

EUROPEAN BUSINESS SCHOOL  
International University Schloss Reichartshausen

## **Diplomarbeit**

zur Erlangung des akademischen Grades  
Diplom-Kauffrau

### **Rolle der Family Offices in Deutschland: Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich**

Name: Stephanie Bitz  
Adresse: Beinerstrasse 14, 65375 Oestrich-Winkel  
Eingereicht bei: Prof. Dr. Matthias Thomas MRICS  
Abgabedatum: 21.02.2007

## Inhaltsverzeichnis

<b>Abbildungsverzeichnis.....</b>	<b>IV</b>
<b>Tabellenverzeichnis.....</b>	<b>V</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>VI</b>
<b>1 Einleitung.....</b>	<b>1</b>
1.1 Problemstellung und Zielsetzung.....	1
1.2 Gang der Untersuchung.....	2
<b>2 Family Offices und ihre Rolle im Private Wealth Management .....</b>	<b>4</b>
2.1 Begriffliche Abgrenzung.....	4
2.2 Entstehung und Entwicklung von Family Offices .....	5
2.3 Leistungsspektrum eines Family Office .....	7
<b>3 Rolle von Immobilienmanagement im Dienstleistungskonzept von Family Offices.....</b>	<b>10</b>
3.1 Immobilien als Teil der Vermögensanlage .....	10
3.1.1 Immobilien im Vermögen wohlhabender Privatpersonen .....	10
3.1.2 Formen von Immobilienanlagen .....	12
3.1.2.1 Die direkte Immobilienanlage.....	12
3.1.2.2 Indirekte Immobilienanlagen .....	16
3.2 Real Estate Investment Management.....	19
3.3 Leistungsumfang eines Private Real Estate Managements.....	21
3.3.1 Begriff des Private Real Estate Managements.....	22
3.3.2 Portfoliomanagement .....	23
3.3.3 Objektmanagement .....	26
3.3.4 Projektmanagement.....	27
3.4 Ableitung der Bedeutung von Immobilienmanagement im Leistungsspektrum von Family Offices .....	30
<b>4 Empirische Untersuchung der Rolle von Immobilienmanagement im Leistungsspektrum von Family Offices.....</b>	<b>32</b>
4.1 Zielsetzung der empirischen Untersuchung.....	32
4.2 Konzeption der empirischen Untersuchung.....	33
4.2.1 Methodik und Vorgehensweise der Datenerhebung .....	33
4.2.2 Art und Beurteilung der Datenauswertung .....	34

4.3	Ergebnisse der empirischen Untersuchung .....	35
4.3.1	Deskriptive Analyse der Strukturen von Family Offices im Immobilienbereich .....	35
4.3.1.1	Übersicht über die untersuchten Family Offices.....	35
4.3.1.2	Betrachtung der Immobilienbereiche der Family Offices.....	36
4.3.2	Deskriptive Analyse der Kompetenzen von Family Offices im Immobilienbereich .....	38
4.3.2.1	Analyse des Angebots von immobilienpezifischen Leistungen .....	38
4.3.2.1.1	Portfoliomanagement .....	38
4.3.2.1.2	Objektmanagement .....	41
4.3.2.1.3	Projektmanagement.....	42
4.3.2.2	Analyse des Angebots von Immobilienanlagemöglichkeiten ...	44
4.3.2.2.1	Angebot direkter Immobilienanlagen .....	44
4.3.2.2.2	Angebot und Management indirekter Immobilienanlagen.....	45
4.3.2.3	Analyse der Kooperation mit externen Spezialisten .....	47
4.3.2.4	Personelle Kompetenzen im Immobilienbereich .....	48
4.3.2.5	Analyse der Selbsteinschätzungen von Family Offices und ihrer Kompetenzen im Immobilienbereich .....	49
4.3.2.5.1	Immobilienkompetenzen im Vergleich zu den anderen Bereichen des Family Office .....	49
4.3.2.5.2	Immobilienkompetenzen im Vergleich zu anderen Family Offices.....	51
4.3.2.6	Beurteilung der künftigen Bedeutung immobilienbezogener Leistungen .....	52
4.4	Diskussion der Ergebnisse .....	54
4.4.1	Diskussion der Erkenntnisse bezüglich der Strukturen von Family Offices im Immobilienbereich .....	54
4.4.2	Diskussion der Erkenntnisse bezüglich der Kompetenzen von Family Offices im Immobilienbereich .....	54
4.5	Implikationen .....	59
4.5.1	Implikationen für Theorie und Forschung .....	59
4.5.2	Implikationen für Family Office-Anbieter.....	59

<b>5 Zusammenfassung und Ausblick.....</b>	<b>62</b>
<b>Verzeichnis des Anhangs .....</b>	<b>64</b>
<b>Anhang .....</b>	<b>65</b>
<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>112</b>

## **Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1: Intermediärfunktion des Family Office .....	9
Abbildung 2: Verteilung der Vermögenswerte .....	11
Abbildung 3: Motive und Möglichkeiten der Immobilienanlage .....	12
Abbildung 4: Das Modell des Real Estate Investment Managements .....	20
Abbildung 5: Teilaufgaben des Portfoliomanagements .....	26
Abbildung 6: Teilaufgaben des Objektmanagements .....	27
Abbildung 7: Teilaufgaben des Projektmanagements .....	29
Abbildung 8: Leistungsbereiche des Private Real Estate Managements .....	30
Abbildung 9: Übersicht der interviewten Family Offices .....	36
Abbildung 10: Immobilienbereiche der eigenständigen Family Offices .....	37
Abbildung 11: Immobilienbereiche der bankzugehörigen Family Offices.....	38
Abbildung 12: Management indirekter Immobilienanlagen bei Family Offices mit eigenem Immobilienbereich.....	47
Abbildung 13: PREM- Leistungen der untersuchten Family Offices.....	56

## **Tabellenverzeichnis**

Tabelle 1: Angebot von Objektmanagement.....	42
Tabelle 2: Angebot von Projektmanagement.....	43
Tabelle 3: Angebot direkter Immobilienanlagen .....	45

## **Abkürzungsverzeichnis**

DVP	Deutscher Verband der Projektmanager in der Bau- und Immobilienwirtschaft e.V.
gif	Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.
HNWI	High Net Worth Individuals
HOAI	Honorarordnung für Architekten und Ingenieure
PREM	Private Real Estate Management
PWM	Private Wealth Management
UHNWI	Ultra High Net Worth Individuals

# 1 Einleitung

## 1.1 Problemstellung und Zielsetzung

Das Vermögensmanagement für wohlhabende Privatpersonen ist ein viel versprechendes Geschäft für Banken und andere Finanzdienstleister. Besonders vermögende Privatpersonen und Familien legen die gesamte Betreuung ihres Vermögens häufig in die Hände eines Family Office. Dieses Konzept ist in Deutschland noch relativ unbekannt und erfährt unterschiedliche Interpretationen durch verschiedene Anbieter. Nur wenig wissenschaftlich fundierte Literatur ist zu dem Thema „Family Office“ vorhanden. Dem gegenüber existiert eine Vielzahl von Artikeln, erschienen in diversen Zeitungen und Zeitschriften, die meist allerdings von Anbietern selbst verfasst wurden.<sup>1</sup>

Der Schwerpunkt des allgemeinen Vermögensmanagements in Deutschland liegt gegenwärtig vorwiegend im Segment der liquiden Geldanlagen<sup>2</sup>. Ob diese Ausrichtung jedoch der Vermögensstruktur und den Bedürfnissen vermögender Privatkunden entspricht, ist fraglich. Denn in deren Vermögen dominieren nicht selten die Immobilienanlagen.<sup>3</sup>

Ob in der direkten oder der indirekten Form, Immobilienanlagemöglichkeiten bilden einen wichtigen Baustein der Asset-Allokation einer umfangreichen Vermögensstrukturierung. Zusätzlich bedürfen Immobilienanlagen auch eines angemessenen und kontinuierlichen Managements. Umfassende immobilienpezifische Dienstleistungen sollten deshalb nicht vernachlässigt werden und notwendigerweise mit zum Angebot eines Family Office gehören.

Aber welche Bedeutung wird immobilienbezogenen Leistungen im Dienstleistungskonzept des Family Office in der Praxis tatsächlich beigemessen? Sind Immobilien auch bei diesen die „Stiefkinder der privaten Vermögensverwaltung“<sup>4</sup>?

Die vorliegende Diplomarbeit soll einen Überblick über die Strukturen<sup>5</sup> und Kompetenzen<sup>6</sup> im Immobilienbereich von Family Offices in Deutschland geben. Hierzu werden

---

<sup>1</sup> Vgl. Zitelmann, R. /Quint, A. (2004), S. 96; Düzgünkaya, S. (2002), S. 19-21.

<sup>2</sup> Unter liquiden Vermögenswerten werden im weiteren Verlauf der Arbeit Geldeinlagen bei Banken, Versicherungen, Bausparverträge, Wertpapiere (ohne Mehrheitsbesitz an Aktiengesellschaften) und Rentenpapiere verstanden. Vgl. Merrill Lynch/Cap Gemini Ernst & Young (2001), S. 12.

<sup>3</sup> Vgl. Zitelmann, R. /Quint, A. (2004), S. 96.

<sup>4</sup> Zitelmann, R. /Quint, A. (2004), S. 96.

<sup>5</sup> Unter Strukturen im Immobilienbereich ist im Rahmen dieser Arbeit die Organisation immobilienpezifischer Leistungen innerhalb des Family Office zu verstehen.



Erkenntnisse einer eigenen empirischen Untersuchung den entworfenen theoretischen Grundlagen eines privaten Immobilienmanagements gegenübergestellt, um schließlich die gegenwärtige und die zukünftige Bedeutung immobilienpezifischer Leistungen im Angebotsspektrum von Family Offices abzuleiten.

## **1.2 Gang der Untersuchung**

Diese Arbeit basiert auf einem zweiteiligen Ansatz. Nach dem Rückgriff auf theoretische Grundlagen aus der Literatur werden Erkenntnisse einer eigenen empirischen Untersuchung präsentiert. Der formale Aufbau der Arbeit gliedert sich in fünf Kapitel.

Im Anschluss an die generelle Einführung und nähere Erläuterungen zu Problemstellung und Zielsetzung der Arbeit, erfolgt in Kapitel 2 eine definitorische Darstellung des Konzeptes des Family Office, um einen Überblick und eine Einordnung der Thematik zu gewährleisten. Nach einer begrifflichen Abgrenzung werden die Entstehung und die Entwicklung von Family Offices erläutert, bevor schließlich das Leistungsspektrum eines Family Office eingehende Betrachtung findet.

Das dritte Kapitel befasst sich mit dem Management von Immobilien im Besitz vermögiger Privatpersonen als Zielgruppe von Family Offices. Nachdem ein Einblick in die durchschnittliche Vermögensstruktur wohlhabender Privatpersonen besonders in Bezug auf Immobilienanlagen gegeben wird, werden sowohl die Besonderheiten der direkten als auch der verschiedenen indirekten Immobilienanlagemöglichkeiten beschrieben. Im Anschluss daran widmet sich Kapitel 3.2 dem Real Estate Investment Management als Bestandteil eines umfassenden Vermögensmanagements. Die Leistungen, die idealerweise auf den drei Ebenen dieses mehrstufigen Modells erbracht werden, sollen anschließend im Rahmen des Private Real Estate Managements detaillierter beschrieben werden. Nach einer allgemeinen Begriffsbestimmung wird hierbei zunächst das Portfoliomanagement sowohl auf der Portfolioebene als auch auf der Gesamtvermögensebene erklärt. Es folgt eine Beschreibung des Objektmanagements, das in eine strategische und eine operative Dimension differenziert wird, wobei vor allem letztere gründlichere Ausführungen erfährt. Das Modell des Private Real Estate Managements wird durch die Erläuterung des Projektmanagements vervollständigt. Schließlich wird die Bedeutung

---

<sup>6</sup> Als Kompetenzen im Immobilienbereich sind in dieser Arbeit die Art und Weise der Erbringung und vor allem der Umfang der angebotenen immobilienpezifischen Leistungen zu sehen.

des Immobilienmanagements im Leistungsspektrum von Family Offices aus den theoretisch gewonnenen Erkenntnissen abgeleitet.

Um einen Einblick in die Praxis und den Umgang mit dem Thema Immobilien bei Family Offices in Deutschland zu generieren, steht im Mittelpunkt von Kapitel 4 die empirische Untersuchung der Strukturen und Kompetenzen von Family Offices im Immobilienbereich. Nach einer kurzen Erklärung der Zielsetzung und der Konzeption der empirischen Untersuchung werden die Ergebnisse der geführten Interviews auf deskriptive Weise dargestellt. Das Angebot immobilienbezogener Leistungen und Anlagemöglichkeiten soll betrachtet und dabei das Ausmaß und die Art und Weise, wie Family Offices Anforderungen eines privaten Immobilienmanagements nachkommen, erfasst werden. Die gewonnenen praktischen Erkenntnisse werden mit den theoretischen Grundlagen verglichen und kritisch diskutiert, bevor schließlich Implikationen für Theorie und Praxis abgeleitet werden.

Kapitel 5 gibt letztlich eine abschließende Zusammenfassung im Hinblick auf die gegenwärtige Praxis und die zukünftige mögliche Entwicklung der Bedeutung eines privaten Immobilienmanagements im Leistungskonzept von Family Offices.

## **2 Family Offices und ihre Rolle im Private Wealth Management**

### **2.1 Begriffliche Abgrenzung**

In der Finanzbranche wird das Geschäft mit den Privatkunden immer facettenreicher. Anhand diverser Segmentierungskriterien, wie Einlagenvolumina, Kredithöhe oder Wertpapiervolumen, bilden sich verschiedene Differenzierungen heraus, die unterschiedliche Kundensegmente und Serviceangebote umschreiben. So sind die Begriffe „Retail Banking“ als Synonym für das gesamte Massengeschäft einer Bank, „Personal Banking“ als Leistungsbereich für Vermögensberatungskunden und „Private Banking“ für besonders vermögende Privatkunden mit einem anspruchsvollen Finanzdienstleistungsbedarf weit verbreitet.<sup>7</sup>

Als elitär positionierte Betreuungskonzeption und als das umfassende Management von Privatvermögen wird das „Private Wealth Management“ (PWM) verstanden. In der Literatur existiert keine eindeutige und allgemeingültige Definition des Begriffs PWM. Jedoch ist zwischen dem modernen Private Banking und PWM eine Abgrenzung vorzunehmen. Nach einer Definition von Schaubach, der sich erstmals wissenschaftlich mit den Themen „Private Wealth Management“ und „Family Office“ auseinandersetzte, besteht der grundlegende Unterschied im Perspektivenwechsel weg vom Anbieter und hin zum Vermögensinhaber. Das PWM erfährt dadurch eine Ausweitung der Art und des Umfangs sowohl der Vermögens- als auch der Managementdimension. Dem Sprichwort „Wealth is more than money“ gerecht werdend, beschränkt sich PWM demnach nicht nur auf das Finanzvermögen<sup>8</sup>, sondern bezieht auch das Human-<sup>9</sup> und Sozialvermögen<sup>10</sup> mit ein.<sup>11</sup>

Das Family Office kann als die komplexeste und anspruchvollste Form des PWM gesehen werden. Dabei besteht das Hauptziel darin, die alleinige zentrale Beratungs- und Koordinationsstelle für die umfassenden Vermögensangelegenheiten des Kunden zu

---

<sup>7</sup> Vgl. Tilmes, R. (2002), S. 59; Klöppelt, H. (1996), S. 202.

<sup>8</sup> Unter Finanzvermögen werden alle direkt monetär durch Marktpreise bewertbare Vermögensgegenstände, also sowohl Geld- als auch Sachvermögen, zusammengefasst. Vgl. Schaubach, P. (2004), S. 24.

<sup>9</sup> Humanvermögen bezeichnet die Gesamtheit der in einer Person begründeten Ressourcen (z. B. Arbeitsvermögen). Vgl. Schaubach, P. (2004), S. 32.

<sup>10</sup> Sozialvermögen sind Ressourcen, die auf der Zugehörigkeit zu einer Gruppe beruhen (z. B. Anerkennung, Reputation, Bekanntheit, Vertrauenswürdigkeit, Glaubwürdigkeit, ehrenamtliches Engagement etc.). Vgl. Schaubach, P. (2004), S. 34.

<sup>11</sup> Vgl. Schaubach, P. (2004), S. 14-15.

sein. Im Mittelpunkt steht dabei nicht nur die bloße Erhaltung des komplexen Familienvermögens, sondern auch dessen Vermehrung und Kontrolle, wobei sich der Zeithorizont über mehrere Generationen der Familie erstreckt.<sup>12</sup>

Die Höhe und das Ausmaß des Vermögens sind bedeutende Merkmale potentieller Family Office Kunden und stellen das primäre Abgrenzungskriterium gegenüber anderen PWM Leistungen dar. Die Inanspruchnahme der Leistungen eines Family Office lohnt sich erst ab einer gewissen Mindesthöhe des Gesamtvermögens. Als Eingangshürde für die Inanspruchnahme eines typischen Multi-Family Office werden Vermögenshöhen von 1 bis 30 Millionen Euro und mehr genannt. Teilweise wird die Nutzung eines Family Office erst ab einem Vermögen in dreistelliger Millionenhöhe als zweckmäßig erachtet. Personen, die über eine solche Vermögensgröße verfügen, werden als High Net Worth Individuals (HNWI)<sup>13</sup> und Ultra High Net Worth Individuals (UHNWI)<sup>14</sup> bezeichnet. Die Höhe des Vermögens, ab welcher ein Family Office sinnvoll ist, hängt stark vom konkreten Einzelfall ab. Maßgebliche Faktoren sind die Komplexität der Vermögensstruktur und die individuellen Ziele.<sup>15</sup>

## **2.2 Entstehung und Entwicklung von Family Offices**

Das Konzept des Family Office bezeichnet eine ursprünglich aus dem angelsächsischen Raum stammende Institution, die von einigen wenigen Inhabern sehr großer Vermögen genutzt wurde, um ihre Vermögensverwaltung generationenübergreifend zu organisieren.<sup>16</sup>

Zurückzuführen ist das Konzept des Family Office auf die Gründung des House of Morgan. Die amerikanische Industriellen-Familie Morgan gründete 1838 eine eigene Privatbank, um das umfangreiche Familienvermögen effektiver verwalten zu können. Später schlossen sich auch andere Familien wie Vanderbilt, Guggenheim und Du Pont

---

<sup>12</sup> Vgl. Ventrone, D. (2005), S. 139-143; Bauer, R. /Wiesch, R. S. z. (2000), S. 622.

<sup>13</sup> HNWI werden als Privatpersonen mit einem Geldvermögen von mehr als 1 Million Euro definiert. In Deutschland leben etwa 365.000 HNWI, was 0,5% der Bevölkerung entspricht und welche 25,7 % des gesamtdeutschen Vermögens besitzen. Vgl. Merrill Lynch/Cap Gemini Ernst & Young (2001), S. 5.

<sup>14</sup> UHNWI verfügen über ein Vermögen von mehr als 30 Millionen Euro. In Deutschland sind 0,0054% der Bevölkerung (etwa 3.700 Personen) UHNWI. Diese besitzen insgesamt 612 Milliarden Euro, was 7,9% des deutschen Vermögens ausmacht. Vgl. Merrill Lynch/Cap Gemini Ernst & Young (2001), S. 7-8.

<sup>15</sup> Vgl. Ünal, M. /Rodewald, M. (2006); Tilmes, R. (2002), S. 416; Czempiel, L., et al. (2001), S. 18; o.A. (2001), S. 2.

<sup>16</sup> Vgl. Huth, O. /Werkmüller, M. A. (2002), S. 733.

dem House of Morgan an. So entstand das erste Family Office, dem Ende des 19. Jahrhunderts weitere folgten.<sup>17</sup>

1907 wurde in den USA der „Bessemer Trust“ gegründet, um das Vermögen von Henry Phipps zu betreuen. 1974 wurde der Bessemer Trust zu einem Multi-Family Office, indem die Dienstleistungen auch anderen Familien zur Verfügung gestellt wurden. Dieses Konzept besitzt noch heute Modellcharakter und hat mittlerweile weltweit zu über 5.000 Family Offices<sup>18</sup> in unterschiedlicher Form und Ausprägung geführt. In Europa und Deutschland ist die Entstehung von Family Offices erst seit Anfang der neunziger Jahre zu beobachten.<sup>19</sup>

Family Offices können generell unterschieden werden in Single- und Multi-Family Offices. Während sich das originäre Single-Family Office ausschließlich dem Vermögen und den Belangen einer einzigen Familie widmet, bietet das Multi-Family Office seine Dienstleistung mehreren Familien an. Von einer Familie selbst errichtet, verschreiben sich Single-Family Offices dem Prinzip absoluter Diskretion. Es ist oft schwierig, von der Existenz solcher Family Offices zu erfahren, geschweige denn an nähere Informationen über deren Aktivitäten und Verfahrensweisen zu kommen.<sup>20</sup> Multi-Family Offices sind entweder einer Bank zugehörig oder unabhängig und häufig aus Spin-offs von Privatbanken bzw. Rechts- oder Beratungsunternehmen entstanden. Ferner können Multi-Family Offices ursprünglich als Single-Family Offices tätig gewesen sein, ihr Leistungsangebot dann aber für andere Familien geöffnet haben.<sup>21</sup>

Auch kann es sein, dass von Banken Family Office angeboten wird, dies dann allerdings kein eigenständiger Bereich, sondern ein Service ist, der innerhalb der anderen Wealth Management oder Private Banking-Einheiten der Bank erbracht wird. Einzelne Banken bieten einen Service an, den sie Family Office nennen, aber meist umfasst diese Dienstleistung dann kaum mehr als Finanzberatung und –dienstleistungen.<sup>22</sup>

Der Vorteil von bankzugehörigen Family Offices besteht darin, dass diese meist über ein weitläufiges Netzwerk verfügen, was Zugriff auf bestehende Ressourcen und Know-How ermöglicht. Dem entgegen steht die mögliche Gefahr, dass die günstige Gelegen-

---

<sup>17</sup> Vgl. Ünal, M. /Rodewald, M. (2006); Boissier, V. C. (1999), S. 168; o.A. (2001), S. 2.

<sup>18</sup> Vgl. Merrill Lynch/Capgemini (2004), S. 20.

<sup>19</sup> Vgl. Bierbaum, D. (2006); Affentranger, B., et al. (2004), S. 46.

<sup>20</sup> Aus diesem Grund ist in der vorliegenden Arbeit und in der empirischen Untersuchung der Fokus ausschließlich auf Multi-Family Offices gerichtet.

<sup>21</sup> Vgl. Ventrone, D. (2005). S. 145-146.

<sup>22</sup> Vgl. Burgess, K. (2001), S. 4.

heit der Vermittlung bankeigener Produkte ausgenutzt werden könnte, was die Neutralität und Unabhängigkeit des Family Office belastet.<sup>23</sup>

### **2.3 Leistungsspektrum eines Family Office**

In Deutschland noch relativ unbekannt, erfährt das Konzept des Family Office unterschiedliche Interpretationen durch verschiedene Anbieter.<sup>24</sup>

Allgemein kann jedoch gesagt werden, dass das Management sehr großer Familienvermögen einer stetigen Anpassung an die komplexen finanziellen, steuerlichen, rechtlichen und auch unternehmerischen Rahmenbedingungen sowie an die Familienverhältnisse bedarf. Die ganzheitliche, über Generationen kontinuierliche Betreuung sehr vermögender Privatkunden durch ein Family Office beginnt bei der Vermögensstrukturberatung, unterstützt die Produktauswahl und übernimmt ein kontinuierliches Vermögenscontrolling.<sup>25</sup>

Bei der Vermögensstrukturanalyse wird eine Gesamtaufnahme und Analyse der vermögensrelevanten Umstände durchgeführt. Die Ergebnisse der Strukturanalyse sollen Schwachstellen aufzeigen und den Ausgangspunkt für das Portfolio Management bilden.<sup>26</sup>

Auf Basis dieser umfassenden Planung kann das Gesamtvermögen mit Hilfe eines detaillierten Finanzplans ggf. restrukturiert werden. Unter Berücksichtigung der individuellen Vorgaben des Kunden, sowie rechtlicher und steuerlicher Aspekte werden Optimierungsmaßnahmen angeboten. Aufgabe des Family Office ist die Empfehlung einer ausgewogenen Vermögensstruktur hinsichtlich Risiko, Rendite und Liquidität. Eine Gewichtung der einzelnen Anlageformen ist unter Anwendung einer geeigneten Anlagestrategie vorzunehmen. Diese sollte zum Profil des Kunden passen, die Anlageziele erreichbar machen und möglichst quantitativ nachvollziehbar sein.<sup>27</sup>

Neben dem Management der bestehenden Vermögenswerte des Kunden, wie Beteiligungen an Unternehmen, Grundstücke oder Immobilienbestände, spielt die Asset-Allokation eine zentrale Rolle. Bei der Produktauswahl bieten sich einem Family Office eine Vielzahl von Möglichkeiten, da über sehr hohe Investitionssummen verfügt und

---

<sup>23</sup> Vgl. Affentranger, B., et al. (2004), S. 39.

<sup>24</sup> Vgl. Düzgüncaya, S. (2002), S. 19.

<sup>25</sup> Vgl. Huth, O. /Werkmüller, M. A. (2002), S. 732; Peterreins, H. (2004), S. 1011.

<sup>26</sup> Vgl. Huth, O. /Werkmüller, M. A. (2002), S. 733-734.

<sup>27</sup> Vgl. Peterreins, H. (2004), S. 1014-1016; Huth, O. /Werkmüller, M. A. (2002), S. 734.

auch ein sehr langfristiger Anlagehorizont in Betracht gezogen werden kann. In der Regel erfolgt eine breite Streuung sowohl auf traditionelle Anlageklassen, wie Aktien und Immobilien, als auch auf Hedgefonds und Private Equity Anlagen.<sup>28</sup>

Durch ein kontinuierliches Vermögenscontrolling wird die Überwachung der Anlagestrategien sichergestellt. Hierzu zählen auch die Finanzbuchhaltung und ein einheitliches und regelmäßiges Reporting. Das Reporting gibt dabei einerseits dem Vermögensinhaber einen Überblick über sein Gesamtvermögen und dessen Wertentwicklung. Andererseits soll es dem Family Office als eine solide und vollständige Informationsbasis für die strategisch optimale Steuerung des Familienvermögens dienen.<sup>29</sup>

Eine weitere Aufgabe eines Family Office ist die Planung der Vermögensnachfolge. Meist wurde das Vermögen zu einem überwiegenden Anteil auf Grund unternehmerischer Aktivitäten geschaffen, weshalb die überwiegende Zahl von Family Office Kunden Unternehmerfamilien sind. Gerade diese sind an einer rechtlich und steuerlich optimierten Nachfolgeplanung interessiert. Da das Vermögen meist international investiert ist, müssen auch die Besonderheiten ausländischer Rechtsordnungen und Steuersysteme berücksichtigt werden.<sup>30</sup>

Zum Leistungsspektrum des Family Office kann neben Vermögensverwaltung, Finanz-, Steuer- und Rechtsberatung auch das Lifestyle Management gehören. Zu diesem Bereich zählen Dienstleistungen, die das tägliche Familienleben vereinfachen sollen, so z. B. das Begleichen von Rechnungen, das Management des Fuhrparks, Hausmeisterdienste, die Einstellung von Hausangestellten, Concierge-Tätigkeiten (wie z. B. das Ausführen des Hundes oder das Chauffieren der Tochter zum Tennisplatz), das Organisieren von Reise- und Freizeitaktivitäten, das Verwalten der Kunstsammlung und besonders auch das Organisieren der Ausbildung der Kinder. Im deutschsprachigen Raum ist dieses Angebot bisher allerdings wenig verbreitet.<sup>31</sup>

Ein Family Office bietet ein komplettes Paket von Dienstleistungen an, die an die individuellen Eigenschaften und Bedürfnisse der Kunden angepasst werden. Die einzelnen Aufgaben, welche die ganzheitliche Vermögensbetreuung gewährleisten sollen, werden jedoch nicht immer von einem Family Office selbst erbracht. Besonders bankzugehörige Family Offices greifen auf das bankinterne Netzwerk, wie die bankeigene Immobi-

---

<sup>28</sup> Vgl. Ünal, M. /Rodewald, M. (2006), S. 54.

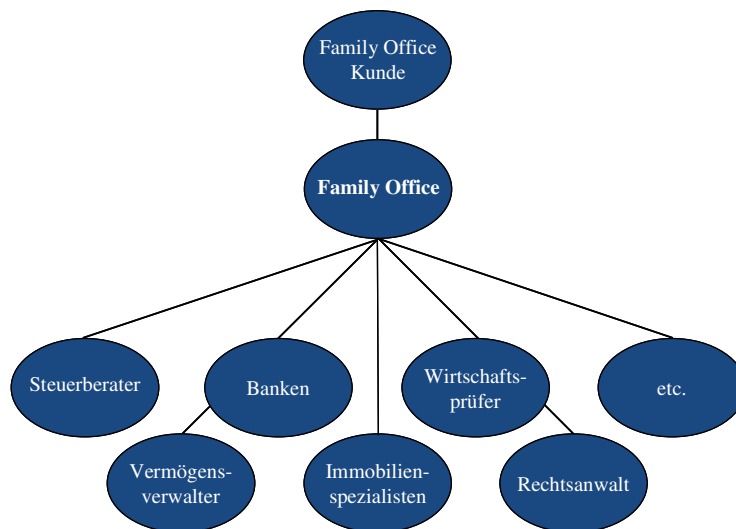
<sup>29</sup> Vgl. Peterreins, H. (2004), S. 1018-1019.

<sup>30</sup> Vgl. Huth, O. /Werkmüller, M. A. (2002), S. 735; Ünal, M. /Rodewald, M. (2006), S. 52.

<sup>31</sup> Vgl. Ünal, M. /Rodewald, M. (2006), Ventrone, D. (2005), S. 145; Affentranger, B., et al. (2004), S. 38.

lien-Tochtergesellschaft zurück. Auch der externen Vergabe bestimmter Leistungen kommt eine große Bedeutung zu. Dabei kann ein Family Office mit bereits bestehenden Beratern eines Kunden zusammenarbeiten oder eigene hinzuziehen. Die Auswahl geeigneter und kompetenter Fachleute ist hierbei von sehr hoher Wichtigkeit, genauso wie die permanente Qualitätskontrolle langfristig bestehender Kooperationsbeziehungen. Bei der Entscheidungsfindung für die Vergabe der verschiedenen Mandate ist, wie auch in anderen Bereichen der Vermögensberatung, der so genannte „Beauty-Contest“<sup>32</sup> ein verbreitetes Tool. Somit fungiert ein Family Office auch als ein Koordinator und Intermediär zwischen den vermögenden Kunden und den zahlreichen für die Verwaltung des komplexen Vermögens nötigen Beratern und Spezialisten, wie z. B. Steuerberatern, Wirtschaftsprüfern, Immobilienberatern, Vermögensverwaltern, Banken, Private Equity Managern und Kunstberatern (s. Abbildung 1).<sup>33</sup>

**Abbildung 1: Intermediärfunktion des Family Office**



In Anlehnung an: Düzgünkaya, S. (2002), S. 24; Boissier, V. C. (1999), S. 170.

---

<sup>32</sup> Vgl. Der Beauty-Contest ist ein Auswahlprozess, der ursprünglich der Auswahl einer Emissionsbank im Vorfeld zum Börsengang eines Unternehmens diente. Mittlerweile wird die Methode des Beauty-Contests auch in anderen Bereichen für die Vergabeentscheidung eines Auftrags eingesetzt. Die für ein bestimmtes Vorhaben als relevant identifizierten Anbieter werden eingeladen, um sich und ihre Referenzen sowie ihr Konzept zu präsentieren. Anschließend wird eine Auswahl getroffen und sich für den überzeugendsten Wettbewerber entschieden. Vgl. Kirchhoff, K. R. (2001), S. 224.

<sup>33</sup> Vgl. Düzgünkaya, S. (2002), S. 24; Boissier, V. C. (1999), S. 169; Ventrone, D. (2005), S. 140-141; Czempiel, L., et al. (2001), S. 18.



### **3 Rolle von Immobilienmanagement im Dienstleistungskonzept von Family Offices**

Um die Gewichtigkeit von Immobilienanlagen und deren Management im Dienstleistungskonzept von Family Offices zu erfassen, werden in diesem Kapitel zunächst die Vermögensstruktur vermögender Privatpersonen und die unterschiedlichen Möglichkeiten einer Kapitalanlage in Immobilien untersucht. Die Konzepte des Real Estate Investment Managements und des Private Real Estate Managements als idealtypische Bestandteile des privaten Vermögensmanagements werden anschließend erläutert, bevor schlussfolgernd die Bedeutung eines umfassenden Immobilienmanagements im Leistungsspektrum von Family Offices abgeleitet wird.

#### **3.1 Immobilien als Teil der Vermögensanlage**

##### **3.1.1 Immobilien im Vermögen wohlhabender Privatpersonen**

Immobilien konkurrieren mit anderen Formen der Vermögensanlage, wie festverzinslichen Wertpapieren oder Aktien um die Gunst privater Anleger. Für diese stellen Rentabilität, Sicherheit und Fungibilität, also Handelbarkeit, die Hauptkriterien bei der Anlageentscheidung dar, vor allem auch in Hinblick auf die klassischen Ziele der Existenzsicherung und der Altersvorsorge.<sup>34</sup>

Das wichtigste Motiv der Vermögensanlage entstammt dem Sicherheitsbedürfnis, welches je nach Persönlichkeit des Anlegers unterschiedlich stark ausgeprägt ist. Besonders das selbst genutzte Wohneigentum dient der Befriedigung dieses Bedürfnisses und auch die regelmäßigen Einkünfte aus Immobilien, die zum Zwecke der Kapitalanlage erworben wurden, tragen dazu bei. Als wichtigste Sachwertanlage bieten Immobilien Schutz vor Inflation und sichern so den Substanzerhalt des Vermögens. Besonders bei großen Privatvermögen beträgt der Immobilienanteil oft über 50%. Der Bestand ist meist historisch gewachsen.<sup>35</sup>

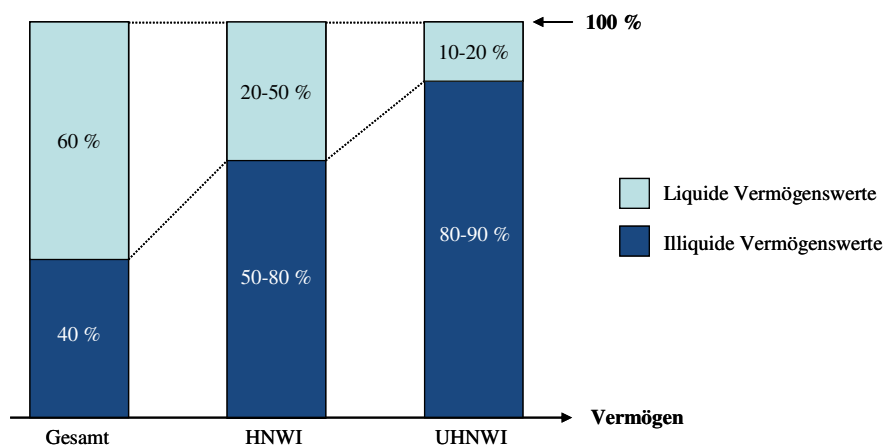
---

<sup>34</sup> Vgl. Bone-Winkel, S., et al. (2005c), S.629; Welling, P. (1997), S. 669.

<sup>35</sup> Vgl. Brunner, M. (1994), S. 8-9; Brübach, J. (2005), S. 79.

Der Anteil liquider Vermögenswerte<sup>36</sup> liegt im Bevölkerungsdurchschnitt bei ca. 60 %. Mit zunehmendem Reichtum nimmt diese Liquidität allerdings ab. Betrachtet man die Vermögensstruktur von UHNWI, beträgt der Anteil von liquidem Vermögen schätzungsweise nur noch 10-20 % und der der illiquiden Vermögenswerte<sup>37</sup> dementsprechend etwa 80-90% (s. Abbildung 2).<sup>38</sup>

**Abbildung 2: Verteilung der Vermögenswerte**



In Anlehnung an: Merrill Lynch/Cap Gemini Ernst & Young (2001), S. 13.

Der Anteil von Immobilienanlagen am Gesamtvermögen wohlhabender Personen wurde im Rahmen einiger weniger empirischer Studien untersucht. So kommt Ulrich, auf Basis einer Stichprobe von 150 Probanden mit einem durchschnittlichen Vermögen von 17,57 Millionen DM, zu dem Ergebnis, dass der Gesamtanteil von Immobilienanlagen 54,3% beträgt, wobei direkte Anlagen deutlich dominieren.<sup>39</sup> Für den Bereich der UHNWI kommt Schaubach zu einem leicht unterschiedlichen Bild. Auf der Grundlage eines Untersuchungsrücklaufes von 54 Fragebögen beläuft sich der Anteil von Immobilien<sup>40</sup> am Finanzvermögen auf etwa 29%.<sup>41</sup>

<sup>36</sup> Zu liquiden Vermögenswerten zählen Geldeinlagen bei Banken, Versicherungen, Bausparverträge, Wertpapiere (ohne Mehrheitsbesitz an Aktiengesellschaften) und Rentenpapiere. Vgl. Merrill Lynch/Cap Gemini Ernst & Young (2001), S. 12.

<sup>37</sup> Unter illiquiden Vermögenswerten werden das Immobilien- und das Gebrauchsvermögen (z. B. PKW, Elektrogeräte etc.) zusammengefasst.

<sup>38</sup> Vgl. Merrill Lynch/Cap Gemini Ernst & Young (2001), S. 12.

<sup>39</sup> Vgl. Ulrich, J. (2001), S. 101-107. Dabei machen eigengenutzte Immobilien 16,3% , vermietete Wohn- und Gewerbeimmobilien 38,3% und Immobilienfonds (offene, geschlossene, Spezialfonds) 3,7% des Gesamtvermögens aus.

<sup>40</sup> Hierunter fallen Immobilien als Kapitalanlage (20,76%) und eigengenutzte Immobilien (8,3%).

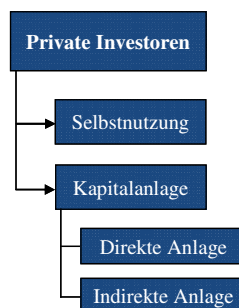
<sup>41</sup> Vgl. Schaubach, P. (2004), S. 185-188. Allerdings ist hierbei anzumerken, dass die aktiven Unternehmensbeteiligungen, die einem Anteil von 47,73% des gesamten Finanzvermögens entsprechen, in die Berechnungen miteinbezogen wurden. Werden diese heraus gerechnet, ergibt sich ein Immobilienanteil von 55,6%.

Anzumerken ist, dass die Meinungen bezüglich Immobilienanlagen teilweise auseinander gehen. So besteht bei älteren UHNWI die Neigung, mehr nicht-liquides Vermögen wie Immobilien im Besitz zu haben, während jüngere UHNWI dazu neigen, aggressive und riskante Investitionen zu tätigen. Diese Präferenzen müssen dabei jedoch nicht vom Alter abhängig sein, sondern können auch auf andere psychographische Gründe zurückgeführt werden.<sup>42</sup>

### 3.1.2 Formen von Immobilienanlagen

Private Anleger haben prinzipiell zwei Motive für den Erwerb einer Immobilie: die Eigennutzung und das Kapitalanlagemotiv.<sup>43</sup> Hinsichtlich der Kapitalanlage bestehen zwei Möglichkeiten, in Immobilien zu investieren. Zum einen gibt es die Variante, eine Immobilie direkt zu kaufen. Zum anderen können Immobilien indirekt z. B. durch Fondsanteile oder Immobilienaktien erworben werden (s. Abbildung 3).<sup>44</sup> Die Besonderheiten der einzelnen Immobilienanlagemöglichkeiten, die sich für private Investoren ergeben, sind im Folgenden dargestellt.

**Abbildung 3: Motive und Möglichkeiten der Immobilienanlage**



In Anlehnung an: Bone-Winkel, S. (1996), S. 671.

#### 3.1.2.1 Die direkte Immobilienanlage

Immobilien sind nur schwer mit anderen Assetklassen vergleichbar. Im Gegensatz zu Finanzanlagen erfordern Immobilien ein intensiveres Engagement und ein kontinuierli-

---

<sup>42</sup> Vgl. Merrill Lynch/Cap Gemini Ernst & Young (2001), S. 13; Interview vom 23.01.2007 mit Herrn Lindlbauer, Berlin & Co. AG. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>43</sup> Im weiteren Verlauf der Arbeit werden Immobilien und deren Management vorwiegend unter Anlagegesichtspunkten betrachtet, da eigengenutzte Immobilien im Rahmen der Aufgaben eines Family Office eine eher untergeordnete Stellung einnehmen.

<sup>44</sup> Vgl. Bone-Winkel, S. (1996), S. 670; DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH/F.A.Z.-Institut (2006), S. 10.

ches aktives Management. Immobilieninvestitionen verlangen nach einer regelmäßigen und unmittelbaren Auseinandersetzung mit ihren spezifischen Chancen und Risiken.<sup>45</sup>

„Immobilien sind Wirtschaftsgüter, die aus unbebauten (...) oder bebauten Grundstücken mit dazugehörigen Gebäuden und Außenanlagen bestehen.“<sup>46</sup> Im Vergleich mit beweglichen Gütern und anderen Kapitalanlageprodukten weist die Immobilie grundlegende Unterschiede auf.<sup>47</sup>

Zentrales Merkmal einer Immobilie ist, wie ihr Name schon sagt, die Immobilität, also ihre Standortgebundenheit. Durch die Lage werden u. a. die Nutzungsmöglichkeit und der ökonomische und emotionale Wert des Objektes bestimmt. Durch den Mikrostandort werden Verfügungsberechtigung und Gestaltungsfreiheit des Eigentümers eingeschränkt, da diese von rechtlichen und faktischen Gegebenheiten, wie der Planungshoheit der Kommune und benachbarten Nutzungen, abhängig sind.<sup>48</sup>

Mit der Ortsgebundenheit geht die Heterogenität als weitere Besonderheit von Immobilien einher. Durch ihre Lage, ihre architektonische Gestaltung und ihre jeweilige Nutzung ist jede Immobilie einzigartig. Diese Tatsache impliziert eine geringe Vergleichbarkeit und somit eine eingeschränkte Markttransparenz und verglichen mit anderen Kapitalanlagen eine geringere Fungibilität.<sup>49</sup>

Die Länge ihres Lebenszyklus<sup>50</sup> macht die Immobilie zu einem der langlebigsten Wirtschaftsgüter. Während der Boden normalerweise eine zeitlich unbegrenzt nutzbare Ressource darstellt, wird bezüglich des Gebäudes eine technische und eine ökonomische Nutzungsdauer unterschieden. Die technische Lebensdauer beschreibt die Abnutzung der technischen Infrastruktur und der Einbauten und kann durch geeignete Instandhaltungs- und Modernisierungsmaßnahmen verlängert werden, so dass sie die ökonomische Lebenserwartung in den meisten Fällen übertrifft. Diese endet, wenn die durch das Gebäude entstehenden Kosten nicht mehr durch die Erträge gedeckt werden können und Sanierungs- oder Revitalisierungsmaßnahmen keine nachhaltigen Renditesteigerungen

---

<sup>45</sup> Vgl. Bone-Winkel, S. (1996), S. 674.

<sup>46</sup> Bone-Winkel, S., et al. (2005b), S. 16.

<sup>47</sup> Vgl. Bone-Winkel, S., et al. (2005b), S. 16; Schulte, K.-W., et al. (1998), S. 18.

<sup>48</sup> Vgl. Bone-Winkel, S. (1994), S. 27-28; Schulte, K.-W., et al. (1998), S. 19.

<sup>49</sup> Vgl. Bone-Winkel, S. (1994), S. 28; Schulte, K.-W., et al. (1998), S. 19.

<sup>50</sup> „Als Immobilien-Lebenszyklus wird die zeitliche Abfolge der Prozesse von der Entstehung eines Gebäudes über verschiedene Nutzungen hinweg bis zum Abriss bezeichnet.“ Rottke, N. /Wernecke, M. (2005), S. 211.

mehr erwarten lassen. Dies kann dann entweder Leerstand oder schließlich den Abriss zur Folge haben, bevor die technische Lebensdauer des Objektes beendet ist.<sup>51</sup>

Die Dauer des Entwicklungsprozesses einer Immobilie von der Idee bis zur Baufertigstellung und Vermietung ist abhängig von Art und Umfang des Projekts. In der Regel können Zeiträume von 18 Monaten bis zu 5 Jahren veranschlagt werden. Durch die Langwierigkeit des Produktionsprozesses sind Reaktionsgeschwindigkeit und Anpassungsflexibilität an veränderte Marktsituationen nur schwach ausgeprägt. Diese Time-Lags stellen somit ein ökonomisches Risiko der Projektentwicklung dar.<sup>52</sup>

Der direkte Immobilienerwerb bringt eine hohe und dauerhafte Kapitalbindung mit sich, weshalb Immobilien als Kapitalanlage nur für einen begrenzten Kreis potentieller Investoren mit entsprechender Vermögenshöhe in Frage kommen. Abgesehen von Informations- und Suchkosten verursacht die Übertragung von Immobilien zudem hohe Transaktionskosten wie Notargebühren und Grunderwerbsteuer. In der Höhe dieser Kosten ist ein Grund für das geringe Tradingvolumen, die Langfristigkeit der Immobilieninvestition und die beschränkte Fungibilität zu sehen.<sup>53</sup>

Die begrenzte Substituierbarkeit der Immobilie durch andere Wirtschaftsgüter liegt begründet in der Tatsache, dass der Flächenbedarf der Nutzer tendenziell unflexibel ist und es kaum möglich ist, diesen durch die Verwendung anderer Güter zu befriedigen.<sup>54</sup>

Hinsichtlich der Nutzung einer Immobilie lassen sich vier Immobilienarten unterscheiden: Wohn-, Gewerbe-, Industrie- und Sonderimmobilien. Bei Wohnimmobilien steht die reine Wohnfunktion im Vordergrund. Eine Untergliederung kann vorgenommen werden in Ein- und Zweifamilienhäuser, Mehrfamilienhäuser, Wohnanlagen und Eigentumswohnungen. Die Nutzung kann durch den Eigentümer selbst oder durch Mieter erfolgen. Unter den Begriff der Gewerbeimmobilien fallen alle der Produktion und Distribution von Gütern und Dienstleistungen dienenden Flächen. Zu unterscheiden sind hierbei Büroimmobilien und Handelsimmobilien, wie Shopping Center, Gewerbeparks und Logistikimmobilien. Industrieimmobilien stellen die dritte Immobilienart dar und bieten Unternehmen Raum zur Erstellung und Bearbeitung industrieller Güter. Produktionsgebäude, Werkstätten, Lagerhallen und Industrieparks gehören in diese Kategorie. Sonderimmobilien sind auf eine sehr spezifische Nutzung zugeschnitten und verfügen

---

<sup>51</sup> Vgl. Bone-Winkel, S. (1994), S. 30-31; Schulte, K.-W., et al. (1998), S. 20-21.

<sup>52</sup> Vgl. Bone-Winkel, S. (1994), S. 28-29; Schulte, K.-W., et al. (1998), S. 20.

<sup>53</sup> Vgl. Bone-Winkel, S. (1994), S. 29-30; Schulte, K.-W., et al. (1998), S. 21.

<sup>54</sup> Vgl. Schulte, K.-W., et al. (1998), S. 19-20.

über eine geringe Drittverwendungsfähigkeit. Hierzu zählen Hotels, Sozialimmobilien, wie Seniorenresidenzen und Kliniken, Immobilien des Gastronomiebereichs, Freizeitimmobilien, wie Vergnügungsparks oder Kinos, Kulturimmobilien, Verkehrs- und Infrastrukturimmobilien.<sup>55</sup>

Private Investoren sind eine wichtige Teilnehmergruppe am Immobilienmarkt. Allerdings stehen ihnen für den Erwerb oder die Entwicklung von größeren Objekten meist keine ausreichenden finanziellen Ressourcen zur Verfügung, so dass sie üblicherweise kleinere Wohn- oder Geschäftshäuser oder Eigentumswohnungen erwerben.<sup>56</sup> Jedoch kann es HNWI und UHNWI auf Grund des ihnen zur Verfügung stehenden Vermögens und der generationenübergreifenden Ausrichtung möglich sein, ähnlich wie institutionelle Investoren<sup>57</sup>, auch sehr langfristige Investitionen von enormer Höhe in die verschiedensten Immobilienarten und/oder Projekte vorzunehmen.

Eine Direktanlage von Kapital in Immobilien ist mit dem Erwerb des unmittelbaren Eigentums an einem Grundstück oder eines grundstücksgleichen Rechts z. B. eines Erbbaurechts verbunden. Der Eigentümer besitzt die alleinigen Verfügungsrechte und hat die Entscheidungen bezüglich Verwendung, Selbstnutzung, Vermietung oder Verpachtung, Sanierung, Instandhaltung und Veräußerung zu treffen.<sup>58</sup>

Bei einer direkten Anlage in Immobilien steht das längerfristige Engagement im Vordergrund. Motive für den Erwerb oder die Entwicklung einer Immobilienanlage können in der Anlagen- und Einnahmensicherheit, dem Inflationsschutz und der Möglichkeit zur Portfoliodiversifikation gesehen werden. Insbesondere kommt auch steuerlichen Vorteilen bei Immobilieninvestitionen eine hohe Bedeutung zu. Immobilien erzielen nicht immer die höchsten Renditen im Vergleich mit anderen Anlageprodukten, aber sie sind ertrags- und realwertsbezogen und Mieterträge sichern einen periodischen Ertrag. Bauqualität sowie Standort und Lage sind entscheidende Faktoren für die langfristige Werterhaltung einer Immobilie. Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit und somit eine dauerhafte Rentabilität der direkten Anlage ist das kontinuierliche aktive Management des Objekts. Immobilien bedürfen der Verwaltung und Instandhaltung, was besonders bei größeren Objekten mit einem erheblichen Aufwand verbunden ist. Ein wei-

---

<sup>55</sup> Vgl. Walzel, B. (2005), S. 119-120, Schulte, K.-W., et al. (1998), S. 23.

<sup>56</sup> Vgl. Schulte, K.-W. /Holzmann, C. (2005), S. 172-173.

<sup>57</sup> Institutionelle Investoren sind definiert als „juristische Personen (...), die im Sinne von Kapitalsammelstellen für Dritte Gelder professionell anlegen und verwalten, wobei die Kapitalanlagetätigkeiten Haupt- oder Nebenzweck der unternehmerischen Tätigkeit sein kann“. Vgl. Walbröhl, V. (2001), S. 9.

<sup>58</sup> Vgl. Walbröhl, V. (2001), S. 139; DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH/F.A.Z.-Institut (2006), S. 30.

terer Nachteil von Immobilien sind die komplexen rechtlichen Regelungen, denen sie unterliegen und die es zu beachten gilt. Die direkte Immobilienanlage verursacht Kapitalilliquidität, da heterogene und nicht standardisierte Realwerte von Immobilien nur schwer in Geldmittel überführt werden können.<sup>59</sup>

Ansetzend daran versuchen indirekte Immobilienanlagemöglichkeiten diese Kritikpunkte zu kompensieren.

### **3.1.2.2 Indirekte Immobilienanlagen**

Für direkte Immobilienanlagen ist meist ein großes Investitionsvolumen und eine längerfristige Kapitalbindung erforderlich. Um durch Immobilien Diversifikationseffekte in einem Portfolio erzielen zu können, bieten sich besonders die indirekten Anlageformen an. Die Verbriefung der Immobilie führt im Gegensatz zur Direktanlage zu einer hohen Handelbarkeit und weitaus geringeren Transaktionskosten, so dass die eigentlich illiquide Immobilie liquide gehandelt werden kann. Zudem werden die Anleger in die Lage versetzt, von dem Know-How der Anbieter zu profitieren und an der Wertentwicklung eines Objektes oder eines Portfolios zu partizipieren, ohne sich selbst um die aufwändige Verwaltung kümmern zu müssen.<sup>60</sup>

Indirekte Immobilienanlagen weisen eine große Produktanzahl mit unterschiedlichen Risiko-Rendite-Profilen auf. Hinzu kommt, dass die Angebote stetig weiterentwickelt und neue Anlagemöglichkeiten kreiert werden.<sup>61</sup> Deshalb ist der Anleger bei seiner Investitionsentscheidung auf die spezifischen Differenzierungsmerkmale der Produkte angewiesen.<sup>62</sup>

Indirekte Immobilienanlagen können als eigene Anlageklasse betrachtet werden. Sie bieten Investitionsmöglichkeiten in höher rentable Immobilien mit einem geringen Kapitaleinsatz, die in der Regel börsentäglich gehandelt werden können. Zudem können sie zumeist einen sicheren Ertrag, eine sachwertunterlegte Substanz, eine breite Risikostreuung, steuerfreie Renditeanteile und gesetzliche Kontrollmechanismen vorweisen.

---

<sup>59</sup> Vgl. Bone-Winkel, S. (1996), S. 672; Kruck, R. (2001), S. 5-17; Spranger, H.-J. (1994), S. 441; Bone-Winkel, S., et al. (2005c), S.631.

<sup>60</sup> Vgl. Kruck, R. (2001), S. 14; DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH/F.A.Z.-Institut (2006), S. 9; Dresdner Bank AG (2006), S. 7.

<sup>61</sup> Die Aufzählung und Beschreibung der indirekten Immobilienanlagen in diesem Kapitel ist aufgrund des begrenzten Rahmens dieser Arbeit nicht vollständig und umfasst nur die relevantesten Investitionsmöglichkeiten.

<sup>62</sup> Vgl. DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH/F.A.Z.-Institut (2006), S. 9.

Der teilweise hohe Ausgabeaufschlag der Anteile und geringe Wertsteigerungen stellen dahingegen mögliche Nachteile dar.<sup>63</sup>

Anteile an offenen Immobilienfonds werden in Form von Zertifikaten von einer Kapitalanlagegesellschaft ausgegeben. Das Fondsvermögen wird zur Investition in Immobilien verwendet. Bei offenen Immobilienfonds sind Immobilien-Publikumsfonds und Immobilien-Spezialfonds zu unterscheiden.

Anleger setzen großes Vertrauen in die Wertsicherheit offener Immobilien-Publikumsfonds, was u. a. auf die gesetzlichen Beschränkungen für das Fondsmanagement und die vorgeschriebenen Normen zum Schutz der Anleger zurückzuführen ist (Gesetz über das Kreditwesen, seit 2004: Investmentgesetz).<sup>64</sup> Ein spezielles Differenzierungsmerkmal innerhalb der indirekten Immobilienanlagen ist der Sicherheitsgrad, der in der besonderen Risikostreuung durch die Auswahl von Immobilien in verschiedenen Regionen, Branchen und Objektarten begründet liegt. Der unterlegte Substanzwert sorgt für eine geringe Volatilität (die durchschnittlichen, jährlichen Kurschwankungen in den vergangenen drei Jahren lagen bei lediglich 0,3 bis 2,8%). Risiken der Immobilienfonds bestehen darin, dass die eigentliche Langfristanlage von einigen Investoren auch als temporäre Geldmarktanlage genutzt wird und die Anteile kurzfristig veräußert werden. Dies widerspricht dem Geschäftsmodell, da das Fondsmanagement nicht in derselben Geschwindigkeit Objekte kaufen und verkaufen kann. So verfügt die Kapitalanlagegesellschaft über ein Rücknahmeverweigerungsrecht, wenn zu viele Anleger gleichzeitig von der Rücknahmegarantie Gebrauch machen wollen.<sup>65</sup>

Neben dem Kauf von Anteilen an offenen Immobilien-Publikumsfonds sind auch Investitionen in offene Immobilien-Spezialfonds möglich. Dies ist in Deutschland gesetzlich allerdings nur für nicht-natürliche Personen erlaubt. Es werden zwei Varianten unterschieden: zum einen Individual- bzw. Einbringungsfonds, die für einen einzigen Großanleger aufgelegt werden und zum anderen Gemeinschaftsfonds, an denen sich in der Regel rund 30 institutionelle Investoren beteiligen. Die Handelbarkeit dieser Anteile, die im Schnitt einen Wert von 5 Mio. Euro haben, ist gering.<sup>66</sup>

---

<sup>63</sup> Vgl. DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH/F.A.Z.-Institut (2006), S. 10.

<sup>64</sup> Der Anteil offener Immobilien-Publikumsfonds an der Gesamtheit von Publikumsfonds (z. B. Aktien-, Renten und sonstige Wertpapier-Publikumsfonds) lag am 31.12.2005 bei 15,6%. Vgl. BVI Bundesverband Investment und Asset Management (2006).

<sup>65</sup> Vgl. DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH/F.A.Z.-Institut (2006), S. 10; Falk, B. (2000), S. 408-409; Bone-Winkel, S. (1994), S. 77.

<sup>66</sup> Vgl. DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH/F.A.Z.-Institut (2006), S. 13-14; Falk, B. (2000), S. 714-715; Kutscher, R. (1994), S. 126.



Geschlossene Immobilienfonds oder Private Placements weisen keine oder nur eine geringe Risikostreuung auf, weil sie lediglich in einzelne Großimmobilien-Projekte z. B. in ein Einkaufszentrum oder auch in kleine Portfolien im In- und Ausland investieren. Sobald die geplante Investitionssumme erreicht ist, die zumeist von institutionellen Anlegern und vermögenden Privatpersonen aufgebracht wird, wird der Platzierungszeitraum beendet und der Anlegerkreis geschlossen. Die Handelbarkeit dieser Anteile gestaltet sich als schwierig, da nicht regelmäßig ein Kurs festgelegt wird und auch keine Garantie über die Rückgabe an die Fondsverwaltung besteht. Geschlossene Immobilienfonds werden in der Regel von Personengesellschaften aufgelegt und verwaltet. Sie unterliegen nicht wie die offenen Immobilien-Publikumsfonds dem Investmentgesetz und verfügen über eine eher geringe Transparenz.<sup>67</sup>

Immobilienaktien sind Anteile an Immobilienaktiengesellschaften. Dies sind Unternehmen, deren Unternehmenszweck in dem Besitz und der Vermietung und Verpachtung von gewerblichen oder Wohnimmobilien oder deren Entwicklung besteht. Der Aktienkurs dieser Unternehmen bildet sich täglich an der Börse und Anleger werden durch eine Dividende am unternehmerischen Erfolg beteiligt. Dadurch sind die Aktien den Kursrisiken des Kapitalmarktes ausgesetzt und unterliegen stärkeren Schwankungen als die Fonds, genießen aber eine große Fungibilität.<sup>68</sup>

Neben den deutschen immobilienpezifischen Anlagemöglichkeiten existieren auch diverse internationale Immobilienanlageprodukte, deren Konstruktionsprinzipien den deutschen durchaus ähneln. Vor allem REITs (Real Estate Investment Trusts) haben in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen. REITs sind in Deutschland noch nicht eingeführt, seit 2005 können aber ausländische REITs in Deutschland gehandelt werden. REITs sind in der Regel börsennotierte Immobilienaktiengesellschaften, deren Einkommen schwerpunktmäßig aus Immobiliengeschäften generiert werden und deren Vermögen hauptsächlich aus Immobilien bestehen muss. Dabei sind REITs meist auf bestimmte Regionen oder Sektoren spezialisiert. Die Ausschüttung des überwiegenden Teils der Erträge an die Anleger ist vorgeschrieben.<sup>69</sup> REITs sind von der Körperschaftssteuer befreit. Die Besteuerung erfolgt ausschließlich zum individuellen Steuer-

---

<sup>67</sup> Vgl. DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH/F.A.Z.-Institut (2006), S. 14; Falk, B. (2000), S. 411; Kutscher, R. (1994), S. 144; Demuth, M. (1994), S. 150-157.

<sup>68</sup> Vgl. DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH/F.A.Z.-Institut (2006), S. 14-15; Falk, B. (2000), S. 404-405; Schmidt, A. (1994), S. 186-187.

<sup>69</sup> Zwischen 1972 und 2004 betragen die durchschnittlichen jährlich erwirtschafteten Dividendenrenditen ca. 8%. Vgl. Cadmus, A. /Bodecker, M. v. (2005), S. 127.

satz auf Ebene der Anteilseigner. Dass die Bewertung der REIT-Anteile am Aktienmarkt erfolgt, impliziert nicht nur eine erhöhte Handelbarkeit, Anleger unterliegen dadurch auch den Risiken und dem Wettbewerbsdruck des Kapitalmarkts.<sup>70</sup>

Immobilien derivative sind in Deutschland eine noch recht junge Produktgattung. Zu ihr gehören Optionen, Futures, Forwards und Index-Zertifikate, welche passiv einen Basiswert z. B. einen Immobilienindex nachbilden.<sup>71</sup>

Wie bereits erwähnt, existiert unter den indirekten Immobilienanlagen eine enorme Produktvielfalt, so dass hier lediglich die relevantesten vorgestellt wurden. Der folgende Teil der Arbeit widmet sich nun u. a. der Integration der verschiedenen Immobilienanlagemöglichkeiten in ein umfassendes Vermögensmanagement.

### **3.2 Real Estate Investment Management**

Bestandteil eines ganzheitlichen Kapitalanlagemanagements ist idealerweise das Real Estate Investment Management. Nach der Definition der Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (gif) ist Real Estate Investment Management „die umfassende, an den Vorgaben des Investors ausgerichtete Eigentümervertretung für ein Immobilienvermögen unter Kapitalanlagegesichtspunkten“<sup>72</sup>. Dabei umfasst das Immobilienvermögen, wie bereits dargestellt, sowohl direkte als auch indirekte Immobilienanlagen. Das Ziel besteht dabei in der Optimierung der Renditen der einzelnen Investitionen. Real Estate Investment Management ist als ein mehrstufiges Modell konzipiert, das sich in eine Investment-, Portfolio- und Objekt-Ebene gliedert (s. Abbildung 4).<sup>73</sup>

---

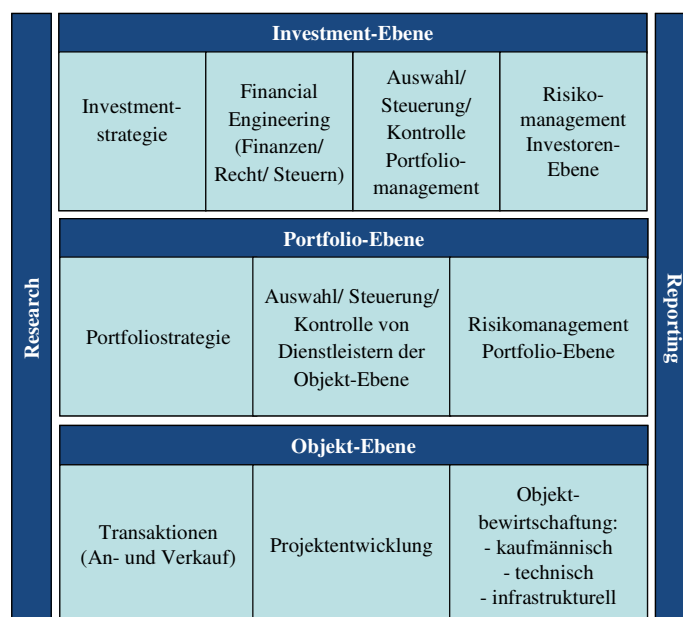
<sup>70</sup> Vgl. DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH/F.A.Z.-Institut (2006), S. 12; Falk, B. (2000), S. 655; Cadmus, A./Bodecker, M. v. (2005), S. 125-129; Bone-Winkel, S. (1996), S. 672.

<sup>71</sup> Vgl. DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH/F.A.Z.-Institut (2006), S. 15.

<sup>72</sup> gif Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (2004), S. 3.

<sup>73</sup> Vgl. gif Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (2004), S. 3; Bone-Winkel, S., et al. (2005d), S. 779-780.

**Abbildung 4: Das Modell des Real Estate Investment Managements**



Quelle: gif Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (2004), S. 4.

Die Ziele und Möglichkeiten des Kunden werden auf der Investment-Ebene im Rahmen eines umfassenden Kapitalanlagemanagements explizit berücksichtigt. Demnach wird zunächst mit Blick auf das gesamte Investmentportfolio die optimale Allokation in mehrere Assetklassenportfolios, wie Aktien, Renten und Immobilien, bestimmt. Für die Rendite-Risiko-Optimierung der Einzelportfolios werden in der Investment-Strategie Zielbeiträge, Budgets und Benchmarks festgelegt. Weiterhin sind Financial-Engineering, unter Berücksichtigung von Finanzen, Recht und Steuern, und die Auswahl, Steuerung und Kontrolle des Portfoliomanagements ebenso wichtige Leistungen auf der Investment-Ebene wie das Risikomanagement. Betrachtet wird dabei meist die Performance nach Steuern, Finanzierungs- und Portfoliomanagementkosten. Investment-Research wird hinsichtlich finanzierungstechnischer, steuerlicher, rechtlicher und volkswirtschaftlicher Daten betrieben, wobei auch allgemeine Immobilienmarktdaten eine bedeutende Rolle für das Real Estate Investment Management spielen.<sup>74</sup>

Auf der Portfolio-Ebene erfolgt das Management des Immobilienportfolios. Orientiert an der auf Investment-Ebene formulierten Investment-Strategie und der daraus resultie-

<sup>74</sup> Vgl. gif Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (2004), S. 3; Bone-Winkel, S., et al. (2005d), S. 781.

renden „Immobilienquote“<sup>75</sup> erfolgt die strategische Portfolioplanung. Der Entwurf einer Zielportfoliostruktur bildet innerhalb der Portfoliostrategie die Vorgabe für die taktische Portfolioplanung. Darunter fallen hauptsächlich die Planung von Neuanlagen, Veräußerungen und Maßnahmen im Immobilienbestand. Im Blickpunkt steht dabei die Vorsteuer-Performance, die sich aus dem Investment und der Bewirtschaftung der Objekte sowie dem Zusammenspiel im Portfolio ergibt.<sup>76</sup>

Operatives Portfoliomanagement und die Optimierung der Ergebnisse der Investments finden auf der Objekt-Ebene statt. Dazu zählen alle Immobiliendienstleistungen, die auf das einzelne Objekt ausgerichtet sind. Neben An- und Verkäufen fallen hierunter auch Projektentwicklungstätigkeiten sowie die direkte Objektbewirtschaftung. Wichtige Bestandteile des Researchs auf Objekt-Ebene sind regelmäßige Markt- und Objektanalysen. Diese sollen objektspezifische Chancen und Risiken offen legen und somit eine Grundlage für die strategische und taktische Portfolioplanung der Portfolio-Ebene bilden.<sup>77</sup>

### **3.3 Leistungsumfang eines Private Real Estate Managements**

Nachdem am Modell des Real Estate Investment Managements die unterschiedlichen Ebenen eines Kapitalanlagemanagements aufgezeigt wurden, sollen nun im Rahmen des Konzeptes des Private Real Estate Managements (PREM) die einzelnen Leistungsbereiche weiter ausgeführt werden. Das Immobilienmanagement kann grundsätzlich in strategische und in operative Aufgaben differenziert werden. Während das strategische Management eher eine Gestaltungsfunktion und den Aufbau und die Ausschöpfung von Erfolgspotentialen als Zielsetzung hat, trägt das operative Management zu deren Umsetzung bei und hat zur Aufgabe, lenkend in die Immobilienentwicklung einzugreifen.<sup>78</sup>

---

<sup>75</sup> Auf Gesamtvermögensebene wird eine Immobilienquote festgelegt, die den Anteil am Vermögen bestimmt, der sowohl direkt als auch indirekt in Immobilien investiert werden soll. Vgl. Bone-Winkel, S., et al. (2005d), S. 788.

<sup>76</sup> Vgl. gif Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (2004), S. 4; Bone-Winkel, S., et al. (2005d), S. 781-782.

<sup>77</sup> Vgl. gif Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (2004), S. 4; Bone-Winkel, S., et al. (2005d), S. 782.

<sup>78</sup> Vgl. Falk, B. (1997), S.15.

### 3.3.1 Begriff des Private Real Estate Managements

Mit strategiebezogenen Aspekten des Immobilienmanagements im Hinblick auf die Besonderheiten von Unternehmen und der öffentlichen Hand hat sich die Literatur im Rahmen des Corporate Real Estate Managements<sup>79</sup> und des Public Real Estate Managements<sup>80</sup> schon eingehend beschäftigt. Das Konzept des Private Real Estate Managements, bei dem die privaten Haushalte im Mittelpunkt stehen, ist hingegen noch relativ neu und weder in der Theorie noch in der Praxis einheitlich etabliert.<sup>81</sup>

Ulrich setzte sich erstmals mit der Konzeption eines PREM<sup>82</sup> im Rahmen des Private Banking auseinander.<sup>83</sup> Anhand theoretisch und empirisch fundierter Erkenntnisse kommt er zu folgender Begriffsabgrenzung, die auch dieser Arbeit zu Grunde gelegt wird: „Privates Immobilienmanagement ist die ganzheitliche, systematisch-koordinierte Planung, Steuerung und Kontrolle sämtlicher Immobilien in Form direkter bzw. indirekter Kapitalanlagen, die sich im Eigentum vermögender Privatkunden (...) befinden.“<sup>84</sup> PREM ist somit Bestandteil des PWM einer Person bzw. einer Familie und folglich auch Teil des Aufgabenspektrums eines Family Office.

Das PREM ist an der Schnittstelle zwischen Immobilien- und Finanzökonomie anzusiedeln. Wie bereits beschrieben müssen immobilienbezogene Fragestellungen zum einen auf Investment-Ebene in ein Gesamtvermögensmanagement der Privatperson integriert werden, zum anderen ist auf der Portfolio- und Objekt-Ebene ein aktives Management der einzelnen Immobilien und des gesamten Immobilien-Portfolios notwendig. Das Idealbild eines PREM umfasst dabei Leistungen des Portfolio- und des Objektmanagements, sowie gegebenenfalls auch des Projektmanagements, welche im Folgenden näher beschrieben werden.<sup>85</sup>

---

<sup>79</sup> Corporate Real Estate Management ist „das aktive, ergebnisorientierte strategische und operative Management betriebsnotwendiger und nicht betriebsnotwendiger Immobilien“. Vgl. Schäfers, W. /Gier, S. (2005), S. 852.

<sup>80</sup> Public Real Estate Management ist „eine strategische Gesamtkonzeption für den öffentlichen Sektor (...), die den heterogenen Immobilienbestand auf Bundes-, Landes- und Kommunalebene im Hinblick auf den politisch bestimmten Verwaltungsauftrag optimieren soll“. Vgl. Brockhoff, P. /Zimmermann, M. (2005), S. 898.

<sup>81</sup> Vgl. Schaubach, P. /Tilmes, R. (2005), S. 919.

<sup>82</sup> Ulrich verwendet die Bezeichnung „Private Real Estate Management“ als englische Übersetzung des deutschen Begriffs „Privates Immobilienmanagement“. Diese wörtliche Übersetzung kann zu Missverständnissen führen, da weder in der Theorie noch in der Praxis ein einheitlich gebrauchter Begriff zur Anwendung kommt. Im Rahmen dieser Arbeit werden die beiden Begriffe jedoch in Anlehnung an Ulrich, J. (2001) synonym verwendet.

<sup>83</sup> Vgl. Ulrich, J. (2001).

<sup>84</sup> Ulrich, J. (2001), S. 208.

<sup>85</sup> Vgl. Schaubach, P. /Tilmes, R. (2005), S. 923-924.

### 3.3.2 Portfoliomanagement

Das Portfoliomanagement ist ein Analyse- und Planungsinstrument, welches die strategische Ausrichtung der Gesamtheit der Immobilienanlagen zum Ziel hat.<sup>86</sup>

Zunächst muss, wie im Rahmen des Real Estate Investment Managements bereits beschrieben, auf Investment-Ebene eine optimale Anlagestruktur unter Vornahme einer quantitativen Gewichtung der unterschiedlichen Anlageformen bestimmt werden, woraus eine Immobilienquote resultiert. Auf der Portfolio-Ebene erfolgt sodann, ggf. nach einer Allokation in direkte und indirekte Immobilienanlagen, das Management des Immobilienportfolios<sup>87</sup> anhand der Abwägung von Erträgen und Risiken. Portfoliomanagement bedeutet, dem Kunden vollständige Transparenz über die einzelnen Assets zu verschaffen und ihn bei der Strukturierung des Immobilienvermögens zu unterstützen, um so eine Ertragssituation herzustellen, die seinen Zielen und seinem Risikoprofil entspricht und die Steigerung der Gesamtperformance des Portfolios ermöglicht. Dies beinhaltet sowohl die Umschichtung des Portfolios durch An- und Verkäufe als auch die Erhaltung und Optimierung der einzelnen Objekte. Voraussetzungen eines erfolgreichen Immobilienportfoliomanagements sind die genaue Kenntnis der Ausgangssituation, die Analyse von Optimierungspotentialen sowie eine kontinuierliche Erfolgskontrolle.<sup>88</sup>

Portfoliomanagement im Rahmen eines Family Office ist vorwiegend auf den historisch gewachsenen Immobilienbestand des Kunden gerichtet und seltener auf den kompletten Neuaufbau eines Portfolios.<sup>89</sup> Somit gilt es, ein bereits bestehendes Portfolio zu optimieren, was eines intensiven und umfassenden Managements bedarf. Bei großen und unübersichtlichen Immobilienbeständen ist es umso schwieriger eine Optimierungsstrategie zu entwickeln, je größer die Anzahl der Objekte und je inhomogener der Bestand ist.<sup>90</sup>

Die Transparenz des Portfolios ist Voraussetzung, um strategische Ziele festlegen zu können. Deshalb muss zuerst im Rahmen einer Objektbesichtigung die genaue Datenerfassung jeder einzelnen Immobilie unter Ertrags- und Substanzgesichtspunkten erfolgen.

---

<sup>86</sup> Vgl. Falk, B. (1997), S. 35.

<sup>87</sup> Da in der Praxis meist kein gemischtes Immobilienportfolio, sondern die indirekten und direkten Anlagen getrennt voneinander betrachtet werden und das Management indirekter Immobilienanlagen zumeist im Wertpapierbereich erfolgt, wird im Rahmen dieser Arbeit das Portfoliomanagement exemplarisch für direkte Immobilienanlagen erläutert. Wie in Kapitel 3.1.1 bereits dargestellt, überwiegen diese zumeist auch deutlich gegenüber den indirekten Anlagen.

<sup>88</sup> Vgl. Welling, P. (1997), S. 665-666.

<sup>89</sup> Der Neuaufbau eines Portfolios kann bei Entstehung großer Liquidität, z. B. nach dem Verkauf eines Unternehmens, erforderlich sein.

<sup>90</sup> Vgl. Hieronymus, J. (1997), S. 653; Welling, P. (1997), S. 674.

Daneben sollte auch die kontinuierliche Datenpflege und –aktualisierung nicht vernachlässigt werden. Im Anschluss an die Datenanalyse und unter Einbeziehung von Prognosewerten erfolgt dann die Bewertung der einzelnen Immobilien und damit auch des gesamten Portfolios. Jedes Objekt muss in seiner technisch-architektonischen, seiner juristischen und schließlich in seiner ökonomischen Dimension ganzheitlich beurteilt werden. Dadurch soll eine Vergleichbarkeit z. B. durch Benchmarking gewährleistet und leistungsstarke und –schwache Objekte identifiziert werden.<sup>91</sup>

Unter Berücksichtigung der Ziele und Wünsche des Kunden sowohl hinsichtlich des Gesamtvermögens als auch bezüglich jedes Objektes, folgt im Anschluss an die umfassende Immobilienanalyse die Strategiebildung. Ein Soll-Portfolio wird identifiziert. Ausgerichtet auf die Gesamtperformance erfolgt dann die Steuerung des Immobilienportfolios, indem konkrete Investitions- oder Desinvestitionsmaßnahmen festgelegt sowie Entscheidungen bezüglich Nutzungs- und Objektoptimierung getroffen werden. Nicht immer jedoch lassen sich Renditeschwächen und Risiken durch die Optimierung des betroffenen Objektes beseitigen. Deshalb muss das Portfolio regelmäßig daraufhin überprüft werden, ob eine strategische Umschichtung erforderlich ist. Dabei müssen investitions- und finanzierungsrelevante sowie steuerliche Aspekte berücksichtigt werden.<sup>92</sup>

Um adäquate und nachvollziehbare Entscheidungen treffen zu können, müssen die für das Immobilienportfolio definierten Rentabilitäts- und Sicherheitsziele in eine Rangfolge gebracht und anschließend, mit Hilfe geeigneter Messgrößen, quantifiziert werden.<sup>93</sup>

Bei der Konzeption von Renditekennzahlen gilt es zu beachten, dass alle Erfolgsgrößen und Wertänderungen periodenbezogene Berücksichtigung finden und dass eine Methode angewendet wird, die eine Vergleichbarkeit mit anderen Anlageklassen gewährleistet. Unter Verwendung von Marktdaten und Prognosewerten sollte die Renditeermittlung regelmäßig und nach einem einheitlichen Schema erfolgen.<sup>94</sup>

Die Definition von Risikokennzahlen gestaltet sich als schwierig und in der Praxis herrscht noch keine Einigung über eine allgemeingültige Methode. Vor allem zwei Ansätze zur Risikomessung kommen zur Anwendung. Zum einen werden qualitative Methoden verwendet, bei denen Immobilien in Scoring-Modellen nach verschiedenen Kri-

---

<sup>91</sup> Vgl. Hieronymus, J. (1997), S. 653; Welling, P. (1997), S. 686; Westrup, L. (1997), S. 40.

<sup>92</sup> Vgl. Hieronymus, J. (1997), S. 653-654; Welling, P. (1997), S. 687-694.

<sup>93</sup> Vgl. Bone-Winkel, S., et al. (2005d), S. 786.

<sup>94</sup> Vgl. Bone-Winkel, S., et al. (2005d), S. 787.

terien bewertet werden. Hierbei kommt jedoch der Kritikpunkt auf, dass die Auswahl und Gewichtung der Bewertungskriterien und die Punktevergabe subjektiv gesteuert werden. Zum anderen werden quantitative Methoden benutzt. Dabei werden statistische Kennzahlen als Messgröße für das Risiko herangezogen. Die Standardabweichung ist beispielsweise ein häufig angewandtes Maß und beschreibt die durchschnittliche absolute Abweichung der Renditen von ihrem Mittelwert. Die Schwierigkeit solcher Methoden liegt allerdings in der meist nur unzureichenden Verfügbarkeit des erforderlichen Datenmaterials. Bei der zur Berechnung der Standardabweichung erforderlichen Prognose der Renditen muss z. B. meist auf historische Daten zurückgegriffen werden, die nicht unbedingt die tatsächliche Entwicklung widerspiegeln.<sup>95</sup>

Ursprünglich wurde das Konzept des Portfoliomanagements für die Anwendung auf Kapitalmärkte entwickelt. Bei der Strukturierung und Planung von Aktienportfolios kommt die Portfolio-Selektions-Theorie von Markowitz<sup>96</sup> bereits seit Jahrzehnten zur Anwendung. Die Übertragung dieses Ansatzes auf Immobilien kann jedoch nicht ohne Vorbehalt vorgenommen werden, da sich auf Grund der Besonderheiten dieser Assetklasse einige Unterschiede zu den Kapitalmärkten ergeben. Zentrale Aussage der Theorie von Markowitz ist, dass durch Diversifikation rendite-risiko-effiziente Portfolios gebildet werden können. Bei Diversifikationsstrategien für Immobilienanlagen stehen meist die regionale Streuung nach Makrostandorten, also nach Regionen oder Ländern, und die sektorale Streuung nach Immobilientypen und Nutzungsarten im Vordergrund. Dabei können unsystematische Risiken<sup>97</sup> fast völlig eliminiert werden, während systematische Risiken<sup>98</sup> nur schwierig ausgleichbar sind.<sup>99</sup>

Die einzelnen Teilaufgaben des Portfoliomanagements sind in der folgenden Abbildung zusammengefasst.

---

<sup>95</sup> Vgl. Bone-Winkel, S., et al. (2005d), S. 787-788.

<sup>96</sup> Vgl. Dubben, N./Sayce, S. (1991), S. 161; Wöhe, G. (2002), S. 766.

<sup>97</sup> Markowitz behauptet, dass Risiko quantifizierbar und grundsätzlich in zwei Teile gliederbar ist in systematische bzw. Marktrisiken und unsystematische bzw. objektspezifische Risiken. Beispiele für unsystematische Risiken im Immobilienbereich sind Altlasten-, Bausubstanz-, Umwelt- und Verwertungsrisiken. Vgl. Bone-Winkel, S., et al. (2005d), S. 793.

<sup>98</sup> Beispiele für systematische Risiken im Immobilienbereich sind Konjunktur-, Währungs-, politische, rechtliche und steuerliche Risiken. Vgl. Bone-Winkel, S., et al. (2005d), S. 793.

<sup>99</sup> Vgl. Bone-Winkel, S., et al. (2005d), S. 793; Dubben, N./Sayce, S. (1991), S. 165.



**Abbildung 5: Teilaufgaben des Portfoliomanagements**

Portfoliomanagement
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Festlegung einer Immobilienquote</li><li>▪ Objektbesichtigung/Datenerfassung</li><li>▪ Datenanalyse/-prognose</li><li>▪ Bewertung (einzelne Objekte und gesamtes Portfolio)</li><li>▪ Datenpflege/-aktualisierung</li><li>▪ Strategiebildung</li><li>▪ Steuerung des Portfolios</li><li>▪ Immobilienvermittlung (An- und Verkauf)</li><li>▪ Immobilieninvestition/-finanzierung</li></ul>

Eigene Abbildung, in Anlehnung an: Ulrich, J. (2001), S. 249.

### 3.3.3 Objektmanagement

Wie bereits erwähnt, kommt dem Management der einzelnen Objekte bei der Werterhaltung und –optimierung eines Portfolios eine entscheidende Bedeutung zu. Der Begriff des Objektmanagements fand lange keine einheitliche Definition in der Literatur. Mit der fortschreitenden Etablierung der Immobilienökonomie als wissenschaftliche Disziplin der Allgemeinen Betriebswirtschaftslehre wurden diverse Versuche unternommen, die verschiedenen Definitionsansätze aus der deutschen und angelsächsischen Literatur zusammenzufassen, um zu einer einheitlichen Begriffsabgrenzung zu kommen. Der Begriff des Facility Managements<sup>100</sup> wird dabei als Synonym für das Objektmanagement verwendet.<sup>101</sup>

Das Facility Management ist in eine strategische und eine operative Dimension differenzierbar. Auf der strategischen Ebene werden die Rahmenbedingungen für die spätere Nutzung festgelegt. Somit fließt das Facility Management mit in die Planungs- und Erstellungsphase einer Immobilie ein und ist an den Zielen des Nutzungskonzeptes auszurichten. Die operative Dimension ist auf die Phase der Nutzung bezogen. Hierbei setzt sich zunehmend der Begriff des Gebäudemanagements durch.<sup>102</sup>

Aufgabe des Gebäudemanagements ist die Aufrechterhaltung und Optimierung aller Betriebsfunktionen einer Immobilie, bei gleichzeitiger Minimierung der Gebäudekos-

---

<sup>100</sup> Ein allgemeingültiger Begriff hat sich allerdings noch nicht durchgesetzt. So wird im großbritannischen Raum meist der Ausdruck „Facilities Management“ benutzt, während in den USA, wie auch in der vorliegenden Arbeit, die Bezeichnung „Facility Management“ Anwendung findet. Vgl. Schulte, K.-W. /Pierschke, B. (2000), S. 34.

<sup>101</sup> Vgl. Ulrich, J. (2001), S. 47; Schulte, K.-W. /Pierschke, B. (2000), S. 34.

<sup>102</sup> Vgl. Pierschke, B. (1998a), S. 279.

ten. Dabei wird im Allgemeinen zwischen kaufmännischen, technischen und infrastrukturellen Leistungsbereichen unterschieden. Der kaufmännische Bereich organisiert die Verwaltung und managementbezogene Aufgaben, während das technische und das infrastrukturelle Gebäudemanagement vorwiegend operative Tätigkeiten umfassen.<sup>103</sup>

Die unterschiedlichen Ebenen des Facility Managements und speziell die einzelnen Teilaufgaben des Gebäudemanagements sind aus folgender Abbildung ersichtlich.

**Abbildung 6: Teilaufgaben des Objektmanagements**



Eigene Abbildung, in Anlehnung an: Pierschke, B. (1998a), S. 279; Pierschke, B. (1998b), S. 341.

### 3.3.4 Projektmanagement

Von Fall zu Fall kommt dem Projektmanagement im PREM einer Privatperson Bedeutung zu. Als Ausgangspunkt für eine Projektentwicklung sind grundsätzlich drei Situationen unterscheidbar. So kann zum einen ein Grundstück vorhanden sein, dessen Wert durch eine höherwertige Nutzung gesteigert werden soll. Zum anderen kann Kapital vorhanden sein, das eine geeignete Verwendung sucht. Schließlich kann eine Projektentwicklung auch auf eine Idee oder einen konkreten Bedarf zurückzuführen sein.<sup>104</sup>

Projektmanagement ist Teil der Projektentwicklung im weiteren Sinne. Ausgehend von einem Leistungsbild, entwickelt von dem Deutschen Verband der Projektmanager in der Bau- und Immobilienwirtschaft e.V. (DVP) in Anlehnung an die Aufgabenaufstellung

<sup>103</sup> Vgl. Pierschke, B. (1998b), S. 341; Pierschke, B. (1998a), S. 291.

<sup>104</sup> Vgl. Bone-Winkel, S., et al. (2005a), S. 234-235.

der Honorarordnung für Architekten und Ingenieure (HOAI), werden fünf Projektstufen unterschieden: Projektvorbereitung, Projektplanung, Ausführungsvorbereitung, Ausführung und Projektabschluss. Projektentwicklung im weiteren Sinne umfasst dabei den gesamten Lebenszyklus einer Immobilie, ausgehend vom Projektanstoß und der Projektvorbereitung, über den Planungsauftrag und die Projektplanung, die Baueingabe und die Ausführungsvorbereitungen, den Baubeginn und die Ausführung bis hin zum Bauende, Projektabschluss und der Inbetriebnahme. Die Projektentwicklung im engeren Sinne betrifft lediglich die Phase der Projektvorbereitung, vom Projektanstoß bis zur Entscheidung über das weitere Verfahren mit der Projektidee entweder durch die Erteilung eines Planungsauftrages oder die Einstellung aller weiteren Aktivitäten. Bei positivem Ergebnis beginnt dann das eigentliche Projektmanagement.<sup>105</sup>

Der Begriff Projektmanagement umschreibt die Gesamtheit von Führungsaufgaben, -organisationen, -techniken und -mitteln für die Abwicklung eines Projektes. Projektmanagement stellt somit die organisatorische Umsetzung aller Entwicklungsphasen eines Projektes dar. Nur eine professionelle Organisation und Steuerung des Projektentwicklungsprozesses gewährleisten ein optimales Endresultat hinsichtlich Qualitäts-, Kosten- und Zeitaspekten.<sup>106</sup>

Projektmanagement setzt sich nach Auffassung der HOAI und des DVP sowohl aus Projektleitung als auch aus Projektsteuerung zusammen. Die Projektleitung ist eine in der Regel nicht-delegierbare Funktion des Auftraggebers mit Entscheidungs- und Durchsetzungskompetenzen. Projektsteuerung ist der delegierbare Teil des Projektmanagements und deckt spezielle Steuerungs- und Organisationsfunktionen ab. Die einzelnen Aufgaben der Projektsteuerung gemäß den neun Leistungsphasen nach §15 HOAI sind in der folgenden Abbildung entsprechend ihrer Zuordnung zu den fünf Projektstufen des DVP dargestellt.<sup>107</sup>

---

<sup>105</sup> Vgl. Fischer, C. /Bischoff, T. (2005), S. 309; Ulrich, J. (2001), S. 44-47; Diederichs, C.-J. (1996), S. 30-35.

<sup>106</sup> Vgl. Falk, B. (1996), S. 506-507; Diederichs, C.-J. (1996), S. 34; Schulte, K.-W., et al. (2002), S. 56.

<sup>107</sup> Vgl. Diederichs, C.-J. (1996), S. 34; Ulrich, J. (2001), S. 44; Homann, K. (1998), S. 237-238.

**Abbildung 7: Teilaufgaben des Projektmanagements**

Projektstufen nach DVP	Leistungsphasen nach HOAI
<b>1. Projektvorbereitung</b>	0. Projektentwicklung (i. e. S.)
	1. Grundlagenermittlung
<b>2. Projektplanung</b>	2. Vorplanung
	3. Entwurfsplanung
	4. Genehmigungsplanung
<b>3. Ausführungsvorbereitung</b>	5. Ausführungsplanung
	6. Ausschreibungen
	7. Vergaben
<b>4. Ausführung</b>	8. Projektüberwachung
<b>5. Projektabschluss</b>	9. Objektbetreuung und Dokumentation

Eigene Abbildung, in Anlehnung an: Diederichs, C.-J. (1996), S. 35; Homann, K. (1998), S. 239.

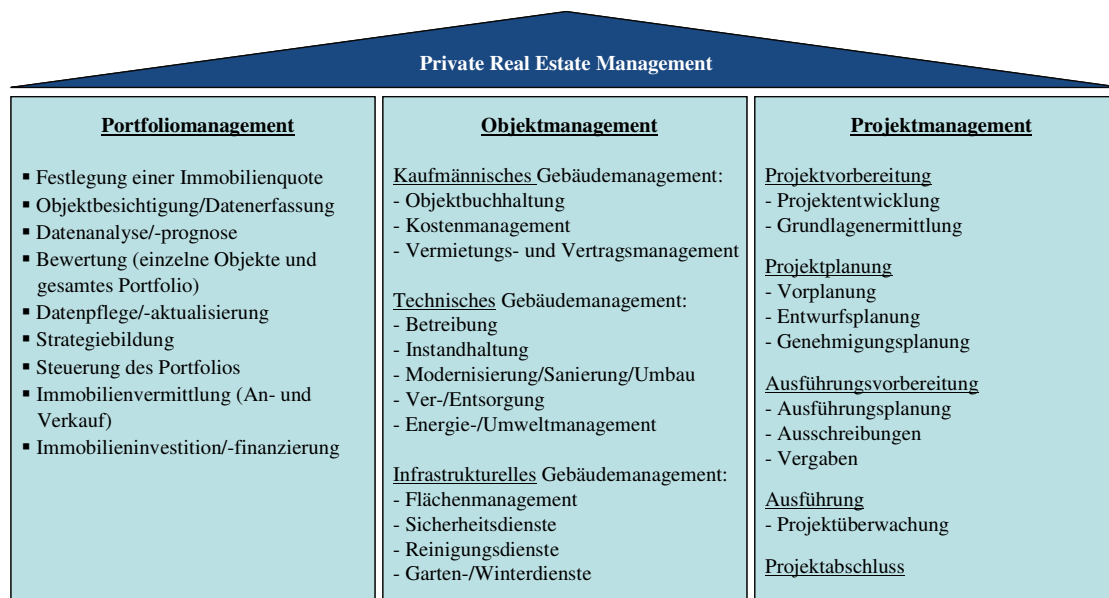
Projektmanagement umfasst den Entstehungsprozess einer Immobilie und hat infolgedessen auch Auswirkungen auf den gesamten Lebenszyklus. Wie bereits erwähnt, ist die frühzeitige Einbindung des Facility Managements von großem Vorteil. Bei einem umfassenden Projektmanagement müssen technische, rechtliche und wirtschaftliche Aspekte berücksichtigt werden. Zentraler Blickwinkel ist die Rentabilität und die nachhaltige, dauerhafte Sicherung der Erträge einer Immobilie.<sup>108</sup>

---

<sup>108</sup> Vgl. Falk, B. (1997), S. 25.

Abschließend sind in der folgenden Abbildung alle Teilaufgaben der drei Leistungsbe-  
reiche des PREM dargestellt.

**Abbildung 8: Leistungsbereiche des Private Real Estate Managements**



Eigene Abbildung, in Anlehnung an: Ulrich, J. (2001), S. 249.

### 3.4 Ableitung der Bedeutung von Immobilienmanagement im Leistungsspektrum von Family Offices

Im Rahmen eines Gesamtvermögensmanagements von Privatpersonen liegt der Fokus vor allem auf dem liquiden Vermögen. Die Auseinandersetzung mit der Assetklasse Immobilien wird zumeist vernachlässigt. Dies ist nicht ganz nachvollziehbar, wenn man die Verteilung der Vermögenswerte, wie in Kapitel 3.1.1 dargestellt, betrachtet. So ist die Bedeutung der Immobilie in Form der direkten und der indirekten Kapitalanlage sowohl aus Nachfragesicht als auch aus Angebotsicht beachtlich.<sup>109</sup>

Zur optimalen Bestimmung der Allokation liquider Anlagen finden viele wissenschaftlich fundierte Modelle Anwendung. Hinsichtlich des Immobilienvermögens ist dies bislang nicht der Fall. Oft wird berechtigterweise mit der Intransparenz der Immobilienmärkte argumentiert und der damit verbundenen schwierigen Datenbeschaffung und der dürftigen Datenqualität. Trotzdem dürfen immobiliespezifische Fragestellungen und Leistungen in einem umfassenden Vermögensmanagement nicht ignoriert werden. Auswirkungen von Immobilienanlagen auf die übrigen Anlageformen und die gesamte

<sup>109</sup> Vgl. Schaubach, P. /Tilmes, R. (2005), S. 926; Ulrich, J. (2001), S. 3.

Vermögenssituation sind zu berücksichtigen. Gerade bei einer hohen Komplexität des Vermögens ist dies ohne eine ganzheitliche strategische Planung nicht möglich. Auch die taktischen und operativen Leistungen eines Immobilienmanagements müssen in die gesamte Vermögensplanung einbezogen werden, da diese z. B. große Auswirkungen auf die Liquidität haben können.<sup>110</sup>

Einfache „Buy-and-Hold“-Strategien in Bezug auf Immobilieninvestitionen bringen auf lange Sicht keinen Erfolg. Ein aktives Management, das sich intensiv und nachhaltig um die Immobilienanlagen bemüht und Potentiale erkennt und nutzt, ist eine notwendige Voraussetzung für die Werterhaltung und Optimierung des Immobilienportfolios.<sup>111</sup>

Daher ist aus den bisher erfolgten Ausführungen zu schließen, dass generell ein hoher Bedarf an immobilienpezifischen Leistungen, besonders im Segment sehr vermögender Privatkunden besteht. Auch Ulrich kommt auf der Grundlage seiner empirischen Untersuchungen zu dem Ergebnis, dass ein signifikantes Interesse an der Inanspruchnahme privater Immobilienmanagementleistungen vorhanden ist und dass die Nachfrage mit der Höhe des Immobilienvermögens insbesondere in Bezug auf die private Kapitalanlage zunimmt.<sup>112</sup>

Demzufolge sollte dem Immobilienmanagement entlang des gesamten Immobilienlebenszyklus im Leistungsspektrum von Family Offices eine große Bedeutung beigemessen werden. Das Konzept des PREM als „die ganzheitliche, systematisch-koordinierte Planung, Steuerung und Kontrolle sämtlicher Immobilien in Form direkter bzw. indirekter Kapitalanlagen, die sich im Eigentum vermögender Privatkunden (...) befinden“<sup>113</sup> stellt dabei einen geeigneten Ansatz dar. Inwiefern das komplette Angebot von immobilienbezogenen Leistungen in der Praxis abgedeckt wird, ist Gegenstand des folgenden empirischen Teils.

---

<sup>110</sup> Vgl. Schaubach, P. /Tilmes, R. (2005), S. 927.

<sup>111</sup> Vgl. Brübach, J. (2005), S. 82.

<sup>112</sup> Vgl. Ulrich, J. (2001), S. 120/137.

<sup>113</sup> Ulrich, J. (2001), S. 208.

## **4 Empirische Untersuchung der Rolle von Immobilienmanagement im Leistungsspektrum von Family Offices**

### **4.1 Zielsetzung der empirischen Untersuchung**

Wie bereits erwähnt, ist das Konzept des Family Office in Deutschland noch relativ unerforscht und fundierte wissenschaftliche Literatur kaum vorhanden. Die verschiedenen Anbieter unterscheiden sich in ihrer Interpretation und Ausführung dieses Dienstleistungskonzeptes und Transparenz bezüglich des Family Office Marktes besteht nicht.<sup>114</sup>

Immobilien spielen, wie zuvor geschildert, eine tragende Rolle im Vermögen privater Kunden. Das Management von Immobilienvermögen wird jedoch meist vernachlässigt. Family Offices, als Anbieter eines ganzheitlichen Vermögensmanagements, dürfen auf diesen Aspekt auf keinen Fall verzichten, wollen sie, ihrer Zielsetzung gerecht werdend, die Vermögen ihrer Kunden langfristig erhalten und optimieren.<sup>115</sup>

Zielsetzung dieser empirischen Untersuchung ist es, einen ersten Impuls zur Schließung der Lücke im Wissen um Family Offices und deren immobilienpezifischen Aktivitäten zu geben und Erkenntnisse bezüglich Strukturen und Kompetenzen in diesem Bereich zu gewinnen. Ein Einblick in das Angebot immobilienbezogener Leistungen und Anlagemöglichkeiten soll erlangt und dabei das Ausmaß und die Art und Weise, wie Family Offices immobilienpezifische Anforderungen erfüllen, erfasst werden. Dabei werden sowohl die internen Immobilienkompetenzen der Mitarbeiter als auch die Kooperationen mit externen Dienstleistern und gegebenenfalls auch der Bank betrachtet, welcher das Family Office zugehörig ist. Auch die Selbsteinschätzung der Kompetenzen im Immobilienbereich, sowohl im Vergleich zu anderen Bereichen des Family Office als auch zu Wettbewerbern, wird dargestellt. Die Bedeutung, die dem Immobilienmanagement von den Family Offices beigemessen wird ist abzuleiten und die empirisch gewonnen Erkenntnisse sind mit den zuvor entworfenen theoretischen Grundlagen des PREM<sup>116</sup> zu vergleichen. Dabei ist zu beachten, dass aufgrund mangelnder Informationen sowohl aus der Literatur als auch aus der Praxis, bezüglich der Strukturen von Family Offices im Immobilienbereich kein Vergleich mit der Theorie hergestellt werden kann. Daher erfolgt lediglich eine Gegenüberstellung der immobilienpezifischen Kom-

---

<sup>114</sup> Vgl. Düzgünkaya, S. (2002), S. 19-21.

<sup>115</sup> Vgl. Zitelmann, R. /Quint, A. (2004), S. 99.

<sup>116</sup> Vgl. Kapitel 3.3.

petenzen von Family Offices mit den beschriebenen Leistungsbereichen des Real Estate Investment Managements und des PREM. Die gewonnenen Erkenntnisse werden daraufhin diskutiert bevor letztlich Implikationen für Theorie und Praxis abgeleitet werden.

## **4.2 Konzeption der empirischen Untersuchung**

### **4.2.1 Methodik und Vorgehensweise der Datenerhebung**

Dem Forschungsziel wird sich in einem qualitativen Forschungsansatz genähert. Dies erscheint am besten geeignet, da nicht a-priori festgelegte Hypothesen bestätigt werden sollen, sondern die Generierung neuer Informationen das Ziel ist. So wird angestrebt, ein möglichst realistisches und detailliertes Bild der Praxis darzustellen.<sup>117</sup>

Als Verfahren zur Datenerhebung wurden offene, halbstandardisierte Interviews gewählt. Im Gegensatz zu einer schriftlichen Erhebung kann die Befragungstechnik dabei kontextgebunden angepasst werden. So kann auf individuelle Verständnisfragen und auf Themen, die besonders interessant und relevant erscheinen, bei Bedarf näher eingegangen werden.<sup>118</sup> Die Entscheidung erfolgte für telefonische Interviews als Art des Interviewkontaktes. Hierbei lassen sich flexibel und ohne großen Aufwand Termine vereinbaren, die sich in der Regel auch in einen sehr straffen Zeitplan sowohl der Interviewpartner als auch des Interviewers einschieben lassen. Überdies stellen Telefoninterviews eine schnelle und preiswerte Variante dar, die zudem noch eine Verweigerungsrate aufweist, die unter der von persönlichen Interviews liegt.<sup>119</sup>

Charakteristisch für halbstandardisierte Interviews ist ein Interviewleitfaden, der die thematischen Bereiche des Gesprächs festlegt, nicht jedoch den genauen Wortlaut und die Abfolge der Fragen eindeutig vorschreibt.<sup>120</sup>

Nachdem nach eingehender Recherche die Kontaktdaten von 17 Multi-Family Offices in Deutschland zur Verfügung standen, wurden per Post Anschreiben an diese versendet. In diesen erklärte zum einen der betreuende Professor den Bezugsrahmen des Vorhabens und zum anderen verdeutlichte die Verfasserin die Thematik der Diplomarbeit und der beabsichtigten empirischen Untersuchung. Schließlich wurde die Bitte um einen

---

<sup>117</sup> Vgl. Bortz, J. /Döring, N. (2002), S. 295-296.

<sup>118</sup> Vgl. Bortz, J. /Döring, N. (2002), S. 237.

<sup>119</sup> Vgl. Mayring, P. (2002), S. 66; Bortz, J. /Döring, N. (2002), S. 241-242.

<sup>120</sup> Vgl. Bortz, J. /Döring, N. (2002), S. 238-239; Flick, U. (2000), S. 100. Der allgemeine Interviewleitfaden, der zur flexiblen Einsetzung in den Gesprächen konstruiert wurde, ist in Anhang A auf S. 66 zu finden.



Termin für ein Telefoninterview formuliert. In den darauf folgenden Tagen wurden die angeschriebenen Personen telefonisch kontaktiert und Interviewtermine vereinbart. In einem Fall wurde ein Interview verweigert.<sup>121</sup> In einem weiteren konnte auch nach mehrmaligen Versuchen der Kontaktaufnahme seitens der Verfasserin kein Termin mit dem zuständigen Ansprechpartner vereinbart werden. Zwei der Kontaktpersonen äußerten den Wunsch, schriftlich Auskunft zu geben, woraufhin der entworfene Interviewleitfaden, nach einem erklärenden Telefongespräch, per Email gesendet und beantwortet wurde. Im Zeitraum vom 11. bis zum 31. Januar 2007 wurden 15 Family Office-Anbieter zum Thema „Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich“ befragt. Die Telefoninterviews wurden aufgezeichnet, so dass die Aufnahmen im Nachhinein zur Vervollständigung der Notizen hinzugezogen werden konnten. Stichpunktartige Interviewprotokolle wurden anschließend an die Gesprächspartner gesendet, so dass diese ihre Zustimmung, bzw. gegebenenfalls ihre Änderungswünsche äußern konnten, was zu einer erhöhten Validität der Datenerhebung beitragen soll.<sup>122</sup>

#### **4.2.2 Art und Beurteilung der Datenauswertung**

Die Darstellung der Ergebnisse erfolgt auf Wunsch einiger interviewter Experten ohne die genaue Angabe der Anzahl an Kunden und der Höhe des gesamten betreuten Vermögens. Für die Auswertung der Interviews werden die erforschten Strukturen und Kompetenzen der untersuchten Family Offices dargestellt und wo nötig anhand von Beispielen veranschaulicht. Auf die detaillierte Analyse jedes einzelnen Anbieters wird dabei verzichtet, um eine Gesamtübersicht über die allgemeine Rolle der Family Offices in Deutschland und ihrer Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich zu gewähren.

Bei der Beurteilung der Ergebnisse der empirischen Untersuchung sind einige Besonderheiten zu berücksichtigen. So ist bezüglich der Vereinheitlichung und Vergleichbarkeit der generierten Informationen zu beachten, dass das Konzept des Family Office unterschiedliche Interpretationen durch verschiedene Anbieter erfährt und dass das Leistungsspektrum nicht immer die gleichen Aspekte beinhaltet.<sup>123</sup> Eine solche Hetero-

---

<sup>121</sup> Die Begründung hierzu lautete, dass in der Vergangenheit schlechte Erfahrungen mit der Erteilung von Interviews gemacht wurden.

<sup>122</sup> Vgl. Bortz, J. /Döring, N. (2002), S. 327. Zusammenfassungen der einzelnen Interviews, sowie die beiden schriftlich beantworteten Leitfäden sind im Anhang B auf S. 68 zu finden.

<sup>123</sup> Vgl. Düzgünkaya, S. (2002), S. 19.

genität ist auch im Hinblick auf die Art des Family Office zu beachten. Neben den interviewten eigenständigen Family Offices werden die Dienstleistungen eines Family Office von einigen Banken in einem eigenständigen Bereich, von anderen in einer ausgegliederten Tochtergesellschaft erbracht. Wieder andere bieten Family Office als Leistung innerhalb des Private Banking der Bank an. Zu dem kann auch die Größe der Bank, der das Family Office zugehörig ist, die Leistungsfähigkeit des Anbieters beeinflussen, da Großbanken häufig über größere Netzwerke und Ressourcen als kleinere Privatbankiers oder unabhängige Family Offices verfügen. Hinzu kommt der geographische Aspekt, der zwischen den einzelnen untersuchten Family Offices teilweise stark variiert und sowohl ausschließlich regionale als auch internationale Aktivitäten umfasst. Die internationale Spannweite der Family Offices resultiert hierbei häufig aus der unterschiedlichen Klientel der einzelnen Anbieter, die von kleinen ortsansässigen Familien oder Privatpersonen bis hin zu großen weltweit verbreiteten Familien reicht. Zu differenzieren ist auch zwischen der Größe des Vermögens, ab der ein Family Office tätig wird. Einige der untersuchten Family Offices bieten den Service bereits ab einem Vermögen von einstelliger Millionenhöhe, während andere die Eintrittshürde weitaus höher ansetzen.

Gerade wegen der Heterogenität der Stichprobe kann die empirische Untersuchung als aussagekräftig angesehen werden, da dadurch die Besonderheiten des Marktes für Family Office-Dienstleistungen widergespiegelt werden. Besonders im Vergleich zu der Gesamtzahl von Family Offices in Deutschland<sup>124</sup> ist die Summe der Experteninterviews von insgesamt 15 verschiedenen Anbietern im Allgemeinen positiv und die Ergebnisse somit als realitätsnah zu bewerten.

## **4.3 Ergebnisse der empirischen Untersuchung**

### **4.3.1 Deskriptive Analyse der Strukturen von Family Offices im Immobilienbereich**

#### **4.3.1.1 Übersicht über die untersuchten Family Offices**

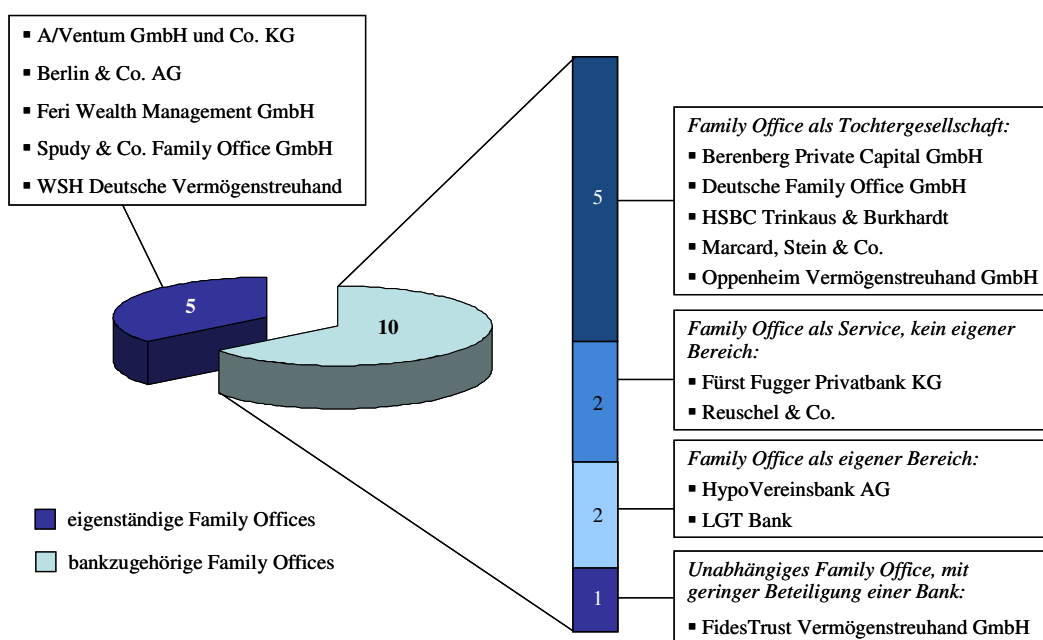
Um einen Bezugsrahmen für die weitere Analyse herzustellen, erfahren die 15 untersuchten Family Offices zunächst eine Unterscheidung in zwei Gruppen. Aus Abbildung

---

<sup>124</sup> Schaubach schätzt die Anzahl der Anbieter auf ca. 30. Vgl. Schaubach, P. (2004), S. 347. Die Stichprobe umfasst demnach in etwa die Hälfte der Family Offices in Deutschland.

9 ist ersichtlich, dass es sich bei fünf der untersuchten Family Offices um eigenständige bzw. unabhängige Anbieter handelt, während zehn einer Bank zugeordnet werden können. Von diesen sind fünf Family Offices in eine Tochtergesellschaft ausgegliedert, in zwei Fällen wird das Family Office als Service angeboten, der auf die verschiedenen Bereiche innerhalb der Bank verteilt erbracht wird, zwei Family Offices stellen einen eigenen Bereich innerhalb der Bank dar und bei einem handelt es sich um ein nahezu unabhängiges Family Office, jedoch mit geringer Beteiligung einer Bank.<sup>125</sup>

**Abbildung 9: Übersicht der interviewten Family Offices**



Eigene Abbildung.

#### 4.3.1.2 Betrachtung der Immobilienbereiche der Family Offices

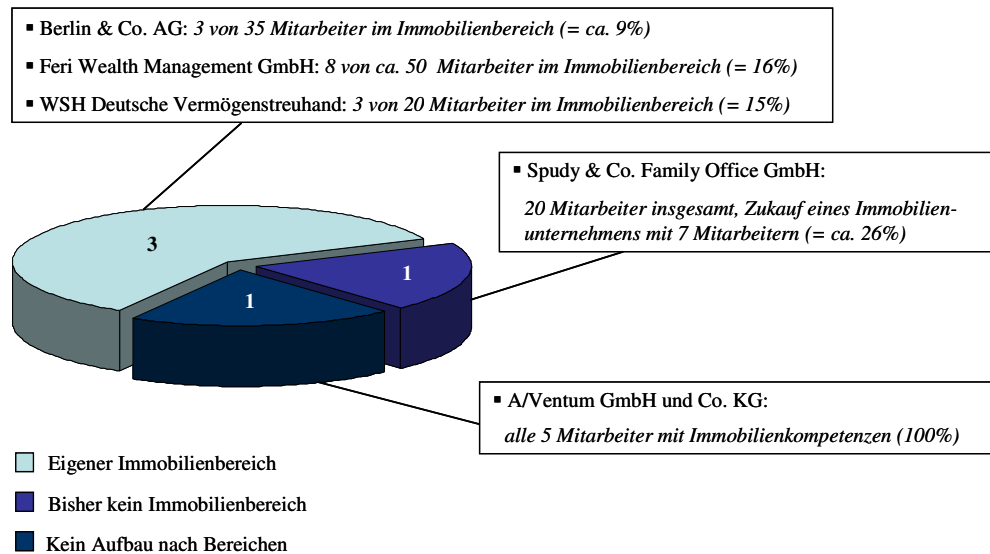
Immobilien sind Teil des Vermögensmanagements bei allen untersuchten Family Offices. Die Organisation immobiliespezifischer Tätigkeiten gestaltet sich bei den einzelnen Anbietern jedoch unterschiedlich.

Drei der fünf unabhängigen Family Offices verfügen über einen eigenen personellen Immobilienbereich. Die Organisation eines weiteren unabhängigen Family Office ist nicht in Bereiche unterteilt und alle fünf Mitarbeiter verfügen über umfassende Immobili-

<sup>125</sup> Eine Übersicht über die Größe der einzelnen Family Offices ist, verdeutlicht anhand der Anzahl der Mitarbeiter und Kunden, in Anhang C auf S. 111 dargestellt. Viele interviewte Experten baten um Discretion bzw. verweigerten eine Angabe bezüglich der Anzahl der Kunden und der Höhe des betreuten Vermögens. Deshalb ist die Höhe des Gesamtvermögens nicht dargestellt, obwohl die Frage nach diesem ein Bestandteil des Interviews war. Hinsichtlich der Anzahl der betreuten Kunden sind in den Tabellen im Anhang lediglich grobe Angaben gemacht bzw. nicht genannte Informationen durch „k.A.“ gekennzeichnet.

lienkompetenzen. Ein eigenständiges Family Office hatte bisher keinen separaten Immobilienbereich, jedoch vollzog sich in diesem Fall gerade der Erwerb einer Immobilienfirma, um eigene Immobilienkompetenzen aufzubauen. Die personellen Verhältnisse der einzelnen eigenständigen Family Offices sind aus folgender Abbildung ersichtlich.

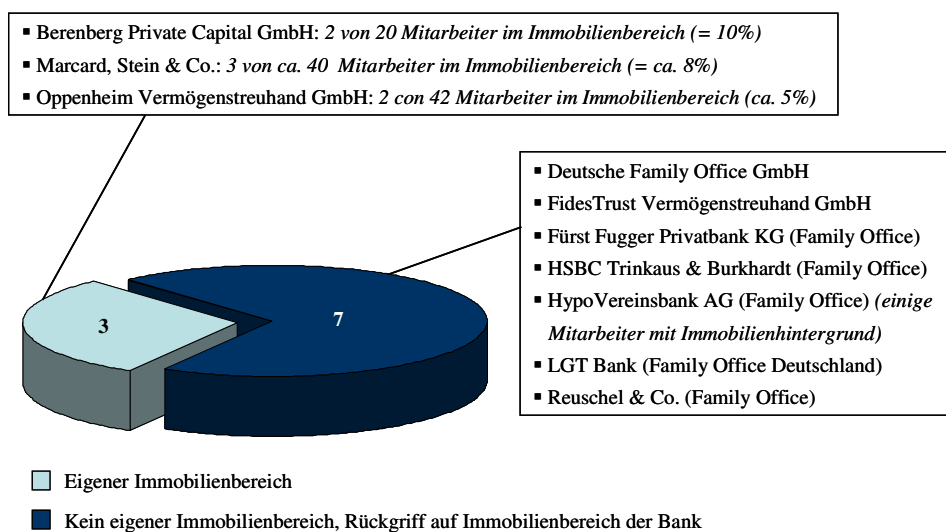
**Abbildung 10: Immobilienbereiche der eigenständigen Family Offices**



Eigene Abbildung.

Der Großteil der zehn untersuchten bankzugehörigen Family Offices hat keine eigene Immobilienabteilung, sondern greift bei Bedarf auf die bestehenden Immobilienkompetenzen seiner Bank zurück. In einem Fall verfügen einige Mitarbeiter über einen immobilien-spezifischen Hintergrund. Drei der Family Offices, die einer Bank zugehörig sind, haben eigene personelle Immobilienbereiche, wie in Abbildung 11 dargestellt ist.

**Abbildung 11: Immobilienbereiche der bankzugehörigen Family Offices**



Eigene Abbildung.

## 4.3.2 Deskriptive Analyse der Kompetenzen von Family Offices im Immobilienbereich

### 4.3.2.1 Analyse des Angebots von immobilisenspezifischen Leistungen

#### 4.3.2.1.1 Portfoliomanagement

Grundsätzlich kann basierend auf den empirischen Erkenntnissen festgestellt werden, dass in der Praxis jeder der 15 Family Office-Anbieter das Thema Immobilien mehr oder weniger stark in das Vermögensmanagement der Kunden integriert. Dabei wird gegebenenfalls teilweise auf die Kompetenzen der Bank zurückgegriffen. Vor allem operative Tätigkeiten in Bezug auf die Immobilien werden zumeist outgesourct und von externen Dienstleistern erbracht. Die Immobilienberatung bezüglich strategischer und struktureller Fragestellungen, d.h. im Hinblick auf den Anteil von Immobilienanlagen am Gesamtvermögen, findet bei den Family Offices auf Investment-Ebene statt. Im Rahmen des Portfoliomanagements gehen fast alle interviewten Family Office-Anbieter zunächst so vor, dass sie, auch unter Einbeziehung der persönlichen Interessen und Gegebenheiten des Kunden, auf Gesamtvermögensebene eine Immobilienquote festlegen.<sup>126</sup> Oftmals ist bereits ein großer Immobilienbestand bei den Kunden vorhanden, den es dann umzustrukturieren und zu optimieren gilt.<sup>127</sup>

<sup>126</sup> Vgl. Interview vom 23.01.2007 mit Herrn Lindlbauer, Berlin & Co. AG; Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Weber, WSH Deutsche Vermögenstreuhand; schriftlich beantworteter Leitfaden von Herrn Dr. Schäfer, Feri Wealth Management GmbH; Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Spudy, Spudy &

Wie im theoretischen Teil der Arbeit bereits beschrieben, stellt das Portfoliomanagement ein Analyse- und Planungsinstrument dar, welches die strategische Ausrichtung der Gesamtheit der Immobilienanlagen zum Ziel hat. Voraussetzung hierfür ist die Erfassung jedes einzelnen Objektes. Die erforderlichen Objektbesichtigungen, die Aufnahme der Daten und die Analyse und Bewertung des Bestandes werden dabei von den wenigsten Family Offices selbst vorgenommen. Meist werden dabei externe Kooperationspartner eingeschaltet. Doch werden Analysetätigkeiten in Einzelfällen auch intern durchgeführt und nur bei Kapazitätsproblemen an externe Dienstleister vergeben.<sup>128</sup> Bei einem der untersuchten Family Office-Anbieter findet die Analyse, als Ausgangsbasis für alle weiteren Leistungen des Immobilienmanagements, eine sehr eingehende Berücksichtigung. In diesem Fall werden sowohl eigene Analysen durchgeführt als auch zusätzliche durch die Schwestergesellschaft (eine Rating und Research Agentur) und externe Spezialisten hinzugekauft.<sup>129</sup>

Die Strukturierung und das Management des Immobilienportfolios werden von einigen Family Offices sehr ausführlich betrieben, was anhand der folgenden Beispiele veranschaulicht werden soll.

Bei der *WSH Deutsche Vermögenstreuhand* wird, nachdem auf der Investment-Ebene eine Immobilienquote festgelegt wurde, zunächst, unter Einbeziehung der aktuellen Marktgegebenheiten und der individuellen Kundenpräferenzen, der Bedarf an Immobilien ermittelt. Dabei wird zwischen Wohn- und Gewerbeimmobilien differenziert. Anschließend wird hinsichtlich des gewerblichen Bereichs entschieden, auf welche Teilspektoren die Schwerpunkte gelegt werden sollen. In der Umsetzungsphase wird dann geprüft, ob die Strategie durch direkte Anlagen verfolgt werden kann oder ob es sinnvoller ist, auf indirekte Immobilienanlagen zurückzugreifen, um in einem bestimmten Teilmarkt investiert zu sein. Das detaillierte, kontinuierliche Controlling des Portfolios

---

Co. Family Office GmbH; Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Wittke, Berenberg Private Capital GmbH; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Rissel, Marcard, Stein & Co; Interview vom 31.01.2007 mit Herrn Pichler, Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Bornmüller, HypoVereinsbank AG; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Kuder, Deutsche Family Office GmbH; Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Beck, FidesTrust Vermögenstreuhand GmbH; Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Brübach, LGT Bank. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>127</sup> Vgl. Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Bornmüller, HypoVereinsbank AG; Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Beck, FidesTrust Vermögenstreuhand GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>128</sup> Vgl. Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Heller, A/Ventum GmbH und Co. KG; Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Weber, WSH Deutsche Vermögenstreuhand; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Rissel, Marcard, Stein & Co; Interview vom 31.01.2007 mit Herrn Pichler, Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>129</sup> Vgl. schriftlich beantworteter Leitfaden von Herrn Dr. Schäfer, Feri Wealth Management GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

beinhaltet die Kontrolle regionaler und sektoraler Streuung und die Optimierung der Rendite, ebenso wie regelmäßige Objektbesichtigungen, Standortbewertungen und sonstige gutachterliche Tätigkeiten, die intern oder teilweise auch durch externe Kooperationspartner erbracht werden.<sup>130</sup>

Die *Berenberg Private Capital GmbH* geht bei der Asset-Allokation grundsätzlich nach der Theorie von Markowitz vor. Nachdem dem Kunden auf Gesamtvermögensebene Handlungsempfehlungen bezüglich einer Immobilienquote gegeben wurden, wird innerhalb des Immobilienportfolios in bestimmte Immobilienarten differenziert. Ferner werden im Hinblick auf Standort- und Typen-Diversifikation Empfehlungen abgeleitet, um ein ideales Rendite-Risiko-Verhältnis zu schaffen. Dabei finden auch steuerliche und abschreibungsspezifische Aspekte Berücksichtigung. Für die Entscheidungen hinsichtlich der Allokation von direkten und indirekten Anlagen innerhalb der Immobilienportfolios wird zudem gerade ein Tool zur Standardisierung dieses Vorgehens entwickelt.<sup>131</sup>

Bei *Marcard Stein & Co.*, der spezialisierten Tochtergesellschaft von *M. M. Warburg & Co.*, wird im Rahmen der strategischen Vermögensallokation zunächst auch eine Immobilienquote festgelegt. Das Immobilienportfoliomanagement ist dann in zwei Säulen untergliedert: das Asset-Management der indirekten Immobilieninvestitionen und das Asset-Management der direkten Immobilieninvestitionen. Das Immobilien-Asset-Management der direkten Investments ist wiederum in drei Bereiche segmentiert, welche die Transaktionsberatung, die Portfolio- und Objekt-Analyse und das Immobilienmanagement umfassen. In das Segment der Transaktionsberatung fallen neben der Steuerung von Ankaufsprüfungen (kaufmännische, technische, rechtliche und steuerliche Due Diligence<sup>132</sup>) und Verkäufen auch die Steuerung von Vermietungen, die Strukturierung von Finanzierungen und die Akquisition von Immobilien. Im Bereich der Immobilienportfolio- und Objektanalyse werden quantitative Marktwertindikationen, qualitative Immobilienanalysen, Risikoanalysen und die Steuerung der Maßnahmenumsetzung betrieben. Das Immobilienmanagement beinhaltet schließlich die Selektion und Steuerung der Hausverwaltungen, die Vermietungskoordination und die Steuerung von Moderni-

---

<sup>130</sup> Vgl. Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Weber, WSH Deutsche Vermögenstreuhand. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>131</sup> Vgl. Interview vom 12.01.2007 und vom 16.01.2007 mit Herrn Schreiber und Herrn Wittke, Berenberg Private Capital GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>132</sup> Due Diligence bezeichnet die "gebührende Sorgfalt", mit der das jeweilige Vertragsobjekt im Vorfeld einer Akquisition geprüft wird. Vgl. Busse, F.-J. (2003), S. 184.

sierungen.<sup>133</sup> Die strategische Allokation wird intern erarbeitet und die taktische Umsetzung auf externe Dienstleister übertragen. Die Steuerung erfolgt wiederum intern.<sup>134</sup> Die *Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH* erarbeitet zunächst, zusammen mit dem Kunden, auf Gesamtvermögensebene eine strategische Vermögensallokation. Dabei wird für die Quoten der einzelnen Assetklassen auch eine Bandbreite festgelegt. Innerhalb des Immobilienportfolios werden dann, unter Einbeziehung von Renditeerwartungen und Risiken der einzelnen Strukturen, taktische Allokationsentscheidungen getroffen. Zusätzlich werden hinsichtlich der Wertansätze und -entwicklungen, Renditebetrachtungen, Cash Flow und Abschreibungen Szenarioanalysen durchgeführt. Die Finanzierungsberatung bildet dabei ebenfalls einen wichtigen Bestandteil des Portfoliomanagements.<sup>135</sup>

#### **4.3.2.1.2 Objektmanagement**

Im theoretischen Teil der Arbeit wurde bereits deutlich, dass das Management der einzelnen Objekte für die Werterhaltung und –optimierung des Portfolios unerlässlich ist. Alle interviewten eigenständigen Family Offices bieten das Objektmanagement an. Dabei werden die Hausverwaltung und das direkte Gebäudemanagement durch externe Kooperationspartner ausgeführt, während intern nur das kaufmännische Objektmanagement, also die Steuerung, das Controlling und das Reporting, erfolgt. Ein Anbieter übernimmt auch das technische Objektmanagement für kleinere Gebäude. Dies ist allerdings auf die Region beschränkt, in der das Family Office ansässig ist.<sup>136</sup> Ein Family Office, welches bisher nur das Controlling und Reporting der Objektmanager übernahm, wird künftig durch ein akquiriertes Immobilienunternehmen zusätzlich auch die gesamte Hausverwaltung mitanbieten.<sup>137</sup>

Bei der Mehrheit der untersuchten bankzugehörigen Family Offices gehört das kaufmännische Objektmanagement ebenfalls mit zum Leistungsangebot, wobei alle operativen Tätigkeiten an externe Dienstleister vergeben werden. Ein Anbieter bietet das Ob-

---

<sup>133</sup> Ein Überblick über das Leistungsspektrum des Immobilienportfoliomanagements im Family Office Marcard, Stein & Co. ist in Anhang D auf S. 112 zu finden.

<sup>134</sup> Vgl. Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Rissel, Marcard, Stein & Co. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>135</sup> Vgl. Interview vom 31.01.2007 mit Herrn Pichler, Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>136</sup> Vgl. Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Weber, WSH Deutsche Vermögenstreuhand. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>137</sup> Vgl. Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Spudy, Spudy & Co. Family Office GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.



jektmanagement nicht aktiv an, übernimmt aber auf Wunsch des Kunden auch das kaufmännische Management.<sup>138</sup> Zwei Family Offices bieten das Objektmanagement gar nicht an, wobei eines auf Nachfrage des Kunden einen geeigneten Immobilienverwalter sucht und empfiehlt.<sup>139</sup>

**Tabelle 1: Angebot von Objektmanagement**

	<b>Kaufmännisches Objektmanagement</b>	<b>Operative Objektmanagementtätigkeiten</b>
<i>Eigenständige Family Offices:</i>		
▪ A/Ventum GmbH und Co. KG	Aktives Angebot, aber nur regional	Über externe Kooperationspartner
▪ Berlin & Co. AG	Aktives Angebot	Über externe Kooperationspartner
▪ Feri Wealth Management GmbH	Aktives Angebot	Über externe Kooperationspartner
▪ Spudy & Co. Family Office GmbH	Künftig aktives Angebot, bisher nur Controlling und Reporting	Über externe Kooperationspartner
▪ WSH Deutsche Vermögenstreuhand	Aktives Angebot	Über externe Kooperationspartner, regional auch technisches
<i>Family Offices, die einer Bank zugehörig sind:</i>		
▪ Berenberg Private Capital GmbH	Aktives Angebot	Über externe Kooperationspartner
▪ Deutsche Family Office GmbH	Nein, aber auf Nachfrage Empfehlung eines Immobilienverwalters	Nein
▪ FidesTrust Vermögenstreuhand GmbH	Aktives Angebot	Über externe Kooperationspartner
▪ Fürst Fugger Privatbank KG (Family Office)	Aktives Angebot	Über externe Kooperationspartner
▪ HSBC Trinkaus & Burkhardt (Family Office)	Nein	Nein
▪ HypoVereinsbank AG (Family Office)	Nein, aber auf Wunsch	Über externe Kooperationspartner
▪ LGT Bank (Family Office Deutschland)	Aktives Angebot	Über externe Kooperationspartner
▪ Marcard, Stein & Co.	Aktives Angebot	Über externe Kooperationspartner
▪ Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH	Aktives Angebot	Über externe Kooperationspartner
▪ Reuschel & Co. (Family Office)	Aktives Angebot	Über externe Kooperationspartner

Eigene Darstellung.

#### 4.3.2.1.3 Projektmanagement

Auch das Projektmanagement kann vom Kunden zuweilen gewünscht werden und in das Aufgabenspektrum eines Family Office fallen.

Zwei der fünf untersuchten eigenständigen Family Offices bieten diese Leistung an, wobei die komplette Projektsteuerung selbst übernommen wird und Architekten- und sonstige operative und technische Tätigkeiten durch externe Kooperationspartner erbracht werden.<sup>140</sup> Ein Family Office übernimmt in Einzelfällen ebenfalls das Manage-

<sup>138</sup> Vgl. Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Bornmüller, HypoVereinsbank AG. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>139</sup> Vgl. schriftlich beantworteter Leitfaden von Herrn Dr. Werkmüller, HSBC Trinkaus & Burkhardt; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Kuder, Deutsche Family Office GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>140</sup> Vgl. Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Heller, A/Ventum GmbH und Co. KG; Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Weber, WSH Deutsche Vermögenstreuhand. Siehe Anhang B, S. 67.

ment von Projektentwicklungen<sup>141</sup> und bei zwei weiteren gehört das Projektmanagement gar nicht zum Leistungsangebot.<sup>142</sup>

**Tabelle 2: Angebot von Projektmanagement**

	<b>Projektmanagement</b>
<i>Eigenständige Family Offices:</i>	
▪ A/Ventum GmbH und Co. KG	Aktives Angebot, aber nur regional
▪ Berlin & Co. AG	Nein
▪ Feri Wealth Management GmbH	In Einzelfällen
▪ Spudy & Co. Family Office GmbH	Nein
▪ WSH Deutsche Vermögenstreuhand	Aktives Angebot
<i>Family Offices, die einer Bank zugehörig sind:</i>	
▪ Berenberg Private Capital GmbH	Aktives Angebot, aber nur regional
▪ Deutsche Family Office GmbH	Nein, aber auf Wunsch
▪ FidesTrust Vermögenstreuhand GmbH	Nein
▪ Fürst Fugger Privatbank KG (Family Office)	Aktives Angebot
▪ HSBC Trinkaus & Burkhardt (Family Office)	Nein
▪ HypoVereinsbank AG (Family Office)	Nein, aber auf Wunsch
▪ LGT Bank (Family Office Deutschland)	Aktives Angebot
▪ Marcard, Stein & Co.	Aktives Angebot
▪ Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH	Nein
▪ Reuschel & Co. (Family Office)	Aktives Angebot

Eigene Darstellung.

Die Projektsteuerung gehört bei fünf der interviewten bankzugehörigen Family Offices mit zum Leistungsangebot, wobei ein Anbieter das Angebot regional begrenzt hält. Dabei kommt es auch vor, dass die Family Offices selbst einen Anstoß zur Projektentwicklung geben, wenn ein Revitalisierungsbedarf festgestellt oder Potential bei unbebauten Grundstücken erkannt wird.<sup>143</sup> Zwei Family Office-Anbieter erbringen Projektmanagementleistungen lediglich auf Kundenwunsch hin<sup>144</sup> und drei Family Offices bieten das Management von Projektentwicklungen gar nicht an.<sup>145</sup>

<sup>141</sup> Vgl. schriftlich beantworteter Leitfaden von Herrn Dr. Schäfer, Feri Wealth Management GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>142</sup> Vgl. Interview vom 23.01.2007 mit Herrn Lindlbauer, Berlin & Co. AG; Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Spudy, Spudy & Co. Family Office GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>143</sup> Vgl. Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Brübach, LGT Bank; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Rissel, Marcard, Stein & Co.; Interview vom 11.01.2007 mit Herrn Dr. Fritz, Fürst Fugger Privatbank KG; Interview vom 11.01.2007 mit Frau Losch, Reuschel & Co.; Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Wittke, Berenberg Private Capital GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>144</sup> Vgl. Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Bornmüller, HypoVereinsbank AG; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Kuder, Deutsche Family Office GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>145</sup> Vgl. Interview vom 31.01.2007 mit Herrn Pichler, Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH; Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Beck, FidesTrust Vermögenstreuhand GmbH; schriftlich beantworteter Leitfaden von Herrn Dr. Werkmüller, HSBC Trinkaus & Burkhardt. Siehe Anhang B, S. 67.

### 4.3.2.2 Analyse des Angebots von Immobilienanlagemöglichkeiten

#### 4.3.2.2.1 Angebot direkter Immobilienanlagen

Alle untersuchten eigenständigen Family Offices bieten ihren Mandanten die Möglichkeit und die Unterstützung bei der direkten Immobilienanlage. Die Transaktionsberatung sowohl für Ankäufe als auch für Verkäufe umfasst die Suche nach geeigneten Objekten, die Analyse, die Auswahl und schließlich die Vermittlung. Ein Family Office-Anbieter beschränkt sich dabei lediglich auf das regionale Immobilienangebot im süddeutschen Raum.<sup>146</sup> Die anderen vier Family Offices bieten auch international direkte Immobilienanlagemöglichkeiten, wobei die Nachfrage und das Angebot eines Anbieters hauptsächlich auf Deutschland begrenzt sind.<sup>147</sup>

Auch alle Anbieter eines bankzugehörigen Family Office bieten ihren Kunden die Möglichkeit der direkten Anlage in Immobilien. Jedoch werden drei nur aktiv tätig, wenn die Nachfrage seitens des Kunden aufkommt. Dabei kann auch international agiert werden, wobei meist auf das umfangreiche Netzwerk der Bank zurückgegriffen wird.<sup>148</sup> Zwei der Family Offices beschränken sich hauptsächlich auf den regionalen Immobilienmarkt in Nord- bzw. Süddeutschland, können aber auf Nachfrage auch internationale Kontakte vermitteln.<sup>149</sup> Die direkte Immobilienanlage gehört bei fünf der Anbieter fest zum Aufgabenspektrum dazu. Auch in internationaler Hinsicht werden die Kunden beraten und betreut. Besonders ein Family Office ist dabei weltweit sehr aktiv und übernimmt alle Tätigkeiten, bis auf die technische, juristische und steuerliche Due Diligence selbst.<sup>150</sup>

---

<sup>146</sup> Vgl. Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Heller, A/Ventum GmbH und Co. KG. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>147</sup> Vgl. schriftlich beantworteter Leitfaden von Herrn Dr. Schäfer, Feri Wealth Management GmbH; Interview vom 23.01.2007 mit Herrn Lindlbauer, Berlin & Co. AG; Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Spudy, Spudy & Co. Family Office GmbH; Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Weber, WSH Deutsche Vermögenstreuhand. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>148</sup> Vgl. Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Bornmüller, HypoVereinsbank AG; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Kuder, Deutsche Family Office GmbH; schriftlich beantworteter Leitfaden von Herrn Dr. Werkmüller, HSBC Trinkaus & Burkhardt. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>149</sup> Vgl. Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Wittke, Berenberg Private Capital GmbH; Interview vom 11.01.2007 mit Frau Losch, Reuschel & Co. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>150</sup> Vgl. Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Rissel, Marcard, Stein & Co.; Interview vom 31.01.2007 mit Herrn Pichler, Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH; Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Beck, FidesTrust Vermögenstreuhand GmbH; Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Brübach, LGT Bank; Interview vom 11.01.2007 mit Herrn Dr. Fritz, Fürst Fugger Privatbank KG. Siehe Anhang B, S. 67.

**Tabelle 3: Angebot direkter Immobilienanlagen**

	Direkte Immobilienanlagen	Geographischer Tätigkeitsbereich
<i>Eigenständige Family Offices:</i>		
▪ A/Ventum GmbH und Co. KG	Aktives Angebot	Nur regional
▪ Berlin & Co. AG	Aktives Angebot	Auch international
▪ Feri Wealth Management GmbH	Aktives Angebot	Hauptsächlich Deutschland
▪ Spudy & Co. Family Office GmbH	Aktives Angebot	Auch international
▪ WSH Deutsche Vermögenstreuhand	Aktives Angebot	Auch international
<i>Family Offices, die einer Bank zugehörig sind:</i>		
▪ Berenberg Private Capital GmbH	Aktives Angebot	Hauptsächlich regional, international wird nur Kontakt vermittelt
▪ Deutsche Family Office GmbH	Auf Nachfrage	Auf Nachfrage auch international
▪ FidesTrust Vermögenstreuhand GmbH	Aktives Angebot	Auf Nachfrage auch international
▪ Fürst Fugger Privatbank KG (Family Office)	Aktives Angebot	Auf Nachfrage auch international
▪ HSBC Trinkaus & Burkhardt (Family Office)	Auf Nachfrage	Auf Nachfrage auch international
▪ HypoVereinsbank AG (Family Office)	Auf Nachfrage	Auf Nachfrage auch international
▪ LGT Bank (Family Office Deutschland)	Aktives Angebot	Auf Nachfrage auch international
▪ Marcard, Stein & Co.	Aktives Angebot	Auch international
▪ Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH	Aktives Angebot	Auf Nachfrage auch international
▪ Reuschel & Co. (Family Office)	Aktives Angebot	Hauptsächlich regional, international wird nur Kontakt vermittelt

Eigene Darstellung.

Insgesamt kann jedoch gesagt werden, dass international gesehen eher indirekte Investitionen getätigt werden, da die direkte Anlage als riskanter angesehen wird und u. a. ein spezifisches Know-How des jeweiligen Immobilienmarktes erfordert.<sup>151</sup>

#### 4.3.2.2.2 Angebot und Management indirekter Immobilienanlagen

Die Mehrheit der interviewten Family Offices bietet im Bereich der indirekten Immobilienanlagen grundsätzlich sämtliche Möglichkeiten an. Meist wird dabei so vorgegangen, dass ein internes Research von Anbietern mit anschließender Manager-Auswahl („Beauty-Contest“) und der Vergabe externer Mandate erfolgt.

Besonders bei zwei Family Offices gehören auch innovative Immobilieninvestments und individuell konzipierte Anlagemöglichkeiten explizit zum Angebot.<sup>152</sup> Ein eigenständiger Family Office-Anbieter verzichtet vollständig auf das Anbieten geschlossener

<sup>151</sup> Vgl. Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Beck, FidesTrust Vermögenstreuhand GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>152</sup> Vgl. schriftlich beantworteter Leitfaden von Herrn Dr. Schäfer, Feri Wealth Management GmbH; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Rissel, Marcard, Stein & Co. Siehe Anhang B, S. 67.

Immobilienfonds<sup>153</sup> während ein anderer von dem aktiven Angebot offener Immobilienfonds absieht.<sup>154</sup> Zwei der bankzugehörigen Family Offices bieten indirekte Immobilienanlagen nur auf Nachfrage des Kunden hin an.<sup>155</sup>

In welchem organisatorischen Bereich des Family Office das Management der indirekten Immobilienanlagen erfolgt, machen einige Anbieter von der Liquidität der Anlagestruktur abhängig. Betrachtet man die insgesamt sieben Family Offices, die über einen eigenständigen Immobilienbereich verfügen, wird ersichtlich, dass bei drei Family Offices die eher illiquiden geschlossenen Immobilienfonds und privaten Beteiligungen von der Immobilienabteilung gemanagt werden, während alle anderen indirekten Immobilienanagemöglichkeiten eher in die Zuständigkeit des Wertpapierbereichs fallen.<sup>156</sup> Bei drei weiteren Family Office-Anbietern gestaltet sich das Management der indirekten Immobilienanlagen derart, dass sowohl der Immobilien- als auch der Wertpapierbereich daran beteiligt sind. Beispielsweise wird bei einem Anbieter im Wertpapierbereich im Rahmen des allgemeinen Portfoliomanagements die Strukturierung und die Sicherheit der Investments betrachtet, während zur Beurteilung der Qualität des Portfolios und der Objekte auf die Expertise und Empfehlungen des Immobilienbereichs zurückgegriffen wird.<sup>157</sup> Bei einem Anbieter werden sämtliche Immobilienanlageinstrumente komplett von der Immobilienabteilung gesteuert.<sup>158</sup>

---

<sup>153</sup> Vgl. Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Heller, A/Ventum GmbH und Co. KG. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>154</sup> Vgl. Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Weber, WSH Deutsche Vermögenstreuhand. Siehe Anhang B, S. 67.

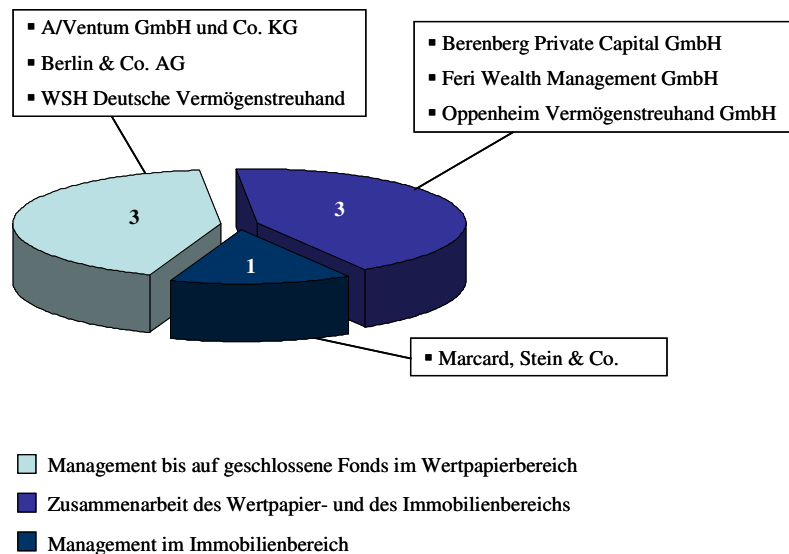
<sup>155</sup> Vgl. Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Bornmüller, HypoVereinsbank AG; schriftlich beantworteter Leitfaden von Herrn Dr. Werkmüller, HSBC Trinkaus & Burkhardt. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>156</sup> Vgl. Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Heller, A/Ventum GmbH und Co. KG; Interview vom 23.01.2007 mit Herrn Lindlbauer, Berlin & Co. AG; Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Weber, WSH Deutsche Vermögenstreuhand. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>157</sup> Vgl. Interview vom 31.01.2007 mit Herrn Pichler, Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH; schriftlich beantworteter Leitfaden von Herrn Dr. Schäfer, Feri Wealth Management GmbH; Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Wittke, Berenberg Private Capital GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>158</sup> Vgl. Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Rissel, Marcard, Stein & Co. Siehe Anhang B, S. 67.

**Abbildung 12: Management indirekter Immobilienanlagen bei Family Offices mit eigenem Immobilienbereich**



Eigene Abbildung.

#### 4.3.2.3 Analyse der Kooperation mit externen Spezialisten

Bei der Kooperation mit externen Dienstleistern für operative Immobiliertätigkeiten greifen die meisten Family Offices auf ein oft über Jahre etabliertes Netzwerk von Kontakten zurück. Ferner kooperieren alle interviewten Family Offices auch mit bereits bestehenden Immobilienspezialisten der Kunden. Die bankzugehörigen Family Offices beziehen sich zusätzlich auch auf die Kontakte und Partner ihrer Bank. Die Tatsache, dass feste Netzwerke bestehen, bedeutet aber nicht, dass jedes Mal der gleiche Anbieter für eine bestimmte Aufgabe gebunden wird. Meist treffen die Family Offices für jede Angelegenheit eine fallweise Auswahl. Zusätzlich kommen durch Ausschreibungsverfahren oder direkte Ansprachen auch immer wieder neue Kooperationspartner hinzu.

Bei der Auswahl von benötigten Spezialisten stützen sich die Family Offices zum einen auf ihre persönliche Einschätzung und Erfahrungswerte, zum anderen treffen viele ihre Auswahl anhand formaler Kriterien, wie die folgenden Beispiele verdeutlichen.

Die *Feri Wealth Management GmbH* wählt ihre Partner auf Basis von Ausschreibungen, Interviews und im Rahmen von Due Diligence-Prozessen aus.<sup>159</sup>

<sup>159</sup> Vgl. schriftlich beantworteter Leitfaden von Herrn Dr. Schäfer, Feri Wealth Management GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

Bei der *Berenberg Private Capital GmbH* werden besonders solche Dienstleister, die auch Vermögenswerte verwalten, auf Bonität, Zuverlässigkeit und Berufsethik geprüft.<sup>160</sup>

Die *Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH* und auch das Family Office der *LGT Bank* in Deutschland kontrahieren externe Spezialisten erst dann, wenn persönliche Gespräche und eine Besichtigung vor Ort stattgefunden haben und wenn Track-Record bzw. Referenzen und bestimmte qualitative und formale Kriterien, wie Reputation, die Struktur des Unternehmens, die Kompetenz der Mitarbeiter, die Sicherheit in der Gesellschafterstruktur und in der Führung, den gestellten Anforderungen genügen.<sup>161</sup>

Eine kontinuierliche Kontrolle und Überwachung der externen Kooperationspartner erfolgt bei den Family Offices meist nicht über detaillierte Analysen, sondern durch eine Kostenüberwachung mittels Belegprüfungen und Vergleich von Prognose- und Ist-Werten. Die Kundenzufriedenheit dient dem Qualitätsmanagement als wichtigster Indikator. Bei *Marcard, Stein & Co.* unterliegen die Immobilienverwalter außerdem einer performanceabhängigen Vergütung, die auf bestimmten Kennziffern, wie Leerstandsquote, Mietniveau und Umlagefähigkeit der Betriebskosten, basiert.<sup>162</sup>

#### **4.3.2.4 Personelle Kompetenzen im Immobilienbereich**

Wie bereits dargestellt, weisen insgesamt sieben der untersuchten Family Offices bislang einen eigenständigen Immobilienbereich auf. Allgemein ist der Aufbau dieser Abteilungen aufgrund der eher geringen Anzahl von Mitarbeitern sehr einfach und die Hierarchie sehr flach gehalten.

Der Spezialisierungsgrad der Mitarbeiter in den Immobilienabteilungen ist in der Regel hoch, da diese sich ausschließlich immobilienbezogenen Aufgaben widmen. Allerdings sind zwei der Family Office-Anbieter nicht in einzelne, klar getrennte Bereiche organisiert, weshalb hier die Mitarbeiter auch gegebenenfalls andere, immobilienfremde Aufgaben übernehmen.<sup>163</sup>

---

<sup>160</sup> Vgl. Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Wittke, Berenberg Private Capital GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>161</sup> Vgl. Interview vom 31.01.2007 mit Herrn Pichler, Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH; Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Brübach, LGT Bank. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>162</sup> Vgl. Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Rissel, Marcard, Stein & Co. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>163</sup> Vgl. Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Heller, A/Ventum GmbH und Co. KG; Interview vom 23.01.2007 mit Herrn Lindlbauer, Berlin & Co. AG. Siehe Anhang B, S. 67.

Betrachtet man die insgesamt sieben der 15 untersuchten Family Offices, die über eigene personelle Immobilienkompetenzen verfügen, ergibt sich bezüglich der Qualifikationen der Mitarbeiter im Immobilienbereich ein nahezu homogenes Bild.

Die Grundvoraussetzungen für die Mitarbeiterauswahl sind ein betriebswirtschaftliches bzw. bankspezifisches Studium, in Einzelfällen auch eine entsprechende Berufsausbildung. Zusätzlich verfügen die Mitarbeiter über immobilienwirtschaftliche Zusatzqualifikationen oder eine Ausbildung mit immobilienwirtschaftlichem Schwerpunkt.<sup>164</sup> Ferner ist eine mehrjährige Berufserfahrung im Immobilienbereich gewünscht, ebenso wie ein „Gefühl für den Markt und die Immobilie“<sup>165</sup>.

Weiterbildungsmaßnahmen im Immobilienbereich werden von fast allen Family Offices geboten. Dabei handelt es sich meist um gezielte Schulungen zur Erweiterung des Know-How auf einem bestimmten Themengebiet der Immobilienökonomie. Während die Mitarbeiter mancher Family Offices auf ihren eigenen Wunsch hin an Fortbildungen teilnehmen können<sup>166</sup>, ist die Teilnahme an solchen Maßnahmen bei anderen zum Teil sogar verpflichtend.<sup>167</sup>

Hinsichtlich der Vergütung der einzelnen Mitarbeiter kommt häufig ein zweiteiliges Modell zur Anwendung. Das Gehalt besteht meist aus einem fixen und einem variablen Teil, welcher aber in keinem Fall provisionsabhängig ist.

#### **4.3.2.5 Analyse der Selbsteinschätzungen von Family Offices und ihrer Kompetenzen im Immobilienbereich**

##### **4.3.2.5.1 Immobilienkompetenzen im Vergleich zu den anderen Bereichen des Family Office**

Auf die Frage nach der Selbsteinschätzung der Kompetenzen im Immobilienbereich im Vergleich zu den anderen Leistungen ihres Family Office antwortete die Mehrheit der befragten Experten, dass diese nahezu gleichwertig zu sehen seien.

---

<sup>164</sup> Beispiele hierfür sind der Chartered Surveyor (RICS) oder der Immobilienökonom (ebs).

<sup>165</sup> Vgl. Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Weber, WSH Deutsche Vermögenstreuhand. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>166</sup> Vgl. Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Heller, A/Ventum GmbH und Co. KG; Interview vom 23.01.2007 mit Herrn Lindlbauer, Berlin & Co. AG; schriftlich beantworteter Leitfaden von Herrn Dr. Schäfer, Feri Wealth Management GmbH; Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Wittke, Berenberg Private Capital GmbH; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Rissel, Marcard, Stein & Co; Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Brübach, LGT Bank. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>167</sup> Vgl. Interview vom 31.01.2007 mit Herrn Pichler, Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.



Zwei der eigenständigen Family Offices beurteilten ihre Kompetenzen im Immobilienbereich als sehr gut und weit reichend. Ein Grund dafür ist vor allem zu sehen in den sehr umfangreichen Leistungen, die erbracht werden und die das gesamte Aufgabenspektrum eines PREM abdecken, bei einem der Anbieter jedoch auf das regionale Umfeld beschränkt ist.<sup>168</sup> Zwei weitere Anbieter gaben an, dass ihre Immobilienkompetenzen gleichwertig gegenüber den anderen Bereichen zu sehen seien, obwohl bei einem das Projektmanagement nicht zum Angebot gehört.<sup>169</sup> Ein Family Office, das bisher über keinen eigenen Immobilienbereich verfügte, bei dem aber künftig eigene Kompetenzen durch den Kauf einer Immobilienfirma aufgebaut werden, bewertete seine Immobilienkompetenzen als gut, da durch die Kooperationspartner angemessene Leistungen erbracht würden. Allerdings zählt auch hier das Projektmanagement nicht mit zum Leistungsspektrum.<sup>170</sup>

Zwei der drei bankzugehörigen Family Offices, die über eigene Immobilienabteilungen verfügen, sahen ihre Kompetenzen in diesem Bereich als sehr gut und genauso hochwertig wie die der anderen Bereiche an. Während ein Anbieter nahezu alle Leistungen eines PREM umfassend abdeckt, schließt das Angebot des anderen Anbieters jedoch das Projektmanagement aus.<sup>171</sup> Das dritte Family Office bewertete die Immobilienkompetenzen insgesamt als eher untergeordnet, aber nicht unerheblich, wobei zumindest im regionalen Umfeld alle Aspekte des PREM erfüllt werden.<sup>172</sup>

Vier der sieben Family Offices ohne eigenen Immobilienbereich beurteilten ihre immobilienbezogenen Leistungen im Vergleich zu den anderen Tätigkeitsfeldern des Family Office als gut, was hauptsächlich durch die Kooperation mit externen Spezialisten begründet wurde. Allerdings gehört bei zwei dieser Family Office-Anbieter das Projekt- sowie das Objektmanagement nicht zum expliziten Angebot.<sup>173</sup> Zwei weitere bankzugehörige Family Offices bewerteten ihre Kompetenzen im Immobilienbereich als adäquat,

---

<sup>168</sup> Vgl. Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Heller, A/Ventum GmbH und Co. KG; schriftlich beantworteter Leitfaden von Herrn Dr. Schäfer, Feri Wealth Management GmbH. Anhang B, S. 67.

<sup>169</sup> Vgl. Interview vom 23.01.2007 mit Herrn Lindlbauer, Berlin & Co. AG; Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Weber, WSH Deutsche Vermögenstreuhand. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>170</sup> Vgl. Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Spudy, Spudy & Co. Family Office GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>171</sup> Vgl. Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Rissel, Marcard, Stein & Co; Interview vom 31.01.2007 mit Herrn Pichler, Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>172</sup> Vgl. Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Wittke, Berenberg Private Capital GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>173</sup> Vgl. Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Bornmüller, HypoVereinsbank AG; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Kuder, Deutsche Family Office GmbH; Interview vom 11.01.2007 mit Herrn Dr. Fritz, Fürst Fugger Privatbank KG; Interview vom 11.01.2007 mit Frau Losch, Reuschel & Co. Siehe Anhang B, S. 67.

gaben jedoch auch an, dass die Kompetenzen im Bereich der liquiden Vermögen ausgeprägter seien.<sup>174</sup> Ein bankzugehöriges Family Office gab an, dass die Kompetenzen im Immobilienbereich im Vergleich eher schlecht einzustufen seien, da wenig Erfahrung auf diesem Gebiet bestehe. Bei diesem Anbieter gehört das Objekt- und Projektmanagement nicht zum Leistungsangebot und im Bereich des Immobilienportfoliomanagements werden nur Auswertung und Reporting geboten.<sup>175</sup>

#### **4.3.2.5.2 Immobilienkompetenzen im Vergleich zu anderen Family Offices**

Die Mehrheit der befragten Experten konnte bezüglich der Immobilienkompetenzen im Vergleich zu anderen Family Offices lediglich Vermutungen anstellen.

Zwei der fünf untersuchten eigenständigen Family Offices gaben an, ihren Wettbewerbern weit voraus zu sein, bzw. dass ihnen keine vergleichbaren Wettbewerber bekannt seien. Beide bieten das komplette Leistungsangebot des PREM, wobei einer dieser Anbieter ausschließlich auf regionaler Ebene tätig ist, während das andere Family Office seine Leistungen deutschlandweit anbietet.<sup>176</sup> Beide Anbieter beurteilten ihre Immobilienkompetenzen auch im Vergleich zu den anderen Bereichen ihres Family Office als gut. Ein weiterer Anbieter sagte aus, dass wenig über die Immobilienkompetenzen der Wettbewerber bekannt sei, dass aber die eigene Positionierung als gut und vor allem die eingesetzte Software beim Portfoliocontrolling als Alleinstellungsmerkmal zu sehen sei. Auch von diesem Anbieter werden alle Leistungen des PREM erbracht.<sup>177</sup> Zwei der interviewten Experten konnten keinen genaueren Vergleich zum Wettbewerb ziehen.<sup>178</sup> Eines der drei bankzugehörigen Family Offices, die über eine eigene Immobilienabteilung verfügen, sah die Positionierung gegenüber Wettbewerbern als sehr gut an, sowohl hinsichtlich der angebotenen Anlagemöglichkeiten als auch der Dienstleistungstiefe. Bei diesem Family Office werden alle Leistungen des PREM auch auf internationaler Ebene explizit angeboten.<sup>179</sup> Ein weiterer Anbieter beurteilte seine Immobilienkompe-

---

<sup>174</sup> Vgl. Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Beck, FidesTrust Vermögenstreuhand GmbH; Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Brübach, LGT Bank. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>175</sup> Vgl. schriftlich beantworteter Leitfaden von Herrn Dr. Werkmüller, HSBC Trinkaus & Burkhardt. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>176</sup> Vgl. Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Heller, A/Ventum GmbH und Co. KG; schriftlich beantworteter Leitfaden von Herrn Dr. Schäfer, Feri Wealth Management GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>177</sup> Vgl. Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Weber, WSH Deutsche Vermögenstreuhand. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>178</sup> Vgl. Interview vom 23.01.2007 mit Herrn Lindlbauer, Berlin & Co. AG; Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Spudy, Spudy & Co. Family Office GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>179</sup> Vgl. Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Rissel, Marcard, Stein & Co. Siehe Anhang B, S. 67.

tenzen im Vergleich zu den Wettbewerbern als ebenbürtig. Besonders die personellen Qualifikationen seien sehr gut, wobei man sich, quantitativ gesehen, eher auf das Anbieten von Individuallösungen fokussiert. Dieses Family Office bietet Projektmanagement lediglich im regionalen Umfeld.<sup>180</sup> Ein weiteres Family Office, bei dem Projektmanagement nicht zum Leistungsspektrum gehört, betrachtet seine Positionierung gegenüber den Wettbewerbern als eher defensiv.<sup>181</sup>

Vier der sieben bankzugehörigen Family Offices, die über keine eigene Immobilienabteilung verfügen, sagten aus, dass die Immobilienkompetenzen der Wettbewerber schwer zu beurteilen seien, die eigene Positionierung jedoch, vor allem durch die Netzwerke und die verfügbaren Experten, als gut einzustufen sei. Dabei bietet ein Family Office keine Projektmanagementleistungen an, während bei zwei weiteren weder das Projekt- noch das Objektmanagement zum expliziten Angebot gehören. Ein Family Office deckt alle drei Bereiche des PREM ab.<sup>182</sup> Der Family Office-Anbieter, der die eigenen Immobilienkompetenzen als eher schlecht einschätzte, erklärte, die Positionierung gegenüber den Wettbewerbern könne besser sein.<sup>183</sup> Die zwei Anbieter, bei denen das Family Office ein angebotener Service der Bank und kein eigenständiger Bereich ist, gaben an, dass nicht aktiv mit den Family Office-Leistungen geworben werde und daher keine Wettbewerber zu benennen seien.<sup>184</sup>

#### **4.3.2.6 Beurteilung der künftigen Bedeutung immobilienbezogener Leistungen**

Alle fünf untersuchten eigenständigen Family Offices messen immobilienbezogenen Leistungen im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit auch für die Zukunft eine große Bedeutung bei. Ein Family Office hat sich zum Ziel gesetzt, das betreute Volumen im Immo-

---

<sup>180</sup> Vgl. Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Wittke, Berenberg Private Capital GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>181</sup> Vgl. Interview vom 31.01.2007 mit Herrn Pichler, Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>182</sup> Vgl. Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Bornmüller, HypoVereinsbank AG; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Kuder, Deutsche Family Office GmbH; Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Beck, FidesTrust Vermögenstreuhand GmbH; Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Brübach, LGT Bank. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>183</sup> Vgl. schriftlich beantworteter Leitfaden von Herrn Dr. Werkmüller, HSBC Trinkaus & Burkhardt. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>184</sup> Vgl. Interview vom 11.01.2007 mit Herrn Dr. Fritz, Fürst Fugger Privatbank KG; Interview vom 11.01.2007 mit Frau Losch, Reuschel & Co. Siehe Anhang B, S. 67.

bilienbereich in den nächsten zwei Jahren zu verdoppeln.<sup>185</sup> Ein weiterer Anbieter erklärte, dass das private Immobilienmanagement einem dynamischen Prozess unterliege und es immer wieder neue Herausforderungen geben werde, auf die es sich einzustellen gelte. Deshalb werde auch in Betracht gezogen, evtl. künftig interne Ressourcen für die Projektentwicklung aufzubauen.<sup>186</sup> Ein eigenständiges Family Office, das bisher keinen eigenen personellen Immobilienbereich besaß, wird, wie bereits erwähnt, ein eigenes Immobilienunternehmen mit sieben Mitarbeitern übernehmen, welches für die gesamte Hausverwaltung, die steuerliche Aufbereitung und das Asset-Management verantwortlich sein wird.<sup>187</sup> Ein Family Office-Anbieter plant im Moment keinen weiteren Ausbau des Immobilienbereichs, schließt aber nicht aus, dass dies bei steigender Nachfrage der Fall sein könnte.<sup>188</sup> Der ausschließlich regional agierende Anbieter, dessen Mitarbeiter alle weit reichende Immobilienkompetenzen aufweisen, gab an, dass man zwar großen Wert auf diese Kompetenzen lege, aber nicht vorhätte, sie weiter auszubauen, da man bereits sehr stark im Immobilienbereich tätig sei.<sup>189</sup>

Die drei bankzugehörigen Family Offices, die über eine Immobilienabteilung verfügen, stellten dar, dass sie den Immobilientätigkeiten eine sehr große Bedeutung zugestehen. Dabei werden zwei den Immobilienbereich künftig weiter ausbauen<sup>190</sup>, während einer zumindest die Vernetzung der internationalen Ressourcen, mit Schwerpunkt auf Europa, USA und mittelfristig auch Asien, verstärken wird<sup>191</sup>.

Die sieben restlichen Family Offices gaben alle an, dass die immobilienbezogenen Leistungen einen wichtigen Bestandteil des gesamten Leistungsspektrums bilden. Mit Ausnahme eines Anbieters erklärten alle, dass für die Zukunft kein Aufbau eigener Ressourcen geplant und man mit dem bisherigen Konzept sehr zufrieden sei.<sup>192</sup> Ein Family

---

<sup>185</sup> Vgl. schriftlich beantworteter Leitfaden von Herrn Dr. Schäfer, Feri Wealth Management GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>186</sup> Vgl. Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Weber, WSH Deutsche Vermögenstreuhand. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>187</sup> Vgl. Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Spudy, Spudy & Co. Family Office GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>188</sup> Vgl. Interview vom 23.01.2007 mit Herrn Lindlbauer, Berlin & Co. AG. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>189</sup> Vgl. Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Heller, A/Ventum GmbH und Co. KG. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>190</sup> Vgl. Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Wittke, Berenberg Private Capital GmbH; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Rissel, Marcard, Stein & Co. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>191</sup> Vgl. Interview vom 31.01.2007 mit Herrn Pichler, Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>192</sup> Vgl. Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Bornmüller, HypoVereinsbank AG; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Kuder, Deutsche Family Office GmbH; Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Beck, FidesTrust Vermögenstreuhand GmbH; Interview vom 11.01.2007 mit Herrn Dr. Fritz, Fürst

Office, dass auf einen Mitarbeiter im Immobilienbereich zurückgreift, der auch für das gesamte Private Banking der Bank zuständig ist, stellte fest, dass die Kapazität bereits gut ausgelastet sei und die zunehmende Kundennachfrage und –anzahl einen weiteren Ausbau des Immobilienbereichs zur Folge haben werde.<sup>193</sup>

## **4.4 Diskussion der Ergebnisse**

### **4.4.1 Diskussion der Erkenntnisse bezüglich der Strukturen von Family Offices im Immobilienbereich**

Bei der Betrachtung der Organisationen der immobilienpezifischen Leistungen innerhalb der einzelnen Family Offices<sup>194</sup> wurde deutlich, dass alle fünf unabhängigen Anbieter über einen eigenen personellen Immobilienbereich verfügen, während dies nur bei drei, also 30%, der bankzugehörigen Family Offices der Fall ist. Die drei bankzugehörigen Family Offices mit einer Immobilienabteilung, sind alle in Form einer Tochtergesellschaft organisiert und besitzen demnach eine größere Unabhängigkeit als wenn sie lediglich einen Bereich innerhalb der Bank darstellen würden. Zwei Family Offices, die ebenfalls als Tochtergesellschaft gestaltet sind, verfügen jedoch über keinen eigenständigen Immobilienbereich. Diese gehören zu dem überwiegenden Teil (70%) der bankzugehörigen Family Offices, der auf die Immobilienkompetenzen der Bank zurückgreift. Diese Zusammenarbeit bietet sich vor allem aus Kostengründen an. Offen bleibt, ob Family Office-Kunden nicht einer individuelleren und sehr spezifischen Immobilienberatung bedürfen, was von dem allgemeinen Immobilienbereich der Bank unter Umständen nicht gewährleistet werden kann.<sup>195</sup>

### **4.4.2 Diskussion der Erkenntnisse bezüglich der Kompetenzen von Family Offices im Immobilienbereich**

Im Zuge der empirischen Untersuchung wurde deutlich, dass alle interviewten Family Offices der Immobilienanlage, sowohl in ihrer direkten als auch in ihrer indirekten Form, Beachtung schenken. Dabei übernehmen die einzelnen Anbieter, entsprechend

---

Fugger Privatbank KG; Interview vom 11.01.2007 mit Frau Losch, Reuschel & Co. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>193</sup> Vgl. Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Brübach, LGT Bank. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>194</sup> Vgl. Kapitel 4.3.1.2.

<sup>195</sup> Hieraus ergibt sich somit ein Forschungsbedarf, auf den in Kapitel 4.5 nochmals verwiesen wird.

der gif-Definition von Real Estate Investment Management, die teilweise mehr und teilweise weniger stark ausgeprägte Rolle einer umfassenden, „an den Vorgaben des Investors ausgerichteten Eigentümervertretung für ein Immobilienvermögen unter Kapitalanlagegesichtspunkten“<sup>196</sup>. Der mehrstufige Aufbau dieses Modells lässt sich zum Teil auch in der Praxis erkennen. Demnach legen die meisten Family Offices nach Absprache mit dem Kunden auf Investment-Ebene eine Immobilienquote fest, auf welche sie ihre weitere Immobilieninvestment-Strategie ausrichten. Auf der Portfolio-Ebene erfolgt dann die strategische Planung des Portfolios und des Zusammenspiels der einzelnen Immobilienanlagen. Schließlich werden auf der Objekt-Ebene Chancen und Risiken der einzelnen Investments identifiziert und operative Immobilienmanagementmaßnahmen veranlasst, um die Ergebnisse zu optimieren.

Im Hinblick auf das Angebot von Leistungen eines PREM werden zwischen den einzelnen Family Office-Anbietern Unterschiede erkennbar. Sieben der insgesamt fünfzehn betrachteten Anbieter decken alle drei Leistungsbereiche des PREM ab. Dabei sind zwei auch verstärkt international aktiv<sup>197</sup>, drei Family Offices agieren in Einzelfällen über weltweite Kooperationspartner<sup>198</sup>, während ein Anbieter auf internationaler Ebene lediglich Kontakte vermittelt<sup>199</sup>. Ein Family Office bietet seine PREM-Leistungen ausschließlich regional an.<sup>200</sup> Ein weiterer Family Office-Anbieter übernimmt, mit einem Fokus auf Deutschland, zwar grundsätzlich das komplette Spektrum des PREM, das Projektmanagement jedoch nur in Einzelfällen.<sup>201</sup> Vier Family Offices bieten, auf Nachfrage auch auf internationaler Ebene, das Portfolio- und das Objektmanagement aktiv an, nicht jedoch das Projektmanagement.<sup>202</sup> Neben dem Portfoliomanagement gehören bei zwei Anbietern das Projekt- und das Objektmanagement nicht zum expliziten Angebot. Dem Wunsch des Kunden kann aber auch in dieser Hinsicht bei Bedarf entsprochen

---

<sup>196</sup> gif Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (2004), S. 3.

<sup>197</sup> Vgl. Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Weber, WSH Deutsche Vermögenstreuhand; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Rissel, Marcard, Stein & Co. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>198</sup> Vgl. Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Brübach, LGT Bank; Interview vom 11.01.2007 mit Herrn Dr. Fritz, Fürst Fugger Privatbank KG; Interview vom 11.01.2007 mit Frau Losch, Reuschel & Co. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>199</sup> Vgl. Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Wittke, Berenberg Private Capital GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>200</sup> Vgl. Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Heller, A/Ventum GmbH und Co. KG. Siehe Anhang B, S. 67.

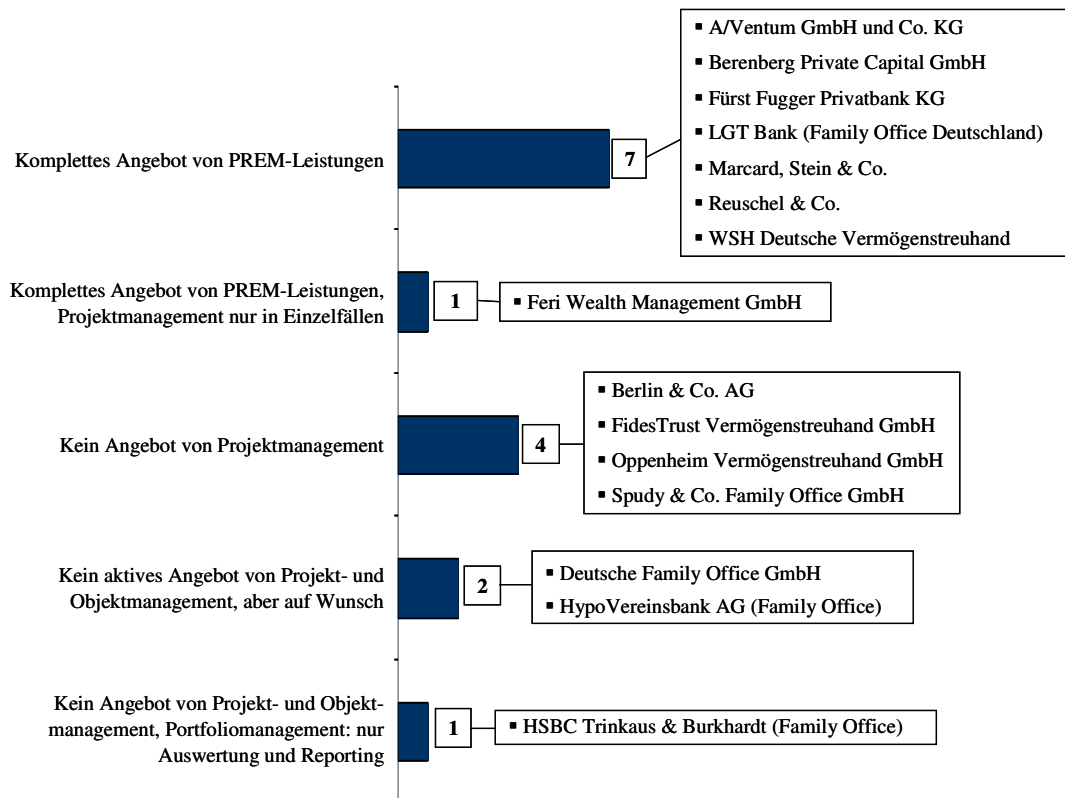
<sup>201</sup> Vgl. schriftlich beantworteter Leitfaden von Herrn Dr. Schäfer, Feri Wealth Management GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>202</sup> Vgl. Interview vom 23.01.2007 mit Herrn Lindlbauer, Berlin & Co. AG; Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Spudy, Spudy & Co. Family Office GmbH; Interview vom 31.01.2007 mit Herrn Pichler, Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH; Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Beck, FidesTrust Vermögenstreuhand GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

werden.<sup>203</sup> Völlig ausgeschlossen vom Leistungsangebot sind das Projekt- und das Objektmanagement bei einem der interviewten Family Offices, welches bezüglich des Immobilienportfoliomanagements auch nur die Auswertung und das Reporting übernimmt.<sup>204</sup>

Die folgende Abbildung verdeutlicht die unterschiedlichen Angebotsspektren der einzelnen Family Offices und gibt einen zusammenfassenden Überblick.

**Abbildung 13: PREM- Leistungen der untersuchten Family Offices**



Eigene Abbildung.

Bei der Betrachtung des Angebots von Immobilienmanagementleistungen ist kein Zusammenhang mit der Art des Family Office oder der internen Organisation von immobilien-spezifischen Leistungen feststellbar. Dies lässt darauf schließen, dass bei bankzugehörigen Family Offices die Existenz eines eigenständigen Immobilienbereichs nicht gleichzeitig auch ein größeres Angebotsspektrum von Immobilienleistungen impliziert. Doch wenn für immobilien-spezifische Fragestellungen auf den Bereich der Bank zu-

<sup>203</sup> Vgl. Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Bornmüller, HypoVereinsbank AG; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Kuder, Deutsche Family Office GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>204</sup> Vgl. schriftlich beantworteter Leitfaden von Herrn Dr. Werkmüller, HSBC Trinkaus & Burkhardt. Siehe Anhang B, S. 67.

rückgegriffen wird, ist zu vermuten, dass die Family Offices, die einen eigenen personellen Immobilienbereich haben, auf die individuellen und z. T. sehr spezifischen Kundenbedürfnisse stärker eingehen können.

Hinsichtlich des geographischen Tätigkeitsbereichs und insbesondere des internationalen Netzwerks ist erkennbar, dass besonders die eigenständigen Family Offices aktiv international tätig sind. Dies lässt vermuten, dass das Netzwerk, auf das ein bankzugehöriges Family Office zurückgreifen kann, nicht unbedingt einen Vorteil gegenüber unabhängigen Family Office-Anbietern darstellt. Auch wenn die Family Offices, die einer Bank zugehörig sind, über ein vermeintlich größeres Kontaktnetzwerk verfügen, besitzen die eigenständigen Family Office-Anbieter doch auch weit reichende persönliche Verbindungen, die sie bei Bedarf hinzuziehen können, wodurch somit auch international eine fachkundige Leistungserbringung sichergestellt werden kann.

Die meisten Family Offices schätzen ihre Positionierung und ihre Kompetenzen im Immobilienbereich als gut ein. Doch warum bieten nicht alle Family Offices das komplette Leistungsspektrum eine PREM an? Motive für die zum Teil untergeordnete Stellung des Immobilienmanagements lassen sich z. B. in den folgenden Sachverhalten sehen:

Gerade im Segment der Family Offices orientieren sich die Anbieter weniger an den Wettbewerbern, sondern verstärkt am Kunden und dessen Bedürfnissen. So kann es sein, dass immobilienpezifische Tätigkeiten gar nicht nachgefragt werden. Besonders die Kunden mit sehr großen und komplexen Vermögen und hohen Immobilienbeständen haben nicht selten selbst einschlägige Immobilienerfahrungen. Einige Kunden sind auch professionell in der Immobilienbranche z. B. als Bauunternehmer tätig. Diese übernehmen dann die gesamte Wertschöpfungskette der Immobilien selbst und bedürfen deshalb keiner Immobilienbetreuung durch das Family Office. Jedoch ist die Bandbreite von immobilienpezifischen Kundenkompetenzen sehr groß und reicht von sehr professionell bis stark unterstützungswürdig.<sup>205</sup> Die Family Offices, deren Kundenstamm hauptsächlich solche Klienten beinhaltet, haben ihre Services im Immobilienbereich oft nur unterproportional ausgebaut. Die überwiegende Anzahl von Family Office-Kunden

---

<sup>205</sup> Vgl. Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Weber, WSH Deutsche Vermögenstreuhand; Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Beck, FidesTrust Vermögenstreuhand GmbH; Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Wittke, Berenberg Private Capital GmbH; Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Brübach, LGT Bank. Siehe Anhang B, S. 67.



ist jedoch nicht aktiv selbst in der Immobilienbranche tätig und bedarf somit einer nicht zu vernachlässigenden Betreuung auf diesem Gebiet.

Immobilien im Vermögen der Kunden erfahren zum Teil ein eher passives Management. Die Ursache dafür ergibt sich u. a. aus dem emotionalen Wert, der oft mit Immobilien verknüpft ist. So ist ein rationales und effizientes Portfolio-Management in der Praxis oft schwierig, da es nicht selten vorkommt, dass der Kunde mit einzelnen Objekten bestimmte Emotionen, persönliche Interessen, Prestige oder andere subjektive Maßstäbe verbindet. Diese stehen unter Umständen einem objektiv ratsamen Verkauf eines Objektes z. B. aus Rentabilitätsgründen oder aufgrund anderer Risiken und Schwächen entgegen. Deshalb ist das aktive und vorbehaltlose Management von Immobilienportfolios häufig ein "Mythos"<sup>206</sup>, weil oftmals der emotionale Faktor der Auslöser für eine Entscheidung ist, die rein rational und unter Risiko-Rendite Gesichtspunkten betrachtet anders getroffen werden würde. Zudem haben viele Kunden, nach der neuen Kapitalmarkttheorie, einen zu großen Anteil ihres Vermögens in Immobilien angelegt. Das Portfoliomanagement gestaltet sich dann oft problematisch, da die Mandanten der Überzeugung sind, richtig investiert zu haben. Immobilien sind meist auch in den Köpfen immobil und es ist sehr schwer etwas an dieser Tatsache zu verändern. Besonders eigengenutzte Objekte unterliegen nicht so strengen Performanceanforderungen wie andere Anlagen und gelten möglicherweise als steuerschädliche Liebhaberei. Deshalb bedarf die Betreuung des privaten Kunden einer entsprechenden Sensibilität, ohne jedoch die Risiko-Rendite-Aspekte eines rationalen Immobilienportfoliomanagements außer Acht zu lassen.<sup>207</sup>

Bezüglich operativer Immobilienmanagementleistungen herrscht unter den Experten die allgemein verbreitete Meinung, dass ein Family Office keine direkten Tätigkeiten am Objekt übernehmen sollte. Am Markt gibt es Immobilienspezialisten, die über höhere Kompetenzen und besseres Know-How verfügen. Die Rolle des Family Office ist die kritische Auswahl und Kontrolle dieser externen Dienstleister im Interesse der Kunden wahrzunehmen. Besonders für die Hausverwaltung außerhalb Deutschlands ist es erforderlich, mit geeigneten kompetenten und zuverlässigen Kooperationspartnern zu arbeiten. Wichtig bei der Kooperation mit externen Spezialisten ist, dass es für den Kunden

---

<sup>206</sup> Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Kuder, Deutsche Family Office GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>207</sup> Vgl. Brunner, M. (1994), S. 13; Welling, P. (1997), S. 669; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Bornmüller, HypoVereinsbank AG; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Kuder, Deutsche Family Office GmbH; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Schreiber, Berenberg Private Capital GmbH; Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Beck, FidesTrust Vermögenstreuhand GmbH. Siehe Anhang B, S. 67.

so erscheint, als werde die Leistung in Bezug auf Qualität, Servicebereitschaft und Ergebnis aus einer Hand erbracht.<sup>208</sup>

## **4.5 Implikationen**

### **4.5.1 Implikationen für Theorie und Forschung**

Diese Arbeit ist als ein Schritt auf dem Weg zur Schließung der Lücke im Wissen um Family Offices und deren immobilienpezifische Aktivitäten anzusehen. Die hierbei gewonnen Erkenntnisse bezüglich Strukturen und Kompetenzen in diesem Bereich bedürfen weiterer, tiefer gehender Untersuchungen.

Da vor allem im Rahmen dieser empirischen Untersuchung kein Zusammenhang zwischen dem Umfang des Angebots von PREM und der internen Organisation immobilienpezifischer Leistungen festgestellt werden konnte, müssten beispielsweise die Gründe für und die Vor- und Nachteile eines eigenen personellen Immobilienbereichs, besonders innerhalb der bankzugehörigen Family Offices, erforscht werden. Hierzu wären auch die spezifischen Bedürfnisse und Wünsche von Family Office-Kunden mit einzubeziehen. Ein weiterer interessanter Untersuchungsgegenstand ist das unterschiedliche immobilienpezifische Angebot der Family Office-Anbieter. Eine Erforschung der Motive und Konsequenzen aus der Tatsache, dass einige Family Offices ihren Kunden nicht das komplette Leistungsspektrum eines PREM anbieten, könnte aufschlussreiche Informationen generieren.

### **4.5.2 Implikationen für Family Office-Anbieter**

Im theoretischen Teil dieser Arbeit wurde bereits deutlich, dass Immobilien im Vermögen wohlhabender Privatpersonen eine bedeutende Stellung einnehmen.<sup>209</sup> Auch im Rahmen der empirischen Untersuchung hat sich heraus gestellt, dass sich die Vermögen der Family Office-Kunden zu einem hohen Anteil aus Immobilien zusammensetzen.<sup>210</sup>

---

<sup>208</sup> Vgl. Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Kuder, Deutsche Family Office GmbH; Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Beck, FidesTrust Vermögenstreuhand GmbH; Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Weber, WSH Deutsche Vermögenstreuhand. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>209</sup> Vgl. Kapitel 3.

<sup>210</sup> Einige der interviewten Experten gaben an, im Family Office Immobilienwerte zu managen, die einem Anteil von 35% und mehr am Gesamtvermögen entsprechen. Vgl. Interview vom 18.01.2007 mit Herrn Heller, A/Ventum GmbH und Co. KG; Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Weber, WSH Deutsche Vermögenstreuhand; Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Spudy, Spudy & Co. Family Office GmbH;

Doch trotz dieser Tatsache und dem folglich hohen Bedarf an immobilienpezifischen Leistungen, den auch Ullrich, wie bereits dargestellt<sup>211</sup>, als Ergebnis seiner empirischen Untersuchung nachgewiesen hat<sup>212</sup>, gehört das Immobilienmanagement bei einigen Family Offices nicht vollständig zum Leistungsangebot. Zudem wird, obwohl dadurch ein Kundenvorteil erzielt werden könnte, meist nicht aktiv mit immobilienpezifischen Leistungen geworben, was u. a. dadurch deutlich wird, dass die meisten Family Office-Anbieter nicht genau wissen, was ihre Wettbewerber im Immobilienbereich leisten<sup>213</sup>. Ebenso äußerte einer der interviewten Experten den Eindruck, dass mehr Wettbewerb im Wertpapierbereich herrsche und dass das Thema Immobilien von einigen Family Offices etwas vernachlässigt werde. „Mit den Leistungen im Wertpapierbereich treten viele auch an die Öffentlichkeit, aber im Immobilienbereich werden nicht so viele spezifisch dynamische Leistungen erbracht.“<sup>214</sup>

Da die überwiegende Anzahl der Kunden zu einem erheblichen Anteil in Immobilien investiert und selbst nicht professionell in diesem Bereich tätig ist, sollten Family Offices, gemäß ihrem Selbstverständnis als alleinige zentrale Beratungs- und Koordinationsstelle für die umfassenden Vermögensangelegenheiten des Kunden<sup>215</sup> das komplette Leistungsspektrum eines Immobilienmanagements anbieten. Dies sollte jedoch nicht erst auf Nachfrage hin geschehen, sondern aktiv offeriert werden, um die anspruchsvollen Kunden auf diese bisher nicht immer explizit beachtete Option aufmerksam zu machen. Trotz der oft emotional begründeten Anlageentscheidungen der Kunden muss das Family Office versuchen, Risiko-Rendite-Aspekte eines rationalen Immobilienportfoliomanagements zu beachten, um dem Ziel der Vermögenserhaltung und -vermehrung gerecht zu werden. Demgemäß müssen auch Werterhaltungs- oder -steigerungspotentiale selbständig vom Family Office erkannt und entsprechende Maßnahmen eingeleitet werden. Da operative Tätigkeiten nicht zu den Kernkompetenzen eines Family Office gehören, ist es sinnvoll, für direkte Arbeiten am Objekt Kooperationen mit externen Spezialisten einzugehen. Die Intermediärfunktion, die das Family Office hierbei einnimmt, gilt es zu optimieren, sodass der Kunde sich nicht selbst um Veranlassung

---

Interview vom 16.01.2007 mit Herrn Beck, FidesTrust Vermögenstreuhand GmbH; Interview vom 11.01.2007 mit Herrn Dr. Fritz, Fürst Fugger Privatbank KG; Interview vom 11.01.2007 mit Frau Losch, Reuschel & Co. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>211</sup> Vgl. Kapitel 3.4.

<sup>212</sup> Vgl. Ulrich, J. (2001), S. 120/137.

<sup>213</sup> Vgl. Kapitel 4.3.2.5.2.

<sup>214</sup> Interview vom 17.01.2007 mit Herrn Weber, WSH Deutsche Vermögenstreuhand. Siehe Anhang B, S. 67.

<sup>215</sup> Vgl. Kapitel 2.1.

und Durchführung von Maßnahmen kümmern muss und sich auf eine qualitativ hochwertige Realisierung verlassen kann. Neben einer professionellen und individuellen Beratung muss ein reibungsloser Ablauf aller Tätigkeiten gewährleistet und dem Kunden ein rundum zufrieden stellendes Ergebnis präsentiert werden.

## **5 Zusammenfassung und Ausblick**

Die vorliegende Diplomarbeit sollte einen Überblick über die Rolle der Family Offices in Deutschland und deren Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich geben. Dabei wurde sowohl auf das Konzept des Family Office eingegangen als auch auf die Bedeutung von immobilien-spezifischen Anlagemöglichkeiten und Leistungen für die Zielgruppe der sehr vermögenden Privatpersonen. Die theoretischen Grundlagen eines umfassenden Immobilienmanagements waren mit empirisch gewonnenen Erkenntnissen abzugleichen. Dabei wurde deutlich, dass durchaus Unterschiede in den immobilienbezogenen Leistungsspektren der einzelnen Family Office-Anbieter bestehen und das Angebot eines PREM nicht immer vollständig abgedeckt wird.

Bezüglich der Investitionen in Immobilien lässt sich tendenziell feststellen, dass sich die Mandanten mehr und mehr für die indirekte Immobilienanlage entscheiden, da diese diversifizierter ist, teilweise Ertragsvorteile im Vergleich zur Direktanlage bringt und zudem eine größere Fungibilität aufweist. Besonders die jüngere Erbgeneration sieht, aufgrund der hohen Belastung durch den Verwaltungsaufwand, eher von der direkten Immobilienanlage ab. Ferner gibt es viele Kunden die ihre Immobilien nur verwalten und nicht aktiv managen, wobei Mieterhöhungsmöglichkeiten oft nicht genutzt werden und Bewirtschaftungskosten aufgrund mangelnder kontinuierlicher Instandhaltung erheblich steigen können. Gerade hier sind Möglichkeiten zur Renditesteigerung zu finden. Im Immobilienbereich ist ein enormes Vermögens- und Beratungspotential bei den Family Office-Kunden vorhanden, welches bisher nicht vollständig von allen Anbietern ausgeschöpft wird.<sup>216</sup> Durch das explizite und aktive Angebot eines umfassenden Immobilienmanagements könnte ein veritabler Kundenvorteil geschaffen und die Kundenzufriedenheit deutlich erhöht werden.

Der Immobilienbereich wird auch in Zukunft einen wichtigen Teil des Family Office bilden. Aufgrund des relativ großen Anteils des Vermögens, der in Immobilien investiert ist und des beschriebenen vorhandenen Optimierungspotentials, sollten sich in Zukunft umfangreiche Dienstleistungen und immobilien-spezifisches Know-How fest im Leistungsspektrum der Family Offices etablieren.

---

<sup>216</sup> Vgl. Interview vom 31.01.2007 mit Herrn Pichler, Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH; Interview vom 23.01.2007 mit Herrn Lindlbauer, Berlin & Co. AG; Interview vom 12.01.2007 mit Herrn Schreiber, Berenberg Private Capital GmbH. Siehe Anhang B, S. 67; Zitelmann, R./Quint, A. (2004), S. 98.

Grundsätzlich gilt: Das Angebot im Rahmen eines generationenübergreifenden Vermögensmanagements muss komplett sein und allen Bedürfnissen und Wünschen des Kunden gerecht werden können. Den gegenwärtig zum Teil als „Stiefkinder der privaten Vermögensverwaltung“<sup>217</sup> betrachteten Immobilien sollten Family Offices künftig eine aktivere und umfassendere Aufmerksamkeit widmen, so dass diese eine mindestens so große Beachtung erfahren, wie die liquiden Formen des Vermögensmanagements.

---

<sup>217</sup> Zitelmann, R. /Quint, A. (2004), S. 96.

## **Verzeichnis des Anhangs**

A.	Interviewleitfaden .....	65
B.	Zusammenfassungen der Expertenbefragungen.....	67
C.	Größe der untersuchten Family Offices .....	110
D.	Modulares Leistungsspektrum des Immobilienportfoliomanagements im Family Office Marcard, Stein & Co. ....	111

## Anhang

### A. Interviewleitfaden

#### Interviewleitfaden

(Zeitbedarf: ca. 30 min)

#### **Einordnung des Family Office:**

##### **A) Family Office allgemein**

1. Wie viele Mitarbeiter hat das Family Office insgesamt?
2. Wie viele Kunden betreut das Family Office?
3. Wie groß ist das gesamte betreute Vermögen des Family Office?

##### **B) Family Office Immobilienbereich**

4. Wie groß ist das Vermögen, das im Immobilienbereich verwaltet wird?
5. Wie viele Mitarbeiter des Family Office sind im Immobilienbereich tätig?
6. Welche immobilienbezogenen Leistungen werden erbracht (intern/extern)?
  - Portfoliomanagement
  - Projektmanagement
  - Objektmanagement
7. Welche konkreten immobilienpezifischen Anlagemöglichkeiten werden vom Family Office angeboten?
  - Direkte Anlagemöglichkeiten
  - Indirekte Anlagemöglichkeiten
  - auch international?

##### **C) Strukturen im Immobilienbereich**

8. Werden indirekte Immobilienanlagen (z.B. REITs) im Immobilienbereich oder im Wertpapierbereich des Family Office gemanagt?
9. Wie gestaltet sich in immobilienpezifischen Angelegenheiten die Kooperation mit Mitarbeitern aus anderen Bereichen der Bank? (*nur für Family Offices, die einer Bank zugehörig sind*)
10. Inwieweit besteht ein internationales Netzwerk für Immobilienangelegenheiten?



- 11. Wie gestaltet sich die Kooperation mit externen Kooperationspartner/Spezialisten?**
- Wird immer mit den gleichen externen Spezialisten zusammengearbeitet?
  - Wie wurden/werden diese ausgewählt?
  - Wie wird sichergestellt, dass die externen Kooperationspartner eine gute Leistung erbringen (Qualitätsmanagement, Überwachung)?
  - Wird auch mit bereits bestehenden Beratern des Kunden kooperiert?
- 12. Wie gestaltet sich der organisatorische Aufbau innerhalb des Immobilienbereichs?**
- 13. Wie hoch ist der Spezialisierungsgrad der Mitarbeiter? (Inwieweit gibt es Überschneidungen der Aufgabengebiete?)**
- 14. Welches Vergütungsmodell wird auf die einzelnen Mitarbeiter angewendet?**

**D) Kompetenzen der Mitarbeiter im Immobilienbereich**

- 15. Welche Anforderungen erfüllen die Mitarbeiter im Immobilienbereich im Allgemeinen (Ausbildung, Erfahrung)?**
- 16. Werden den Mitarbeitern Weiterbildungs-/Förderungsmaßnahmen angeboten?**

**E) Selbsteinschätzung**

- 17. Wie schätzen Sie die Kompetenzen des Immobilienbereiches im Vergleich zu den anderen Bereichen des Family Office ein?**
- 18. Wie sehen Sie die Positionierung Ihres Immobilienbereichs relativ zu den Immobilienbereichen der Wettbewerber?**
- 19. Beabsichtigen Sie Ihren Immobilienbereich in Zukunft weiter auszubauen?**

**F) Sonstiges**

- 20. Anmerkungen zum Thema Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich, die bisher noch nicht genannt wurden?**

## **B. Zusammenfassungen der Expertenbefragungen**

### **Telefoninterview vom 11.01.2007**

Name: Christine Losch  
Position: Finanzplaner im Wealth Management National  
Unternehmen: Reuschel & Co.  
Anschrift: 80285 München

#### **Einordnung des Family Office:** angebotener Service einer Privatbank

1. Wie viele Mitarbeiter hat das Family Office insgesamt?
  - Das Family Office ist kein eigenständiger Bereich. Der Service wird von Mitarbeitern aus anderen Bereichen der Bank erbracht.
2. Wie viele Kunden betreut das Family Office?
  - Weniger als zehn.
3. Wie groß ist das Vermögen, das im Immobilienbereich verwaltet wird?
  - Mehr als 50% des Gesamtvermögens.
4. Welche immobilienbezogenen Leistungen werden erbracht?
  - Es erfolgt eine Vermittlung von Angebot und Nachfrage. Verkäufe werden meist über externe Makler getätigt. Projektmanagement erfolgt über Kooperationspartner (festes Netzwerk von Architekten). Beim Objektmanagement erfolgt die Hausverwaltung etc. über Kooperationspartner.
5. Welche konkreten immobilien-spezifischen Anlagemöglichkeiten werden vom Family Office angeboten?
  - Sämtliche Immobilienangebote im regionalen Umland, besonders Altbau und Jugendstil-Villen und Seen-Grundstücke können vermittelt werden. In Einzelfällen kann auch international über Kooperationspartner agiert werden. Sämtliche indirekte Anlagemöglichkeiten werden geboten. Das Research und Asset Management indirekter Anlagen erfolgt bankintern. Ein eigener Immobiliendachfonds wurde aufgelegt.
6. Werden indirekte Immobilienanlagen (z. B. REITs) im Immobilienbereich oder im Wertpapierbereich des Family Office gemanagt?
  - Bis auf geschlossene Fonds (nicht-liquide) erfolgt das Management im Wertpapierbereich.

- 7.** Inwieweit besteht ein internationales Netzwerk für Immobilienangelegenheiten?
  - Schwerpunkt liegt auf Italien, ansonsten besteht kein festes Netzwerk, aber die weltweiten Kontakte des Bankkonzerns sind nutzbar.
- 8.** Wie gestaltet sich die Kooperation mit externen Immobilienspezialisten/Kooperationspartnern?
  - Es besteht ein festes Netzwerk, basierend auf langjähriger Zusammenarbeit und sorgfältiger Auswahl. Beim Qualitätsmanagement werden keine Detailanalysen durchgeführt, sondern die Zufriedenheit der Kunden und die Erfahrungswerte werden als Maßstab genutzt. Es wird auch mit bereits bestehenden Immobilienberatern des Kunden kooperiert.
- 9.** Wie gestaltet sich der organisatorische Aufbau innerhalb des Immobilienbereichs?
  - Im Immobilienbereich erfolgt die Prüfung und Auswahl geschlossener Immobilienfonds.
- 10.** Wie schätzen Sie die Kompetenzen des Immobilienbereiches im Vergleich zu den anderen Bereichen des Family Office ein?
  - Die Kompetenzen sind durch die Kooperationspartner gleichzusehen.
- 11.** Wie sehen Sie die Positionierung Ihres Immobilienbereichs relativ zu den Immobilienbereichen der Wettbewerber?
  - "Klein aber fein". Es gibt kein aktives Auftreten mit dem Immobilienbereich, aber ein spezielles, differenziertes Angebot von Nischenprodukten.
- 12.** Wird beabsichtigt, den Immobilienbereich in Zukunft weiter auszubauen?
  - Im Moment ist kein weiterer Ausbau geplant.
- 13.** Anmerkungen zum Thema Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich?
  - Vermögen sind zu immobilienlastig. Liquiditätsengpässe können besonders bei der Erbschaft (Steuer) entstehen. Immobilien werden im Zeitablauf mit Instandhaltungs- und Renovierungskosten belastet und schmälern die Liquidität. Deshalb müssen Immobilien desinvestiert werden, um Liquidität zu generieren.

**Telefoninterview vom 11.01.2007**

Name: Dr. Martin Fritz  
Position: Mitglied der Geschäftsleitung, persönlich haftender Gesellschafter  
Unternehmen: Fürst Fugger Privatbank KG  
Anschrift: Maximilianstraße 38, 86150 Augsburg

**Einordnung des Family Office:** angebotener Service einer Privatbank, kein eigenständiger Bereich

1. Wie viele Mitarbeiter hat das Family Office insgesamt?  
- Das Family Office ist kein eigenständiger Bereich. Der Service wird von Mitarbeitern aus anderen Bereichen der Bank erbracht.
2. Wie viele Kunden betreut das Family Office?  
- K.A.
3. Wie groß ist das Vermögen, das im Immobilienbereich verwaltet wird?  
- Etwa 50% des Gesamtvermögens.
4. Welche immobilienbezogenen Leistungen werden erbracht?  
- Bezüglich des Portfoliomanagements werden u. a. auch die Analyse, die Bewertung (extern) und der Kauf/Verkauf erbracht. Beim Projekt- und beim Objektmanagement erfolgen die Steuerung intern und die operativen Tätigkeiten über Kooperationspartner.
5. Welche konkreten immobilienpezifischen Anlagemöglichkeiten werden vom Family Office angeboten?  
- Bei den direkten Anlagemöglichkeiten werden die Objektvermittlung und sonstige Leistungen im europäischen Raum und in Amerika erbracht. Sämtliche indirekte Anlagemöglichkeiten werden geboten.
6. Werden indirekte Immobilienanlagen (z. B. REITs) im Immobilienbereich oder im Wertpapierbereich des Family Office gemanagt?  
- In der Regel im Wertpapierbereich.
7. Inwieweit besteht ein internationales Netzwerk für Immobilienangelegenheiten?  
- Nur für den europäischen Raum und Amerika.

- 8.** Wie gestaltet sich die Kooperation mit externen Immobilienspezialisten/Kooperationspartnern?
  - Es besteht ein festes Netzwerk externer Spezialisten, die aufgrund langjähriger Zusammenarbeit und Erfahrungswerte ausgewählt wurden. Bezüglich eines Qualitätsmanagement wird auf die Kundenzufriedenheit geachtet und Kostenüberwachung, jedoch keine Detailanalyse betrieben. Es wird auch mit bereits bestehenden Immobilienberatern des Kunden kooperiert.
- 9.** Wie gestaltet sich der organisatorische Aufbau innerhalb des Immobilienbereichs?
  - Analysten und projektorientierte Immobilienspezialisten.
- 10.** Wie schätzen Sie die Kompetenzen des Immobilienbereiches im Vergleich zu den anderen Bereichen des Family Office ein?
  - Gleichwertig.
- 11.** Wie sehen Sie die Positionierung Ihres Immobilienbereichs relativ zu den Immobilienbereichen der Wettbewerber?
  - Es gibt keine sehr große Konkurrenz da Family Office nicht aktiv angeboten wird, sondern die Nachfrage durch Empfehlungen entsteht.
- 12.** Wird beabsichtigt, den Immobilienbereich in Zukunft weiter auszubauen?
  - Im Moment ist kein weiterer Ausbau geplant.

**Telefoninterview vom 12.01.2007**

Name: Andreas Bornmüller  
Position: Leiter Family Office Süd  
Unternehmen: HypoVereinsbank AG  
Anschrift: Kardinal-Faulhaber-Straße 1, 80333 München

**Einordnung des Family Office:** eigener Bereich einer Großbank

**1.** Wie viele Mitarbeiter hat das Family Office insgesamt?

- 43

**2.** Wie viele Kunden betreut das Family Office?

- Ca. 200

**3.** Wie groß ist das Vermögen, das im Immobilienbereich verwaltet wird?

- K.A.

**4.** Wie viele Mitarbeiter des Family Office sind im Immobilienbereich tätig?

- Es gibt keinen eigenen Immobilienbereich. Einige Mitarbeiter verfügen über einen Immobilienhintergrund. Bei Bedarf werden Spezialisten hinzugezogen (aus der Bank oder extern).

**5.** Welche immobilienbezogenen Leistungen werden erbracht?

- Sofern gewollt kann alles angeboten werden. Das kommt aber seltener vor, da die meisten Familien das Immobilienmanagement selbst übernehmen. Gutachten werden intern und auf Wunsch des Kunden und bei Finanzierungen auch extern erstellt. Due Dilligence wird durchgeführt. Bezüglich des Portfoliomanagements wird auf Gesamtvermögensebene eine Immobilienquote festgelegt. Oftmals ist diese Quote bereits dadurch festgelegt, dass bereits ein großer Immobilienbestand vorhanden und es schwierig ist umzustrukturieren/zu optimieren. Es besteht kein aktives Angebot von Projekt- und Objektmanagement. Dieses kann aber auf Wunsch erbracht werden.

**6.** Welche konkreten immobilisenspezifischen Anlagemöglichkeiten werden vom Family Office angeboten?

- Die meisten Kunden managen Immobilien selbst, aber es werden (auch international) direkte Anlagemöglichkeiten auf Nachfrage angeboten/vermittelt. Es können alle indirekte Anlagemöglichkeiten vermittelt werden, aber es besteht kein aktives Angebot, da diese meist nicht relevant für die Family Office Kunden sind. Das Auflegen von z. B. Spezialfonds aus Beständen des Kunden ist interessanter.

7. Wie gestaltet sich in immobilienpezifischen Angelegenheiten die Kooperation mit Mitarbeitern aus anderen Bereichen der Bank?
  - Bei Bedarf werden Spezialisten aus dem Immobilienbereich der Bank hinzugezogen.
8. Inwieweit besteht ein internationales Netzwerk für Immobilienangelegenheiten?
  - Es gibt eine Tochtergesellschaft der Bank in den USA. Bei Bedarf kann auch auf ein weltweites Netzwerk zurückgegriffen werden, allerdings besteht die Nachfrage nicht.
9. Wie gestaltet sich die Kooperation mit externen Kooperationspartner/Spezialisten?
  - Es besteht ein festes Netzwerk von externen Spezialisten, das auf Erfahrungswerten basiert. Bezüglich der Überwachung erfolgt eine enge Zusammenarbeit und auf die Kundenzufriedenheit wird stark geachtet. Es wird auch mit bereits bestehenden Immobilienberatern des Kunden kooperiert.
10. Wie schätzen Sie die Kompetenzen des Immobilienbereiches im Vergleich zu den anderen Bereichen des Family Office ein?
  - Sehr gut.
11. Wie sehen Sie die Positionierung Ihres Immobilienbereichs relativ zu den Immobilienbereichen der Wettbewerber?
  - Sehr gut.
12. Wird beabsichtigt, den Immobilienbereich in Zukunft weiter auszubauen?
  - Immobilien sind ein wichtiger Bestandteil des Family Office, es wird aber kein eigener Immobilienbereich im Family Office aufgebaut, da man mit dem bisherigen Modell sehr zufrieden ist.
13. Anmerkungen zum Thema Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich?
  - Es gibt viele Familien mit sehr hohem Immobilienvermögen. Man weiß nicht genau wie hoch dieses ist. Die meisten Familien wissen meist besser Bescheid und machen das Immobilienmanagement selbst.
  - Family Offices, die einer Bank zugehörig sind, haben meist keine besondere Immobilienexpertise, da diese innerhalb der Bank seit Jahren existiert und sich bei Bedarf an diese gewendet wird.
  - Die meisten Deutschen sind, nach der neuen Kapitalmarktmethode betrachtet, zu viel in Immobilien investiert. Das ist ein schwieriges Unterfangen, da die Leute meistens denken, dass sie richtig investiert sind. So ist ein rationales und optimales Portfoliomanagement in der Praxis schwierig.

**Telefoninterview vom 12.01.2007**

Name: Klaus Kuder  
Position: Geschäftsführer  
Unternehmen: Deutsche Family Office GmbH  
Tochtergesellschaft Deutsche Bank AG  
Anschrift: Mainzer Landstrasse 178-190, 60327 Frankfurt

**Einordnung des Family Office:** Tochtergesellschaft einer Großbank

1. Wie viele Mitarbeiter hat das Family Office insgesamt?  
- Sieben.
2. Wie viele Kunden betreut das Family Office?  
- K.A.
3. Wie groß ist das Vermögen, das im Immobilienbereich verwaltet wird?  
- K.A.
4. Wie viele Mitarbeiter des Family Office sind im Immobilienbereich tätig?  
- Es gibt keinen Immobilienbereich, sondern es wird auf den Immobilienbereich der Bank zurückgegriffen.
5. Welche immobilienbezogenen Leistungen werden erbracht?  
- Es erfolgt die Asset-Allokation und keine konkrete Umsetzung am Objekt. Auf Gesamtvermögensebene erfolgt die strategische Festlegung einer Immobilienquote und daran ausgerichtet der Aufbau eines Immobilienportfolios (wenn z. B. eine direkte Anlage in Kanada vorhanden ist, wird nicht auch noch eine indirekte dort erworben). Das Bestandsmanagement (Analyse, Optimierung) eines Portfolios wird i.d.R. nur ein einziges Mal durchgeführt. Projektmanagement wird nicht aktiv angeboten, kann aber auf Wunsch auch erbracht werden. Objektmanagement gehört nicht zum Angebot. Auf Nachfrage des Kunden kann aber eine Empfehlung eines geeigneten Immobilienverwalters erfolgen.
6. Welche konkreten immobilien-spezifischen Anlagemöglichkeiten werden vom Family Office angeboten?  
- Direkte Anlagemöglichkeiten werden bei Bedarf angeboten/vermittelt, auch international. Es werden sämtliche indirekten Anlagemöglichkeiten angeboten.



- 7.** Werden indirekte Immobilienanlagen (z. B. REITs) im Immobilienbereich oder im Wertpapierbereich des Family Office gemanagt?

  - Im Family Office erfolgt keine eigene Wertpapierverwaltung. Die Mandanten werden bezüglich der indirekten Immobilienanlagen aktiv betreut und beraten.
- 8.** Wie gestaltet sich in immobilien-spezifischen Angelegenheiten die Kooperation mit Mitarbeitern aus anderen Bereichen der Bank?

  - Bei Bedarf werden Spezialisten aus dem Immobilienbereich der Bank hinzugezogen.
- 9.** Inwieweit besteht ein internationales Netzwerk für Immobilienangelegenheiten?

  - Bei Bedarf wird auf das internationale Netzwerk der Bank zurückgegriffen. Zusätzlich ist der Zugriff auf eigene (persönliche) Geschäftskontakte zu Immobilienanbietern und Projektentwicklern außerhalb der Bank möglich.
- 10.** Wie gestaltet sich die Kooperation mit externen Kooperationspartner/Spezialisten?

  - Es besteht ein festes Netzwerk von Kooperationspartnern, die aufgrund von Erfahrungswerten ausgewählt wurden. Dem Kunden werden verschiedene Partner zur Auswahl angeboten. Oft erfolgt die Auswahl über eine Beauty-Contest. Bezüglich des Qualitätsmanagements gibt es keine quantifizierten Messkriterien oder Benchmarkvergleiche, da keine objektiven Qualitäts- und Industriestandards bestehen, Hilfreicher ist der Fokus auf Empfehlungen und Erfahrungen. Mit bereits bestehenden Immobilienberatern des Kunden wird kooperiert.
- 11.** Wie schätzen Sie die Kompetenzen des Immobilienbereiches im Vergleich zu den anderen Bereichen des Family Office ein?

  - Gut.
- 12.** Wie sehen Sie die Positionierung Ihres Immobilienbereichs relativ zu den Immobilienbereichen der Wettbewerber?

  - Das ist schwer zu beurteilen. Durch verfügbare Experten ist die Positionierung als gut zu sehen.
- 13.** Wird beabsichtigt, den Immobilienbereich in Zukunft weiter auszubauen?

  - Es wird im Moment kein Aufbau eines eigenen Immobilienbereichs geplant, jedoch werden Immobilien größere Beachtung in der Asset-Allokation erfahren.
- 14.** Anmerkungen zum Thema Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich?

  - Die Immobilienquote kann zunächst durch indirekte Anlagen abgedeckt werden, um später, wenn eine geeignete direkte Anlage gefunden wurde, die Liquidität dorthin abzuziehen.

- Das Family Office sollte keine speziellen operativen/direkten Tätigkeiten am Objekt übernehmen, da höhere Kompetenzen bei externen Spezialisten vorhanden sind.
- Das aktive und vorbehaltlose Management von Immobilienportfolios ist häufig ein "Mythos". Investoren verbinden häufig Emotionen, persönliche Interessen oder andere subjektive Maßstäbe mit bestimmten Objekten. Dieses steht unter Umständen einem ansonsten objektiv ratsamen Verkauf des Objektes, z. B. aus Rentabilitätsgründen, entgegen.
- Immobilienkompetenz ist keine Kompetenz die täglich abgefragt wird, im Gegensatz zu dem liquiden Vermögen, das täglich bewertet wird.

**Telefoninterview vom 12.01.2007 und vom 16.01.2007**

Name: Torsten Schreiber / Christian Wittke  
Position: Abteilungsleiter Wealth Management / Mitarbeiter des Immobilienbereichs  
Unternehmen: Berenberg Private Capital GmbH  
Tochtergesellschaft der Berenberg Bank  
Anschrift: Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg

**Einordnung des Family Office:** Tochtergesellschaft einer Privatbank

1. Wie viele Mitarbeiter hat das Family Office insgesamt?

- 20

2. Wie viele Kunden betreut das Family Office?

- Weniger als 20.

3. Wie groß ist das Vermögen, das im Immobilienbereich verwaltet wird?

- Das ist schwierig zu beziffern.

4. Wie viele Mitarbeiter des Family Office sind im Immobilienbereich tätig?

- Zwei.

5. Welche immobilienbezogenen Leistungen werden erbracht?

- Immobilienberatung, Vermietung, An-/Verkauf (auch über Makler), Analyse/Bewertung (meist über Kooperationspartner), Finanzierungsstrukturierung etc. Das Portfoliomanagement erfolgt generell nach Markowitz. Bei der Asset Allocation werden auf Gesamtvermögensebene Handlungsempfehlungen bezüglich einer Immobilienquote abgegeben. Innerhalb des Immobilienportfolios erfolgt eine Differenzierung in bestimmte Immobilienarten (Wohn- und Gewerbeimmobilien). Hinsichtlich Standort- und Typen-Diversifikationen werden Handlungsempfehlungen ausgesprochen, um ein ideales Rendite-Risiko-Verhältnis im Gesamtportfolio zu haben. Dabei werden steuerliche Aspekte und AfA berücksichtigt. Ein Tool zur Allokation von direkten und indirekten innerhalb des Immobilienportfolios wird entwickelt. Die kaufmännische Projektsteuerung wird durchgeführt, allerdings nur in Hamburg. Die Steuerung und die Auswahl (Vertragsmanagement) der technischen Dienstleister (Architekt, Bauträger) erfolgt. Beim Objektmanagement wird das Reporting und Controlling übernommen, die Ausführung erfolgt über externe Kooperationspartner (z. B. Hausverwaltung, Versicherungsmanagement).

- 6.** Welche konkreten immobilenspezifischen Anlagemöglichkeiten werden vom Family Office angeboten?

  - Die Vermittlung direkter Anlagemöglichkeiten ist schwierig. Es gibt kaum Chancen etwas Geeignetes zu finden, weshalb hauptsächlich Projektentwicklung stattfindet. International wird für direkte Investments nur Kontakt vermittelt. Sämtliche indirekte Anlagemöglichkeiten werden durch eine Manager-Auswahl abgedeckt.
- 7.** Werden indirekte Immobilienanlagen (z. B. REITs) im Immobilienbereich oder im Wertpapierbereich des Family Office gemanagt?

  - Im Wertpapier-/Investment Banking Bereich oder über externe Mandate.
- 8.** Wie gestaltet sich in immobilenspezifischen Angelegenheiten die Kooperation mit Mitarbeitern aus anderen Bereichen der Bank?

  - Es wird eng mit der Bank zusammengearbeitet.
- 9.** Inwieweit besteht ein internationales Netzwerk für Immobilienangelegenheiten?

  - Nur für indirekte Beteiligungen (über Managerauswahl) besteht ein internationales Netzwerk. Für direkte Investments wird nur Kontakt vermittelt.
- 10.** Wie gestaltet sich die Kooperation mit externen Immobilienspezialisten/Kooperationspartnern?

  - Es gibt viele bekannte Kontakte. Ein festes Netzwerk für Hausverwaltung und Bewertungen besteht, es kommen aber auch immer wieder neue dazu. Besonders solche, die Vermögenswerte verwalten, wurden auf Bonität, Zuverlässigkeit und Berufsethik geprüft. Überwachung und Controlling besonders der Hausverwalter erfolgt. Oft hat der Kunde Berater, mit denen zusammengearbeitet wird und die meist nicht ausgetauscht werden.
- 11.** Wie gestaltet sich der organisatorische Aufbau innerhalb des Immobilienbereichs?

  - Es gibt Anlageimmobilienberater für direkte Anlagen (Controlling bestehender Engagements (z. B. Einhaltung des Wirtschaftsplans), Begleitung von Investitionen und Objektauswahl).
- 12.** Wie hoch ist der Spezialisierungsgrad der Mitarbeiter im Immobilienbereich?

  - Der Spezialisierungsgrad ist sehr hoch.
- 13.** Welches Vergütungsmodell wird auf die einzelnen Mitarbeiter im Immobilienbereich angewendet?

  - Fixgehalt und 1/4 variabel, das aber nicht geschäftsgebunden ist, sondern am Gesamtergebnis des Unternehmens bemessen wird.

- 14.** Welche Anforderungen erfüllen die Mitarbeiter im Immobilienbereich im Allgemeinen (Ausbildung, Erfahrung)?
- Sehr immobilisenspezifische Ausbildung (Dipl.-Ingenieurin, Stadtplanerin, Immobilienökonomin, Immobilienfachwirt, Chartered Surveyor (RICS)) und langjährige immobilisenspezifische Erfahrung.
- 15.** Welche Weiterbildungs-/Förderungsmaßnahmen werden im Immobilienbereich angeboten?
- Auf Wunsch werden Weiterbildungsmaßnahmen geboten ("Wachstum durch Qualität und Weiterbildung").
- 16.** Wie schätzen Sie die Kompetenzen des Immobilienbereiches im Vergleich zu den anderen Bereichen des Family Office ein?
- Eher untergeordnet, aber nicht unerheblich, weil vermögende Privatkunden sehr hoch in Immobilien investiert sind.
- 17.** Wie sehen Sie die Positionierung Ihres Immobilienbereichs relativ zu den Immobilienbereichen der Wettbewerber?
- Etwa ebenbürtig. Es bestehen gute personelle Qualifikationen, aber quantitativ ist man eher klein. Durch "kleine und feine Klientel" steht das Anbieten von Individuallösungen im Vordergrund.
- 18.** Wird beabsichtigt, den Immobilienbereich in Zukunft weiter auszubauen?
- Ja.
- 19.** Anmerkungen zum Thema Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich?
- Einige Kunden haben einen sehr großen Immobilienbestand und sind professionell in diesem Bereich tätig (z. B. Bauunternehmer), weshalb diese keine Immobilienbetreuung durch das Family Office bedürfen, da diese die gesamte Wertschöpfungskette der Immobilien selbst übernehmen
  - Immobilien machen meist mindestens die Hälfte des Vermögens aus. Eigentlich ist ein gigantisches Vermögens- und Beratungspotential vorhanden, das aber nicht richtig genutzt wird. Zur Zeit werden Immobilienleistungen nur mitangeboten weil Bestände bei den Kunden vorhanden sind.
  - Portfoliomanagement ist schwierig. Mit Immobilien sind meist persönliche Beziehungen verbunden. Immobilien sind auch in den Köpfen immobil und es ist sehr schwer etwas zu verändern.

**Telefoninterview vom 12.01.2007**

Name: Maik Rissel  
Position: Head of Real Estate - Real Estate Asset Allocation  
Unternehmen: Marcard, Stein & Co  
Tochtergesellschaft von M. M. Warburg & Co  
Anschrift: Ballindamm 36, 20095 Hamburg

**Einordnung des Family Office:** Tochtergesellschaft einer Privatbank

1. Wie viele Mitarbeiter hat das Family Office insgesamt?  
- Rund 40.
2. Wie viele Kunden betreut das Family Office?  
- K.A.
3. Wie groß ist das Vermögen, das im Immobilienbereich verwaltet wird?  
- K.A.
4. Wie viele Mitarbeiter des Family Office sind im Immobilienbereich tätig?  
- Zwei.
5. Welche immobilienbezogenen Leistungen werden erbracht?  
- Die strategische Immobilienallokation besteht aus direkten und indirekten Immobilienanlagen, die entlang dem Rendite -/ Risikospektrum von Core über Value Added bis zum opportunistischen Investments angelegt werden. Die strategische Allokation wird Inhouse erarbeitet und die taktische zur Umsetzung auf externe Dienstleister übertragen. Die Steuerung und das Asset- und Portfoliomanagement wird wiederum Inhouse dargestellt. Der Family Office Mandant kann den Delegationsgrad zwischen dem Asset- und Portfoliomanagement frei wählen. Modulares Leistungsspektrum Real Estate Portfoliomanagement (s. Abbildung). Eine Immobilienquote wird auf Gesamtvermögensebene festgelegt. Das Immobilienportfoliomanagement besteht aus zwei Säulen: Immobilien-Asset Management der indirekten Investments (Analyse, Management von Fondsprodukten) und der direkten Investments (1. Transaktionsberatung (Steuerung von Ankaufsprozessen/Due Dilligence, Steuerung der Exits (Verkäufe) (Bewertung, Reporting, Maklerselektion), Steuerung von Vermietung, Strukturierung von Finanzierungen, Akquisition neuer Vehikel) 2. Portfolio-/Immobilienanalyse (Marktbewertung, qualitativ und quantitativ) 3. Immobilienmanagement). Projektmanagement wird explizit angeboten und die Ausführung erfolgt über externe Dienstleister. Auch das Objektmanagement gehört explizit zum

Angebot. Die Steuerung des Property Management (Hausverwaltung u. a. Dienstleister) erfolgt intern und die Ausführung über externe Dienstleister.

6. Welche konkreten immobilienpezifischen Anlagemöglichkeiten werden vom Family Office angeboten?
  - Bezüglich der direkten Anlagemöglichkeiten wird auch auf internationaler Ebene die Transaktionsberatung und die Immobilien-Analyse (quantitative und qualitativ) weltweit selbst erbracht nur die technische, juristische und steuerliche Due Dilligence erfolgt dabei über externe Dienstleister. Sämtliche indirekte Anlagemöglichkeiten (REITs, Immobilienaktien, geschlossen und offene Fonds, Private Placements, Real Estate Private Equity, Immobilien-Dachfonds, Mezzanine, etc.) werden geboten.
7. Werden indirekte Immobilienanlagen (z. B. REITs) im Immobilienbereich oder im Wertpapierbereich des Family Office gemanagt?
  - Im Immobilienbereich.
8. Wie gestaltet sich in immobilienpezifischen Angelegenheiten die Kooperation mit Mitarbeitern aus anderen Bereichen der Bank?
  - Mit der Bank wird nur kooperiert, wenn diese bei der Ausschreibung ausgewählt wurde. Gemäß dem Grundsatz Best Choice, wird der kompetenteste Partner für die Aufgabenstellung akquiriert.
9. Inwieweit besteht ein internationales Netzwerk für Immobilienangelegenheiten?
  - Ein internationales Netzwerk besteht, aber auch selbst ist man international sehr aktiv.
10. Wie gestaltet sich die Kooperation mit externen Immobilienspezialisten/Kooperationspartnern?
  - Es besteht ein Netzwerk von externen Spezialisten, aber jedes Mal werden für spezielle Länder/Nutzungen oder Vehikel die besten Marktteilnehmer gebunden. Diese wurden/werden durch limitierte Ausschreibung oder direkte Ansprache ausgewählt. Auf die Property Manager wird eine performanceabhängige Vergütung angewendet (Kennziffern: Leerstandsquote, Mietniveau, Umlagefähigkeit der Betriebskosten). Im Bereich Real Estate Private Equity werden hohe Upfront-Fees oder Management-Fees vermieden und ein hohes Hurt Money vereinbart, um eine anreizkompatible Struktur zu ermöglichen. Mit bereits bestehenden Immobilienberatern des Kunden wird auch kooperiert.
11. Wie gestaltet sich der organisatorische Aufbau innerhalb des Immobilienbereichs?
  - Gegliedert nach indirekten und direkten Anlagen - national und international.

- 12.** Wie hoch ist der Spezialisierungsgrad der Mitarbeiter im Immobilienbereich?  
- Der Spezialisierungsgrad ist hoch.
- 13.** Welches Vergütungsmodell wird auf die einzelnen Mitarbeiter im Immobilienbereich angewendet?  
- Es werden Dienstleistungsfees auf das Gesamtvermögen gezahlt, also absolut unabhängig von Provisionszahlungen. Somit wird das Leistungsspektrum Real Estate in die gesamte FO-Fee eingepreist. Die Mitarbeiter haben eine Grund- und performanceabhängige Vergütung sowie eventuell projektbezogene Bonusregelungen.
- 14.** Welche Anforderungen erfüllen die Mitarbeiter im Immobilienbereich im Allgemeinen (Ausbildung, Erfahrung)?  
- Studium und zwei bis drei Jahre fachspezifische Erfahrung.
- 15.** Welche Weiterbildungs-/Förderungsmaßnahmen werden im Immobilienbereich angeboten?  
- Weiterbildungsmaßnahmen werden angeboten, z. B. MRICS, MSc, MBA etc.
- 16.** Wie schätzen Sie die Kompetenzen des Immobilienbereiches im Vergleich zu den anderen Bereichen des Family Office ein?  
- Sehr gut, da eine intensive Konzentration auf ein Thema stattfindet.
- 17.** Wie sehen Sie die Positionierung Ihres Immobilienbereichs relativ zu den Immobilienbereichen der Wettbewerber?  
- Sehr gut, da bei den meisten Wettbewerbern das Thema Immobilien stark limitiert betrachtet wird (bezogen auf das Investmentuniversum, die Vehikel/Produkte und die Dienstleistungstiefe), da diese hauptsächlich aus dem reinen Banken- oder Vermögensverwalterumfeld (Wertpapiere) stammen.
- 18.** Wird beabsichtigt, den Immobilienbereich in Zukunft weiter auszubauen?  
- Ja.
- 19.** Anmerkungen zum Thema Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich?  
- Bisher ist das Thema Real Estate Consulting als integrativer Leistungsbestandteil im Family Office im geringen Maße etabliert. Wir sind überzeugt, dass die Betreuung der Immobilieninvestments genau so viel Aufmerksamkeit geschenkt werden muss, wie dem Management anderer Asset-Klassen. Des Weiteren werden bisher nicht alle Immobilien - Investmentvehikel zur Steigerung der risikoadjustierten Rendite eingesetzt. Der Bereich Real Estate im Family Office - Bankhaus Marcard, Stein & Co gehört zu einem strategischen Baustein im FO – Leistungsspektrum und wird weiter ausgebaut. Entscheidend ist die große Nachfrage unserer aktuellen und



neuen Mandanten. Als Family Office kann man nicht "Nein" sagen, das Angebot muss komplett sein.

**Telefoninterview vom 16.01.2007**

Name: Constantin Beck  
Position: Prokurist  
Unternehmen: FidesTrust Vermögenstreuhand GmbH  
Beteiligungsgesellschaft der Privatbank Hauck & Aufhäuser  
Anschrift: Prannerstraße 6, 80333 München

**Einordnung des Family Office:** unabhängiges FO, mit geringer Beteiligung einer Bank

1. Wie viele Mitarbeiter hat das Family Office insgesamt?  
- Fünf.
2. Wie viele Kunden betreut das Family Office?  
- Ca. 30.
3. Wie groß ist das Vermögen, das im Immobilienbereich verwaltet wird?  
- Ca. 35% des Gesamtvermögens.
4. Wie viele Mitarbeiter des Family Office sind im Immobilienbereich tätig?  
- Es gibt keinen eigenen Immobilienbereich, sondern es wird auf den Immobilienbereich der Bank zurückgegriffen und mit Kooperationspartnern gearbeitet.
5. Welche immobilienbezogenen Leistungen werden erbracht?  
- Es findet eine strategische Gesamtbetreuung und Beratung, besonders eigengenutzter Immobilien statt. Es erfolgt eine übersichtliche Darstellung aller Objekte in einem EDV-System bezüglich der Wertentwicklung und steuerlicher Aspekte. Beim Portfoliomanagement erfolgt eine Betrachtung auf Gesamtvermögensebene und eine Feststellung und Optimierung der Immobilienquote. In Bezug auf das Immobilienportfolio wird Research, Bewertung etc. über externe Kooperationspartner betrieben. Bei der Immobilienveräußerung und dem Immobilienankauf wird zusätzlich eine beratende Funktion eingenommen. Das Projektmanagement gehört nicht zum Angebot. Objektmanagement wird nur in kaufmännischer und nicht in technische Hinsicht erbracht. Eine Überwachung der Verwaltung erfolgt.
6. Welche konkreten immobilienpezifischen Anlagemöglichkeiten werden vom Family Office angeboten?  
- Direkte Anlagemöglichkeiten (Immobilienvermittlung etc.) werden auch international (Europa, USA, Kanada) angeboten. Es werden jedoch eher indirekte Investitionen getätigt, da direkte Investitionen riskanter sind und ein spezifisches Know-How

erfordern. Sämtliche indirekte Immobilienanlagemöglichkeiten werden über externe Mandate zur Verfügung gestellt.

7. Wie gestaltet sich in immobilienpezifischen Angelegenheiten die Kooperation mit Mitarbeitern aus anderen Bereichen der Bank?
  - Mit der Bank wird bei direkten Anlagen zusammengearbeitet oder wenn diese bei Ausschreibungen ausgewählt wurde.
8. Inwieweit besteht ein internationales Netzwerk für Immobilienangelegenheiten?
  - Schwerpunkte liegen in Europa, USA und Kanada. Ansonsten wird bei Bedarf versucht Kontakte herzustellen.
9. Wie gestaltet sich die Kooperation mit externen Immobilienspezialisten/Kooperationspartnern?
  - Es besteht ein festes Netzwerk. Die Kooperationspartner wurden basierend auf Erfahrungswerten ausgewählt. Bei indirekten Anlagen erfolgt eine objektive Auswahl über einen Beauty-Contest (Von einer Liste mit potentiellen Kontakten wird nach Absprache mit dem Kunden ausgewählte Spezialisten eingeladen, deren Präsentationen anhand von Punktekriterien bewertet werden und von denen der beste schließlich ausgewählt wird.). Ein Qualitätsmanagement erfolgt. Mit bereits bestehenden Immobilienberatern des Kunden wird kooperiert.
10. Wie schätzen Sie die Kompetenzen des Immobilienbereiches im Vergleich zu den anderen Bereichen des Family Office ein?
  - Etwa gleichwertig, die Kompetenz liegt aber eher im Bereich der liquiden Vermögen und Wertpapiere.
11. Wie sehen Sie die Positionierung Ihres Immobilienbereichs relativ zu den Immobilienbereichen der Wettbewerber?
  - Durch ein gutes Netzwerk ist eine gute Positionierung gewährleistet.
12. Wird beabsichtigt, den Immobilienbereich in Zukunft weiter auszubauen?
  - Nein, da man mit dem bisherigen Konzept gute Erfahrungen gemacht. Auch aufgrund zu hoher Kosten will man klein bleiben, und wenn der Kunde eine stärkere Immobilienkompetenz wünscht, muss man sich fragen, ob diese Kooperation sinnvoll ist.
13. Anmerkungen zum Thema Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich?
  - Viele Kunden haben selbst einschlägige Immobilienerfahrungen und bedürfen keiner aktiven Betreuung in diesem Bereich.

- Am Markt gibt es Immobilienspezialisten in größeren Größenordnungen, die über viel besseres Know-How verfügen.
- Eigengenutzte Objekte sind mehr Liebhaberei und unterliegen nicht so strengen Performanceanforderungen wie andere Anlagen.

**Telefoninterview vom 17.01.2007**

Name: Herr Jens Spudy  
Position: geschäftsführender Gesellschafter  
Unternehmen: Spudy & Co. Family Office GmbH  
Anschrift: Rothenbaumchaussee 80c, 20148 Hamburg

**Einordnung des Family Office: eigenständiges Family Office**

1. Wie viele Mitarbeiter hat das Family Office insgesamt?  
- 20.
2. Wie viele Kunden betreut das Family Office?  
- 100.
3. Wie groß ist das Vermögen, das im Immobilienbereich verwaltet wird?  
- Etwa 40%.
4. Wie viele Mitarbeiter des Family Office sind im Immobilienbereich tätig?  
- Bisher gibt es keinen eigenen Immobilienbereich. Eine Immobilienfirma mit sieben Mitarbeitern wird dazu gekauft, die die gesamte Hausverwaltung, steuerliche Aufbereitung und das Asset Management übernimmt.
5. Welche immobilienbezogenen Leistungen werden erbracht?  
- Buchhaltung, Renditeberechnung, Asset Management (Auswahl), Controlling, Reporting, etc. Bezüglich des Portfoliomanagements wird eine Immobilienquote auf Gesamtvermögensebene festgelegt. Auswahl, Research etc. erfolgt teilweise intern und teilweise extern. Das Projektmanagement gehört nicht zum Leistungsangebot. Bisher nur Steuerung (Reporting und Controlling) des Objektmanagements.
6. Welche konkreten immobilienpezifischen Anlagemöglichkeiten werden vom Family Office angeboten?  
- Bei direkten Anlagemöglichkeiten wird Research und Vermittlung, auch international angeboten. Bei indirekten Anlagemöglichkeiten werden sämtliche über internes Research von Anbietern geboten.
7. Werden indirekte Immobilienanlagen (z. B. REITs) im Immobilienbereich oder im Wertpapierbereich des Family Office gemanagt?  
- Im Wertpapierbereich.
8. Inwieweit besteht ein internationales Netzwerk für Immobilienangelegenheiten?  
- Es besteht ein weltweites Netzwerk.

- 9.** Wie gestaltet sich die Kooperation mit externen Kooperationspartner/Spezialisten?
  - Es besteht ein festes Netzwerk von externen Spezialisten, aber es kommen auch neue dazu. Diese wurden nach ausführlichem Research und anhand der Trackrecords ausgewählt. Das Qualitätsmanagement wird durch Analysen gewährleistet. Es wird auch mit bereits bestehenden Immobilienberatern des Kunden kooperiert.
- 10.** Wie schätzen Sie die Kompetenzen des Immobilienbereiches im Vergleich zu den anderen Bereichen des Family Office ein?
  - Aufgrund der Kooperationspartner gut.
- 11.** Wie sehen Sie die Positionierung Ihres Immobilienbereichs relativ zu den Immobilienbereichen der Wettbewerber?
  - Es ist nicht bekannt wie und was andere im Immobilienbereich machen.
- 12.** Wird beabsichtigt, den Immobilienbereich in Zukunft weiter auszubauen?
  - Es wird Immobilienfirma zugekauft, die die gesamte Hausverwaltung, die steuerliche Aufbereitung und das Asset Management übernimmt.
- 13.** Anmerkungen zum Thema Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich?
  - Der Immobilienbereich ist ein wichtiger Teil des Family Office. Ein relativ großer Anteil des Vermögens ist in Immobilien investiert. Deshalb sollen in Zukunft mehr Dienstleistungen und Know-How angeboten werden.

**Telefoninterview vom 17.01.2007**

Name: Christoph Weber  
Position: Gesellschafter und Geschäftsführer  
Unternehmen: WSH Deutsche Vermögenstreuhand  
Anschrift: Homberger Straße 1, 40474 Düsseldorf

**Einordnung des Family Office:** eigenständiges Family Office

1. Wie viele Mitarbeiter hat das Family Office insgesamt?  
- 20.
2. Wie viele Kunden betreut das Family Office?  
- Ca. 100.
3. Wie groß ist das Vermögen, das im Immobilienbereich verwaltet wird?  
- Etwa 50%.
4. Wie viele Mitarbeiter des Family Office sind im Immobilienbereich tätig?  
- Drei.
5. Welche immobilienbezogenen Leistungen werden erbracht?  
- Beim Portfoliomanagement wird eine Immobilienquote auf Gesamtvermögensebene festgelegt. Dann erfolgt basierend auf Marktgegebenheiten und Kundenpräferenzen eine Bedarfsermittlung. Eine Differenzierung zwischen Wohn- und Gewerbeimmobilien und eine Allokation auf verschiedene gewerbliche Teilsektoren wird vorgenommen. Sodann wird geprüft ob direkte Anlagen verfügbar sind oder ob indirekte Anlagen zur Umsetzung der Strategie dienen müssen. Es wird ein detailliertes und regelmäßiges Controlling über ein spezielles EDV-System betrieben. Auch gehören regelmäßige Objektbesichtigungen, Standort- und Gebäudebewertungen, Analysen, Überprüfungen der richtigen Streuung, Renditeoptimierungen (Strategie) zum Leistungsspektrum. Teilweise wird dabei selbst und teilweise über externe Gutachter gehandelt. Das Projektmanagement wurde bisher extern betrieben, über den evtl. Aufbau interner Ressourcen wird derzeit nachgedacht. Angeboten wird die kaufmännische und in der Region auch die technische Objektverwaltung. Ansonsten und bei großen Objekten erfolgen die operativen Tätigkeiten über Kooperationspartner.
6. Welche konkreten immobilienpezifischen Anlagemöglichkeiten werden vom Family Office angeboten?  
- Die direkte Anlage wird bevorzugt, da der Kunde dort mehr Entscheidungsfreiheit hat. Es wird nach Wohn- oder Gewerbe und nach Sektoren differenziert, auch inter-

national. Sämtliche indirekte Anlagemöglichkeiten werden geboten, bisher allerdings noch keine REITs. Offenen Fonds werden nicht aktiv angeboten.

7. Werden indirekte Immobilienanlagen (z. B. REITs) im Immobilienbereich oder im Wertpapierbereich des Family Office gemanagt?
  - Bis auf geschlossene Fonds und Private Placements, im Wertpapierbereich.
8. Inwieweit besteht ein internationales Netzwerk für Immobilienangelegenheiten?
  - Es besteht ein weltweites Netzwerk.
9. Wie gestaltet sich die Kooperation mit externen Kooperationspartner/Spezialisten?
  - Es besteht ein festes, über Jahre etabliertes Netzwerk externer Spezialisten, aber es kommen auch neue dazu. Es erfolgt eine kontinuierliche Qualitätskontrolle. Mit bereits bestehenden Immobilienberatern des Kunden wird kooperiert.
10. Wie gestaltet sich der organisatorische Aufbau innerhalb des Immobilienbereichs?
  - Es gibt einen Bereichsleiter Immobilienportfolio/-controlling, einen Finanzplaner (kaufmännische Verwaltung) und einen Mitarbeiter für Back-Office-Tätigkeiten (Koordination und Korrespondenz mit Kooperationspartnern und Banken).
11. Wie hoch ist der Spezialisierungsgrad der Mitarbeiter im Immobilienbereich?
  - Der Spezialisierungsgrad ist hoch.
12. Welches Vergütungsmodell wird auf die einzelnen Mitarbeiter im Immobilienbereich angewendet?
  - Festgehalt plus Bonus, bemessen am Gesamtergebnis des Unternehmens.
13. Welche Anforderungen erfüllen die Mitarbeiter im Immobilienbereich im Allgemeinen (Ausbildung, Erfahrung)?
  - Eine betriebswirtschaftliche und immobilienpezifische Ausbildung. Erfahrungen im Immobilienbereich müssen vorhanden sein. Wichtig ist ein Gefühl für den Markt und die Immobilie.
14. Welche Weiterbildungs-/Förderungsmaßnahmen werden im Immobilienbereich angeboten?
  - Bisher keine. Man ist nicht informiert, welche immobilienpezifischen Fortbildungsmaßnahmen es gibt.
15. Wie schätzen Sie die Kompetenzen des Immobilienbereiches im Vergleich zu den anderen Bereichen des Family Office ein?
  - Gleichwertig.



**16.** Wie sehen Sie die Positionierung Ihres Immobilienbereichs relativ zu den Immobilienbereichen der Wettbewerber?

- Es ist wenig über die Kompetenzen der Wettbewerber bekannt. Das Portfoliocontrolling und die eingesetzte Software sind sehr gut und als Alleinstellungsmerkmal zu sehen. Es wird sich nicht an den Wettbewerbern sondern am Kunden orientiert.

**17.** Wird beabsichtigt, den Immobilienbereich in Zukunft weiter auszubauen?

- Es gibt immer wieder neue Herausforderungen, auf die sich eingestellt werden muss (dynamischer Prozess). Dem Immobilienbereich kommt eine große Bedeutung zu. Evtl. wird in Zukunft verstärkt Projektentwicklung betrieben, allerdings ist die Frage, ob es nicht besser ist mit Partnern zusammen zu arbeiten, die über jahrelange Erfahrung in diesem Bereich verfügen.

**18.** Anmerkungen zum Thema Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich?

- Wichtig ist bei der Kooperation mit externen Partnern, dass es für den Kunden so erscheint, als ob die Leistung aus einer Hand erbracht wurde, in Bezug auf Qualität, Servicebereitschaft und Ergebnis.

- Das Thema Immobilien kann nicht alleine über die Ratio gesteuert werden, man muss es auch mit dem Bauch bewerten.

- Es gibt mehr Wettbewerb im Wertpapierbereich. Es herrscht der Eindruck, dass das Thema Immobilien von vielen Family Offices etwas vernachlässigt wird. Im Wertpapierbereich treten viele auch an die Öffentlichkeit, aber im Immobilienbereich werden nicht so viele spezifisch dynamische Leistungen erbracht.

**Telefoninterview vom 18.01.2007**

Name: Oliver Heller  
Position: Geschäftsführer  
Unternehmen: A/Ventum GmbH und Co. KG  
Anschrift: Büchsenstraße 15, 70173 Stuttgart

**Einordnung des Family Office:** eigenständiges Family Office

1. Wie viele Mitarbeiter hat das Family Office insgesamt?  
- Fünf.
2. Wie viele Kunden betreut das Family Office?  
- Unter 100.
3. Wie groß ist das Vermögen, das im Immobilienbereich verwaltet wird?  
- Es ist ein hoher Immobilienanteil vorhanden.
4. Wie viele Mitarbeiter des Family Office sind im Immobilienbereich tätig?  
- Es gibt keine Bereiche. Alle Mitarbeiter sind im Immobilienbereich tätig.
5. Welche immobilienbezogenen Leistungen werden erbracht?  
- Außer der Hausverwaltung und Architektenleistungen nach HOAI wird alles selbst erbracht, z. B. Analysieren des Bestands, Bewertungen, Verbesserungsvorschläge, Mieterhöhungsverlange durchführen, Revitalisierungsmaßnahmen etc. Wenn die eigene Kapazität nicht reicht wird auch mit externen Kooperationspartnern gearbeitet. Bezüglich des Portfoliomanagements erfolgt eine Vermögensstrukturierung, aber nicht über Quoten sondern durch eine systematische Beratung. Das Projektmanagement wird komplett selbst erbracht, außer den Architektenleistungen nach HOAI. Das Objektmanagement gehört auch zum Angebot, wobei die Hausverwaltung über Kooperationspartner erfolgt.
6. Welche konkreten immobilienpezifischen Anlagemöglichkeiten werden vom Family Office angeboten?  
- Bei direkten Anlagemöglichkeiten wird sich auf das regionale Angebot beschränkt. Indirekte Anlagemöglichkeiten werden angeboten, aber keine geschlossenen Immobilienfonds.

- 7.** Werden indirekte Immobilienanlagen (z. B. REITs) im Immobilienbereich oder im Wertpapierbereich des Family Office gemanagt?
  - Offene Fonds werden im Wertpapierbereich gemanagt, wobei im Family Office selbst keine eigene Wertpapierverwaltung und Asset-Management erfolgt, sondern extern erbracht wird.
- 8.** Inwieweit besteht ein internationales Netzwerk für Immobilienangelegenheiten?
  - Es besteht ein ausschließlich lokales Netzwerk (Baden-Württemberg, Bayern, Hessen).
- 9.** Wie gestaltet sich die Kooperation mit externen Kooperationspartner/Spezialisten?
  - Es besteht ein festes Netzwerk, es kommen aber auch neue externen Spezialisten dazu, die durch persönliche Einschätzungen ausgewählt wurden/werden. Mit bereits bestehenden Immobilienberatern des Kunden wird kooperiert.
- 10.** Wie gestaltet sich der organisatorische Aufbau innerhalb des Immobilienbereichs?
  - Es gibt keine einzelnen Bereiche. Alle Mitarbeiter können alle Aufgaben übernehmen,
- 11.** Wie hoch ist der Spezialisierungsgrad der Mitarbeiter im Immobilienbereich?
  - Der Spezialisierungsgrad ist nicht sehr hoch, da alle Mitarbeiter alle Aufgaben übernehmen können.
- 12.** Welches Vergütungsmodell wird auf die einzelnen Mitarbeiter im Immobilienbereich angewendet?
  - Festgehalt.
- 13.** Welche Anforderungen erfüllen die Mitarbeiter im Immobilienbereich im Allgemeinen (Ausbildung, Erfahrung)?
  - Die Mitarbeiter habe einen Bank- oder betriebswirtschaftlichen Background sowie Erfahrungen im Immobilienfinanzierungs und -management Bereich.
- 14.** Welche Weiterbildungs-/Förderungsmaßnahmen werden im Immobilienbereich angeboten?
  - Es werden immer wieder Weiterbildungsmaßnahmen wahrgenommen.
- 15.** Wie schätzen Sie die Kompetenzen des Immobilienbereiches im Vergleich zu den anderen Bereichen des Family Office ein?
  - Gut, da Immobilienfinanzierung und -management Kernkompetenzen darstellen.
- 16.** Wie sehen Sie die Positionierung Ihres Immobilienbereichs relativ zu den Immobilienbereichen der Wettbewerber?
  - Weit voraus.

**17.** Wird beabsichtigt, den Immobilienbereich in Zukunft weiter auszubauen?

- Es ist kein weiterer Ausbau geplant, weil man bereits sehr groß ist.

**18.** Anmerkungen zum Thema Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich?

- A/Ventum ist ein "untypisches" Family Office, weil es immobilienaffin ist.

**Telefoninterview vom 18.01.2007**

Name: Jürgen Brübach  
Position: Direktor, Leiter Immobilienberatung  
Unternehmen: LGT Bank (Deutschland)  
Anschrift: Schwindstraße 10, 60325 Frankfurt

**Einordnung des Family Office:** eigener Bereich einer Privatbank

1. Wie viele Mitarbeiter hat das Family Office insgesamt?  
- In Deutschland sechs, insgesamt 50.
2. Wie viele Kunden betreut das Family Office?  
- K.A.
3. Wie groß ist das Vermögen, das im Immobilienbereich verwaltet wird?  
- K.A.
4. Wie viele Mitarbeiter des Family Office sind im Immobilienbereich tätig?  
- Es gibt keinen eigenen Immobilienbereich. Es wird auf den Immobilienbereich der Bank zurückgegriffen (ein Mitarbeiter in Deutschland).
5. Welche immobilienbezogenen Leistungen werden erbracht?  
- Festlegung einer Immobilienquote auf Gesamtvermögens-Ebene, Financial Engineering (steuerlich, rechtlich), die Kernkompetenz liegt in der Asset Allocation und der Manager Selection, es erfolgt eine Auswahl, Steuerung und Kontrolle der nachgelagerten Ebene, die operative Umsetzung (z. B. Bewertung) erfolgt i.d.R. über Kooperationspartner. Bei Revitalisierungsbedarf oder wenn Potential bei unbebauten Grundstücken erkannt wird, wird der Anstoß zur Projektentwicklung gegeben. Dabei wird nur Entscheidungshilfe, Koordination, Begleitung und Unterstützung geleistet und die operativen Aufgaben werden von externen Kooperationspartnern (Architekten etc.) ausgeführt. Bezüglich des Objektmanagements erfolgt die operative Umsetzung (z. B. Hausverwaltung) über Kooperationspartner.
6. Welche konkreten immobilien-spezifischen Anlagemöglichkeiten werden vom Family Office angeboten?  
- Bezüglich direkter Anlagemöglichkeiten wird die Suche nach geeigneten Objekten vorgenommen, wobei ggf. die Absprache mit Maklern erfolgt. Im Bereich der indirekten Anlagen werden sämtliche Möglichkeiten geboten.

7. Werden indirekte Immobilienanlagen (z. B. REITs) im Immobilienbereich oder im Wertpapierbereich des Family Office gemanagt?

  - Bezüglich REITs, offene/geschlossene Fonds etc. erfolgt eine Absprache mit anderen Bereichen der Bank. Private Placements mit speziellem Chancen-Risiko-Charakter werden im Immobilienbereich gemanagt.
8. Wie gestaltet sich in immobiliespezifischen Angelegenheiten die Kooperation mit Mitarbeitern aus anderen Bereichen der Bank?

  - Es wird ein interdisziplinärer Ansatz verfolgt, d.h. bei Bedarf erfolgt ein intensiver Austausch mit anderen Fachbereichen (z. B. Tax).
9. Inwieweit besteht ein internationales Netzwerk für Immobilienangelegenheiten?

  - Bei Bedarf kann auf internationale Kooperationspartner zurückgegriffen werden.
10. Wie gestaltet sich die Kooperation mit externen Immobilienspezialisten/Kooperationspartnern?

  - Es besteht ein festes Netzwerk von externen Spezialisten wobei je nach Aufgabenstellung eine unterschiedliche Auswahl erfolgt. Diese wurden persönlich, anhand formaler Qualifikationen, Reputation, Referenzen, wie langjährige Erfahrung ausgewählt. Vorab wird die externe Leistung plausibilisiert (Gutachten, Bewertung, etc.), anschließend wird die Kundenzufriedenheit festgestellt. Es wird auch mit bereits bestehenden Immobilienberatern des Kunden kooperiert.
11. Wie gestaltet sich der organisatorische Aufbau innerhalb des Immobilienbereichs?

  - Es gibt einen Mitarbeiter für die strategische Immobilienberatung im Private Banking. Ansonsten erfolgt gemäß dem interdisziplinären Ansatz eine Abstimmung mit anderen Bereichen der Bank.
12. Wie hoch ist der Spezialisierungsgrad der Mitarbeiter im Immobilienbereich?

  - Der Spezialisierungsgrad ist hoch.
13. Welches Vergütungsmodell wird auf die einzelnen Mitarbeiter im Immobilienbereich angewendet?

  - Es wird kein besonderes „Anreizmodell“ verwendet.
14. Welche Anforderungen erfüllen die Mitarbeiter im Immobilienbereich im Allgemeinen (Ausbildung, Erfahrung)?

  - Ein BWL- bzw. bankspezifisches Studium, immobilienwirtschaftliche Zusatzqualifikation (z. B. ebs, RICS) und einschlägige, immobiliespezifische Berufserfahrung ist erforderlich.

- 15.** Welche Weiterbildungs-/Förderungsmaßnahmen werden im Immobilienbereich angeboten?
- Es werden das Weiterbildungsangebot von immoebis und der RICS, sowie selektiv sonstige Fachseminare wahrgenommen. Ferner erfolgt eine aktive Mitarbeit in der GfK.
- 16.** Wie schätzen Sie die Kompetenzen des Immobilienbereiches im Vergleich zu den anderen Bereichen des Family Office ein?
- Die Kompetenzen sind adäquat. Operativ sind diese zwar etwas weniger ausgeprägt als in anderen Bereichen (z. B. im Wertpapier-Management), dies entspricht aber auch dem eher strategischen Schwerpunkt und dem best-of-class-Ansatz (Auswahl von spezialisierten Partnern vor Ort, die besser und effizienter die operative Umsetzung vollziehen können).
- 17.** Wie sehen Sie die Positionierung Ihres Immobilienbereichs relativ zu den Immobilienbereichen der Wettbewerber?
- Dies ist schwer einzuschätzen. Man hat keinen tieferen Einblick, in das was im Immobilienbereich geleistet wird.
- 18.** Wird beabsichtigt, den Immobilienbereich in Zukunft weiter auszubauen?
- Ja, dies ergibt sich durch die zunehmende Kundennachfrage und –anzahl und dadurch, dass die Kapazität bereits gut ausgelastet ist.
- 19.** Anmerkungen zum Thema Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich?
- Wichtig für das Family Office ist die uneingeschränkte Objektivität und Unabhängigkeit in der Beratung (keine eigenen Immobilienprodukte) sowie die Fähigkeit zum ganzheitlichen Denken und zum Finden interdisziplinärer Lösungen (Philosophie und Ressourcen der gesamten Bank).
  - Viele Kunden übernehmen immobilienpezifische Leistungen selbst (z. B. besteht eigene langjährige Erfahrung). Die Bandbreite von immobilienpezifischen Kundenkompetenzen ist sehr breit gestreut, von sehr professionell bis verbesserungswürdig und als Nebenbeschäftigung betrieben.
  - Immobilien sind nicht selten sehr subjektive Investments, was nicht unbedingt durch die Historie bedingt ist, sondern durch ergänzende emotionale Motive, wie den persönlichen Geschmack.

**Telefoninterview vom 23.01.2007**

Name: Herr Lindlbauer  
Position: Mitglied der Geschäftsleitung  
Unternehmen: Berlin & Co. AG  
Anschrift: Esplanade 23, 20354 Hamburg

**Einordnung des Family Office:** eigenständiges Family Office

1. Wie viele Mitarbeiter hat das Family Office insgesamt?

- 35.

2. Wie viele Kunden betreut das Family Office?

- Ca. 100.

3. Wie groß ist das Vermögen, das im Immobilienbereich verwaltet wird?

- Das variiert von Kunde zu Kunde sehr stark.

4. Wie viele Mitarbeiter des Family Office sind im Immobilienbereich tätig?

- Es gibt keine Bereiche, aber drei Mitarbeiter mit Immobilienschwerpunkt.

5. Welche immobilienbezogenen Leistungen werden erbracht?

- Auf Gesamtvermögensebene wird eine Immobilienquote festgelegt. Für den Kauf/Verkauf etc. von Immobilien wird die Entscheidungsbasis geschaffen (Analyse und Aufbereitung von Immobilien- und Marktdaten). Die Bewertung erfolgt über externe Kooperationspartner. Projektmanagement gehört nicht zum Angebot. Bezüglich des Objektmanagements erfolgt nur die Steuerung intern und die Ausführung über externe Kooperationspartner.

6. Welche konkreten immobilienpezifischen Anlagemöglichkeiten werden vom Family Office angeboten?

- Auf Wunsch erfolgt bezüglich direkter Anlagemöglichkeiten die Suche und Auswahl. Sämtliche indirekte Anlagemöglichkeiten werden nach Wunsch des Kunden angeboten.

7. Werden indirekte Immobilienanlagen (z. B. REITs) im Immobilienbereich oder im Wertpapierbereich des Family Office gemanagt?

- Bis auf geschlossene Immobilienfonds und –beteiligungen werden diese eher im liquiden Bereich gemanagt.

8. Inwieweit besteht ein internationales Netzwerk für Immobilienangelegenheiten?

- Schwerpunkte liegen in den USA und in Österreich. Es können aber auch weitere Kontakte vermittelt werden.



- 9.** Wie gestaltet sich die Kooperation mit externen Kooperationspartner/Spezialisten?

  - Es besteht ein festes Netzwerk, es kommen aber auch neue externe Spezialisten hinzu. Diese wurden/werden auf Basis von Trackrecords (Erfolg in der Vergangenheit) und Referenzen ausgewählt. Mit bereits bestehenden Immobilienberatern des Kunden wird kooperiert.
- 10.** Wie gestaltet sich der organisatorische Aufbau innerhalb des Immobilienbereichs?

  - Es werden strukturelle (Asset Allocation, Portfolio Management) und buchhalterische (Kontrolle der Hausverwaltungen) Tätigkeiten ausgeführt.
- 11.** Wie hoch ist der Spezialisierungsgrad der Mitarbeiter im Immobilienbereich?

  - Dieser ist nicht sehr hoch. Die Mitarbeiter übernehmen auch andere Aufgaben, da es keine einzelnen Bereiche gibt.
- 12.** Welches Vergütungsmodell wird auf die einzelnen Mitarbeiter im Immobilienbereich angewendet?

  - Es gibt kein besonderes „Anreizmodell“.
- 13.** Welche Anforderungen erfüllen die Mitarbeiter im Immobilienbereich im Allgemeinen (Ausbildung, Erfahrung)?

  - Die Mitarbeiter verfügen über einen Bank- und immobilienpezifischen Hintergrund und gewisse Erfahrungen im Immobilienbereich.
- 14.** Welche Weiterbildungs-/Förderungsmaßnahmen werden im Immobilienbereich angeboten?

  - Bei Bedarf werden gezielte Weiterbildungsmaßnahmen durchgeführt.
- 15.** Wie schätzen Sie die Kompetenzen des Immobilienbereiches im Vergleich zu den anderen Bereichen des Family Office ein?

  - Adäquat.
- 16.** Wie sehen Sie die Positionierung Ihres Immobilienbereichs relativ zu den Immobilienbereichen der Wettbewerber?

  - Das ist schwer zu sagen. Viele Family Offices sind in unterschiedlichen Bereichen spezialisiert.
- 17.** Wird beabsichtigt, den Immobilienbereich in Zukunft weiter auszubauen?

  - Im Moment ist kein weiterer Ausbau geplant, evtl. bei steigender Nachfrage.
- 18.** Anmerkungen zum Thema Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich?

  - Es gibt Kunden, deren Vermögen ist sehr immobilienlastig und es gibt Kunden, die wollen Immobilien nicht haben.

- Die Erbgeneration (jüngere Generation) sieht eher von der direkten Immobilienanlage ab, aufgrund von Belastung, Verwaltung, Renditeschwächung etc. Der Trend geht hin zur indirekten Anlage (Professionalisierung des Immobiliengeschäftes: es gibt viele Kunden die ihre Immobilien nur verwalten und nicht aktiv managen, darin sind Potentiale zu sehen).

**Telefoninterview vom 31.01.2007**

Name: Andreas Pichler  
Position: Vorsitzender der Geschäftsführung  
Unternehmen: Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH (OVT)  
Anschrift: Unter Sachsenhausen 4, 50667 Köln

**Einordnung des Family Office:** Tochtergesellschaft einer Privatbank

1. Wie viele Mitarbeiter hat das Family Office insgesamt?  
- 42.
2. Wie viele Kunden betreut das Family Office?  
- Weniger als 50.
3. Wie groß ist das Vermögen, das im Immobilienbereich verwaltet wird?  
- Bedeutend.
4. Wie viele Mitarbeiter des Family Office sind im Immobilienbereich tätig?  
- Zwei.
5. Welche immobilienbezogenen Leistungen werden erbracht?  
- Analytische und strukturelle Tätigkeiten. Zusammen mit dem Kunden wird auf Gesamtvermögensebene eine strategische Vermögensallokation erarbeitet, mit einer Bandbreite für die einzelnen Assetklassen (eine Immobilienquote wird festgelegt). Subassetklassen werden entsprechend der taktischen Allokationsentscheidung zugeordnet (Entscheidung bezüglich Renditeerwartungen und Risiken der einzelnen Strukturen). Es wird eine Finanzierungsberatung erbracht und Szenarioanalysen (hinsichtlich Wertansätze und -entwicklungen, Renditebetrachtungen, Cash Flow, Abschreibungen) erstellt. Projektmanagement gehört nicht zum Angebot. Das Objektmanagement erfolgt über externe Kooperationspartner. Das Reporting und Controlling der Hausverwaltungen erfolgt intern.
6. Welche konkreten immobilienspezifischen Anlagemöglichkeiten werden vom Family Office angeboten?  
- Bezüglich direkter Anlagemöglichkeiten gehören Immobilienvermittlung, Objektbesichtigungen und -bewertungen (auch international, aber eher in Europa als weltweit, OVT tritt dabei nicht selber als Initiator auf). Bei indirekten Anlagen werden sämtliche Möglichkeiten geboten.

7. Werden indirekte Immobilienanlagen (z. B. REITs) im Immobilienbereich oder im Wertpapierbereich des Family Office gemanagt?
  - in beiden Bereichen, im Wertpapierbereich wird die Strukturierung und die Sicherheit betrachtet, im Immobilienbereich wird die Qualität des Portfolios beurteilt
8. Inwieweit besteht ein internationales Netzwerk für Immobilienangelegenheiten?
  - Es besteht kein festes internationales Netzwerk, bei Nachfrage wird eine fallweise Auswahl vorgenommen, meist konzentriert man sich auf bekannte Anbieter.
9. Wie gestaltet sich die Kooperation mit externen Immobilienspezialisten/Kooperationspartnern?
  - Es besteht kein festes Netzwerk externer Spezialisten, es wird eine fallweise Auswahl vorgenommen. Ausgewählt wird nach persönlichen Gesprächen und Besichtigungen vor Ort. Die Auswahl erfolgt nach bestimmten qualitativen Kriterien (z. B. Strukturen der Unternehmen, Kompetenz der Mitarbeiter, Sicherheit in der Gesellschafterstruktur und in der Führung, Track-Record). Die Qualitätssicherung wird durch Gegenbuchungen, Belegprüfungen, Kostenkontrollen, Vergleichen von Prognose und Ist-Werten etc. gewährleistet. Es wird auch mit bereits bestehenden Immobilienberatern des Kunden kooperiert.
10. Wie hoch ist der Spezialisierungsgrad der Mitarbeiter im Immobilienbereich?
  - Der Spezialisierungsgrad ist hoch. Der Schwerpunkt liegt im Immobilienbereich, die haben aber auch Kenntnisse von steuerlichen Themen und der Gesamtvermögensbetrachtung.
11. Welches Vergütungsmodell wird auf die einzelnen Mitarbeiter im Immobilienbereich angewendet?
  - Es gibt kein besonderes „Anreizmodell“.
12. Welche Anforderungen erfüllen die Mitarbeiter im Immobilienbereich im Allgemeinen (Ausbildung, Erfahrung)?
  - Die Mitarbeiter sind breit aufgestellte Gesamtvermögensbetreiber mit einem Schwerpunkt auf Immobilien (z. B. CFP, Estate Planner, Immobilienökonom).
13. Welche Weiterbildungs-/Förderungsmaßnahmen werden im Immobilienbereich angeboten?
  - Weiterbildungsmaßnahmen externer Anbieter sind verpflichtend.
14. Wie schätzen Sie die Kompetenzen des Immobilienbereiches im Vergleich zu den anderen Bereichen des Family Office ein?
  - Genauso hochwertig wie die der anderen Bereiche.

- 15.** Wie sehen Sie die Positionierung Ihres Immobilienbereichs relativ zu den Immobilienbereichen der Wettbewerber?
- Eher defensiv, da OVT-Schwerpunkte in der Beratung, dem Reporting und dem Controlling liegen und weniger in der Konzeption von Immobilienprojekten. Es ist schwer zu sagen, welche Kompetenzen Wettbewerber im Immobilienbereich haben.
- 16.** Wird beabsichtigt, den Immobilienbereich in Zukunft weiter auszubauen?
- Der Immobilienbereich hat eine große Bedeutung. Er soll nicht direkt weiterausgebaut werden, aber die Vernetzung der Ressourcen mit Schwerpunkt auf Europa, USA und mittelfristig auch Asien soll verstärkt werden.
- 17.** Anmerkungen zum Thema Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich?
- Tendenziell entscheiden sich die Mandanten mehr und mehr für die indirekte Anlage, da diese diversifizierter ist, teilweise auch Ertragsvorteile im Vergleich zur Direktanlage bringt und zudem tendenziell fungibler ist.

**Schriftlich beantworteter Interviewleitfaden**

Datum: 10.01.2007  
Name: Dr. Maximilian Werkmüller  
Position: Leiter Family Office  
Unternehmen: HSBC Trinkaus & Burkhardt  
Anschrift: Königsallee 21/23, 40212 Düsseldorf

**Einordnung des Family Office:** Tochtergesellschaft einer Bank (Rechtsform: GmbH)

1. Wie viele Mitarbeiter hat das Family Office insgesamt?  
- Zehn.
2. Wie viele Kunden betreut das Family Office?  
- Fünf.
3. Wie viele Mitarbeiter des Family Office sind im Immobilienbereich tätig?  
- Keiner.
4. Wie groß ist das Vermögen, das im Immobilienbereich verwaltet wird?  
- n.a.
5. Welche immobilienbezogenen Leistungen werden erbracht?
  - a. Portfoliomanagement  
- Nur Auswertung Family Office Reporting.
  - b. Projektmanagement  
- n.a.
  - c. Objektmanagement  
- n.a.
6. Welche immobilienbezogenen Leistungen werden an externe Kooperationspartner/Spezialisten ausgelagert?  
- Je nach Einzelfall werden nahezu sämtliche immobilienbezogenen Leistungen outsourct. Kapazitäten sind innerhalb der HSBC-Gruppe vorhanden, ggf. Einbindung externer Spezialisten (Jones Lang Lasalle, lokale Makler).
7. Welche konkreten immobilien-spezifischen Anlagemöglichkeiten werden vom Family Office angeboten?
  - a. Direkte Anlagemöglichkeiten (auch international?)  
- Auf Nachfrage
  - b. Indirekte Anlagemöglichkeiten  
- Auf Nachfrage.

- 8.** Werden indirekte Immobilienanlagen (z. B. REITs) im Immobilienbereich oder im Wertpapierbereich des Family Office gemanagt?  
- Das Management erfolgt durch die beauftragten Banken, Controlling durch FO.
- 9.** Inwieweit besteht ein internationales Netzwerk für Immobilienangelegenheiten?  
Über HSBC Gruppe vorhanden.
- 10.** Wie gestaltet sich die Kooperation mit externen Kooperationspartner/Spezialisten?
  - a. Wird immer mit den gleichen externen Spezialisten zusammengearbeitet?  
- Nein.
  - b. Wie werden diese ausgewählt?  
- Ausschreibung, „best buy“.
  - c. Wie wird sichergestellt, dass die externen Kooperationspartner eine gute Leistung erbringen (Qualitätsmanagement, Überwachung)?  
- Screening.
  - d. Wird auch mit bereits bestehenden Beratern des Kunden kooperiert?  
- I.d.R. ja.
- 11.** Wie gestaltet sich in immobilienpezifischen Angelegenheiten die Kooperation mit Mitarbeitern aus anderen Bereichen der Bank?  
- Ggf. Einschaltung eigener Spezialisten (Immobilien-GmbH).
- 12.** Wie gestaltet sich der organisatorische Aufbau innerhalb des Immobilienbereichs?  
- s.o.
- 13.** Wie hoch ist der Spezialisierungsgrad der Mitarbeiter?  
- Hoher Spezialisierungsgrad, keine Überschneidungen wegen Zuweisung spezieller Themengebiete.
- 14.** Welches Vergütungsmodell wird auf die einzelnen Mitarbeiter angewendet?  
- Keine besonderen „Anreizmodelle“
- 15.** Welche Anforderungen erfüllen die Mitarbeiter im Allgemeinen (Ausbildung, Erfahrung)?  
- Alle BWL/VWL-Studium oder Jura, Zusatzqualifikationen durch CFP, CFEP.
- 16.** Welche Weiterbildungs-/Förderungsmaßnahmen werden den Mitarbeitern angeboten?  
- Nach Bedarf Schulung in Segmenten intern und auch extern.
- 17.** Wie schätzen Sie die Kompetenzen des Immobilienbereiches im Vergleich zu den anderen Bereichen des Family Office ein?  
- Eher schlecht, da wenig Erfahrung.

**18.** Wie sehen Sie die Positionierung Ihres Immobilienbereichs relativ zu den Immobilienbereichen der Wettbewerber?

- Könnte besser sein.

**19.** Wird beabsichtigt, den Immobilienbereich in Zukunft weiter auszubauen?

- Konkrete Planungen in Form von Planstellen zum Ausbau unserer Immobilienkompetenz im Immobilienbereich bestehen gegenwärtig nicht. Allerdings verfolgen wir die Entwicklungen an den Immobilienmärkten (z. B. zunehmendes Interesse institutioneller Investoren) und in Deutschland (z. B. Einführung REITs) sehr aufmerksam. Grundsätzlich sind wir hier mit der Fortentwicklung der Assetklasse Immobilien (z. B. stärkere Differenzierung nach Core, Value Added, Opportunity; weltweiter Fokus) der Meinung, dass strategische und taktische Aspekte der Strukturierung des Immobilienvermögens in den nächsten Jahren signifikant an Bedeutung gewinnen werden. Insofern denken wir, dass das Thema Immobilienmanagement zukünftig auch für Family Offices an Bedeutung gewinnen wird. Zu unterscheiden ist hier sicherlich zwischen direkten und indirekten Immobilieninvestments und wo das Family Office bzw. die betreuten Mandanten ihren Schwerpunkt sehen bzw. setzen möchten.

**20.** Anmerkungen zum Thema Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich, die bisher noch nicht genannt wurden?

- Nein.



**Schriftlich beantworteter Interviewleitfaden**

Datum: 29.01.2007  
Name: Dr. Jürgen Schäfer  
Position: Partner, Head of Real Estate  
Unternehmen: Feri Wealth Management GmbH  
Anschrift: Haus am Park - Rathausplatz 8-10, 61348 Bad Homburg

**Einordnung des Family Office:** eigenständiges Family Office

1. Wie viele Mitarbeiter hat das Family Office insgesamt?  
- Rund 50.
2. Wie viele Kunden betreut das Family Office?  
- Rund 20 Mandanten.
3. Wie groß ist das Vermögen, das im Immobilienbereich verwaltet wird?  
- K.A.
4. Wie viele Mitarbeiter des Family Office sind im Immobilienbereich tätig?  
- Acht Mitarbeiter.
5. Welche immobilienbezogenen Leistungen werden erbracht?  
- Beratung und Analyse (eigene Analyse, Analyse durch die Schwestergesellschaft (Feri Rating & Research GmbH), externe Analyse), Auf- und Umbau von Portfolios (eigene Vermittlung). Der Immobilienbereich übernimmt das Management des Immobilienportfolios, jedoch nicht das Gesamtvermögensmanagement. Auf Gesamtvermögensebene wird unter Einbeziehung der persönlichen Interessen und Gegebenheiten des Kunden eine Immobilienquote festgelegt. In Einzelfällen wird auch das Management von Projektentwicklungen übernommen. Das Objektmanagement stellt einen wesentlichen Bestandteil der Dienstleistungen des Immobilienbereichs dar.
6. Welche immobilienbezogenen Leistungen werden an externe Kooperationspartner/Spezialisten ausgelagert?  
- Einzelne Dienstleistungen wie das Gebäudemanagement werden von externen Kooperationspartnern bereitgestellt. Der Grund hierfür ist der Wunsch mit einem möglichst „schlanken“ spezialisierten Team ein großes Immobilienvermögen zu verwalten und jeweils die besten Dienstleister vor Ort zu wählen.

7. Welche konkreten immobiliespezifischen Anlagemöglichkeiten werden vom Family Office angeboten?
  - a. Direkte Anlagemöglichkeiten
    - Objekte, Projekte
  - b. Indirekte Anlagemöglichkeiten
    - Fonds (offene und geschlossene); Immo-AG's, REITs etc. Der Immobilienbereich bietet dem Mandanten eine Betreuung über das komplette Immobilienanlagespektrum an, wobei auch individuell konzipierte Anlagemöglichkeiten zum Einsatz kommen. Diese Leistungen sind von hoher Bedeutung, da sie regelmäßig von den Mandanten in Anspruch genommen werden.
8. Werden indirekte Immobilienanlagen (z. B. REITs) im Immobilienbereich oder im Wertpapierbereich des Family Office gemanagt?
  - Zum Teil werden die indirekten Investments ausschließlich durch den Immobilienbereich gemanagt, insbesondere wenn es sich um Immobilienstrategieportfolios handelt. Zum anderen Teil werden die Investments durch das allgemeine Portfoliomanagement gemanagt, das aber auf die Empfehlung und die Expertise des Immobilienbereiches zurückgreift.
9. Inwieweit besteht ein internationales Netzwerk für Immobilienangelegenheiten?
  - Es besteht für indirekte Immobilienanlagen der Zugriff auf ein weltweites Netzwerk von Kooperationspartnern. Direkte Immobilienanlagen konzentrieren sich in erster Linie auf deutsche Immobilien weshalb diesbezüglich in erster Linie mit deutschen Geschäftspartnern zusammengearbeitet wird.
10. Wie gestaltet sich die Kooperation mit externen Immobilienspezialisten/Kooperationspartnern?
  - a. Wird immer mit den gleichen externen Spezialisten zusammengearbeitet?
    - Nein, die Zusammenarbeit und deren Dauer hängt von der Zuverlässigkeit und dem Know-How der externen Spezialisten ab.
  - b. Wie werden diese ausgewählt?
    - Ausgewählt werden diese Partner beispielsweise auf Basis von Ausschreibungen, Interviews und im Rahmen von Due Diligence-Prozessen.

c. Wie wird sichergestellt, dass die externen Kooperationspartner eine gute Leistung erbringen (Qualitätsmanagement, Überwachung)?

- Die laufende Zusammenarbeit mit den Kooperationspartnern lässt Stärken und Schwächen der Partner erkennen. Daneben wird gezielt eine regelmäßige Überprüfung der Leistungsfähigkeit vorgenommen.

d. Wird auch mit bereits bestehenden Immobilienberatern des Kunden kooperiert?

- Ja, sofern hierfür gute Gründe, wie die Expertise in einem bestimmten Teilsegment oder eine Vertrautheit auf Seiten unseres Mandanten besteht.

**11.** Wie gestaltet sich der organisatorische Aufbau innerhalb des Immobilienbereichs?

- Der Immobilienbereich gliedert sich in erster Linie nach indirekten und direkten Immobilienanlagemöglichkeiten. Die direkten Immobilienanlagemöglichkeiten werden durch ein Team (3 Mitarbeiter) von Immobilienmanagern sowie einem Immobiliencontrolling- und -reportingteam mit 2 Mitarbeitern betreut. Drei weitere Personen sind mit indirekten Immobilienanlagemöglichkeiten betraut. Die Hierarchien innerhalb des Immobilienbereichs gestalten sich sehr flach und übersichtlich. Während die zuvor genannten Personen im Team zusammen arbeiten, besteht lediglich eine Hierarchiestufe zu dem Leiter des Immobilienbereichs.

**12.** Wie hoch ist der Spezialisierungsgrad der Mitarbeiter im Immobilienbereich?

- Im Kontext der Vermögensverwaltung bei Feri Wealth Management GmbH ist der Spezialisierungsgrad der Mitarbeiter hoch. Während über das gesamte Family Office betrachtet der Immobilienbereich einerseits Zugriff auf Research- und administrative Leistungen hat, stellt er für die Vermögensberater eine Unterstützung als Spezialist dar. Innerhalb des Immobilienbereichs sind Überschneidungen insbesondere im Rahmen von Team- oder Projektarbeiten vorhanden. Die notwendigen Aufgaben können jeweils von mindestens 2 Personen erledigt werden, sodass eine gute Vertretungsmöglichkeit besteht.

**13.** Welches Vergütungsmodell wird auf die einzelnen Mitarbeiter im Immobilienbereich angewendet?

- Das „klassische“ Vergütungsmodell: Fixgehalt + ggf. Bonuszahlung.

**14.** Welche Anforderungen erfüllen die Mitarbeiter im Immobilienbereich im Allgemeinen (Ausbildung, Erfahrung)?

- Neben den soft skills wie Teamfähigkeit, Belastbarkeit und Flexibilität arbeiten im Immobilienbereich Personen mit unterschiedlichen Berufserfahrungen und Abschlüssen. Neben Mitarbeitern mit akademischen Abschlüssen (wie Hochschulstu-

dium, Fachhochschulstudium oder zusätzlich auch einer Promotion) verfügen einige Mitarbeiter über eine abgeschlossene Ausbildung. Die Berufserfahrung gemessen in Jahren variiert von zwei bis über 20 Jahren.

**15.** Welche Weiterbildungs-/Förderungsmaßnahmen werden den Mitarbeitern im Immobilienbereich angeboten?

- Neben der Freistellung von Mitarbeitern für weiterführende Studiengänge wie dem ebs Immobilienökonom oder einem Doktorandenstudium, werden auch interne Schulungen beispielsweise zur Erweiterung von Softwarekenntnissen angeboten.

**16.** Wie schätzen Sie die Kompetenzen des Immobilienbereiches im Vergleich zu den anderen Bereichen des Family Office ein?

- Der Immobilienbereich hat kraft seines Aufgabenfeldes sehr weitreichende Kompetenzen.

**17.** Wie sehen Sie die Positionierung Ihres Immobilienbereichs relativ zu den Immobilienbereichen der Wettbewerber?

- Aufgrund der beschriebenen – sehr umfangreichen und individuellen – Tätigkeiten des Immobilienbereichs der Feri Wealth Management GmbH sind uns derzeit keine vergleichbaren Wettbewerber bekannt.

**18.** Beabsichtigen Sie, Ihren Immobilienbereich in Zukunft weiter auszubauen?

- Ja, das Ziel ist es das betreute Volumen in den nächsten 2 Jahren zu verdoppeln.

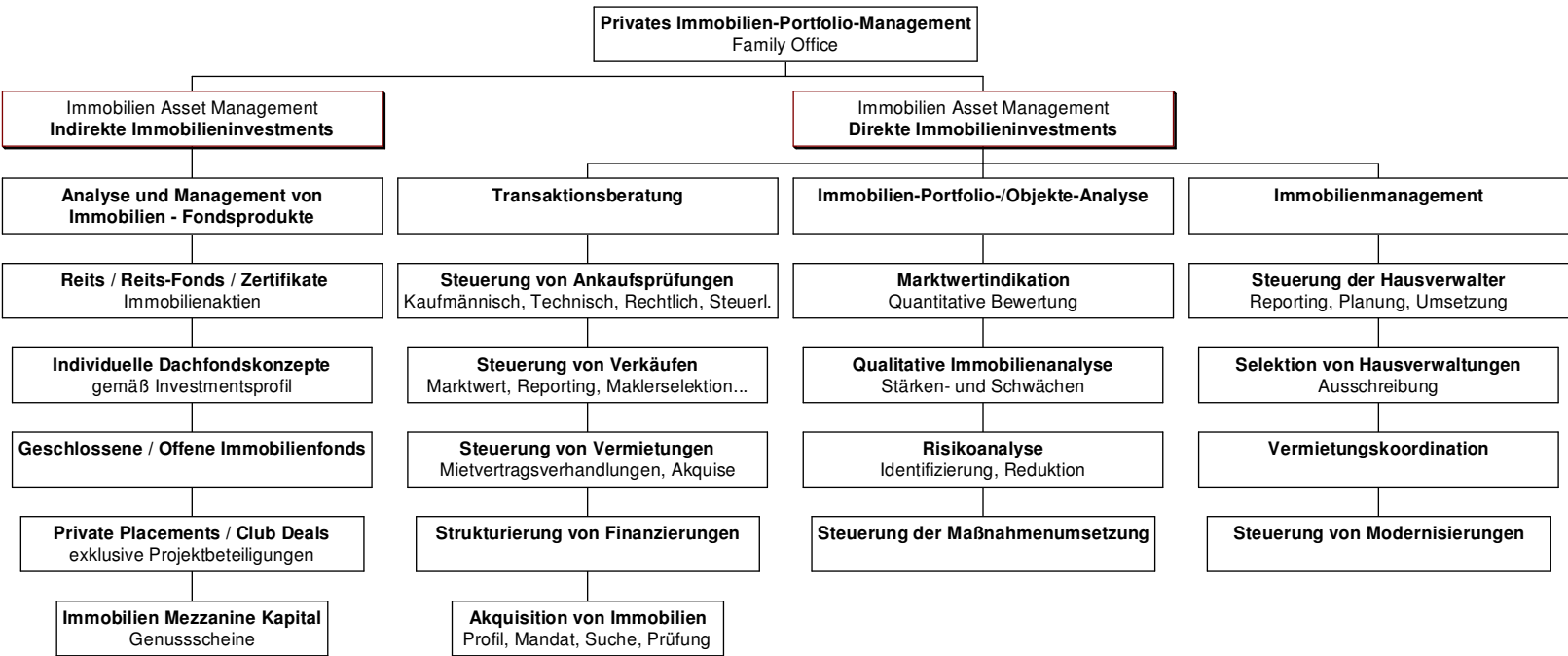
**19.** Anmerkungen zum Thema Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich, die bisher noch nicht genannt wurden?

- Keine.

### C. Größe der untersuchten Family Offices

<b>Eigenständige Family Offices</b>		<b>Family Offices, die einer Bank zugehörig sind</b>	
<b>A/Ventum GmbH und Co. KG</b>		<b>Berenberg Private Capital GmbH (Family Office)</b>	
Mitarbeiter	Kunden	Mitarbeiter	Kunden
5	< 100	20	< 20
<b>Berlin &amp; Co. AG</b>		<b>Deutsche Family Office GmbH</b>	
Mitarbeiter	Kunden	Mitarbeiter	Kunden
35	ca. 100	7	k.A.
<b>Feri Wealth Management GmbH</b>		<b>FidesTrust Vermögenstreuhand GmbH</b>	
Mitarbeiter	Kunden	Mitarbeiter	Kunden
ca. 50	k.A.	5	ca. 30
<b>Spudy &amp; Co. Family Office GmbH</b>		<b>Fürst Fugger Privatbank KG (Family Office)</b>	
Mitarbeiter	Kunden	Mitarbeiter	Kunden
20	ca. 100	-	k.A.
<b>WSH Deutsche Vermögenstreuhand</b>		<b>HSBC Trinkaus &amp; Burkhardt (Family Office)</b>	
Mitarbeiter	Kunden	Mitarbeiter	Kunden
20	ca. 100	10	< 10
		<b>HypoVereinsbank AG (Family Office)</b>	
		Mitarbeiter	Kunden
		43	ca. 200
		<b>LGT Bank (Family Office Deutschland)</b>	
		Mitarbeiter	Kunden
		6	k.A.
		<b>Marcard, Stein &amp; Co.</b>	
		Mitarbeiter	Kunden
		ca. 40	k.A.
		<b>Oppenheim Vermögenstreuhand GmbH</b>	
		Mitarbeiter	Kunden
		42	< 50
		<b>Reuschel &amp; Co. (Family Office)</b>	
		Mitarbeiter	Kunden
		-	< 10

**D. Modulares Leistungsspektrum des Immobilienportfoliomanagements im Family Office Marcard, Stein & Co.**



## Literaturverzeichnis

**Affentranger, Bruno/Amacher, Corinne/Gasser, Carmen/Lüscher, Stefan/Pellinghausen, Walter /Spogat, Iris (2004):** Family Offices - Die Geldmaschinen der Superreichen, in: Bilanz, Nr. 8, S. 38-46.

**Bauer, Rolf /Wiesch, Richard Schulze zur (2000):** Global Custody: Nutzenoptimierung für Family Office-Kunden, in: Die Bank, Nr. 9, S. 622-627.

**Bierbaum, Detlef (2006):** Vermögensinhaber schätzen Vorteile der Multi-Family Offices, <<http://www.boersen-zeitung.com/online/redaktion/sonder2006/sonderbeilage078.html>>, Erscheinungsdatum: 22.04.2006, Abrufdatum: 09.01.2007.

**Boissier, Vera Cvijetic (1999):** Family Office: Allroundservice für Wohlhabende, in: Die Bank, Nr. 3, S. 168-171.

**Bone-Winkel, Stephan (1994):** Das strategische Management von offenen Immobilienfonds, in: Karl-Werner Schulte (Hrsg.): Bd. 1: Schriften zur Immobilienökonomie, Köln.

**Bone-Winkel, Stephan (1996):** Immobilienanlageprodukte in Deutschland, in: Die Bank, Nr. 11, November 1996, S. 670-677.

**Bone-Winkel, Stephan/Isenhöfer, Björn /Hofmann, Philip (2005a):** Projektentwicklung, in: Karl-Werner Schulte (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., München, S. 231-299.

**Bone-Winkel, Stephan/Schulte, Karl-Werner /Focke, Christian (2005b):** Begriff und Besonderheiten der Immobilie als Wirtschaftsgut, in: Karl-Werner Schulte (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen 3. Aufl., München, S. 3-26.

**Bone-Winkel, Stephan/Schulte, Karl-Werner/Sotelo, Ramon/Allendorf, Georg J. /Ropeter-Ahlers, Sven-Eric (2005c):** Immobilieninvestition, in: Karl-Werner Schulte (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1: Betriebswirtschaftliche Grundlage, 3., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., München, S. 627-710.

**Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias/Allendorf, Georg J./Walbröhl, Victoria /Kurzrock, Björn-Martin (2005d):** Immobilien-Portfoliomanagement, in: Karl-Werner Schulte (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen 3., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., München, S. 777-840.

**Bortz, Jürgen /Döring, Nicola (2002):** Forschungsmethoden und Evaluation für Human- und Sozialwissenschaftler, 3. Aufl., Berlin, Heidelberg, New York.

**Brockhoff, Petra /Zimmermann, Matthias (2005):** Public Real Estate Management, in: Karl-Werner Schulte (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., München, S. 895- 916.

**Brübach, Jürgen (2005):** Private Direktinvestitionen, in: Karl-Werner Schulte/Stephan Bone-Winkel /Matthias Thomas (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, 2., vollständig überarbeitete Aufl., Köln.

**Brunner, Marlies (1994):** Investitionen in Immobilien: Anlegermotive und Anlegerspektrum, in: Marlies Brunner (Hrsg.): Geldanlage mit Immobilien, Wiesbaden, S. 3-18.

**Burgess, Kate (2001):** Rise and rise of family values: Family Offices, in: Financial Times, 22.06.2001, S. 4.

**Busse, Franz-Joseph (2003):** Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 5., völlig überarbeitete und wesentlich erweiterte Aufl., München.

**BVI Bundesverband Investment und Asset Management (Hrsg.) (2006):** Überblick - Fondsvermögen, Anzahl und Mittelaufkommen der Publikumsfonds und Spezialfonds, o.O..

**Cadmus, Alan /Bodecker, Matthias von (2005):** Immobilien-Aktiengesellschaften und REITs, in: Karl-Werner Schulte/Stephan Bone-Winkel /Matthias Thomas (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, 2., vollständig überarbeitete Aufl., Köln, S. 123-150.

**Czempel, Laurenz/Preuss, Rüdiger /Scheel, Martin (2001):** Family Office Services - Zusätzliche Dienstleistungen im Private Banking, in: Vermögen & Steuern, Nr. 9, S. 18.

**DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH/F.A.Z.-Institut (Hrsg.) (2006):** Indirekte Immobilienanlagen - Anlagetrends, Frankfurt.



**Demuth, Michael (1994):** Geschlossene Immobilienfonds als Anlageinstrument, in: Marlies Brunner (Hrsg.): Geldanlage mit Immobilien, Wiesbaden, S. 123-165.

**Diederichs, Claus-Jürgen (1996):** Grundlagen der Projektentwicklung, in: Karl-Werner Schulte (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, Köln, S. 17-80.

**Dresdner Bank AG (Hrsg.) (2006):** Immobilien 2006 - Informationen zum Thema Immobilien, Frankfurt am Main.

**Dubben, Nigel /Sayce, Sarah (1991):** Property Portfolio Management - An Introduction, London.

**Düzgünkaya, Selda (2002):** Family Office - Finanzdienstleistung für Highend-Kunden, Düsseldorf.

**Falk, Bernd (1996):** Fachlexikon Immobilienwirtschaft, Köln.

**Falk, Bernd (1997):** Immobilien-Management - Grundlagen, Stand und Entwicklungsperspektiven, in: Bernd Falk (Hrsg.): Das grosse Handbuch Immobilien-Management - für Wohn- und Gewerbeimmobilien, Landsberg/Lech, S. 11-36.

**Falk, Bernd (2000):** Fachlexikon Immobilienwirtschaft, 2., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., Köln.

**Fischer, Carsten /Bischoff, Thorsten (2005):** Bau-Projektmanagement, in: Karl-Werner Schulte (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., München, S. 301- 342.

**Flick, Uwe (2000):** Qualitative Forschung - Theorie, Methoden, Anwendung in Psychologie und Sozialwissenschaften, 5. Aufl., Reinbek bei Hamburg.

**gif Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (Hrsg.) (2004):** Richtlinie - Definition und Leistungskatalog Real Estate Investment Management, Wiesbaden.

**Hieronimus, Jost (1997):** Portfolio-Selektion, in: Bernd Falk (Hrsg.): Das grosse Handbuch Immobilien-Management - für Wohn- und Gewerbeimmobilien, Landsberg/Lech, S. 639-662.

**Homann, Klaus (1998):** Bau-Projektmanagement, in: Karl-Werner Schulte (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, München, S. 229-274.

**Huth, Olaf /Werkmüller, Maximilian A. (2002):** Family Office: Eine neue Dimension in der Betreuung von Unternehmerfamilien, in: Die Bank, Nr. 11, S. 732-737.

**Kirchhoff, Klaus Rainer (2001):** Die Praxis der Investor Relations - Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt, 2. Aufl., Neuwied und Kriftel.

**Klöppelt, Henning (1996):** International Private Banking - ein Markt für Anspruchsvolle, in: Die Bank, Nr. 4, S. 201-207.

**Kruck, Roswitha (2001):** Indirekte Immobilienanlagen, in: Konjunktur - Monatsbericht der KOF/ETH Zürich, Nr. 64 (6), S. 1-17.

**Kutscher, Reinhard (1994):** Der offene Immobilienfonds: Ein Wertpapier der Immobilie, in: Marlies Brunner (Hrsg.): Geldanlage mit Immobilien, Wiesbaden, S. 123-147.

**Mayring, Philipp (2002):** Einführung in die qualitative Sozialforschung, 5., überarbeitete und neu ausgestattete Aufl., Weinheim und Basel.

**Merrill Lynch/Cap Gemini Ernst & Young (Hrsg.) (2001):** German Wealth Report 2000, o.O..

**Merrill Lynch/Capgemini (Hrsg.) (2004):** World Wealth Report 2004, o.O..

**o.A. (2001):** Privatbanken: Traditionshäuser locken die Erbengeneration mit "Family Office", in: Der Platow Brief, Nr. 100, 03.09.2001, S. 1-2.

**Peterreins, Hannes (2004):** Family Office: Mehrwert durch ganzheitliche Beratung, in: Gert Moritz (Hrsg.): Handbuch Finanz- und Vermögensberatung, Wiesbaden, S. 1009-1022.

**Pierschke, Barbara (1998a):** Facilities Management, in: Karl-Werner Schulte (Hrsg.): Bd. 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, München, S. 275-315.

**Pierschke, Barbara (1998b):** Facilities Management, in: Karl-Werner Schulte/Stephan Bone-Winkel /Matthias Thomas (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln, S. 333-352.

**Rottke, Nico /Wernecke, Martin (2005):** Lebenszyklus von Immobilien, in: Karl-Werner Schulte (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., München, S. 209-229.

**Schäfers, Wolfgang /Gier, Sonja (2005):** Corporate Real Estate Management, in: Karl-Werner Schulte (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., München, S. 841-893.

**Schaubach, Peter (2004):** Family Office im Private Wealth Management - Konzeption und empirische Untersuchung aus Sicht der Vermögensinhaber, in: Karl-Werner Schulte /Rolf Tilmes (Hrsg.): Financial Planning, Bd. 6, 2. durchgesehene Aufl., Bad Soden.

**Schaubach, Peter /Tilmes, Rolf (2005):** Private Real Estate Management, in: Karl-Werner Schulte (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., München, S. 917-934.

**Schmidt, Andreas (1994):** Immobilienaktien: Besonderheiten des Marktes, der Analyse und der Bewertung, in: Marlies Brunner (Hrsg.): Geldanlage mit Immobilien, Wiesbaden, S. 185- 197.

**Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan /Rottke, Nico (2002):** Grundlagen der Projektentwicklung aus immobilienwirtschaftlicher Sicht, in: Karl-Werner Schulte /Stephan Bone-Winkel (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2., aktualisierte und erweiterte Aufl., Köln, S. 27-90.

**Schulte, Karl-Werner /Holzmann, Christoph (2005):** Institutionelle Aspekte der Immobilienökonomie, in: Karl-Werner Schulte (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., München, S. 167-205.

**Schulte, Karl-Werner /Pierschke, Barbara (2000):** Begriff und Inhalt des Facilities Managements, in: Karl-Werner Schulte /Barbara Pierschke (Hrsg.): Facilities Management, Köln, S. 31-40.

**Schulte, Karl-Werner/Schäfers, Wolfgang/Hoberg, Wenzel/Homann, Klaus/Sotelo, Ramon /Vogler, Jochen H. (1998):** Betrachtungsgegenstand der Immobilienökonomie, in: Karl-Werner Schulte (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, München.

**Spranger, Hans-Joachim (1994):** Immobilieneigentum: Baustein im Portfolio des privaten Anlegers, in: Marlies Brunner (Hrsg.): Geldanlage mit Immobilien, Wiesbaden, S. 437-453.

**Tilmes, Rolf (2002):** Financial Planning im Private Banking - Kundenorientierte Gestaltung einer Beratungsdienstleistung, in: Karl-Werner Schulte /Rolf Tilmes (Hrsg.): Financial Planning, Bd. 1, 3. durchgesehene und ergänzte Aufl., Bad Soden.

**Ulrich, Jörg (2001):** Private Real Estate Management im Private Banking - Design einer neuen Dienstleistung im Rahmen des Financial Planning, in: Karl-Werner Schulte /Rolf Tilmes (Hrsg.): Financial Planning, Bd. 2, Bad Soden.

**Ünal, Murat /Rodewald, Maik (2006):** Know Your Family Office, <[http://www.dpn-online.com/news/fullstory.php/aid/1283/Know\\_Your\\_Family\\_Office.html](http://www.dpn-online.com/news/fullstory.php/aid/1283/Know_Your_Family_Office.html)>, Erscheinungsdatum: 14.11.2006, Abrufdatum: 10.01.2007.

**Ventrone, Daniela (2005):** Family Office: Which role in Europe?, in: Stefano Caselli /Stefano Gatti (Hrsg.): Banking for Family Business - A new challenge for wealth management, Berlin, S. 137-162.

**Walbröhl, Victoria (2001):** Die Immobilienanlageentscheidung im Rahmen des Kapitalanlagemanagements institutioneller Anleger, in: Karl-Werner Schulte (Hrsg.): Schriften zur Immobilienökonomie, Bd. 15 Köln.

**Walzel, Barbara (2005):** Unterscheidung nach Immobilienarten, in: Karl-Werner Schulte (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., München, S. 117-140.

**Welling, Peter (1997):** Portfolio-Management für Immobilien, in: Bernd Falk (Hrsg.): Das grosse Handbuch Immobilien-Management - für Wohn- und Gewerbeimmobilien, Landsberg/Lech, S. 663-710.

**Westrup, Lydia (1997):** Portfolio-Management - Operatives Geschäft, in: Immobilien Manager, Nr. 10, S. 34-41.

**Wöhe, Günter (2002):** Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 21., neubearbeitete Aufl., München.

**Zitelmann, Rainer /Quint, Andreas (2004):** Immobilien - Stiefkinder der privaten Vermögensverwaltung, in: Die Bank, Nr. 2, S. 96-99.

## **Ehrenwörtliche Erklärung**

Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Diplomarbeit

„Rolle der Family Offices in Deutschland:  
Strukturen und Kompetenzen im Immobilienbereich“

selbst angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch nicht veröffentlicht.

Oestrich-Winkel, den 21.02.2007

---

Stephanie Bitz