Schwierige Übergabe

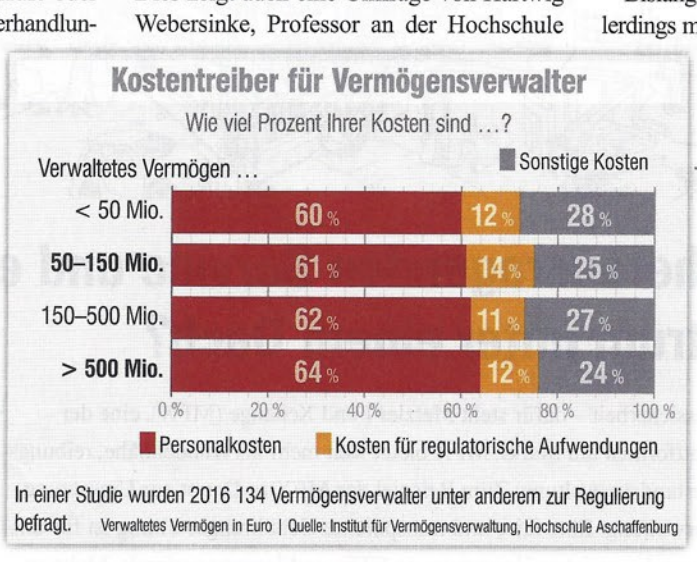
Steigender Aufwand für Regulierung und sinkende Margen erhöhen den Druck auf unabhängige Vermögensverwalter. Eine Konsolidierung bleibt bislang aber aus.

Staffelläuferin bei der Stabübergabe: Zahlreiche Vermögensverwalter sind zu klein oder zu alt, um noch lange mithalten zu können. Dennoch haben erst wenige ihr Geschäft abgegeben.

Ich führe jedes Jahr fünf bis zehn Gespräche. Mal um ein anderes Haus zu übernehmen und mal um selbst übernommen zu werden", verrät ein unabhängiger Vermögensverwalter, der lieber anonym bleiben möchte, FONDS professionell. Diese erstaunliche Offenbarung zeigt: Die Akteure in der stark fragmentierten Branche ziehen neben organischem Wachstum auch Zukäufe oder Fusionen in Betracht. „Doch die Verhandlungen erweisen sich als zäh und verlaufen schließlich im Sande", berichtet der Insider. Abgesehen von ein paar vereinzelten Zusammenschlüssen oder Bestandsübergaben hat sich wenig getan. Die oft prophezeite Konsolidierung im Segment der unabhängigen Vermögensverwaltung ist nicht eingetreten – bisher jedenfalls.

Dies könnte sich ändern. Denn mit Inkrafttreten der EU-Finanzmarktrichtlinie Mifid II verschärft sich der Druck. Insbesondere kleinere Häuser werden sich noch schwerer tun, Aufwand und Kosten für die Umsetzung der neuen Regeln zu stemmen. „Die Neuregelungen mit Mifid II betreffen alle in der Branche", erläutert Anja Schlick, Leiterin Financial Assets bei Hauck & Aufhäuser. „Aber überproportional trifft es Vermögensverwalter, die mit Privatanlegern und der Betreuung von Depots zu tun haben. Zahlreiche Reporting-Pflichten treten hinzu." Dies zeigt auch eine Umfrage von Hartwig Webersinke, Professor an der Hochschule Aschaffenburg (siehe Grafiken). Weiterhin erhöht auch das Marktumfeld den Druck auf Vermögensverwalter und ihre Ertragslage. „Angesichts der geringen Zinsen wird es immer schwieriger, insbesondere bei konservativen Anleihedepots das Vermögen noch rentierlich anzulegen", berichtet Schlick.

„Viele kleine Anbieter haben zu hohe Kosten. Unter 100 Millionen Euro verwaltetem Vermögen ist das Geschäft kaum mehr wirtschaftlich zu führen", folgert Stefan Adams, Geschäftsführer der auf Übernahmeberatung spezialisierten Kanzlei Dr. Adams & Associates. Das ist offenbar auch den Aufsehern bewusst. „Die Behörden haben denjenigen, die allein unterwegs sind, schon nahegelegt, dass sie nach einer Lösung suchen sollen", berichtet Christian Funke, Vorstand des Frankfurter Vermögensverwalters Source For Alpha.



In einer Studie wurden 2016 134 Vermögensverwalter unter anderem zur Regulierung befragt. Verwaltetes Vermögen in Euro | Quelle: Institut für Vermögensverwaltung, Hochschule Aschaffenburg

Illusorische Vorstellungen

Schließlich verschärft noch ein Faktor langsam, aber unerbittlich die Lage: Bei immer mehr der über 400 in Deutschland aktiven Vermögensverwalter nach Paragraf 32 Kreditwesengesetz nähern sich die Gründer oder Inhaber dem Rentenalter. Die Frage nach einer geordneten Übergabe des Kundenstamms gewinnt an Brisanz. „Oft wurde verabsäumt, die Nachfolge intern zu regeln", sagt Funke. Die Unternehmer müssen sich also extern umschauen oder ihr Geschäft auslaufen lassen.

Bislang scheitern die Fusionsgespräche allerdings meist. Das hat mehrere Gründe. „Ein Thema ist die Bewertung. Der Abgebende hat den Anspruch, dass der Verkaufserlös für seine Altersvorsorge ausreicht", sagt Schlick. „Die Übernehmenden hingegen schätzen das Risiko hoch ein, dass Kunden bei einer Übergabe abwandern. Daher klaffen die Vorstellungen beim Preis oft weit auseinander." Consultant Adams drückt es drastischer aus: „Häufig hegen die Verkäufer illusorische Vorstellungen."

Zwar ließe sich über den Gewinn vor Steuern und Zinsen und einen Blick auf die Höhe des be-

Foto: © fotolia | Stefan Schurr

Stefan Adams, Dr. Adams & Associates: „Viele kleine Anbieter haben zu hohe Kosten."

Anja Schlick, Hauck & Aufhäuser: „Der Leidensdruck ist oft erst groß genug, wenn neue Regeln in Kraft sind."

Christian Funke, Source For Alpha: „Oft wurde verabsäumt, die Nachfolge intern zu regeln."

treuten Kundenvermögens ein fairer Kaufpreis ermitteln. Doch die Tücke liegt im Detail. Viele Fragen kommen auf: Welche Altersstruktur hat der Kundenstamm? Sind es wenige große oder viele kleine Depots? Welche Altlasten schlummern in den Portfolios, und bergen diese Haftungsrisiken? Wie hoch sind die Kosten? Unternehmensberater Adams stieß etwa auf ein Kleinflugzeug in einer Bilanz, mit dem der Berater Kunden im Ausland besuchte. „Eine Cessna mag vielleicht das Finanzamt für Dienstreisen anerkennen, aber ein Käufer sieht hier zunächst einmal die Kosten", so Adams. „Manch einer versucht, seinen Nettogewinn zu drücken, um möglichst wenig in die Einlagensicherung einzuzahlen", verrät zudem ein Vermögensverwalter. „Daraus entstehen endlose Diskussionen über den wahren Wert."

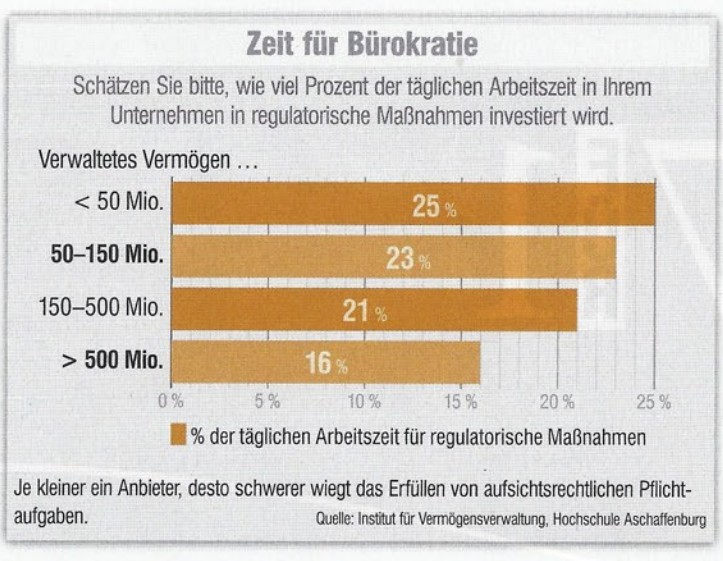
Auch die Marktlage spielt in die Bewertung hinein. „Angesichts der Hausse an den Märkten zahle ich derzeit einen hohen Preis auf die Assets. Warte ich aber eine Baisse ab, erhalte ich das billiger. Derzeit ist nichts in Sicht, was mich wirklich anbeißen lässt", berichtet ein Insider, der zahlreiche Übernahmegespräche führt.

Ein weiterer Knackpunkt ist die mögliche Reaktion der Kunden auf einen Besitzerwechsel. „Wenn der Berater nach einer Übergabe das Haus verlässt, stellt sich ein Problem ein", sagt Frank Wieser von der PMP Vermögensmanagement aus Düsseldorf. „Die Kundschaft ist im Schnitt 70 Jahre alt und zeigt wenig Veränderungsbereitschaft." Ein neuer Berater könnte dazu führen, dass diese Kunden abwandern.

Wenn Egos aufeinanderprallen

Ein Ausweg ist, dass die Auszahlung des Kaufpreises über eine Übergangsfrist gestreckt und danach gestaffelt ist, wie viele Kunden die Treue halten. „Ich würde keine Transaktion eingehen, wenn nicht der frühere Verwalter an Bord bleibt, mindestens drei Jahre lang", verrät ein Vermögensverwalter, der nicht namentlich genannt werden möchte, seine eherne Regel. „Eine Übergangszeit von etwa einem Jahr ist zu wenig", meint auch Wieser. Besser sei, wenn die Berater die Stammkundschaft noch mehrere Jahre betreuen und ein langsamer Übergang gesichert ist. „Bei einem Zusammenschluss lässt sich also zunächst wenig an den Strukturen einsparen", folgert Wieser. Auch die Investmentstile sollten harmonieren. „Der eine pflegt vielleicht einen Value-Ansatz, der andere verfolgt eine eher kurzfristige Trading-Philosophie", erläutert Schlick von Hauck & Aufhäuser. „Das passt nicht immer zusammen, zumal sich die Kunden ihren Verwalter ja eben aufgrund seiner Strategie ausgewählt haben."

Zuletzt spielt auch die menschliche Beziehung eine wesentliche Rolle. „Der schwierigste Punkt, an dem viele Verhandlungen scheitern, ist die Persönlichkeit der Beteiligten", sagt Funke. „Viele haben ihr Geschäft selbst aufgebaut. Wenn sie sich in eine fremde Struktur einfügen müssen, können sie nicht mehr so frei agieren wie früher." Ein anderer Vermögensverwalter, der anonym bleiben möchte, fasst es so zusammen: „In der Finanzbranche finden sich häufig übersteigerte Egos. Wenn zwei davon aufeinandertreffen, wird es schwierig."



Je kleiner ein Anbieter, desto schwerer wiegt das Erfüllen von aufsichtsrechtlichen Pflichtaufgaben. Quelle: Institut für Vermögensverwaltung, Hochschule Aschaffenburg

Selten springt einer über seinen Schatten. „Die Tendenz für Zusammenschlüsse ist zwar da, aber sie materialisiert sich noch nicht in Transaktionen", stellt Schlick fest. „Jeder weiß, was auf ihn zukommt. Aber der Leidensdruck ist oft erst groß genug, wenn die neuen Regeln in

Foto: © Dr. Adams & Associates; Hauck & Aufhäuser, Dr. Winfried Rindermann

Frank Wieser, PMP Vermögensmanagement: „Ein Raumschiff, an dem andere andocken könnten."

Kraft sind", vermutet Schlick weiter. Ein paar Abschlüsse kamen immerhin zustande. So übernahm Source For Alpha zu Jahresbeginn den Großteil der Kunden von Premium Asset Management aus Wiesbaden. Und Vorstand Funke verhandelt weiter. Das norddeutsche Haus Proaktiva hat ebenfalls angekündigt, wachsen zu wollen. „Wir haben einiges vor und bieten eine starke Schulter, an der man sich anlehnen kann", sagt Vertriebschef Robert Focken. Auch die Hanseaten stecken in konkreten Verhandlungen.

Nukleus gesucht

Der Verband unabhängiger Vermögensverwalter (VuV) hat sich ebenfalls der Sache angenommen. Im Sommer 2016 eröffnete die Interessenvertretung auf ihrer Website die „Generationenplattform". Hier können Kauf- und Verkaufsinteressenten zusammenfinden. „Aktuell sind elf Kaufofferten auf der Plattform veröffentlicht", teilt der Verband auf Anfrage mit. „Aufgrund der Anonymität können wir nicht beurteilen, ob bereits Erfolge verzeichnet werden konnten."

Der große Wurf ist also noch nicht gelungen. Doch vielleicht braucht es gerade diesen, um eine breiter angelegte Konsolidierung loszutreten. „Ein Nukleus für eine Konsolidierung wäre, wenn sich mehrere größere Anbieter zusammenschließen", überlegt Wieser von PMP Vermögensmanagement. „Dieses eine Haus könnte dann weitere aufnehmen. Es wäre quasi ein Raumschiff, an dem andere andocken könnten." Als so einen Kern sieht sich die neu gegründete Lunis Vermögensmanagement. Das Haus kündigte an, organisch wie auch durch Übernahmen wachsen zu wollen. Hinter der Neuauflage steckt ein kapitalstarker Investor: die amerikanische Beteiligungsgesellschaft J.C. Flowers. Der Investor hält 50,1 Prozent. Die Private-Equity-Gesellschaft des Milliardärs und ehemaligen Goldman-Sachs-Bankers Christopher Flowers ist in Deutschland mit seinen Investments in die Kriseninstitute HSH Nordbank und Hypo Real Estate (HRE) bekannt geworden. Nun hat Flowers augenscheinlich das Wealth Management als Investmentziel ausgemacht.

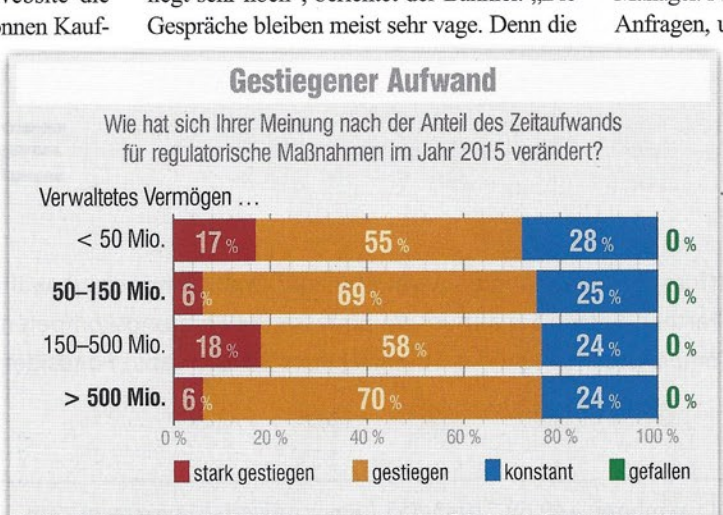
Die anderen Anteilseigner sind die Co-Vorstandschefs von Lunis, Andreas Brandt und Christoph Lieber. Mitgründer Brandt war bis vor Kurzem Generalbevollmächtigter der Bank J. Safra Sarasin in Frankfurt. Das Schweizer Traditionshaus wickelt derzeit sein Privatbankgeschäft in Deutschland ab. Lieber wiederum war seit 2016 Chef der andorranischen Vall Banc, die Flowers gehört. „Wir sind zuversichtlich, dass wir zum Jahresende eine Milliarde an verwaltetem Vermögen erreichen. Zahlreiche Kunden haben schon unterschrieben", sagt Lieber. Dem Vernehmen nach stammt ein Großteil der Kunden von J. Safra Sarasin. „Das ist eine gute Ausgangslage, um andere aufzunehmen", folgert Lieber.

Er und sein Partner erlebten ebenfalls, wie zäh der Prozess verlaufen kann. „Viele unabhängige Vermögensverwalter wissen, dass sie handeln müssen. Doch die Hemmschwelle liegt sehr hoch", berichtet der Bankier. „Die Gespräche bleiben meist sehr vage. Denn die Angst ist groß, dass Kunden abwandern, sollten Fusionsverhandlungen bekannt werden." Der Dialog sei daher extrem mühsam, selten offen und meist nicht zielführend. „Mich wundert die hohe Toleranzschwelle kleiner Anbieter, die sich trotz aller Hürden weiter durchwursteln", sagt der Co-Gründer.

Christoph Lieber, Lunis: „Viele wissen, dass sie handeln müssen. Doch die Hemmschwelle liegt sehr hoch."

Außer Konkurrenz

Erschwerend kommt hinzu: „Man ist in Deutschland nicht sehr vertraut mit Private-Equity-Investoren wie J.C. Flowers", umschreibt Lieber das Misstrauen, das ihm mitunter bei Gesprächen entgegenschlug. Doch er gibt sich optimistisch. „Die nun gefundene Lösung mit Andreas Brandt und mir als Teilhaber macht das Projekt greifbarer", so der Manager. Nunmehr kämen überraschend viele Anfragen, und die Gespräche verliefen deutlich offener.



Ein Großteil der Wealth Manager verwendet immer mehr Zeit darauf, Regeln und Vorgaben zu erfüllen. Verwaltetes Vermögen in Euro | Quelle: Institut für Vermögensverwaltung, Hochschule Aschaffenburg

Ein Vorteil von Lunis: Der Anbieter ist praktisch eine Transformation einer Privatbank in einen Wealth Manager. Andere Vermögensverwalter nehmen den Spieler daher nicht als direkten Konkurrenten wahr. Das bei Fusionsgesprächen meist mitschwingende Misstrauen ist hier nicht so ausgeprägt. Viele werden daher genau beobachten, ob Lunis mit seinem gewichtigen Geldgeber tatsächlich Dämme zu brechen und eine Konsolidierung loszutreten vermag. SEBASTIAN ERTINGER | FP

Foto: © RABA, PMP Vermögensmanagement