



Das Geschäft der unabhängigen Vermögensverwalter wächst. Zugleich steht bei vielen ein Generationenwechsel an – und besonders kleinere Anbieter ringen mit dem hohen Aufwand für die Regulierung.

# Heikle Übergabe

Die Branche der unabhängigen Vermögensverwalter wächst. Doch viele kleine Anbieter buhlen um Kunden und ringen mit der Regulierung. Eine **Konsolidierung** steht aus – bis zuletzt.

**T**ausendmal ist nix passiert, tausend und eine Nacht, und es hat Zoom gemacht.“ Diese Zeilen des Musikers Klaus Lage beschreiben recht treffend die Lage in der Vermögensverwaltungsbranche. Beobachter wie Teilnehmer rechnen seit Jahren mit einer Konsolidierung, doch richtig in Schwung kam diese nie.

Erst im Frühjahr kam wieder Bewegung auf, als sich vier Vermögensverwalter unter dem Dach der Gesellschaft Cinerius versammelten: Ringelstein & Partner, BV & P Vermögen sowie KSW Vermögensverwaltung und Habel, Pohlig & Partner. Als fünfter stieß später VM Vermögens-Management hinzu. Im Herbst gaben dann Huber, Reuss & Kollegen und Lunis ihr Zusammengehen bekannt.

Grundsätzlich scheint klar: Das Geschäft wächst. So berichtet der Großteil der vom Institut für Vermögensverwaltung (InVV) der Technischen Hochschule Aschaffenburg befragten unabhängigen Vermögensverwalter 2021 von einer Steigerung der

Kundenzahl (siehe Grafik auf Seite 338). Doch die Branche ringt mit einem Hindernis. „Es gibt in Deutschland zu viele unabhängige Vermögensverwalter unterhalb der kritischen Größe“, sagt Christoph Lieber, Vorstandschef von Cinerius Financial Partners. „Die Branche ist zersplittert.“

**»Die Branche ist zersplittert.«**

**Christoph Lieber, Cinerius**

Der Aufwand für Regulierung und Verwaltung nehme zu. „Demgegenüber weisen viele Vermögensverwalter nicht genug Volumen auf, um diesen Aufwand effizient bewältigen zu können“, erläutert Lieber. Hinzu kommt: „Bei vielen Unternehmen steht ein Generationenwechsel an“, sagt Andreas Brandt, Vorstandschef von Lunis Vermögensmanagement. „Nach der Jahr-

tausendende sind viele Vermögensverwalter gegründet worden, die nun Zug um Zug vor der Nachfolgefrage stehen.“

Hinzu treten die Auswirkungen der Digitalisierung, wenngleich diese noch nicht immer konkret zu spüren seien, ergänzt Brandt. „Doch auch dies erfordert Investitionen in einer Dimension, die für kleinere Anbieter nicht zu stemmen sind“, so Brandt. „All diese Faktoren weisen eigentlich auf eine Konsolidierung hin.“ Dies sei auch einer der Beweggründe für die Gründung von Lunis gewesen. Die Gesellschaft wurde 2017 unter Beteiligung der Private-Equity-Gesellschaft J.C. Flowers ins Leben gerufen.

## **Inkompatible Geschäftsmodelle**

Doch eine Konsolidierung im großen Stil ist bislang ausgeblieben. Dafür gibt es verschiedene Gründe. „Die Vermögensverwalter sind sehr individuell ausgerichtet. Die Investmentansätze unterscheiden sich zum Teil deutlich“, sagt Lieber, der mit Brandt zum Gründungsteam von Lunis zählte, mit Cinerius später aber eine eigene Gesellschaft ins Leben rief. „Auch unterschiedliche Persönlichkeiten bei den Führungskräften können darin münden, dass die Geschäftsmodelle inkompatibel erschei-

nen.“ Ein Branchenbeobachter, der nicht genannt werden möchte, formuliert es so: „Da treffen große Egos aufeinander.“

Ein weiterer Faktor, der die Konsolidierung bremst: Zwar haben oftmals die Gründer das Alter für den Ruhestand erreicht, „doch die Unternehmen sind so viel wert, dass die nachfolgende Generation sich eine Übernahme nicht leisten kann“, erläutert Lieber. „Die Banken zögern zudem, solche Übernahmen zu finanzieren.“ Außerdem hat die Corona-Pandemie die Entwicklung gebremst. „Persönliche Treffen waren lange nicht möglich“, berichtet Brandt, „sie sind aber essenziell dafür, sich kennenzulernen und einschätzen zu können, ob man zueinander passt.“

### Gewisse Komplexität

Denn Zusammenschlüssen wohne eine gewisse Komplexität inne. „Die Philosophie und die Kulturen der Häuser müssen zusammenpassen“, betont Brandt. „Dies stellt eine Kernbedingung für einen erfolgreichen Zusammenschluss dar. Zugleich sollten sich die Geschäftsmodelle in gewissem Maße ergänzen.“

Brandt sieht in Huber, Reuss & Kollegen so einen passenden Partner – und leitet



»Die Philosophie und die Kulturen müssen zusammenpassen.«

Andreas Brandt, Lunis

damit einen der bislang wenigen großen Deals in der Branche ein. Während Lunis ein Netzwerk für Private-Equity-Investments mitbringe, verfüge Huber, Reuss & Kollegen über große Erfahrungen bei liquiden Kapitalmarktinvestments und im

Bereich Family Office. Synergien würden hingegen keine wesentliche Rolle spielen. „Entscheidender erscheint das Wachstum, das einer Kombination der bestenfalls komplementären Geschäftsmodelle entspringt“, sagt Brandt.

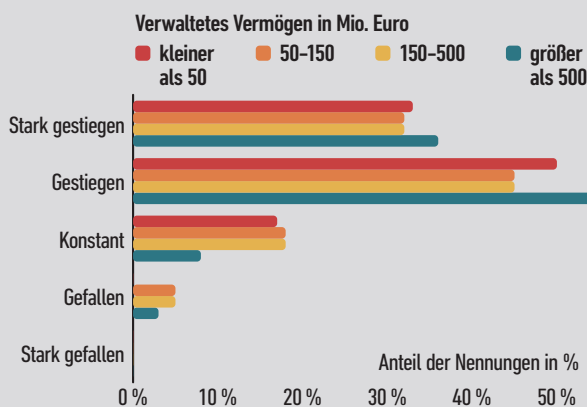
### Gemeinsame Identität

„Die Mitarbeiter und die Kunden müssen den Mehrwert des Zusammenschlusses vermittelt bekommen“, betont Brandt. „Denn wenn das vereinte Haus Kunden oder Mitarbeiter verliert, lässt sich nicht von einem erfolgreichen Zusammengehen sprechen.“ Eine große Rolle spiele dabei die Schaffung einer gemeinsamen Identität. So firmieren die Häuser künftig unter der Marke HRK Lunis.

Einen etwas anderen Weg schlägt Cinearius ein. „Wir springen als Dachgesellschaft für Vermögensverwalter ein“, erläutert Lieber. „Bei diesem Modell bleiben die Vermögensverwalter eigenständig und behalten ihre individuellen Merkmale, für die sie stehen.“ Vom Portfoliomanagement bis zum Backoffice würden die Häuser selbstständig und weiterhin unter ihrer eigenen Lizenz agieren. „Sie bleiben also auch unter unserem Dach Unternehmer.“

## Deutlicher Zuwachs

Veränderung der Kundenzahl 2021 nach Anbietergröße

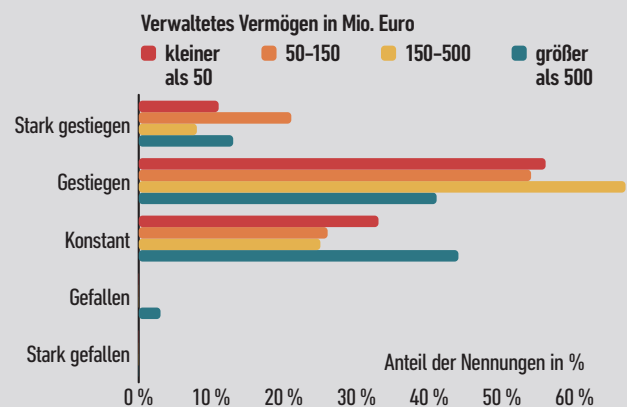


Die meisten unabhängigen Vermögensverwalter berichten, dass sie 2021 die Kundenzahl steigern konnten.

Quelle: Umfrage Institut für Vermögensverwaltung Aschaffenburg

## Zeit für Regeln

Veränderung des Zeitaufwands für regulatorische Anforderungen<sup>1</sup>



Der bürokratische Aufwand für Anforderungen der Aufsichtsbehörden frisst immer mehr Zeit.

<sup>1</sup>2021 gegenüber Vorjahr | Quelle: Umfrage Institut für Vermögensverwaltung, Aschaffenburg

Gleichwohl ändern sich die Eigentumsverhältnisse. „Wir übernehmen stets die Mehrheit der Anteile, mindestens 70 Prozent“, sagt Lieber. Dies bringe Vorteile für die verkaufenden Gesellschafter mit. „Sie können für die verkauften Anteile einen attraktiven Barkaufpreis erzielen“, meint Lieber. Hinter Cinerius steht mit Summit Partners ebenfalls eine Private-Equity-Gesellschaft.

### Reger Austausch

In Arbeitsgruppen würden sich die Partnergesellschaften über Themen wie Regulierung, Compliance oder Personalmanagement sowie Vertrieb, Marketing und Digitalisierung austauschen. „Wir als Dachgesellschaft können für solche Themen auch interne und externe Expertise beisteuern, um die Gruppe zu unterstützen“, ergänzt Lieber. „Durch einen solchen Austausch entstehen Synergien.“



»Wir übernehmen stets die Mehrheit der Anteile, mindestens 70 Prozent.«

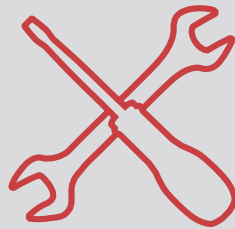
Christoph Lieber, Cinerius

Die Vermögensverwalter wiederum schlüpfen aus unterschiedlichen Motiven unter das Dach. So wollte sich bei Ringelstein & Partner der Geschäftsführer auf das Portfoliomanagement konzentrieren und suchte einen zweiten Geschäftsführer sowie weitere Mitarbeiter. Cinerius half bei der Suche. BV & P Vermögen suchte einen Partner, um das erhebliche eigene Wachstum weiter voranzutreiben. „Bei Habel, Pohligh & Partner stand die Nachfolgefrage an“, erläutert Lieber. „Bei VM Vermögensmanagement entschied sich der bisherige Gesellschafter, ein Family Office, für den Verkauf der Anteile.“

Die Beispiele Lunis und Cinerius könnten eine Art Bahnbrecher in der Vermögensverwaltungsbranche sein. Gleichwohl ist nicht mit einer Flut von Übernahmen und Fusionen zu rechnen. „Ein Zusammenschluss will gut überlegt sein“, betont Brandt. **SEBASTIAN ERTINGER FP**

## Berechnungshilfe für die Unternehmensbewertung

Welcher Wert wohnt einem Vermögensverwalter inne? Diese Frage stellt sich beim Verkauf eines Unternehmens, etwa um die Nachfolgefrage zu klären. Doch bei den Preisverhandlungen treten naturgemäß unterschiedliche Vorstellungen zwischen Käufer und Verkäufer zutage. Das Institut für Vermögensverwaltung (InVV) der Technischen Hochschule Aschaffenburg bietet nun eine Orientierungshilfe. Professorin Antje Wendler entwarf eine Excel-Datei, mit der Vermögensverwalter den Wert ihres Unternehmens abschätzen können.



→ **Discounted-Cashflow-Verfahren:** Wendler stützt sich auf gängige Bewertungsverfahren. Sie wählte die für die Branche am ehesten passenden Ansätze und konzipierte im Excel-Formular Felder, in die Vermögensverwalter Kennzahlen ihres Unternehmens eintragen können. Daraus errechnet das Tool einen geschätzten Unternehmenswert. „Die Berechnung erfolgt über ein Gesamtbewertungsverfahren“, erläutert Wendler. „Ich wählte das Discounted-Cashflow-Verfahren

in der Version des Equity-Ansatzes. Der Eigenkapitalwert wird dabei direkt über die Zahlungen ermittelt, die an die Eigentümer fließen, denn Fremdkapital spielt bei Vermögensverwaltern meist keine Rolle.“

→ **Beta-Faktor:** Im ersten Schritt wird in der Excel-Datei ein Basiszinssatz eingetragen, auf den sich die weiteren Kalkulationen stützen. Zudem können eine Marktrisikoprämie sowie ein Beta-Faktor zum Markt gewählt werden. „Der Beta-Faktor ist schwierig zu ermitteln“, sagt Wendler. „Unabhängige Vermögensverwalter sind überwiegend nicht an der Börse notiert, und nur bei sehr wenigen Übernahmen sind die Transaktionsdetails öffentlich bekanntgegeben worden.“ Aufgrund der Abhängigkeit der Einnahmen eines Vermögensverwalters vom Marktverlauf empfiehlt Wendler den Faktor eins, andere Werte sind möglich.

→ **Kennzahlen:** Im zweiten Schritt können dann Unternehmenskennzahlen wie das verwaltete Vermögen, Provisionserträge sowie Aufwen-

dungen wie Personalkosten und die Steuern eingetragen werden. „Dabei lassen sich Wachstumsraten über die folgenden Jahre anpassen. Auch die Zahl der Mitarbeiter kann verändert und die Kosten je Mitarbeiter können aufgeschlüsselt werden“, führt Wendler aus. Die aus diesen Angaben berechneten Zahlungen zinst das Tool ab und berechnet den Wert des Eigenkapitals. Dieser Wert kann auch je Firmenanteil ausgerechnet werden, abhängig von der Zahl der Anteile.

→ **Szenarioanalyse:** „Daneben lässt sich in einer Szenarioanalyse der Unternehmenswert abhängig vom Laufzeitende des Plans und verschiedenen Wachstumsraten ablesen“, ergänzt die Professorin. „Das Ergebnis beruht aber natürlich auf einigen Annahmen, etwa der Zinsentwicklung und den Wachstumsraten. Es sollte daher als Schätzwert betrachtet werden.“ Daneben spielen zahlreiche andere Faktoren eine Rolle, etwa die Qualität des für die Kunden verwalteten Vermögens. Das Tool kann unabhängig von einem Unternehmensverkauf dazu dienen, Planungen in die Zukunft fortzuschreiben und den Geschäftsverlauf über verschiedenen Szenarien hinweg durchzutesten.