

Family Offices: Investitionsstrategien 2020–2025

I Immobilieninvestments vermögender Privatpersonen

Die Investitionstätigkeit von Family Offices (FO) hat sich in den letzten zehn Jahren global sukzessive erhöht. 2010 investierten sie noch überwiegend zyklusunabhängig, was sich in einem außergewöhnlich hohen Residential Engagement widerspiegelte. Ihr Ziel bestand überwiegend im langfristigen Vermögenserhalt. Im Zuge des sinkenden Zinsniveaus und der steigenden Liquidität zieht es FOs seit 2015 sichtbar in andere Anlagemöglichkeiten mit dem Ziel des langfristigen Vermögensaufbaus und der Diversifikation, so dass die Medien bereits von einer „neuen Kraft im weltweiten Finanzwesen“ sprechen.

Parallel dazu steigt bei großen FOs auch die bis dato eher restriktive Kommunikationsbereitschaft gegenüber der

Öffentlichkeit. Gleichwohl ist festzuhalten, dass diese Investorengruppe an den nationalen und internationalen Immobilienmärkten noch immer eine sehr intransparente Käufergruppe darstellt.

Dies veranlasste Catella Research, das Investitionsverhalten von Family Offices in Deutschland näher zu untersuchen. Auf der Grundlage einer Umfrage haben wir die aktuellen und zu erwartenden Allokationsquoten in Real Estate tiefer analysiert und bewertet. Dabei gehen wir davon aus, dass sich das Kapitalmarktumfeld in absehbarer Zukunft nicht ändert.

Auch andere Analysen sehen FOs als zukünftig stärkere Investorenklasse: Vermögende Privatpersonen (UHNW) und Family Offices sind weltweit die zweitwich-

tigste Investorengruppe im Immobilienbereich. Laut dem aktuellen Wealth Report von Knight Frank geht global knapp ein Drittel aller gewerblichen Immobilientransaktionen auf privates Kapital zurück. Damit stehen Family Offices vor REITs und börsennotierten Immobiliengesellschaften (zusammen 20 %). Nur institutionelle Investoren investieren mit 42 % mehr. Auch bei der Finanzierung von nicht-gelisteten Immobilieninvestmentgesellschaften kommt Family Offices und UHNW eine steigende Bedeutung zu. Ihr Anteil ist von 2,6 % im Jahr 2015 (> 3 Mrd. €) auf ein Hoch von 4,1 % im Jahr 2017 gestiegen und beträgt 2018 immer noch beachtliche 3 %. Im Bereich Joint Ventures und Club Deals beträgt der FO-Anteil sogar 6,1 %.

2 Terminus und Definition Family Offices

Der Begriff Family Office ist nicht allgemeingültig definiert und die Grenzen zu unabhängigen inhabergeführten Vermögensverwaltern, Finanzdienstleistern und Beratungsgesellschaften sind fließend. Catella Research folgt der am Markt gängigen Unterscheidung zwischen **Single Family Offices (SFO)** und **Multi Family Offices (MFO)**. Ein SFO managt

das Vermögen einer Familie, oftmals nach Verkauf eines Unternehmens. Ein MFO betreut mehrere Familien hinsichtlich verschiedener unterstützender Dienstleistungen wie Administration, Vermögensverwaltung, -erhalt und -vermehrung. Große und wirtschaftlich erfolgreiche SFOs wandeln sich im Laufe der Zeit oftmals zu MFOs, indem sie die Verwaltung

bzw. Beratung anderer Familien übernehmen. Folgende Abbildung differenziert die beiden FO-Typen weiter aus, wobei die Eigenschaften hinsichtlich Institutionalisierungsgrad und strategischer Ausrichtung nicht eindeutig abgrenzbar sind.



3 Analyse: Wie investieren deutsche Family Offices?

Methodik

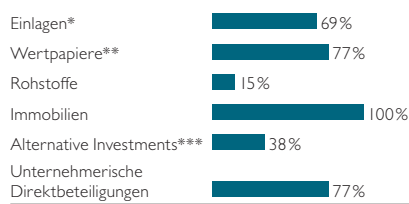
Für die Studie haben wir zunächst in Deutschland ansässige FOs mit überdurchschnittlichem Immobilienbezug identifiziert und hinsichtlich ihrer Ankaufprofile und Investitionstätigkeiten analysiert. Klar wurde, dass sich hinter dem Begriff eine sehr heterogene Struktur verbirgt. Neben einer umfassenden Recherche wurden persönliche Experteninterviews durchgeführt. Dabei wurde auch ein möglichst realistischer Einblick in das Umfeld von FOs angestrebt und Raum für die qualitative Beantwortung komplexer Fragestellungen gegeben. Die Kontaktaufnahme zu den Umfrageteilnehmern erfolgte telefonisch. Bereits hier erfolgte eine Teil-Auswahl, da sich potenzielle Teilnehmer nicht immer an der Umfrage beteiligen wollten. Insgesamt wurden 81 Unternehmen mit einem ausreichenden Immobilienexposure in die Grundgesamtheit aufgenommen. Die Teilnahmequote lag mit 16 % über dem Branchendurchschnitt vergleichbarer Analysen (10–15 %). Die befragten Gesellschaften sind eher kleine Marktteilnehmer, allesamt mit hohem Expertenwissen und langjähriger Erfahrung im Immobilienbereich.

Organisationsform und Strategieausrichtung

53,5 % der Umfrageteilnehmer sind der Gruppe SFO zuzuordnen und 38,5 % der Gruppe MFO. 8 % der Befragten gaben eine alternative Organisationsform an. Für die weitere Auswertung der Umfrage ist oftmals eine Differenzierung hinsichtlich Anlagestrategie und/oder Organisationsstruktur sinnvoll, um trotz der starken Diversität potenzielle Gemeinsamkeiten herauszuarbeiten. Mit 71 % gab eine deutliche Mehrheit der SFO das Erzielen von

Rendite als anlagestrategisches Ziel an. Das deutet auf eine eher opportunistische Vorgehensweise. Das Motiv, Marktineffizienzen auszunutzen, wird nur vereinzelt angegeben. Die Mehrheit der MFOs (60 %) zielt auf den Kapital- bzw. Vermögenserhalt ab und agiert primär auf strategischer Ebene.

ABB. 3: PROZENTUALER ANTEIL DER FOs MIT AKTIVITÄT IN JEWEILIGER ANLAGEKLASSE



* Barreserven, Devisen ** Anleihen, Aktien, Fonds *** Private Equity, Hedgefonds
Quelle: Catella Research 2020

Die Investitionsstrategie nach Anlageklassen gestaltet sich wie folgt: Nach Immobilien (100 %) sind Wertpapiere und unternehmerische Direktbeteiligungen die gefragtesten Anlageklassen bei etwa drei Vierteln der FOs, gefolgt von Devisen mit knapp 70 %. Im Bereich Alternative Investments wie Private Equity, Hedgefonds und Venture Capital sind 38 % der Befragten investiert. Rohstoffe als Depotbeimischung halten etwa 15 % der Umfrageteilnehmer.

Bei näherer Betrachtung der alternativen Investments zeigt sich: Während hier von den SFOs 28,5 % investiert sind, sind es bei den MFOs 60 %.

Investitionsintensität im Bereich Immobilien

Generell ist der Immobilienanteil bei FOs sehr heterogen und in hohem Maße von den historischen Familienstrukturen

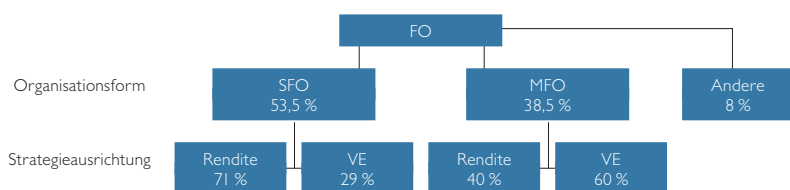
abhängig. Alle Befragten gaben an, ihren Immobilienanteil in den kommenden Jahren erhöhen zu wollen oder beizubehalten. Die strategische Zielquote für das Jahr 2021 reicht von 8 % bis 90 %. Insgesamt liegt der durchschnittliche Immobilienanteil der Umfrageteilnehmer bei 34 % und soll auf 36,5 % im Jahr 2021 und sogar 42 % im Jahr 2025 ansteigen (zum Vergleich: ca. 10 % bei Multi-Asset-Investoren). Laut dem UBS/Campden Wealth Global Family Office Report 2019 liegt der Immobilienanteil in Europa bei 19 % und soll weiter ausgebaut werden. Unsere Nachfragegruppe wurde explizit nach der Kernkompetenz Immobilienanlage ausgewählt und hat dementsprechend einen größeren Anteil an RE Assets. Über die Hälfte der SFOs (57 %), jedoch nur 20 % der MFOs weisen einen Immobilienanteil von mehr als 50 % auf. Zum Vergleich: Bei Multi-Asset-Investoren beträgt der Anteil lediglich 4,69 % (Catella Umfrage 2019). Dies verdeutlicht die unterschiedlichen Investmentstrategien.

Präferenzen des Rendite-Risiko-Profiles

Die Betrachtung des Investitionsfokus nach Risikoklasse zeigt: Knapp die Hälfte der Befragten (46,15 %) ist schwerpunktmäßig im Bereich Core+ investiert. Es folgen Core (30,77 %) und Value Add (23,08 %). Die anlagestrategischen Präferenzen liegen somit in der Risikoklasse Core/Core+.

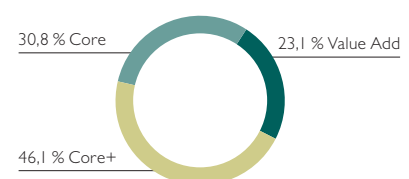
Bei einer Differenzierung hinsichtlich der Anlagestrategie sind die Gesellschaften mit renditegetriebener Entscheidungsfindung mehrheitlich (62,5 %) im Bereich Core+ investiert. Die Befragten mit dem primären Ziel des Kapitalerhalts präferieren eher Objekte mit der Risikoklasse Core und zeichnen sich somit durch eine höhere Risikoaversion aus.

ABB. 2: ORGANISATIONSFORM UND STRATEGIEAUSRICHTUNG IM ÜBERBLICK



Quelle: Catella Research 2020

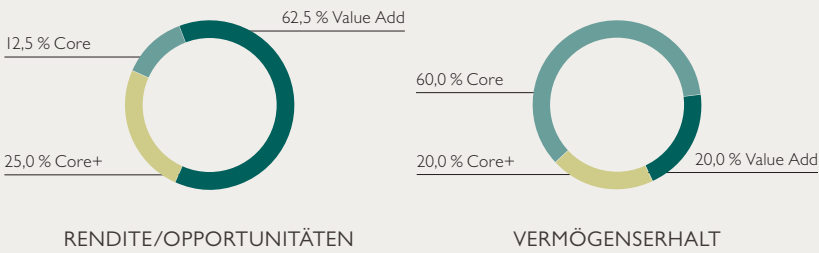
ABB. 4: INVESTMENTFOKUS NACH RISIKOKLASSE BEI FAMILY OFFICES



Quelle: Catella Research 2020



ABB. 5: PRÄFERIERTE RISIKOKLASSEN VON FOs HINSICHTLICH INVESTITIONSSTRATEGIE



Quelle: Catella Research 2020

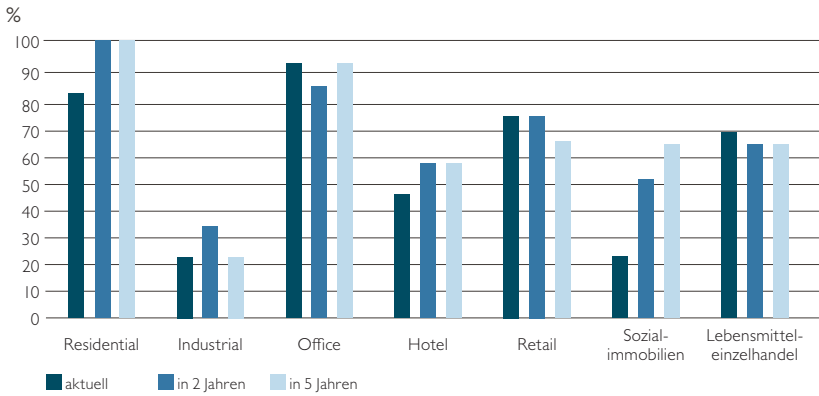
Der Blick auf das zukünftige Risikoverhalten zeigt, dass die Risikoaffinität steigt: Für das Jahr 2021 plant keiner der Befragten seine Investments im Core-Segment zu erhöhen. Fast ein Viertel gab an, seine Investitionen zurückzuführen. Dafür erklärte knapp die Hälfte (46 %), zukünftig mehr in Value-Add-Objekte zu

investieren. Rund ein Viertel (23%) möchte gar im opportunistischen Bereich aktiv werden. Für den erweiterten Planungshorizont bis zum Jahr 2025 zeigt sich, dass sich die Risikobereitschaft noch weiter erhöht. Bis dahin plant über die Hälfte der Befragten, ihre Investitionen im Bereich Value Add zu erhöhen.

Immobilieninvestments nach Segmenten
Derzeit stellt der Büromarkt die beliebteste Asset-Klasse dar, dicht gefolgt von Wohnen. Die größte Nachfragesteigerung wird bei Sozialimmobilien von aktuell

22 % auf 62 % innerhalb der kommenden fünf Jahre erwartet. Auch bei Hotels und Wohnen wird die Investmentaktivität zunehmen, aber auf einem geringeren Niveau. Zwei Drittel der FOs sind im

ABB. 6: INVESTMENTAKTIVITÄTEN IN AUSGEWÄHLTEN IMMOBILIENKLASSEN

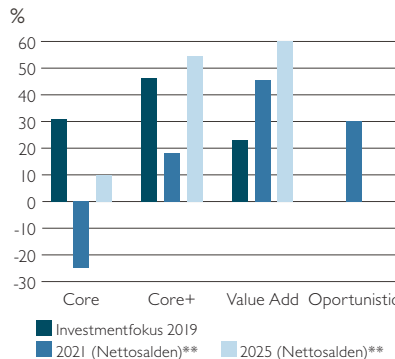


Quelle: Catella Research 2020

ABB. 8: ÜBERSICHT INVESTITIONSVERHALTEN DER FOs NACH SEGMENTEN UND AUS RENDITE-RISIKO-GESICHTSPUNKTEN

| Investiert | derzeit (in %) | zukünftig* |
|------------------------|----------------|------------|
| Sozialimmobilien | 22 | ↑ |
| Hotels | 44 | ↑ |
| Mikro-Apartments | 23 | ↑ |
| Wohnen | 84,6 | ↑ |
| Student/Senior-Housing | 15,4 | ↑ |
| Büro | 91,7 | → |
| Logistik | 22,2 | → |
| LEH | 66,7 | → |
| Serviced Apartments | 15,4 | → |
| Retail | 63,6 | ↓ |

* Segmente nach Stärke der zukünftigen Änderung der Investmentaktivität geordnet



Quelle: Catella Research 2020

** Differenz zwischen dem Prozentsatz der Umfrageteilnehmer, die in die jeweilige Risikoklasse zukünftig „stärker investieren“ möchten, und dem Wert derjenigen, die „weniger stark investieren“.

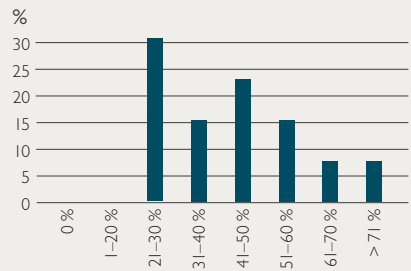
Bereich LEH investiert. Der stärkste Rückgang wird im Bereich Retail erwartet.

Aktuelle und zukünftige Investitionspräferenzen

Abbildung 8 visualisiert das derzeitige und zukünftige Investmentverhalten der FOs hinsichtlich Immobilienklasse und Risikoprofil. Sie zeigt: Die aktuellen Präferenzen liegen klar in den Bereichen Büro und Wohnen, wobei die höchsten Investitionssteigerungen bei Sozialimmobilien zu erwarten sind, gefolgt von Hotels und Mikro-Apartments. Auch im renditeträchtigen Student-&Senior-Housing-Bereich, bei Mikro-Apartments und allgemein im Wohnen wird mit weiter steigenden Aktivitäten gerechnet. Nur dem Retail-Segment wird ein nachlassendes Investitionsverhalten prognostiziert.

Die Risikoorientierung verschiebt sich eindeutig in Richtung Value-Add-Investments, während Core-Objekte im Jahr 2021 ein negatives Nettosaldo aufweisen werden. Das bedeutet, dass der Nettoprozentsatz der Investoren, die ihre Investitionen zurückfahren, höher ausfällt als derjenigen, die zukünftig vermehrt in dem jeweiligen Segment investieren.

ABB. 7: DURCHSCHNITTLICHES LTV-VERHÄLTNISS BEI IMMOBILIEN-TRANSAKTIONEN



Quelle: Catella Research 2020

FINANZIERUNG

Grundsätzlich werden die Immobilientransaktionen sehr stabil finanziert: Das durchschnittliche Loan to Value (LTV)-Verhältnis unserer Umfrageteilnehmer liegt bei 43 %, was einem Eigenkapitalanteil von 57 % entspricht. Die meisten FOs finanzieren ihre Immobilien mit einem Fremdkapitalanteil von 21–30 % gefolgt von 41–50 %. Zieht man als Benchmark das Quartalsbarometer Q4/2019 der BF.direkt AG mit einem durchschnittlichen LTV von 70 % heran, ergibt sich eine Differenz von 27 %.

Fazit und Erkenntnisse

Die nachstehende Tabelle verdeutlicht, dass sich das Anlageverhalten von SFOs und MFOs teilweise unterscheidet. Trotz der insgesamt heterogenen Strukturen lassen sich aber auch Gemeinsamkeiten identifizieren.

Die Investmentstrategien von SFOs sind eher selektiv und opportunitätsgetrieben ausgerichtet. Neben einem höheren RE-Anteil ist die sektorale und

regionale Asset-Allokation vergleichsweise weniger breit gefächert. SFOs verhalten sich tendenziell taktisch beobachtend und nutzen aufkommende Chancen mit günstigem Rendite-Risiko-Profil. Sie spielen ihr fundiertes Fachwissen besonders in lokalen Teilmärkten aus.

MFOs legen ihren Investmentfokus stärker in andere Anlageklassen wie Venture Capital und Private Equity.

Der geographische Fokus geht über Deutschland hinaus. Angesichts der 2019 erfolgten Zinssenkungen in den USA beobachten wir einige MFOs, die ihre Aktivitäten zukünftig in Richtung Nordamerika erweitern möchten.

TAB. I: INVESTITIONSPROFILE – WESENTLICHE UNTERSCHIEDE ZWISCHEN SFO UND MFO

| | | Single Family Office | Multi Family Office |
|---------------------------------|--|----------------------|---------------------|
| Strategieziel: | Rendite/Opportunitäten | 71 % | 40 % |
| | Kapitalerhalt | 29 % | 60 % |
| Asset-Allokation: | Immobilienanteil > 50 % (6,49 % bei Multi Asset Investoren) | 57 % | 20 % |
| | Alternative Investments (Private Equity, Hedgefonds, Venture Capital) | 28 % | 60 % |
| Geographischer Investmentfokus: | Regional in Deutschland | 86 % | 20 % |

Quelle: Catella Research 2020

ZENTRALE ERKENNTNISSE

- Family Offices sind hinsichtlich Organisationsform & Investmentaktivitäten äußerst heterogen.
- Die Investmentstrategien von MFOs und SFOs unterscheiden sich voneinander:
 - SFOs: eher selektiv, opportunitätsgetrieben, hoher RE-Anteil, breite Diversifikation
 - MFOs: stärker auf Venture Capital und Private Equity fokussiert, geografisch offener (aktueller Fokus u.a. USA)
- Das Investitionsziel Rendite/Opportunität dominiert das Ziel Kapitalerhalt.
- Die Mehrheit investiert in lokale Teilmärkte; 60 % der Befragten agiert regional in Deutschland.
- Das Transaktionsvolumen je Objekt liegt bei der Mehrheit der Befragten (70 %) unter 10 Mio. €.
- Im Investitionsportfolio soll der bereits hohe Immobilienanteil weiter steigen von aktuell 34 % auf 36,5 % im Jahr 2021 und 42 % im Jahr 2025.
- Die FOs sind schwerpunktmäßig (46 %) in Core+ investiert, gefolgt von Core (31 %) und Value Add (23 %).
- Es dominieren Direktinvestitionen (92 %), gefolgt von Club Deals (38 %) und strategischen Allianzen (15 %).
- Bei Hotels und Sozialimmobilien ist mit insgesamt steigender Nachfrage zu rechnen.
- Die Investmentaktivitäten im Retail gehen voraussichtlich zurück; Ausnahme: Lebensmitteleinzelhandel.
- Die Risikoaffinität steigt bis 2025 stetig (vorbehaltlich stagnative Zinsentwicklung).
- Der niedrige LTV von 43 % (ggü. 70 % bei inst. Investoren) zeigt: Die Immobilien werden stabil finanziert.

Quelle: Catella Research 2020

Über Catella:

Catella gehört zu den führenden Spezialisten im Bereich Immobilieninvestment und Fondsmanagement und agiert in 15 Ländern. Der Konzern verwaltet Vermögenswerte von rund 17 Mrd. Euro. Catella ist im Mid Cap Segment des Nasdaq Stockholm gelistet.
Mehr unter catella.com

Kontakt:

Prof. Dr. Thomas Beyerle
thomas.beyerle@catella.de
+49 (0)69 31 01 930 220

Sina Lenz
sina.lenz@catella.de
+49 (0)69 31 01 930 275

Andreas Slupik
andreas.slupik@catella.de
+49 (0)211 52700 235

Carsten Lieser
carsten.lieser@catella.de
+49 (0)69 31 01 930 242