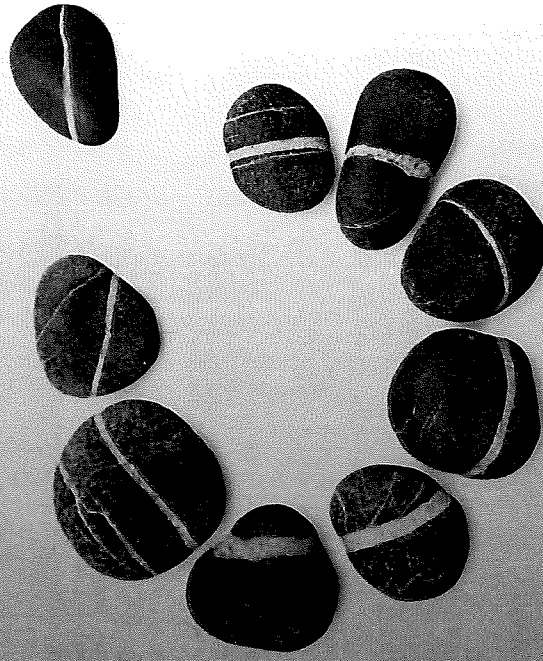


Neue Zürcher Zeitung
EQUITY
guide



FAMILY OFFICE
WEGE ZUM UNTERNEHMERISCHEN INVESTIEREN

Ein «Family Office» ist weitaus mehr als die klassische Vermögensverwaltung für sogenannte «Ultra High Net Worth Individuals» (UHNWI). Es umfasst eine breite Palette an Dienstleistungen rund um das Private Wealth Management, das entweder in einem individuellen Single Family Office oder einem Büro für mehrere Klienten, dem Multi Family Office, erfolgen kann. Da es sich bei den UHNWI vorwiegend um ehemalige oder aktive Unternehmer handelt, setzen diese beim Management ihres Vermögens heute immer mehr auf Direktinvestments in Unternehmen, in denen sie auch eine aktive Rolle wahrnehmen können.

Das Buch beleuchtet anhand von Fallstudien und Expertenbeiträgen nicht nur das wachsende Family-Office-Segment in der Schweiz. Es zeigt auch die unterschiedlichen Wege zum «unternehmerischen Investieren» auf, welche Family Offices heute vermehrt gehen. Diese Entwicklung stellt Banken und Finanzdienstleister vor Herausforderungen, diesen Kundenbedürfnissen zu entsprechen.

FAMILY OFFICE – Wege zum
unternehmerischen Investieren

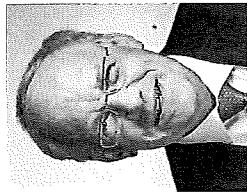
ISBN: 978-3-03823-805-8



UNTERNEHMER ZU SEIN IST EINE PASSION

Vorwort von Bundesrat Johann N. Schneider-Ammann

Wer ein Family Office be-
sitzt oder nutzt, gehört zum
erfolgreichsten Teil unserer
Gesellschaft. Er könnte ei-
gentlich von den Zinsen le-
ben, tut es aber nicht. Um
oben anzukommen, muss
man einmal unten anfan-
gen mit einer guten Idee, überdurch-
schnittlich viel Energie und Durchhal-
tewillen und dem Mut zum Risiko.
Unternehmer zu sein, ist eine Beru-
fung. Es fordert den ganzen Men-
schen: seinen Intellekt, seine Energie
und sein Kapital. Gerade deshalb ist
diese Tätigkeit aber so befriedigend.
Unternehmer denken im besten Sinn
des Wortes ganzheitlich. Das Wohl ih-
rer Mitarbeitenden ist ihnen genauso
wichtig wie die Zufriedenheit der
Kunden. Dies ist denn auch das Ge-
heimnis hinter einem nachhaltigen
Erfolg. Eine Firma entstehen, wachsen
und reüssieren zu sehen, ist etwas
Einzigartiges. Diese Freude am Ge-
stalten einer lebendigen Berufswelt
macht das Unternehmertum zur Be-
rufung. Die Freude, die eigene Firma
weiter zu entwickeln oder als Investor
oder Business Angel neue Firmen ent-
stehen zu lassen, treibt denn auch das



Gros der Unternehmer an-
Insofern ist es natürlich,
dass erfolgreiche Unter-
nehmer alles daran setzen,
dass ihre Nachkommen –
sofern sie über das nötige
Rüstzeug verfügen – das
Steuer zu gegebener Zeit
übernehmen können. Ich hatte das
Privileg, während langer Zeit ein In-
dustrieunternehmen erfolgreich zu
führen und so verschiedenste Aspekte
des unternehmerischen Investierens
aus der Praxis kennenzulernen. Ein
gesundes Wachstum der Volkswirt-
schaft bedingt aber nicht nur unter-
nehmerische Genies. Entscheidend
sind auch optimale Rahmenbedin-
gungen in einem harten internationa-
len Wettbewerb der Standorte. Der
Erfolg der Schweizer Volkswirtschaft
beruht auf solidem Unternehmertum.
Dafür, dass sich dieser weiterhin er-
folgreich entfalten kann, dafür setzt
sich unser Staat tatkräftig ein.

JOHANN N.
SCHNEIDER-AMMANN
Bundesrat, Vorsteher
des Eidgenössischen
Volkswirtschaftsdepartements

NZZ Equity
Family Office – Wege zum unter-
nehmerischen Investieren

Herausgeber:
Tom P. Kümmeke
Mirjam Staub-Bisang
Werner Vogt

Premium Partner:
Pictet & Cie.

Partner:
Credit Suisse, Vischer

Verlag:
Neue Zürcher Zeitung AG
Konferenzen und Services
Björn Zern
Falkenstrasse 11
8021 Zürich
www.nzz.ch

Projektleitung:
Werner Vogt Communications AG,
www.wvcom.ch

Redaktion:
Werner Vogt (Leitung), Claude
Baumann, Alexander Saheb,
Eugen Stanun, Björn Zern

Korrektur:
Magdalena Lammel, DE-Bayreuth

Gestaltung:
Multicolor Print AG, CH-Baar

Herstellung:
Multicolor Print AG, CH-Baar

ISBN 978-3-03823-805-8

© Neue Zürcher Zeitung AG 2012

INHALTSVERZEICHNIS

VORWORT

Unternehmer zu sein ist eine Passion	5
Bundesrat Johann N. Schneider-Ammann	
Vorsitzer des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartements	

EINLEITUNG

Autorenverzeichnis	AB S. 9
Family Offices in der Schweiz: Bedeutung, Aktivitäten, Ausblicke	9
Prof. Dr. Thomas Zellweger, Universität St. Gallen	16
Private Wealth Management und Family Office in der Schweiz	20
Dr. Peter Damisch, The Boston Consulting Group	
Das unternehmerische Family Office aus der Sicht des Praktikers	24
Tom P. Kümmeke, Verium AG	

FALLSTUDIEN

Jacobs Holding – Die Familientradition über Generationen bewahren	AB S. 28
Interview mit Dr. Andreas Jacobs	28
Bauknecht – Immobilien als unternehmerische Aufgabe	32
Interview mit Gero Bauknecht	
Joachim Schoss – Aktiver Investor mit schlankem Office	36
Oettinger Davidoff Group – Erfolg durch den Fokus auf Luxus	40
Interview mit Andreas Schmid	
Klaus Hommels – Internet-Investor	44
Interview mit Klaus Hommels	
Verium AG – Family Office mit Fokus auf unternehmerische Beteiligungen	48
Interview mit Dr. Laurent Giacometti	
v. Nordeck International Holding AG – Investieren in Manufakturen	52
Interview mit Michael P. Sarp	

EXPERTENBEITRÄGE

Privatbanken als Partner für unternehmerische Vermögen	AB S. 56
Dr. Patrick Prinz, Pictet & Cie	56
Rechtliche Besonderheiten beim Unternehmenskauf durch Family Offices	60
Dr. Jürg Luginbühl, Vischer Rechtsanwälte	
Investieren in börsennotierte eigentümergeführte Unternehmen	64
Birgitte Olsen, Bellevue Asset Management	
Familieninvestoren können von Private Equity-Prinzipien lernen	68
Dr. Alexander Krebs, Valincor Management AG	
Advice and Execution für Family Offices	72
Toni Neuhaus, Credit Suisse	
Nachhaltigkeit als Imperativ des unternehmerischen Investierens	76
Dr. Mirjam Staub-Bisang, Independent Capital Management AG	
Besser und nachhaltiger Investieren dank «Dual Governance»	80
Dr. Leonhard Fopp, Continuum AG	
Entdeckung, Hege und Pflege von Managementnachwuchs in der Familie	84
Dr. Andreas Zehnder, Egon Zehnder International	
Business Angels und Start-ups als Motoren der Volkswirtschaft	88
Dr. Carole Ackermann, Diamondscull AG	
Management-Prinzipien beim unternehmerischen Investieren	92
Dr. Christian Wenger, LL.M., Rechtsanwalt	
Investitionswege und Renditen von Venture-Capital-Beteiligungen	96
Dr. Jan Bomholt, b-to-v Partners AG	
Unternehmertum im Licht der gesellschaftlichen Verantwortung	100
Carolina Müller-Möhl, Müller-Möhl Group	

SERVICE

Literaturliste

Adressen

AB S. 104

104

106

IMPRESSUM

4

AUTORENVERZEICHNIS



CAROLE ACKERMANN

Carole Ackermann, Dr. oec. HSG, ist CEO/Mitlinhaberin der privaten Beteiligungsgesellschaft Diamondscl AG, führt das Start-up-Unternehmen Ophthametrics und ist Dozentin an der Universität St. Gallen. Sie ist Verwaltungsrätin der Allianz Suisse, Chairman der 3R Company und Präsidentin des Vereins Business Angels Schweiz (BAS). S. 88



CLAUDE BAUMANN

Claude Baumann ist Mitgründer und Partner der Finanzplattform finews.ch und Autor u. a. für die «Handelszeitung», «Die Zeit» sowie für die «Badische Zeitung». Zuvor arbeitete er bei der «Weltwoche», «Finanz und Wirtschaft» und für die Nachrichtenagentur SDA. Er schrieb mehrere Bücher über die Schweizer Bankenwelt. S. 44



JAN BOMHOLT

Dr. Jan Bomholt ist Mitgründer der b-to-v Partners AG. b-to-v Partners ist sowohl eine Service Firm für unternehmerische Privatinvestoren als auch ein Investor, der die ihm anvertrauten Mittel in Fonds selbst investiert. An der Universität St. Gallen promovierte er zum Thema «Portfolio Performance von Business Angel Investments». S. 96



MIRJAM STAUB-BISANG

Dr. Mirjam Staub-Bisang, MBA Insead, ist VR-Delegierte der Independent Capital Management AG. Zuvor war sie u.a. bei Commerzbank, Merrill Lynch und Swiss Life tätig. Die Rechtsanwältin ist Autorin von «Nachhaltige Anlagen für institutionelle Investoren» (NZZ 2011) und «Sustainable Investments for Institutional Investors» (Wiley 2012).

S. 76



WERNER VOGT

Dr. Werner Vogt, Exec. MBA HSG, ist Gründer der in Medienarbeit und Publishing spezialisierten Werner Vogt Communications AG in Küsnacht ZH. Zuvor war er während 14 Jahren Journalist (NZZ Auslandredaktor und Südafrika-Korrespondent) sowie über sieben Jahre Presseschef der Schweizer Börse/SIX Group.

S. 40



CHRISTIAN WENGER

Christian Wenger (Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt), Partner bei Wenger & Völi, ist spezialisiert auf Handels- und Wirtschaftsrecht mit Schwerpunkt Private Equity, Venture Capital und M&A. Er ist in den Verwaltungsräten von Looser Holding AG, Pavatex AG, Publigroupe S.A., Chemolio Holding AG und Trib International AG.

S. 92



ANDREAS ZEHNDER

Dr. iur. Andreas Zehner, MBA Kellogg Graduate School of Management, ist Partner bei Egon Zehnder International, Zürich. Zuvor war er Projektleiter bei McKinsey & Company in Zürich und Paris, Werbeberater bei Young & Rubicam, Zürich, sowie Assistent des Investment Management Head bei der Citibank in Zürich.

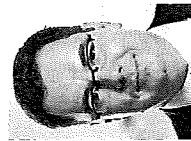
S. 84



THOMAS ZELLWEGER

Prof. Dr. Thomas Zellweger, ist Direktor des Center for Family Business und des KMU-Instituts der Universität St. Gallen, wo er eine Professur für Familienunternehmen und Unternehmertum hat. Er studierte an der Universität St. Gallen (Promotion 2006) und an der Université Catholique de Louvain (Belgien).

S. 16



BJÖRN ZERN

Björn Zern, dipl. Betriebswirt (FH), ist Leiter «Konferenzen & Services» bei der Neuen Zürcher Zeitung. Von 2001 bis 2011 war er Chefredaktor des Swiss-Equity-Magazins und Geschäftsführer der Swiss-Equity-Medien AG, die 2010 vollständig an die NZZ verkauft wurde. Er ist Initiator der Equity-Guide-Serie zu Themen wie Unternehmensnachfolge, Mergers & Acquisitions und Leasing.

S. 28

FAMILY OFFICES IN DER SCHWEIZ: BEDEUTUNG, AKTIVITÄTEN, AUSBLICKE

Thomas Zellweger

Family Offices haften etwas Glanzvolles, ja Magisches an. Ihre effektive Bedeutung in der Schweiz, ihre Aktivitäten, ihr Aufbau und ihre Zukunft sind jedoch relativ unbekannt. Im vorliegenden Artikel geht der Autor diesen Themen nach.

UNTERSCHIEDLICHE MODELLE

Zunächst ist an die Unterscheidung zwischen Single Family Office und Multi Family Office zu erinnern. Während ein Multi Family Office die Vermögen und Interessen mehrerer Familien betreut, widmet sich ein Single Family Office nur den Anliegen der Gründerfamilie. Diese Unterscheidung ist wichtig, denn dahinter steht ein grundsätzlich unterschiedliches Geschäftsmodell. Das Multi Family Office tritt am Markt als Dienstleister, oft in der Form eines spezialisierten Asset Managers, auf, welcher seine Leistungen auf dem Markt anbietet. Ein Single Family Office hat demgegenüber keinen kommerziellen Auftrag, es ist allein auf die Inhaberfamilie ausgerichtet.

Wir schätzen, dass in der Schweiz etwa 70 Single Family Offices und 300 bis 400 Multi Family Offices existieren. In Europa gibt es Schätzungen zufolge

insgesamt 750 Single Family Offices und 4000 Multi Family Offices. Diese Zahlen und Begrifflichkeiten dürfen aber nicht über die grosse Heterogenität hinwegtäuschen. Single Family Offices verwalten normalerweise Assets ab 100 Millionen Franken, wobei die Grenze nach oben offen ist. Unter dieser Grenze lohnt sich die Führung eines Single Family Office aus Kostengründen kaum. Aber auch der Leistungsumfang eines Single Family Office variiert sehr stark und reicht von der Asset Allocation über die Erbringung von Steuer-, Rechts- und Wirtschaftsberatung bis hin zur Mitorganisation des Privatlebens der Prinzipale, so zum Beispiel die Ausbildungs- und Berufsplanung der Kinder.

DIVERSE STANDORTVORTEILE

Wir gehen davon aus, dass der Markt für Family Offices allgemein in der Schweiz langsam wächst, da die Schweiz aufgrund politischer und wirtschaftlicher Stabilität, aber auch wegen der steuerlichen Vorteile sowie des hohen Lebensstandards für viele grosse Vermögen immer noch einen «safe haven» im Vergleich zu anderen Standorten darstellt.

Leider ist aber auch ein Missbrauch des Begriffs Family Office zu erkennen, indem Asset Manager sich heute auf die Fahne schreiben, Family Office-Dienstleistungen anzubieten, aber keine wirkliche Erfahrung in diesem Markt aufweisen. Jeder Dienstleister in diesem Umfeld muss sich bewusst sein, dass die ansässige Family Office-Klientel zumeist schon über eine gewisse Betreuung verfügt, dass sie die Marktmacht hat, sehr tiefe Preise durchzusetzen, und ein Geschäft mit Family Offices nur über eine langfristige Beziehung zu entwickeln ist.

UNTERSCHIEDLICHE GRÖSSEN

Wie erwähnt ist die Heterogenität bezüglich Grösse und Leistungsumfang der Single Family Offices gross. Die Grösse umfasst eine Bandbreite von 2 bis 20 und im Ausnahmefall auch mehr Mitarbeitenden. Es handelt sich also um kleine Strukturen. Allen gemeinsam ist jedoch, dass sie sich um die Vermögen und damit um die strategische Asset Allocation von wohlhabenden Familien kümmern. Die Geschäftsmodelle der Single Family Offices können dabei stark variieren. Auf der einen Seite wird versucht, durch eine möglichst grosse Diversifikation über alle Assetklassen hinweg das Risiko zu minimieren. Dabei wird parallel versucht, die Kosten, insbesondere die Gebühren der Banken, auf möglichst tiefem Niveau zu halten. Auf der anderen Seite sehen wir in unseren

Gesprächen Single Family Offices, welche sehr strategisch einen Schwerpunkt in ihrer Asset Allocation festlegen und sich zum Beispiel in einer Wachstumsindustrie einen Namen als Direktinvestoren aufbauen. Während das erste Modell versucht, das Geschäftsmodell einer Bank zu replizieren, versucht das zweite Modell einen individuellen Ansatz mit speziellem Risiko- und Ertragsprofil aufzubauen. Neben einem statischen ist aber auch ein dynamischer Blick auf das Thema Family Office wichtig: Man sollte sich vergegenwärtigen, dass die heute in Single Family Offices verwalteten Vermögen zumeist durch eine erfolgreiche unternehmerische Tätigkeit entstanden sind. Mit dem Verkauf dieser Tätigkeit entsteht von einem Tag auf den anderen eine grosse Menge an zu verwaltendem liquidem Vermögen. Dieser Schritt vom weitgehend illiquiden zum liquiden Vermögen hat typische Konsequenzen, die in der Tabelle auf der nächsten Seite ausgeführt sind.

CHECKLISTE VOR DEM START

Ein Single Family Office einzurichten macht aus unserer Sicht nur dann Sinn, wenn damit eine Dienstleistung erbracht werden kann, welche auf dem Markt für Finanzdienstleistungen nicht oder nur in ungenügender Qualität zu haben ist. Ähnlich wie bei der Markteinführung eines Produkts sollte man sich deshalb die Frage stellen, wo man besser als die bestehenden

Aus dieser Gegenüberstellung wird ersichtlich, dass die Unternehmer, oder nach Verkauf eben die Prinzipale, oft vor vielseitigen Herausforderungen auf fachlicher, aber auch persönlicher Ebene stehen.

	Vorverkauf der unternehmerischen Aktivität	Nach Verkauf und bei Einrichtung Single Family Office
Liquidität	Weitgehend illiquid	Liquid
Assetklasse des Vermögens	Fast ausschließlich Aktien des eigenen Unternehmens	Streuung über Assetklassen hinweg
Diversifikation	Tief	Hoch
Identifikation der Familie mit Asset	Meist sehr hoch	Tief, und mit der Zeit oft weiter abnehmend
Emotionaler Wert	Hoch, zum Beispiel durch hohen sozialen Status als Unternehmerfamilie	Tief
Notwendige Kompetenz	Unternehmensführung	Asset Management
Entlohnung der Prinzipals	Unternehmerlohn, Dividende	Anlagerendite
Regulatorisches Umfeld	Vertrags- und Gesellschaftsrecht	Bankrecht, Börsenrecht
Karrieremöglichkeiten für nächste Generation	Gegeben	Kaum möglich
Einfluss/Governance der Inhaber	Durch Einsitznahme in Verwaltung oder Geschäftsleitung	Neu zu definieren

Quelle: Center for Family Business der Universität St. Gallen (CFB-HSG)

den Serviceanbieter ist. Auf der einen Seite bieten sich Kostenvorteile an, welche bei Vermögen ab mehreren hundert Millionen Franken von Bedeutung sind. Die Kosten, fähige und vertrauensvolle Leute in ein Single Family Office zu locken, darf man aber nicht unterschätzen. Wie einführend erwähnt, ergibt sich auch die Möglichkeit, sich zu differenzieren und sich zu fragen, in welcher Anlagekategorie, welcher Branche, mit welchen Themen man sich auskennt. In welchen Bereichen hat unsere Familie Netzwerke und Fähigkeiten, die im Single Family Office ausgenutzt werden können? Oder allgemeiner gesprochen: Wo können wir positive «family influence» (d.h. wertvollen Familien einfluss) im Single Family Office ausnützen? Daraus, und in enger Abstimmung mit einem Finanzmarkt-spezialisten, sollte eine Strategische Asset Allocation festgelegt werden. Dieser Top-Down-Ansatz bietet gegenüber einem Bottom-Up-Ansatz, bei welchem man einfach in die bekannten Anlageklassen diversifiziert, die Möglichkeit, einen langfristigen Mehrwert zu generieren. Erst nach diesen strategischen Überlegungen sind die operativen Fragen der Besetzung, der Investment-Entscheidungsprozesse, der Entlohnung, Mitarbeit

für Familienmitglieder, Umfang der Leistung im Single Family Office zu klären.

WIE WEITER?

Auch Single Family Offices sind von den Verwerfungen an den Kapitalmärkten betroffen. Vielen Single Family Offices stellt sich heute deshalb die Frage, ob sie bei der Strategischen Asset Allocation nicht neue Wege, weg vom Bankmodell der möglichst breiten Diversifikation in möglichst liquide Assets, gehen sollten. Dabei entdecken sie diejenigen Tugenden neu, welche dazu geführt haben, dass sie heute ein grosses Vermögen verwalten dürfen, z.B. unternehmerischen Mut. Wir sehen viele Single Family Offices, die zurück zu den Wurzeln gehen und den Weg in unternehmerische Direktinvestitionen suchen. Auch sehen wir eine Zunahme an Club-Deals, bei welchen sich mehrere befreundete Single Family Offices für ein Investment zusammentun, mit einem der Single Family Offices im Lead. Die Single Family Offices nutzen dabei ihre Netzwerke und haben oft Zugang zu Anlageobjekten und Investment Managern, welche anderen Anlegern nicht bekannt sind, für welche andere Anleger nicht die Kompetenz haben, oder die in deren rigiden Anlagerichtlinien nicht vorgesehen sind. In diesen Zusammenhang gehört auch der Trend, dass Single Family Offices Joint Ventures durchführen, in welchen sie Dienstleistungen zu-

sammenlegen und für ihre Familien Vorteile auf der Kosten- und Ertragsseite generieren.

FORSCHUNGSSCHWERPUNKTE

Generell ist die Forschung im Kontext von Family Offices ein noch recht junges Feld. Trotzdem haben sich bereits einige wichtige Forschungsthemen herauskristallisiert, die wir am Center for Family Business der Universität St. Gallen verfolgen. Zu nennen sind beispielsweise:

- Gesellschaftsqualifizierung bei Übergang von unternehmerisch gebundenem Vermögen zu liquiden Vermögen, respektive Professional Ownership bei Familieneigentümern und Family Offices
- Risikobereitschaft und Renditeerwartungen der Familie, gerade auch unter Berücksichtigung eines erweiterten Zeithorizonts
- Herkunft und Alter des Vermögens und deren Auswirkung auf die Investitionsstrategie, insbesondere die Risikobereitschaft
- Family Office Governance: Strukturierung und Management der Schnittstelle Familie vs. Family Office
- Strukturierung von Co-Investments von Family Offices, insbesondere bei Direct Investments
- Entlohnungssysteme: wie sollen Family Officers kompensiert werden?
- Geschäftsmodellentwicklung von Family Offices
- Einfluss gesellschaftlicher Megatrends auf Family Offices