

HQ Trust Research

Wohin mit der Liquidität?

von Peter Preller, Helmut Quast und Jan Henkel, Kundenberater HQ Trust

HQ Trust | Das Multi Family Office der Familie Harald Quandt: für Privat- und institutionelle Kunden



HQ Trust

Wohin mit der Liquidität?

Bei vielen Unternehmen wirkt sich die erfolgreiche Geschäftsentwicklung sehr positiv auf die Liquidität aus. Der CFO steht damit angesichts von Nullzinsen und Verwahrentgelten zunehmend vor der Herausforderung, wie er mit der überschießenden Liquidität umgehen soll. Was Family Offices zur Lösung beitragen können.

Seit einigen Jahren beobachten wir bei vielen Unternehmen, wie sich die erfolgreiche Geschäftsentwicklung sehr positiv auf die Firmenliquidität auswirkt. Für den Chief Financial Officer (CFO) wächst damit allerdings die Herausforderung das Geld sinnvoll anzulegen. Schließlich sind die Zeiten längst vorbei, in denen er die Guthaben auf Konten belassen und ohne Aufwand einen laufenden Zusatzertrag erwirtschaften konnte: Im aktuellen Zinsumfeld sind viele Banken aufgrund der wirtschaftlichen Situation geradezu gezwungen, negative Zinsen auf Bankguthaben, das sogenannte „Verwahrentgelt“ zu erheben. Anstelle zusätzlicher Erträge löst die Liquiditätshaltung für das Unternehmen also eine zunehmende Kostenbelastung aus.

Soll der CFO die Liquidität auf ein Mindestmaß herunterfahren? Nein! Das Vorhalten von Liquidität bietet wesentliche Vorteile: Sie ist täglich verfügbar; sei es für Unvorhergesehenes, Investitionen oder Übernahmen – oder schlicht, weil sie den Inhaberfamilien die Freiheit gibt, jederzeit in ihrem Sinne agieren zu können. Vor dem Hintergrund des Kapitalmarktumfeldes ist aber die langjährig praktizierte Handhabung, nicht benötigte Cash Reserven teilweise auch über längere Zeiträume vorzuhalten, mit sicheren Realvermögensverlusten verbunden.

Ziele und Nebenbedingungen der Geldanlage

Wie kann der CFO dieser Herausforderung begegnen, wenn er gleichzeitig den administrativen und buchhalterischen Aufwand berücksichtigen muss? Soll das Verwahrentgelt durch eine Anlage am Kapitalmarkt vermieden werden, müssen zwangsläufig Kapitalmarktrisiken eingegangen werden. Diese müssen

jedoch kalkulier- und steuerbar sein. Wie soll der CFO konkret mit der aktuell und wohl bis auf Weiteres vorherrschenden Kapitalmarktsituation umgehen, die zusätzlich durch die steigende Inflationsrate verschärft wird? Derzeit beträgt der jährliche Realzins, also der Zins nach Abzug der momentanen Inflationsrate ca. 2,5% p.a. und dem Verwahrentgelt von -0,5% p.a. in Summe minus 3% p.a. Auf Sicht von zehn Jahren steigt der reale Vermögensverlust ceteris paribus auf rund ein Drittel an.

Klar ist: In diesem Spannungsfeld müssen zuerst die Ziele und Nebenbedingungen der Geldanlage festgelegt werden - unter Umständen sind dabei auch Verlustobergrenzen zu beachten –, damit verfügbare Liquidität nicht langfristig „unproduktiv“ in der Kasse liegt. Anschließend gilt es, diese Ziele in Einklang mit der aktuellen Kapitalmarktsituation zu bringen und im Dschungel unzähliger Produkte verschiedenster Anbieter die passende Lösung zu finden.

Mögliche Vorgehensweise, um die Liquidität aufzuteilen

Eine mögliche Vorgehensweise könnte sein, dass die vorhandene Liquidität zu jeweils 1/3 in folgende „Töpfe“ aufgeteilt werden kann:

- Kurzfristige Liquidität/ Working Capital mit Fungibilität 1-3 Tage, Investmentzeitraum 0-6 Monate:
- Mittelfristige Liquidität mit Fungibilität 2-5 Tage, Investmentzeitraum 12 Monate

- „Kriegskasse“: keine konkrete Verwendung geplant, sollte aber bedacht werden.
- Kreditlinie: könnte für Unvorhergesehenes eingerichtet werden, um kurzfristigen Liquiditätsbedarf zu decken.

Diese Aufteilung kann modular betrachtet werden oder im Rahmen einer Gesamtportfoliosteuerung. Im Vorfeld sollten daher möglichst genau die Ziele, wie Ertrags- und Liquiditätsanforderung mit den Kapitalmarkterwartungen und Risiken in Einklang gebracht werden. Die Erarbeitung dieser Anlagestrategie ist Grundlage für die im Prozess anstehenden Schritte der Taktischen Asset Allokation und der Produktauswahl, das heißt der Selektion. Sofern nicht alle Entscheidungen selbständig getroffen werden, wird auf Verwalter und Produktanbieter der Assetmanagement-Industrie zurückgegriffen.

Wie soll bei der Wahl der Anbieter vorgegangen werden?

Im nächsten Schritt stellt sich die Frage, wie bei der Auswahl der passenden Anbieter vorzugehen ist: Welche Investmentstile passen zur individuellen Aufgabenstellung und der gegebenen Kapitalmarktsituation? Grundsätzlich kann sich der Verantwortliche im Unternehmen selbst um die Beantwortung kümmern oder diese Themen extern klären lassen. Für eine neutrale Empfehlung bieten sich naturgemäß neutrale Berater ohne eigenes Produktinteresse an.

Die Herausforderung für „Neulinge“ im Vermögensverwaltungsmarkt besteht darin, hinter den vielfältigen Marketingunterlagen einen passenden und leistungsfähigen Vermögensverwalter zu identifizieren. Die Erfahrung zeigt, dass zwischen dem Marketingversprechen und der tatsächlichen Leistung erhebliche Unterschiede bestehen können. Hilfreich kann in diesem Fall ein (Multi) Family Office sein, welches über die Vielzahl der vergebenen Mandate konkreten Einblick in die Performance hat und die Ergebnisse der Verwalter neutral vergleichen kann. Hinzu kommt der Mehrwert, der durch die Kenntnis der Vergütungsstrukturen der Vermögensverwalter durch die Bündelung der Nachfrage Sonderkonditionen erzielen kann.

Im Rahmen der Erarbeitung der Zielsetzung, der sogenannten strategischen Asset Allokation, werden im Anschluss die Leitplanken für die Allokationen gelegt. Diese Zielsetzung bildet die Basis für das weitere Vorgehen und hilft auch für eine erste Orientierung bei der zielgerichteten Produktauswahl, schließlich gibt es in Deutschland al-

lein mehr als 100.000 zugelassene Investmentfonds, die für eine Geldanlage grundsätzlich in Frage kommen könnten.

Reporting & Controlling benötigen verlässliche Zahlen aus der Buchhaltung

Der CFO eines Unternehmens ist für das finanzielle Risikomanagement und die gesamte Finanzplanung eines Unternehmens verantwortlich, er muss die Zahlen dokumentieren und übernimmt die Finanzberichterstattung in der Geschäftsleitung. Zu seinen Aufgaben gehört typischerweise auch die Finanz- und Liquiditätsplanung, die Kontaktpflege zu den Finanzinstituten und die Analyse von Unternehmensstrukturen und Finanzanlagen im Unternehmen. Unabdingbar für eine Steuerung und Kontrolle von Vermögensverwaltern und Fondsmanagern ist dabei eine detaillierte Buchhaltung auf Ebene der Vermögensgegenstände, um verschiedene Verwaltermandate vergleichbar zu machen, aber auch eine in sich konsistente Gesamtpformance rechnen zu können.

Die in der Vermögenverwaltung eingesetzten Vermögensbuchhaltungsprogramme enthalten auch Bilanz-, GuV- und Cashflow-Betrachtungen, jedoch mit dem wesentlichen Unterschied einer angeschlossenen Performancerechnung für die Kapitalmarktanlagen. Somit kann die Wertentwicklung auf täglicher Basis für sämtlich Kapitalmarktanlagen verfolgt werden und auf Basis der Performancewerte werden zusätzliche Analysen, wie Kontributions- und Attributionsanalyse ermöglicht. Die Kontributionsanalyse ermöglicht Aussagen woher die Wertbeiträge kommen, während die Attributionsanalyse Aussagen dazu ermöglicht, warum das so ist.

Des Weiteren wird durch ein Vermögenscontrolling die Überprüfung der Einhaltung der vereinbarten Anlagerichtlinien ermöglicht, mögliche Konzentrationsrisiken werden sichtbar gemacht und als weitere wesentliche Frage, wird die vereinbarte langfristige Zielallokation im Hinblick auf die erwartete Rendite und das ex-ante bestimmte Risiko eingehalten, über- oder unterschritten. Zusammenfassend wird ein Controlling ermöglicht, das über das reine Kostencontrolling hinausgeht.

Hinzu kommen Berichtspflichten an externe Adressaten wie Wirtschaftsprüfer und Steuerberater. Diese Perspektiven unterscheiden sich deutlich von denen für die interne Steuerung der Kapitalmarktanlagen und benötigen weniger Detailtiefe. Allerdings kann der „Lebenszyklus“ eines Investments – vom Kauf über Kapitalmaßnahmen, den Bilanzstichtag und letztendlich den Verkauf – buchhalterisch herausfordernd sein.

Bei der Verbuchung von Wertpapieren treten schnell komplexe Fragestellungen auf

FAZIT

Was (Multi) Family Offices leisten können

Während bei einem Verwaltermandat alle Vermögensgegenstände bilanziert werden, ist der zu bilanzierende Vermögensgegenstand bei einem Investmentfonds oder Spezialfonds nur der Investmentanteil als solcher und nicht die im Fonds enthaltenen Vermögensgegenstände. Die Bilanzierung eines Kaufes von Fondsanteilen oder Wertpapieren erfolgt zu den Anschaffungskosten, und umfassen auch die Anschaffungsnebenkosten. Besonderheiten sind bei mitgekauften Ausschüttungsansprüchen zu beachten (z.B. Stückzinsen bei Anleihen).

Komplexe Fragestellungen entstehen bei der unterjährigen Verbuchung. Die vielfältig ausgestalteten Kapitalmaßnahmen und die beispielsweise einhergehende korrekte Erfassung fällt insbesondere bei vergebenen Verwaltermandaten an, da diese häufig eine Vielzahl von Einzeltiteln halten. Dabei geht es um:

- eine Kapitalerhöhung und die damit einhergehenden Bezugsrechte, die eine gewisse Zeit ausübbar oder handelbar sind;
- einen Aktiensplit und die damit einhergehende Veränderung der Nominale und des Preises;
- Neuaktien oder Bezugsrechten bei einem Spin-off, einer Unternehmensfusion (Merger) oder einem Unternehmenskauf (Acquisition);
- eine Bardividende und die Quellensteuer;
- eine Stockdividende / Gratisaktie.

Zur Börsenkurs- und Währungssicherung werden häufig Derivate, wie Futures-Kontrakte, Optionen und Devisentermingeschäfte eingesetzt. Bei Futures müssen Verkauf/Kauf Opening und Kauf/Verkauf Closing sowie die tägliche Margin-Abrechnung verbucht werden. Ein buchhalterischer Unterschied zeigt sich bei Derivaten vor allem bei Geschäften über den Bilanzstichtag. Während Futures täglich abgerechnet werden, müssen für Optionen und Devisentermingeschäfte gegebenenfalls Drohverlustrückstellungen gebildet werden. Zudem spielt es eine Rolle, ob der Vermögensgegenstand im Anlage- oder Umlaufvermögen bilanziert wurde, denn im Umlaufvermögen gilt das strenge Niederstwertprinzip.

Aufgrund langjähriger Erfahrung kann ein Multi Family Office wie HQ Trust die komplette Nebenbuchhaltung für Aktien, Anleihen, derivative Finanzinstrument, illiquide Investments wie etwa Private Equity darstellen und nach HGB oder IFRS buchen. Für eine transparente Übersicht und zur Steuerung kann die Abbildung in einer eigenen Assetklassen-Struktur erfolgen – mit unterschiedlichen Konsolidierungsebenen. Darin erfolgt die fachgerechte Verbuchung aller Transaktionen nach den Grundsätzen ordnungsgemäßer Rechnungslegung im Rahmen einer Vermögensbuchhaltung unter Beachtung der jeweils geltenden steuerrechtlichen Vorschriften. Damit ist auch eine Bereitstellung der steuerlichen Auswertungen direkt an die Steuerabteilung möglich. Auch eine Übernahme der Salden in die Firmenbuchhaltungssysteme wie etwa DATEV ist problemlos möglich. Für Rückfragen von Wirtschaftsprüfern können dann die Buchhaltungskonten zur Verfügung gestellt werden.

Ad-hoc-Auswertungen können saldiert nach individuell definierten Perspektiven ausgegeben werden, aber auch auf Einzeltransaktionsebene. Eine Kursversorgung gibt zudem die Möglichkeit, den derzeitigen theoretischen Abschreibungsbedarf bzw. Zuschreibungsbedarf (Wertaufholungsgebot) zu zeigen. Basierend auf diesen Daten kann dann ein umfassendes turnusmäßiges Reporting erfolgen.

Zu den Autoren



Peter Preller

Managing Partner | Kundenberater HQ Trust

Peter Preller, LL.M. ist seit dem Jahr 2011 als Senior Kundenbetreuer bei HQ Trust in Bad Homburg tätig und berät ganzheitlich komplexe Kundenvermögen. Der Diplom-Kaufmann und Managing Partner verfügt über rund 20 Jahre Berufserfahrung in den Bereichen Family Office und Vermögensverwaltung – vor allem bei der Beratung und Betreuung großer Privatvermögen, Familienverbände und Stiftungen.



Helmut Quast

Managing Partner | Kundenberater HQ Trust

Helmut Quast ist seit 2015 für das Multi Family Office HQ Trust in Düsseldorf tätig. Als Managing Partner ist er für die Betreuung und umfassende Beratung von Unternehmerfamilien mit komplexen Vermögen verantwortlich. Schwerpunkte der Tätigkeit von Helmut Quast sind die strategische Vermögens- und Nachfolgeplanung, die Entwicklung von Vermögensstrategien und das Vermögenscontrolling.



Jan Henkel

Kundenberater HQ Trust

Jan Henkel ist Kundenbetreuer am Standort Bad Homburg und verantwortet die ganzheitliche Beratung und Betreuung von Privatkunden und Unternehmerfamilien. Bevor er zu HQ Trust kam, war Jan Henkel als Consultant in einer Unternehmensberatung tätig. Er hat an der Frankfurt School studiert und sein Studium mit einem Master in Finance abgeschlossen.

Disclaimer

Dieser Bericht dient nur zur Information des Empfängers. Ohne Zustimmung von HQ Trust GmbH dürfen diese Informationen nicht vervielfältigt und/oder Dritten zugänglich gemacht werden. Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung, eine Finanzanalyse noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder eine sonstige Empfehlung im Sinne des WpHG dar. Der Zweck dieses Berichts ist die Unterstützung der Diskussion mit HQ Trust über die Anlagemöglichkeiten, die unseren Kunden zur Verfügung stehen. Obwohl der Text auf Informationsquellen beruht, die wir für verlässlich erachten, kann doch keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Garantie, Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich ihrer Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Qualität übernommen werden. Der Text stellt weder eine allgemeine Anleitung für Investitionen noch eine Grundlage für spezifische Investmententscheidungen dar. Des Weiteren gibt er keine impliziten oder expliziten Empfehlungen in Bezug auf die Art und Weise, in der Kundenvermögen investiert werden sollte bzw. werden wird.

Soweit in diesem Dokument Indizes dargestellt sind oder auf diese Bezug genommen wird, ist zu berücksichtigen, dass die benutzten Indizes keine Management- oder Transaktionskosten beinhalten. Investoren können nicht direkt in Indizes investieren. Verweise auf Marktindizes oder zusammengesetzte Indizes, Benchmarks oder andere Maße der relativen Marktperformance über eine spezifizierte Zeitperiode (die Benchmark) werden nur zur Information zur Verfügung gestellt. Bezugnahmen auf diese Benchmark implizieren nicht, dass das Portfolio Rendite, Volatilität oder andere Ergebnisse ähnlich wie die Benchmark erzielt. Die Zusammensetzung der Benchmark reflektiert unter Umständen nicht die Art und Weise in der das Portfolio konstruiert ist in Bezug auf erwartete und tatsächliche Rendite, Portfolio Richtlinien, Restriktionen, Sektoren, Korrelationen, Konzentration, Volatilität oder Tracking Error Ziele, die alle über die Zeit variieren können. HQ Trust gibt keine Haftungserklärung oder Verpflichtung ab, dass die Performance des Kundenvermögens der Benchmark entspricht, sie übertrifft oder ihr folgt. Frühere Wertentwicklungen eines Index, einer Benchmark oder anderer Maße sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Der Bericht stellt kein Angebot oder Aufforderung zum Kauf an Personen mit Sitz in Ländern, in deren Gerichtsbarkeit ein solches Angebot oder Aufforderung zum Kauf nicht autorisiert ist oder an Personen, bei denen es ungesetzlich wäre, ein solches Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf

abzugeben, dar. Es liegt in der Verantwortung jeder Person oder jedes Personenkreises, die dieses Material im Besitz hat, sich selbst zu informieren und alle anwendbaren Gesetze und Regularien jeder relevanten Gerichtsbarkeit zu beachten.

Die dargestellten Meinungen entsprechen ausschließlich unseren aktuellen Ansichten zum Zeitpunkt der Übergabe des Berichts und stimmen möglicherweise nicht mit der Meinung zu einem späteren Zeitpunkt überein. Bestimmte Transaktionen, insbesondere solche, die Futures, Optionen und hochverzinsliche Anleihen, sowie Investments in Emerging Markets umfassen, haben unter Umständen den Effekt, dass sie das Risiko substanziell erhöhen und somit nicht für alle Investoren geeignet sind. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen einem Währungsrisiko und können infolge von Kursschwankungen einen negativen

Effekt auf den Wert, den Preis oder das mit diesen Investments erzielte Einkommen haben. Solche Investments sind ebenfalls betroffen, wenn Devisenbeschränkungen eingeführt werden sollten oder andere Gesetze und Restriktionen bei diesen Investments Anwendung finden. Investments, die in diesem Text erwähnt werden, sind nicht notwendigerweise in allen Ländern erhältlich, eventuell illiquide oder nicht für alle Investoren geeignet. Investoren sollten sorgfältig prüfen, ob ein Investment für ihre spezifische Situation geeignet ist und sich hierbei von HQ Trust beraten lassen. Der Preis und der Wert von Investments, auf die sich dieser Bericht bezieht, können steigen oder fallen. Es besteht die Möglichkeit, dass die Investoren nicht das ursprünglich eingesetzte Kapital zurück erhalten. Die historische Performance ist kein Richtwert für die zukünftige Performance. Zukünftige Erträge sind nicht garantiert und ein Verlust des eingesetzten Kapitals kann auftreten.

Die zuständige Aufsichtsbehörde für HQ Trust ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

HQ Trust GmbH
Harald Quandt Haus
Am Pilgerrain 17
61352 Bad Homburg v.d. Höhe
Deutschland
T +49 6172 402 850
F +49 6172 402 859
www.hqtrust.de

