

Universität Zürich
Institut für Banking & Finance

Lehrstuhl für Banking, Financial Services
Prof. Dr. U. Birchler

Bachelorarbeit

Family Offices als Private Equity Investoren

Verfasser: Dominic Hinny

Abgabedatum: 30.08.2012

Executive Summary

I. Problemstellung

Die letzten Jahre waren an den Finanzmärkten geprägt von riesigen Marktturbulenzen und enormen Veränderungen. In diesem Umfeld haben sich vor allem die Realitäten für das Schweizerische Private Banking verändert: anspruchsvollere Kundenbedürfnisse mit sinkender Loyalität gegenüber Banken und ihren Mitarbeitern, zunehmende regulatorische und aufsichtsrechtliche Komplexitäten, ein anhaltender Druck auf das Schweizerische Bankkundengeheimnis und ein immenser Verdrängungswettbewerb auf dem Schweizer Private Banking Markt - um nur einige Beispiele zu nennen.

Entgegen diesem Trend hat sich ein anderes Konzept über die letzten Jahre ständig weiterentwickelt und extrem an Popularität gewonnen: das Konzept des *Family Offices*. Das Family Office mit den Begriffen Wealth Management und Private Banking auf eine Ebene zu stellen, wäre sicherlich falsch (Düzgünkaya, 2002). Laut Obrist (1999) ist das Private Banking durch drei Hauptmerkmale gekennzeichnet: Privatkunden sind die Zielkundengruppe, Dienstleistungen werden auf die individuellen Bedürfnisse zugeschnitten und die Beziehung zwischen dem Kunden und dem Kundenberater ist eng, persönlich und basiert auf grossem Vertrauen. Das Family Office kann somit als „Königsdisziplin der individualisierten Finanzdienstleistung“ bezeichnet werden (Richter und Eiben, 2009, S.2).

Der Begriff Family Office ging im 18. Jahrhundert in Amerika mit dem Aufbau des House of Morgan durch die Familie Morgan einher und hat erst Jahre später seinen Weg nach Europa gefunden (Erlebach, 2001). Vor allem in den letzten zehn Jahren hat der Begriff Family Office einen veritablen Boom erlebt. Aufgrund von fehlenden einheitlichen Definitionen sind auch die angebotenen Dienstleistungen von Family Offices nicht konsistent. Single Family Offices, Multi Family Offices und andere Anbieter (wie Banken und unabhängige Vermögensverwalter) versuchen, dem Kunden sämtliche Finanzdienstleistungen aus einer Hand zu offerieren.

Da in den letzten 15 Jahren mit traditionellen Investitionen keine attraktiven Renditen erwirtschaftet werden konnten, sahen sich Family Offices gezwungen, auch alternative Anlagen wie Private Equity, Hedgefonds oder exotische Investments in das Gesamtportfolio aufzunehmen, um den generationenübergreifenden Kapitalerhalt zu sichern.

Family Offices sind wegen ihrer langfristigen Orientierung, ihres grossen Anlagevolumens und ihres Know-hows prädestinierte Private Equity Investoren. Allerdings stand diese illiquide Anlageklasse im Zuge der Krise die letzten Jahre auf dem Prüfstand (Anliker et al., 2010). Es stellt sich die Frage, ob sich das Interesse der Family Offices an dieser Asset Klasse, besonders an Private Equity tendenziell verändert hat.

II. Zielsetzung

Im Rahmen der Arbeit sollen Family Offices als Private Equity Investoren charakterisiert werden. Es soll festgestellt werden, ob und wie sich das Interesse von Family Offices für alternative Anlagen, insbesondere Private Equity über die letzten Jahre entwickelt hat. Single Family Offices und bankunabhängige Multi Family Offices bilden die Grundlage dieser Arbeit.

Nach einer Einführung in den Family Office Markt aus qualitativer und quantitativer Perspektive und einer Einführung in Private Equity als Anlageklasse soll untersucht werden, welchen Stellenwert Private Equity Investments für Family Offices einnehmen. Des Weiteren soll die Rolle von Private Equity in Emerging Markets im Anlageprozess untersucht werden.

III. Vorgehensweise

Die vorliegende Arbeit ist in drei Teile gegliedert. Das erste Kapitel beschäftigt sich mit dem Geschäftsmodell des Family Offices. Zuerst wird der Begriff definiert und geschichtlich eingeordnet. Danach folgen Erläuterungen zu den Geschäftsmodellen und den Dienstleistungen, bevor das Kapitel mit den Besonderheiten der Asset Allocation im Family Office und den Erfolgsfaktoren abgeschlossen wird.

In einem zweiten Kapitel wird tiefer auf Private Equity als Anlageklasse eingegangen. Dabei werden die Eigenheiten dieser Anlageform sowie die verschiedenen Arten der Investition kurz beschrieben. Zum Schluss des Kapitels folgt eine Charakterisierung der Private Equity Investoren.

Im dritten Kapitel werden Family Offices als Private Equity Investoren noch genauer durchleuchtet. Es soll herausgefunden werden, welchen Stellenwert Private Equity Investments für Family Offices haben. Dann soll aufgezeigt werden, wie Family Offices geeignete Investments selektieren, wie sie investieren und wie die laufenden Investments schliesslich überwacht werden. Bevor zum Schluss des Kapitels ein kleiner Ausblick auf die Family Office Branche gemacht wird, soll die Rolle von Emer-

ging Markets im Anlageprozess genauer betrachtet werden. Hierbei sollen neben Chancen und Risiken auch die Unterschiede zu Developed Markets herauskristallisiert werden.

Zur Erarbeitung der theoretischen Grundlagen wurde auf internationale Literatur zurückgegriffen. Zusätzlich wurden qualitative Interviews mit elf Vertretern von Family Offices in der Schweiz durchgeführt, um neben der Theorie auch einen Einblick in die Praxis zu erhalten. Die Family Office Branche ist geprägt von Diskretion und Verschwiegenheit, was das Auffinden von Interviewpartnern massiv erschwerte.

IV. Resultate

Das typische Family Office gibt es nicht, dazu fehlt eine einheitliche Definition und es herrscht keine Klarheit darüber, welche Dienstleistungen angeboten werden müssen, damit sich ein Family Office als solches bezeichnen kann. Die Arbeit zeigt, dass vom Family Office im engeren Sinne gesprochen wird, wenn dem Kunden alles aus einer Hand, d.h. massgeschneidert und, wenn nötig, in Zusammenarbeit mit externen Spezialisten angeboten wird. Die Exklusivität steht dabei im Vordergrund. Auch in Zukunft werden Faktoren wie Vertrauen und Unabhängigkeit des Family Offices, welches sich, frei von jeglichen Interessenskonflikten, den Wünschen des Kunden entsprechend verhält, über Erfolg und Misserfolg entscheiden. Daneben muss auch weiterhin mit steigenden regulatorischen Anforderungen und einem grösser werdenden Wettbewerbsdruck gerechnet werden.

Family Offices haben die letzte Krise vergleichsweise gut überstanden. Das liegt unter anderem am Interesse und an der Bereitschaft, in alternative Anlagen wie Private Equity zu investieren. Dabei treten sie, im Unterschied zu rein renditeorientierten Finanzinvestoren wie beispielsweise Pensionskassen, sowohl als Finanz- als auch als strategische Investoren auf. Indirekte Investments als Diversifikationsmittel sorgen in Kombination mit direkten Investments für ein gutes Gefüge im Portfolio. Bei direkten Investments steht neben der Rendite auch die direkte Einflussnahme im Vordergrund, welche von der Einflussnahme auf die Geschäftsstrategie bis hin zum Sitz im Verwaltungsrat gehen kann.

Trotz Heterogenität in der Selektion, der Prüfung und der Überwachung der verschiedenen Private Equity Investments haben alle Family Offices etwas gemeinsam. Traditionelle Assets können seit mehr als zehn Jahren die Wünsche und die Renditeanforderungen nicht mehr befriedigen. Daher werden Family Offices auch in Zukunft ein besonderes Augenmerk auf alternative Anlagen legen. Zusätzlich treten Emerging Markets vermehrt in den Fokus der Investoren, wobei die attraktiven Renditen den vorhandenen Risiken gegenüber zu stellen sind.