuausrichtung Ihres Vermögens nachdenken, sollten Sie im ersten Schritt eine Bestandsaufnahme vornehmen. Aus Erfahrung wissen wir, dass dies vielen Unternehmern besonders schwerfällt. Sie erkennen oftmals auf den ersten Blick nicht den Sinn, warum Sie diesen großen Aufwand betreiben sollten und jeden noch so kleinen Vermögenswert im Verhältnis zum Verkaufserlös erfassen sollen. Hier treten aber weitere, interessante Informationen zutage, die für Ihre Entscheidungen und Auswahl Ihrer Berater entscheidend sein können. Zukünftig wird die fortlaufende Überwachung Ihres Vermögens ein zentraler Schlüssel Ihres Erfolges sein. In der Vergangenheit hatten Sie einen großen Teil Ihres Vermögens unter täglicher Kontrolle. Neben den üblichen Monatsberichten aus der Buchhaltung, hatten Sie viele Detailinformationen aus Ihrer täglichen Arbeit. Ihre anderen Vermögensbestandteile, wie Immobilien und Finanzanlagen haben Sie weniger überwacht. Sie spielten ja auch bezüglich des Gesamtvermögens und seiner Rendite eine untergeordnete Rolle.

Zu Beginn ist eine genaue Bestandsaufnahme notwendig

» **Erste wichtige Entscheidungen**

Ob Sie nun selbst oder mit externer Hilfe eine Neuausrichtung Ihres Vermögens vornehmen, hängt natürlich nicht nur von der Komplexität Ihres Vermögens, sondern vielmehr von Ihren individuellen Wünschen und der daraus resultierenden Entscheidung ab. Grundsätzlich stehen Ihnen zwei Möglichkeiten offen:

Sie wollen weiterhin alle Entscheidungen selbst treffen bzw. Sie delegieren Detailentscheidungen an einen Kreis von Beratern. Sie benötigen lediglich Entscheidungsvorlagen. Wesentliche strategische Entscheidungen treffen Sie selbst. Sie nutzen bei Detailfragen Ihr Netzwerk von externen Beratern oder richten Ihr eigenes Büro mit festangestellten Spezialisten ein. Ob die Einrichtung eines eigenen Büros überhaupt wirtschaftlich ist, hängt wiederum nicht nur von der Größe Ihres Vermögens, sondern von seiner Ausrichtung und Rentabilität ab. Sie eröffnen damit Ihr eigenes Single-Family-Office (Ihr Büro für alle Vermögens-, Controlling- und Familienfragen) für sich und Ihre Familie ein. Die jährlichen Kosten eines Single-Family-Office können schnell mehrere hunderttausend Euro betragen.

» **Lohnt sich das überhaupt?**

Sie waren lange Zeit Unternehmer und Ihr Erfolg war nicht nur von Ihren strategischen Entscheidungen, sondern auch von vielen zusätzlichen Faktoren abhängig. Bei allen nicht liquiden Investments (z.B.

Direktbeteiligungen und Immobilien) hängt der wirtschaftliche Erfolg überwiegend von Details und den handelnden Personen ab. Das ist einfach nachzuvollziehen. Bei Finanzinvestments gilt aus unserer Erfahrung das Gleiche. Auch hier bedarf es großer Sorgfalt. Wer von Anfang an am falschen Ende spart, wird mit seinen Investments nicht erfolgreich sein.

Welchen Grad an Verantwortung für das Vermögen sollte man delegieren?

Inwieweit Sie sich selbst um Details kümmern wollen, um so die Entscheidungsqualität sicherzustellen oder auch Kosten zu sparen, ist von Ihrer eigenen Lebensplanung und Ihrem Wesen abhängig. Wer sein Leben lang nur bedingt wichtige Entscheidungen delegiert hat, wird sich im zweiten Abschnitt seines Lebens mit der vollkommenen Delegation schwertun. Das müssen Sie auch nicht. Den Grad der Delegation können Sie selbst bestimmen und nach ihren Wünschen ausrichten.

Persönliches Vertrauen ist wesentlich

Nach ersten Überlegungen kommen Sie zum Schluss, dass Sie sich zukünftig aus jeglichem Tagesgeschäft zurückziehen wollen. Sie suchen nun einen Kreis von Ihnen vertrauten Entscheidungsträgern, die sich um Ihre Vermögensfragen im Tagesgeschäft, aber auch solche strategischer Natur kümmern sollen. Aber wer ist für diese Aufgabe geeignet? Jemand aus der Familie oder ein vertrauter Mitarbeiter aus dem verkauften Unternehmen? Oder doch besser der langjährig vertraute externe Berater? Oder soll ich doch besser jemanden bzw. gleich ein ganzes Team extern suchen? Schwierige Frage! Als Unternehmer haben Sie schon lange Jahre mit der Besetzung von Personal Erfahrungen gesammelt. Sie wissen, wie vielschichtig diese Personalentscheidungen für den Gesamterfolg sind. Maßgeblich sind nicht nur Wissen und Erfahrung, sondern auch Vertrauen und Integrität. Auch sollen keine Interessenkonflikte bestehen, die zu Lasten Ihres Vermögens gehen. Schon aufgrund der Vielfalt der Entscheidungsfelder und Anlageklassen wird ein Generalist gesucht, der sich in allen diesen Fragen auskennt. Während Sie als Unternehmer vielleicht immer letztendlich alles alleine entschieden haben, sollte dieser Generalist niemals alles alleine entscheiden und sich keinesfalls selbst überwachen. Sie wären zu sehr von einer Person abhängig und Ihr Vermögen dann vielen unüberschaubaren Risiken ausgesetzt. Ob Sie nun gleich ein ganzes Team aus einer Mischung von Generalisten und einigen Spezialisten einstellen sollten, die wiederum von einem Beirat kontrolliert werden, wird in den meisten Fällen schon aus Kostengründen für viele Unternehmensverkäufer nicht in Frage kommen. Aber welche Alternative haben Sie dann? Sie suchen einerseits ein professionelles Management mit langjähriger Erfahrung, haben aber aufgrund Ihres Gesamtvermögens kein Budget von mehr als einer Million Euro für ein eigenes Single-Family-Office. Die gewünschten Dienstleistungen werden auch in einem

Pool für mehrere Familien in einem sogenannten Multi-Family-Office angeboten. Aber Vorsicht! Hinter dieser Begrifflichkeit kann sich viel verbergen. Ihr Bedarf ist einfach formuliert: Sie wollen, ähnlich wie bei einem Single-Family-Office, einen Kreis von Generalisten und Spezialisten, die sich um alle Vermögens-, Controlling- und Familienfragen kümmern. Es gibt eine Vielzahl von Anbietern, die genau diese Leistungen versprechen. Aber welcher Anbieter ist für Sie der Richtige?

Es gibt zahlreiche Banken, die mit ihrer Tradition und Größe werben und deshalb glauben, für Sie der beste Partner als Multi-Family-Office zu sein. Auch viele unabhängige Vermögensverwalter bieten neben der klassischen Vermögensverwaltung in Wertpapiere eine Dienstleistung als Multi-Family Office an und unterstreichen dabei ihre Unabhängigkeit von den großen Banken. Und zu guter Letzt haben einige Unternehmerfamilien, die ihr eigenes, erfolgreiches Family-Office seit Jahren betreiben, Sie als potentiellen Partner und Kunden entdeckt. Was kann man von solchen Angeboten halten? Alle drei Varianten bergen viele Interessenkonflikte, die zwar nicht immer, aber potentiell für Ihr Vermögen schädlich sein können. Eine Bank und ihre Mitarbeiter werden immer ihre eigenen wirtschaftlichen Interessen (z.B. Vertriebsinteressen) vor die Interessen ihrer Kunden stellen. Es mag sein, dass dies in der Vergangenheit einmal anders war und die Mitarbeiter der Family-Office-Einheit einer Bank frei in ihren Empfehlungen waren. Aufgrund vieler interner und externer Umstände ist dies heute nicht mehr der Fall. Aber auch das Angebot einiger Unternehmerfamilien birgt für Sie Risiken. Zwar klingt das Angebot verlockend, in ein Investment mit Gleichgesinnten zu investieren. Bei genauerer Betrachtung wird aber klar, dass Sie als Co-Investor weder mitentscheiden können, noch Zugang zu allen Informationen und Vergünstigungen haben. Einige Unternehmerfamilien konnten auch in der Vergangenheit der Versuchung nicht widerstehen, ihr Multi-Family Office Angebot ähnlich wie eine Privatbank zu skalieren. Trotz der versprochenen Unabhängigkeit wurden nun eigene Produkte vertrieben. Die Bedürfnisse und Interessen der Kunden wurden den eigenen einfach untergeordnet. Auch bankenunabhängige Vermögensverwalter sind als Multi-Family-Office ungeeignet. Nach genauem Hinschauen wird das schnell deutlich. Wer selbst einen Teil Ihres liquiden Vermögens gegen Bezahlung verwaltet, kann sich wohl schlecht selbst überwachen und die Empfehlung aussprechen, dass sich zukünftig ein anderer Vermögensverwalter mit besseren Ergebnissen um Ihr liquides Vermögen kümmert. Genau wegen dieses Interessenkonfliktes haben wir uns bei der

Entscheidend
sind Partner, die
Ihre Bedürfnisse
kennen

Gute Maßstäbe:
Unabhängigkeit
und Freiheit
von Interessens-
konflikten

Gründung unserer unabhängigen Vermögensverwaltung Runte.Weil & Alt gegen ein erweitertes Angebot mit einer Family-Office-Dienstleistung entschieden.

Die beste Wahl ist ein Multi-Family-Office, das keinen Interessenkonflikten unterliegt, vollkommen unabhängig ist und sich auf Ihr Vermögenscontrolling, die Überwachung und Vergabe von Vermögensverwaltungsmandaten und Ihre „strategische Anlagenaufteilung“ fixiert. Auf diese „strategische Asset Allocation“, in einfachen Worten Anlagenaufteilung, gehen wir später im Detail ein. Das Multi-Family-Office sollte auch selbst weder Produkte kreieren, noch direkt Vermögen gegen Gebühr verwalten. Aber wie ist die Unabhängigkeit der Family Officer sichergestellt? Aus unserer Erfahrung ist die Antwort einfach: Sie dürfen keine Angestellte einer Organisation sein, sondern sie müssen selbst der alleinige Eigentümer des Dienstleistungsunternehmens Multi-Family-Office sein. Auch die Miteigentümerschaft von sogenannten Ankerkunden kann problematisch sein: diese erwarten nicht nur unwirtschaftliche Vorzugskonditionen, sondern können auch andere Ziele verfolgen, die nicht im Einklang mit der notwendigen Unabhängigkeit der Family Officer stehen können.

Zu guter Letzt stellt sich noch die Frage, wie Sie nun das richtige unabhängige Multi-Family-Office für sich und Ihre Familie finden? Hier können wir Ihnen nur empfehlen, sich möglichst viele Angebote persönlich anzuschauen. Da sind weniger Hochglanzbroschüren, herrschaftliche Geschäftsräume oder übertriebene „Mission Statements“ entscheidend. Vielmehr müssen Sie zu den handelnden Personen ein gegenseitiges Vertrauensverhältnis aufbauen. Das benötigt Zeit. Verlassen Sie sich auf Ihr Gespür als Unternehmer. Wenn Sie sich aus irgendwelchen Gründen mit der Wahl ihres Family Office und den handelnden Personen nicht wohlfühlen, müssen Sie schnellstens eine Alternative suchen. Ohne ein fast perfektes Vertrauensverhältnis wird eine produktive Zusammenarbeit nicht nur schwierig, sondern vermutlich unmöglich sein. Auch hier können Sie den Grad der Delegation nach Ihren Wünschen ausgestalten. Am Anfang sollten Sie sich mehr Zeit für strategische und auch taktische Entscheidungen nehmen und sich fortlaufend auf dem aktuellen Stand halten. Das erleichtert auch Ihren Family Officern die Arbeit, da sie so besser Ihre Bedürfnisse und Einstellungen kennenlernen können.

» **Bestandsaufnahme**

Ob Sie nun selbst oder mit externer Hilfe eine Bestandsaufnahme Ihres Vermögens vornehmen, hängt von Ihrer individuellen Entscheidung ab. Im Grunde genommen machen Sie genau das, was Sie auch die Jahre davor als Unternehmer taten: Sie stellen eine Bilanz mit Aktiv- und

Passivseite auf. Zugebenermaßen gibt es einige Detailfragen der Bewertung einzelner Vermögensgegenstände, die beachtet werden müssen.

Hundertprozentige Genauigkeit bei der Bewertung aller Vermögensteile ist aber zu diesem Zeitpunkt nicht so wesentlich.

Aktiva /Vermögen		Passiva/Verbindlichkeiten	
	<i>in EUR Mio.</i>		<i>in EUR Mio.</i>
Immobilien	5,79	Reinvermögen (Eigenkapital)	72,61
Beteiligungen	3,46		
Aktien	2,87		
illiquide Finanzanlage	1,23	Langfristige Darlehen für Immobilien	2,13
gewährte Darlehen	1,51		
Escrow/Sicherheitsleistung	15,00		
festverzinsliche Wertpapiere	4,57	kurzfristige Darlehen	0,54
Festgelder	45,00		
Geldmarkt	10,30	Steuerverbindlichkeiten aus Verkauf	15,80
Liquidität auf Konten	1,35		
Saldo	91,08	Saldo	91,08

Abbildung 11: Beispiel für eine private Bilanz

Quelle: Runte.Weil & Alt

Nun wird es noch etwas schwieriger: Sie müssen auch eine Aufstellung Ihrer privaten Einnahmen und Ausgaben erstellen. Auch hier können Sie eine altbewährte Technik zunutze machen, die Sie als Unternehmer über lange Zeit verwendet haben. Sie erstellen eine Einnahmen- und Ausgabenaufstellung (nichts anderes als eine G&V) und entwickeln anhand dieser Zahlen ein Budget für das nächste Jahr. Nehmen Sie die Kontoauszüge Ihrer Privatkonten der letzten zwölf Monate zur Hand. Dort gewinnen Sie einen guten Überblick über Ihre Ausgaben und einen Teil Ihrer Einnahmen.

Einnahmen		Ausgaben	
	in TEUR		in TEUR
Gehalt	0,00	Krankenversicherung	18,00
Pension	180,00	andere Versicherungen	10,00
Ausschüttungen	50,00	Steuervorauszahlung	80,00
Zinsen	40,00	laufender Lebensunterhalt	50,00
Mieteinnahmen	30,00	Immobilien Rückstellung	80,00
Sonstige	20,00	Immobilien Zinsen Tilgung	120,00
		eigene Immobilien Nebenkosten	60,00
		Überschuss/Deckungslücke	-98,00
Saldo	320,00	Saldo	320,00

Abbildung 12: Private Einnahmen und Ausgaben

Quelle: Runte.Weil & Alt

Zugebenermaßen ist diese Datenerhebung etwas lästig. Sie schafft Ihnen aber die notwendige Transparenz. Für die Etablierung Ihres eigenen Single-Family-Office oder einer Mandatsvergabe an ein Multi-Family-Office ist diese Datenerhebung der erste notwendige Schritt. Zwar müssen Sie bei den ersten Gesprächen, schon aufgrund der Vertraulichkeit, keine genauen Zahlen oder Details nennen. Einen groben Überblick brauchen aber Ihre Gesprächspartner. Ohne diesen können Sie ihnen kaum eine Empfehlung geben, für welche Lösung (Single- oder Multi-Family-Office oder gar kein Family Office) Sie sich entscheiden sollten. Inwieweit Ihre Gesprächspartner Ihnen nun eine erste jährliche Gesamtkostenschätzung für ein Family-Office geben können, hängt natürlich von ihrer zukünftigen Vermögensaufteilung und vielen anderen Details ab. Die Gesamtkosten sollten aber höchstens zwischen 0,4 Prozent und 0,6 Prozent Ihres gesamten Vermögens ausmachen. Beschränkt sich Ihr Mandat lediglich auf ein Vermögenscontrolling, können Sie mit deutlich niedrigeren Kosten rechnen.

» Die zukünftige Vermögensaufteilung

Welche zukünftige Vermögensaufteilung die Beste ist (also eine ertragreiche mit möglichst überschaubaren Risiken), hängt nicht nur von den Renditen und Risikozahlen der einzelnen Anlageklassen und deren Korrelationen (Abhängigkeiten der Ergebnisse/Wertentwicklungen) untereinander ab, sondern auch von Ihren persönlichen Präferenzen.



Abbildung 13: Abbildung 14: Strategische Vermögensaufteilung

Quelle: Runte.Weil & Alt

Grundsätzliche Überlegungen: Als Unternehmer waren Sie es gewohnt, nur in Dinge Zeit und Geld zu investieren, die Sie nachvollziehen konnten und die Sie auch für beherrschbar hielten. Bleiben Sie auch jetzt dabei! Treffen Sie keine Entscheidungen nur aus Renditegesichtspunkten, sondern bedenken Sie auch, dass Sie sich dauerhaft mit Ihren Investments wohlfühlen müssen. Während viele Unternehmensverkäufer größere Teile ihres Vermögens in wohnwirtschaftlich genutzte Immobilien investieren, gibt es andere, die schon bei dem Gedanken, dass sie in Zukunft mittelbar ein Portfolio mit zahlreichen Liegenschaften und deren Mietern verwalten müssen, ein ungutes Gefühl haben. Hier sollten Sie Ihre Präferenzen berücksichtigen und wenn Sie dieses ungute Gefühl verspüren, nach einer alternativen Struktur für diese Anlageklasse suchen.

Kommen wir nun zu den einzelnen Anlageklassen: auf eine detaillierte Beschreibung der einzelnen Anlageklassen mit ihren Vorzügen und Risiken möchten wir im Rahmen dieser Publikation verzichten, da dieses zu weit führen würde. Wir gewähren Ihnen aber einen anderen interessanten Einblick, mit welchen Binsenweisheiten die Finanzindustrie Sie für eine bestimmte Anlageklasse begeistern möchte, ohne dass gerade dieses im Vertrieb stehende Investment für Ihr Vermögen sinnvoll ist. Jemand versucht, Sie geschickt zu beeinflussen, um Ihnen unter dem Deckmantel der Beratung etwas zu verkaufen.

Typische Fallstricke
bei Private-Equity-
Investments

» **Unternehmerische Beteiligungen**

Sie sind oder waren Unternehmer. Sie wissen, dass in dieser Anlageklasse die höchsten Renditen erzielbar sind. Dafür nimmt man nicht nur fehlende Liquidität in Kauf, sondern auch das Totalverlustrisiko. Der Erfolg der Anlageklasse hängt überwiegend von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und den einzelnen Beteiligungen ab. Nun wird Ihnen ein breit diversifiziertes Produkt vorgestellt, das einerseits die gewünschte Zielrendite liefern soll und andererseits aufgrund seiner breiten Streuung Risiken reduziert. Das klingt auf den ersten Blick gut. Beim zweiten Blick wird aber klar, dass Sie Ihr Geld in eine teure „Black Box“ investieren. Die Grundbehauptung, „Risiken zu vermeiden“, ist schnell entzaubert. Eine übertriebene Diversifikation mit unüberschaubar vielen Investments in Form eines breitgestreuten Private Equity Fund of Funds (investiert in Private Equity Fonds) ist weder unter Ihrer Kontrolle, noch fühlen sich die einzelnen Entscheider (Portfoliomanager) für die Entscheidungen der anderen im System involvierten Subentscheider verantwortlich. Aus unserer Sicht wird durch diese breite Streuung eher die Wahrscheinlichkeit erhöht, eine höhere Anzahl von Totalverlust-Kandidaten in das Portfolio einzukaufen. Auch die Behauptung, dass diese Anlageklasse nicht mit der Anlageklasse Aktien korreliert sei (die Preise für Private Equity können steigen, obwohl die Aktienmärkte aufgrund diverser Faktoren (Konjunktur, Zinsen usw.) konsolidieren oder stärker korrigieren), ist eine typische Binsenweisheit der Finanzindustrie, um ihre Produkte anzupreisen. Aufgrund der Illiquidität und fehlender Marktpreise für diese Anlageklasse ist per se ein fehlender Zusammenhang mit anderen Anlageklassen schwierig nachzuweisen. Die finanzmathematische Vorgehensweise ist mit anderen Worten sehr fragwürdig. Auch der gesunde Menschenverstand sagt etwas Anderes: Unternehmen, börsennotiert oder nicht, welche ähnliche Produkte und Dienstleistungen anbieten, sind den gleichen Marktchancen und -risiken ausgesetzt. Deshalb kann auch für nichtbörsennotierte Unternehmen mit Hilfe einer Vergleichsgruppe (Peer Group) von Unternehmen, die börsennotiert sind, eine faire Bewertung ermittelt werden. Natürlich muss noch bei den nicht börsennotierten Unternehmen eine negative Prämie bezogen auf die Illiquidität und andere Abzugsposten berücksichtigt werden. Der Zusammenhang zwischen börsennotierten Unternehmen und Private Equity liegt deutlich auf der Hand.

» **Direktinvestments oder Private-Equity-Fonds**

Sind Direktinvestments oder Private-Equity-Fonds, die branchenspezifisch investieren, eher zu empfehlen? Wenn Sie die richtigen Investments aussuchen, werden Sie mit dieser Anlageklasse bestimmt Freude haben. Bedenken Sie, insbesondere bei Direktinvestments, dass sie einen erheblichen Teil ihrer Zeit verschlingen können und Sie im Gegensatz

zu Ihrer unternehmerischen Tätigkeit nicht mehr alleine entscheiden können. Wann Sie Ihr Investment verkaufen können, ist ungewiss. Erst wenn sich die Mehrheit der Eigentümer für einen Verkauf entscheidet, wissen Sie, ob sich Ihr Investment gelohnt hat. Gleiches gilt auch für Private-Equity-Fonds, auch wenn diese nach einer Investitionsphase in einer festgelegten Laufzeit liquidiert werden sollen. Bedingt durch die üblichen Verlängerungsoptionen, kann dort die Laufzeit deutlich länger ausfallen, als ursprünglich geplant. Legen Sie auf hohe Liquidität Wert, sollten Sie sich auch bei börsennotierten Beteiligungsgesellschaften umschauen.

» Immobilien

Nicht ohne Grund liegt bei vielen größeren Vermögen einer der Schwerpunkte in Immobilien. Ob nun der Anteil auf das Gesamtvermögen bei 30 Prozent oder höher liegt, ist eher zufällig und steht meist im Zusammenhang mit den persönlichen Präferenzen der Vermögensinhaber. Die meisten Vermögensinhaber bevorzugen regionale Investments in wirtschaftlich genutzte Immobilien mit einer überschaubaren Fremdfinanzierungsquote. Schon aus dem Gefühl heraus, scheint dies eine weniger riskante, aber auch niedrigrentierlichere Möglichkeit zu sein, um die Anlageklasse zu besetzen. Wenn Sie mit spitzem Bleistift rechnen und den hohen Verwaltungsaufwand und die notwendigen Rückstellungen für Erhalt und Erneuerungen kalkulieren, blieb die Rendite in Deutschland in den vergangenen Jahrzehnten deutlich unterhalb der Rendite vieler Finanzanlagen. In Top-Lagen sind manche Eigentümer vielleicht wesentlich besser gefahren. Sie haben aber nach dieser schönen Wertsteigerung nur selten mehr Mieteinnahmen. Ihre Ausschüttungsrendite ist also prozentual deutlich verwässert. Wer also höhere Renditen erzielen will, muss von dieser Vorgehensweise Abstand nehmen, oder? Genau hier setzte die Finanzindustrie immer wieder an und kreiert angeblich attraktive Produkte. Neben einer höheren Rendite wird mit internationaler Diversifikation, höherer Liquidität und geringerem Risiko geworben. Wenn Sie alleine die hohen zusätzlichen Vertriebs- und Verwaltungskosten sehen, wird schnell klar, dass die Ihnen versprochene Eigenkapitalrendite von mehr als 5 Prozent mit einem hohen Leverage (Hebelwirkung mit Fremdkapital – hohe Fremdkapitalquote) erkaufte ist. Auch wird oftmals die stillschweigend getroffene Annahme übersehen, am Ende der Laufzeit des Fonds oder Finanzproduktes das unterliegende Immobilienportfolio oder die einzelne Immobilie jenseits der Einstandskosten verkaufen zu können. Das muss aber nicht in jedem Fall so sein. Gerade wenn die Fremdfinanzierungskosten zum Ende der Laufzeit deutlich angestiegen sind, kann der Verkaufspreis trotz Vollvermietung deutlich unter den Einstandskosten liegen. Die etwaigen Kaufinteressenten werden nur zu

Private-Equity-Investments sind langfristig und bieten innerhalb der Laufzeit selten Ausschüttungen. Sie können zudem nicht beliebig liquidiert werden.

Die Rendite eines klassischen Immobilien-Investments ist stabil, aber im Regelfall langfristig geringer als die anderer Anlageklassen.

einem Preis kaufen, der ihnen eine angemessene Eigenkapitalrendite verspricht. Bedingt durch die höheren Fremdkapitalkosten sinkt also der Wert der Immobilie. Alternativ gibt es Angebote, die sich mit dem Erwerb, der Veredelung und späterer Bewirtschaftung oder etwaigen Verkauf von Immobilien beschäftigen. Sicherlich gibt es dort einige sehr erfolgreiche Anbieter. Einige sind sogar börsennotiert. Vergessen Sie hierbei nicht, dass diese Form des Geschäftsmodells wenig mit der eingangs beschriebenen Anlage in wohnwirtschaftlich genutzte Immobilien zu tun hat.

» Aktien

Aufgrund Ihrer Gesamtvermögensallokation mit Schwerpunkt auf das eigene Unternehmen liegt die Aktienquote bei Unternehmerfamilien meistens sehr niedrig. Das war auch vor Verkauf Ihres Unternehmens schon aus Risikoaspekten richtig. Nun ist Ihr Unternehmen verkauft und Sie müssen überlegen, wie Sie Ihre Gesamtvermögensallokation wieder in die richtigen Bahnen lenken. Aus der Vergangenheit wissen Sie, wie schwierig die Wahl des richtigen Einstiegszeitpunktes für eine Aktienanlage ist. Immer, wenn die Finanzindustrie nach einem schon deutlichen Anstieg zu weiteren Zukäufen rät, ist meistens der Zeitpunkt für die nächste größere Korrektur erreicht. Wer dann zu teuer eingekauft hat, ist zurecht frustriert. War die Entscheidung also falsch? Nicht unbedingt: Wenn Sie in die richtigen Unternehmen investiert haben und diese sich in der Zukunft deutlich besser entwickeln, haben Sie zwar nicht das Optimum erzielt, aber Ihre Entscheidung war insgesamt gut und richtig. Als Unternehmer haben Sie höchstwahrscheinlich ganz ähnlich agiert: Sie haben vielleicht Ihr Geschäft erweitert oder sogar Zukäufe getätigt. Bei Ihrer Entscheidung war weniger das kurzfristige konjunkturelle Umfeld, sondern vielmehr die strategisch langfristige Ausrichtung für Ihren Erfolg maßgeblich. Auch hier haben Sie selten das Optimum erreicht. Aufgrund fehlender Marktpreise und geringerer Transparenz ist es Ihnen nur nicht so aufgefallen. Eine Sache haben Sie aber immer beherzigt: Zu keiner Zeit durfte das finanzielle Gleichgewicht Ihres Unternehmens gefährdet sein. Beachten Sie dies auch bei der Aktienanlage. Es gibt für Sie keinen logischen Grund, Aktien auf Kredit zu kaufen!

Bei Aktien-Investments ist die langfristige Perspektive entscheidend

Bevor wir Ihnen nun einige weitere Tipps zur Aktienanlage geben, müssen wir noch zwei Binsenweisheiten der Finanzindustrie entzaubern: „Die Aktien sind eine Sachwertanlage.“ Das klingt gut, ist aber falsch. Als Aktionär gehört Ihnen nicht die Aktivseite der Bilanz. Sie haben lediglich einen Anspruch auf Dividende und einem Teil des Liquidationserlöses. Im Falle einer Auflösung des Unternehmens werden zuerst die Fremdkapitalgeber bedient. Sie und die anderen Aktionäre bekommen, was übrigbleibt. Über die Aktivseite der Bilanz haben Sie einen mittelbaren

Inflationsschutz. Bedenken Sie aber, dass die Vermögenswerte auf der Aktivseite sich im Falle hoher Inflation nicht unbedingt wie alle anderen Sachwerte/Konsumgüter entwickeln müssen. Vergessen Sie auch nicht, dass es bei jeder Aktienanlage um die Substanz eines Unternehmens geht. Dies beschränkt sich nicht nur auf die Bilanzposten der Aktivseite, sondern auch z.B. die Marktstellung und die Kundenbindung können einen Teil der Substanz ausmachen. Festzuhalten bleibt, dass das größere Risiko Ihrer Aktienanlage in einer möglichen Insolvenz des Unternehmens liegt. Im Falle einer wirtschaftlichen Krise droht Ihnen zumindest eine deutliche Verwässerung des Investments.

Auch wird Ihnen gerne eine aktienindexnahe bzw. benchmarknahe (Vergleichsmaßstab) Aktienanlage empfohlen. Als Grund wird die Tatsache herangezogen, dass mehr als 80 Prozent der Investoren dauerhaft Ergebnisse unterhalb des Index/Benchmark erzielen. Deshalb sei es besser, nur in passive Produkte zu investieren. Das ist auch der Grund, warum sich im letzten Jahrzehnt die ETF-Industrie (synthetische oder physische Aktienindex-Fonds, aber auch auf andere Finanzinstrumente) so stark entwickelte. Die Beobachtungen sind richtig erfasst. Die Rückschlüsse sind aber falsch. Zwei wichtige Dinge werden vergessen: Keiner gibt Ihnen einen genauen Ratschlag, wie eigentlich Ihre individuelle Benchmark auszusehen hat. Genau aber das ist für Ihren absoluten Erfolg entscheidend. Es ist nur wenig einsichtig, warum gerade Sie z.B. einen weltweiten oder auch europäischen Aktienindex als Maßstab für Ihren absoluten Erfolg wählen sollen. Oder ist dann doch eine sehr detaillierte Mischung von vielen Indizes mit Asien und Emerging Markets vielversprechender? Schon mit diesem Gedanken haben Sie den passiven Investmentansatz verlassen. Der Gedanke ist richtig und passt zu Ihnen als Unternehmer. Denn es werden auch die aktiven Manager vergessen, die dauerhaft über der Benchmark liegen. Sie sind Ihnen als ehemaligem Unternehmer sehr ähnlich. Wie Sie als Unternehmer in attraktive Märkte oder auch Marktnischen investiert haben, suchen diese Manager genau solche Unternehmen, die entweder unterbewertet sind oder sehr gute und stabile Zukunftsaussichten besitzen. Das ist genau auch der Grund, warum wir als Vermögensverwalter als Aktienanlage eine Direktanlage in Aktien empfehlen. Physische Indexprodukte und Derivate dienen lediglich zur Risikosteuerung und Optimierung des absoluten Ergebnisses. Synthetische ETFs werden wir niemals kaufen. Sie sind lediglich Wertscheine der Finanzindustrie und haben in einem Aktienportfolio nichts zu suchen. Um eine erfolgreiche und ausgewogene Aktienallokation zu finden, halten wir einen Branchenansatz für zielführend. Da sich die Branchen unterschiedlich entwickeln, können so besser Akzente gesetzt werden und eine aktive Steuerung der Risiken vorgenommen werden.

Passive Anlagestrategien führen nicht automatisch zum Erfolg.

Gerade aktive Aktienmanager, die neben der Einzeltitelauswahl auch auf langfristige Trends achten und in Zukunftsbranchen wie Gesundheit, Informationstechnologie, Umwelt oder Ernährung investieren, sind für Sie interessante Kandidaten für Ihre Mandatsvergaben. Gerade hier ist Ihr eigenes oder auch ein Multi-Family-Office nun hilfreich, um etwaige aktive Manager auf Herz und Nieren zu prüfen und nach einer Investitionsentscheidung auch zu überwachen. Auch wenn dies lediglich ein qualitatives Entscheidungskriterium ist: Achten Sie darauf, dass Sie sich mit Ihrer Auswahl an Vermögensverwaltern und deren Aktienausswahl wiederfinden. Ihre Aktienanlage darf Ihnen weder Unbehagen oder schlaflose Nächte bereiten.

» **Festverzinsliche Wertpapiere**

Seit einigen Jahren finden Sie immer wieder Beiträge in der Presse oder Finanzpublikationen, die von der Anlage in festverzinsliche Staats- und Unternehmensanleihen abraten. Diese Anlageklasse wird häufig unter der Argumentation von Inflation und der Gefahr der vollkommenen Entwertung von Nominalvermögen (Geldvermögen) als ungeeignet eingestuft bzw. eine dauerhaft deutliche Aufstockung der Aktienquoten empfohlen. Die Vergangenheit bleibt aber unerwähnt. Investoren, die beispielsweise vor zehn Jahren in 30-jährige Bundesanleihen investierten, haben in den letzten zehn Jahren neben einem kumulierten Zinsertrag von etwa 40 Prozent noch zusätzlich Kursgewinne von mehr als 70 Prozent erzielt. Eine beeindruckende Wertentwicklung. Auch hier ist der Investitionszeitpunkt maßgeblich für den Erfolg. Zum jetzigen Zeitpunkt gibt es wohl keinen ungünstigeren Moment, um in solche Anleihen zu investieren. Aber sind mehr Aktien die richtige Lösung? Vielleicht bedingt. Aber bedenken Sie unsere Ausführungen vorstehend bezüglich der Aktienanlage und den Überlegungen zu den Risiken Inflation und Insolvenz. Gibt es vielleicht noch eine Alternative? In der Breite des Marktes bestimmt nicht. Große Kapitalsammelstellen, wie Versicherungen und große Vermögensverwalter können sicher keine ausreichenden Nischen finden. Sie aber schon. In Ihrer unternehmerischen Tätigkeit haben Sie vielleicht die Erfahrung gemacht, dass es einige nicht so erfreuliche Ereignisse bezüglich der Fremdfinanzierung eines Unternehmens geben kann. Gerade in konjunkturellen Flauten steht die Hausbank dem Unternehmer nicht mehr zur Seite und verlangt entweder mehr Sicherheiten oder fährt die Kreditlinie des Unternehmens zurück. Genau diese Unvollkommenheit des Bankensystems kann für Sie Chancen bieten. Ob Sie nun anderen Unternehmern nachrangige Darlehen gewähren, in Schuldscheindarlehen oder Wandelanleihen investieren oder kurzlaufende Unternehmensanleihen in ein opportunistisches Portfolio kaufen lassen, bedürfte einer tieferen Betrachtung, die hier zu weit führt. Auch wollen wir Fremdwährungsanleihen

Der Rentenmarkt hat an Attraktivität verloren, bietet in Nischen aber noch Chancen.

nicht vergessen. Diese können beispielsweise als Beimischung interessant sein und Ihr Portfolio weiter diversifizieren. Insgesamt ist auch hier wieder Ihr Family-Office gefragt. Ob Sie nun auch in dieser Anlageklasse einen Portfoliomanager suchen, der die richtigen Nischen für Sie besetzen kann oder einige Anlagen in der Direktanlage treffen, bleibt Ihnen überlassen. Eine Mischung aus beidem scheint uns aussichtsreich.

» **Alternative Investments**

Wir können in diesem Rahmen diese Anlageklasse weder umfänglich beschreiben noch bewerten. Zu vielfältig sind die Angebote und Möglichkeiten. Wir können Ihnen aber eine erste Richtschnur liefern, wie Sie unattraktive oder sogar betrügerische Investments vermeiden. Gerade Investments, die einen sicheren Ertrag ohne Korrelationen zu anderen Anlageklassen versprechen, sind vom Prinzip schon verdächtig. Wie sollte das auch gehen? Wir leben in einer wirtschaftlichen Welt. Was Sie mehr verdienen, müssen andere mittelbar bezahlen. Gerade wenn Ihr Gegenüber Ihnen keine gewisse Transparenz bezüglich der Funktionsweise des Produktes liefert, ist nicht nur Vorsicht angesagt, sondern Sie sollten ein etwaiges Investment verwerfen. Hier werden sämtliche bekannte Verkaufstechniken eingesetzt und angebliche Statistiken zu Rate gezogen, um Sie von der Qualität zu überzeugen. Ihr Gegenüber will aber nur eine Sache: mit Ihnen Geld verdienen. Gerade die Produkte der Hedgefonds-Industrie zeigten während der Finanzkrise, dass sie sehr wohl durch die negative Entwicklung der Finanzmärkte stark betroffen waren. Sicherlich gibt es einige Hedgefonds-Strategien, die interessante Risiko- und Ertragskonstellationen liefern. Ob Sie dazu einen Zugang erhalten bzw. ob Ihre Berater die geeigneten Strategien selektieren können, würde hier zu weit führen. Ein anderer Bereich soll hier aber nicht unerwähnt bleiben: Alternative Energien waren über die letzten zehn Jahre ein sehr großes und teilweise erfolgreiches Thema. Die Funktionsweise ist einfach beschrieben: Durch eine über Jahrzehnte garantierte Abnahme zu einem festen Preis waren gerade Solargroßanlagen sehr beliebt. Sie versprachen teilweise zweistellige Renditen. Etwa 40 Prozent bis 70 Prozent der Anlagen weisen auch sehr passable Ergebnisse aus. Aber was ist bei den anderen Anlagen schiefgelaufen? Waren die Sonnenscheinprognosen vielleicht falsch? Nein, schuld daran war eine unzureichende technische Due Diligence (technische Überprüfung der Qualität der eingesetzten Komponenten), die zu einer geringeren Stromproduktion führte. Wenn diese mehr als 10 Prozent geringer ausfällt, als in der Prognose angenommen, kann der Investor sogar mit einem Totalverlust konfrontiert sein, da diese Anlagen häufig mit bis zu 80 Prozent Fremdkapital finanziert wurden. Das Fremdkapital wird voll bedient und der Investor geht leer aus. Hier wurde das unternehmerische und technische Risiko, wie auch

Alternative Investments sollten mit genauer Sach- und Produktkenntnis einhergehen.

Mögliche Risiken und Unwägbarkeiten

der Leverage-Effekt, vollkommen unterschätzt. Um in die Anlageklasse „Alternative Investments“ erfolgreich zu investieren, brauchen Sie und Ihre Berater viel Spezialwissen, um die zahlreichen Fallstricke zu vermeiden. Das kostet Geld und Zeit.

» **Gold und andere Edelmetalle**

Beimischung von
Edelmetallen als
Wertsicherung

Nicht ohne Grund weiten wir dieses Thema nicht auf Rohstoffe aus. Zeitweise wurden Rohstoffe als zusätzliche Anlageklasse angesehen. Das macht aus unserer Sicht nur bedingt Sinn, da bei vielen Rohstoffen aufgrund der aufwendigen Lagerhaltung ein Investment in Rohstoffaktien einfacher und auch realistischer erscheint. Allein schon die Überlegung, wieviel Platz Sie für die Lagerung von 10.000 Barrel Öl benötigen (Gegenwert knappe TEUR 400), lässt eine direkte Anlage als unrealistisch erscheinen. Aber was ist mit Gold? Wir glauben, dass eine Beimischung von Gold (unter Umständen auch andere Edelmetalle) eine sinnvolle Ergänzung für jedes größere Vermögen sein sollte. Hier spielt weniger die Idee einer Wertsteigerung eine Rolle, sondern mehr die Funktion der Wertsicherung. Deshalb macht diese Anlage auch in keinen synthetischen Finanzprodukten Sinn. Nur Produkte mit physischer Unterlegung oder noch besser, als Anlage in Ihrem eigenen Besitz, sind sinnvoll. Sie müssen sich aber zwei wichtige Dinge ins Gedächtnis rufen. Ihre Anlage in Gold liefert keine Erträge. Die Lagerung ist sogar teuer. Im Krisenfall müssen Sie noch zusätzlich bedenken, dass Sie mit einem Kilobarren nicht einkaufen können. Er müsste erst in kleine Streifen geschnitten werden. Und das kostet wieder.

» **Andere Sachwerte:**

Wie Sie vielleicht schon mehrfach gehört haben, sind einige bekanntere Unternehmer sehr erfolgreich in der Anlage von anderen Sachwerten. Ob dies nun Kunstgegenstände, Oldtimer oder Luxusimmobilien sind, wollen wir gar nicht in der Tiefe beleuchten. Meistens macht der Vermögens-träger aus seiner eigenen Passion eine Form der Vermögensanlage. Und dies gerade auch noch sehr erfolgreich. Vergessen Sie eine Sache nicht: Der Erfolg basiert auf Knappheitspreisen. Im Krisenfall kann ein Kunstwerk oder Oldtimer unverkäuflich sein. Die Wertaufbewahrungsfunktion ist also fraglich. Das ist aber auch nicht die wesentliche Intention dieser Vermögensträger. Sie sammeln nur leidenschaftlich. Dass dies mit einer Wertsteigerung einhergeht, ist schön, aber für diese Sammler doch eher nebensächlich. Oftmals werden diese Sammlungen dann später in Stiftungen eingebracht, um sie für die Nachwelt zu erhalten. Halten Sie sich fern von Investitionen in Luxusimmobilien, Schlössern, Hotels und Weingütern, wenn Sie nicht glauben, unternehmerisch dort erfolgreich sein zu können. Oder Sie sie nicht für Ihren eigenen Genuss erwerben und auch

bereit sind, die erheblichen laufenden Kosten zu tragen. Solche Luxusinvestments können schnell größere Teile Ihres Vermögens verschlingen.

» Ihre strategische Anlagenaufteilung

Nun ist noch eine Frage offen: Wie sieht eigentlich die passende strategische Anlagenaufteilung für Sie aus? Die Frage können wir Ihnen leider nicht pauschal beantworten. Da müssen wir vielmehr Details über Ihre Einkommenswünsche, Risikoneigung und andere Präferenzen wissen. Außerdem ist das auch nicht unsere Aufgabe als Vermögensverwalter, sondern dafür sind Sie und Ihr Family Office zuständig. Bedenken Sie, dass es hier um eine strategische Ausrichtung Ihres Vermögens geht. Sie soll nur in besonderen Fällen verändert werden. Taktische Überlegungen spielen hier keine Rolle. Wir empfehlen Ihnen, für die einzelnen Anlageklassen keine fixen Quoten festzulegen, sondern für jede eine Mindest- und Höchstquote zu definieren. Dann können die Quoten der einzelnen Anlageklassen auch mit taktischen Überlegungen atmen. Seien Sie aber bei einer deutlichen Überschreitung von Quoten konsequent und sorgen Sie schnellstens für eine Anpassung. In den letzten zehn Jahren haben sich statistische Modelle etabliert, welche die Zusammenhänge zwischen einzelnen Anlageklassen untersuchen und so besser versteckte Risiken auffinden sollen. Die moderne Portfoliotheorie wurde hier auf alle Anlageklassen ausgeweitet. Wir nutzen diese Analysetools schon sehr lange für liquide Anlageklassen und können so besser Risiken abschätzen und steuern.



Abbildung 14: Analysemodelle im Portfoliomanagement

Quelle: Bloomberg, Runte.Weil & Alt

Trotzdem müssen Sie wissen, dass diese Modelle entweder historische Daten verwenden (zukünftige Veränderungen, z.B. technologischer Wandel, werden nicht berücksichtigt) oder auf Schätzwerten basieren. Gerade der geschätzte Korrelationszusammenhang zwischen den Anlageklassen kann Ergebnisse sehr stark beeinflussen und eine stärkere

Beimischung einer einzelnen Anlageklasse empfehlen. Deshalb prüfen Sie immer genau, wer diese Renditen und Korrelationen geschätzt hat. Nicht selten verbergen sich darunter eigene Hoffnungen bzw. Marketinghüllen der Finanzindustrie. Zwei einfache aber wesentliche Tipps können wir Ihnen aber zum Schluss geben: Gemischte Kost ist am gesündesten und der risikobewusste Unternehmer legt niemals alle Eier in einen Korb.

» **Fazit**

Auch wenn mit dem Verkauf Ihres Unternehmens für Sie ein neuer Lebensabschnitt begonnen hat, schlagen Sie sich immer noch mit der gleichen Frage herum: Wie erhalte ich das Geschaffene oder wie kann ich es sogar etwas vermehren? Ob Sie sich nun für Ihr eigenes Family-Office entscheiden, ein Multi-Family-Office beauftragen oder Sie selbst Ihr Vermögen verwalten, Sie müssen sich weiterhin mit strategischen Entscheidungen auseinandersetzen. Dafür ist nicht nur unternehmerisches Gespür und Zeit notwendig, sondern auch Detailwissen. Im Unterschied zu früher, haben Sie aber nun die Möglichkeit, Detailfragen an Ihre Generalisten oder Spezialisten zu delegieren. Vergessen Sie das nicht!