

## Jahresausblick 2017: Update

*Eigentlich werden politischen Börsen kurze Beine nachgesagt. Der Einfluss der Politik auf die Finanzmärkte ist derzeit jedoch deutlich zu spüren. Von Marco Herrmann*

US-Präsident Donald Trump ist gerade mal etwas über 100 Tage im Amt, schon diskutiert man über ein Amtsenthebungsverfahren. Frankreich hat vor wenigen Tagen für Emmanuel Macron als neuen Präsidenten und damit für Reformen gestimmt. England wählt im Juni und steht vor schwierigen Brexit-Verhandlungen. Im Herbst folgen dann die Bundestagswahl und spätestens im Mai 2018 die Parlamentswahl in Italien. Nach dem erfreulichen Jahresauftakt befinden sich zahlreiche Aktienmärkte auf Rekordniveau – trotz der beträchtlichen politischen Herausforderungen. Zeit für ein »Update« unseres Jahresausblicks 2017 vom vergangenen Dezember.

### Konjunktur & Geldpolitik

Die Weltwirtschaft befindet sich auf Erholungskurs. Nach der konjunkturellen Abschwächung im Jahr 2015 und Anfang 2016 mehren sich seit vergangenem Sommer die positiven Wirtschaftsdaten. Nach Einschätzung des Internationalen Währungsfonds beschleunigt sich 2017 das globale Wirtschaftswachstum auf 3,5% und 2018 auf 3,6%. Im vergangenen Jahr wuchs die Weltwirtschaft nur um 3,1%. Vor allem die Schwellenländer und die USA dürften ein höheres Wirtschaftswachstum liefern. Auch in der Eurozone sind aufgehellte Konjunkturaussichten erkennbar. Hier ist beispielsweise die Stimmung der Einkaufsmanger acht Monate in Folge gestiegen und liegt nun auf dem höchsten Stand seit fünf Jahren. Mit dem erwarteten Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 1,7% geht es in der Eurozone dennoch nur gemächlich voran.

Ein Grund für die wirtschaftliche Erholung der Eurozone ist sicherlich die extrem lockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Mit der Einführung von Negativzinsen auf Bankeinlagen und dem Kauf von Anleihen in Höhe von rund 1.800 Milliarden Euro seit April 2015 hat die EZB für markant fallende Zinsen gesorgt, und zwar auch bei längeren Laufzeiten und querbeet in der gesamten Eurozone. Dies hat nicht nur die Kreditnachfrage beflügelt, sondern auch die Binnennachfrage angeheizt, da den Menschen die Lust am Sparen vergangen ist. >>



Hans-Kaspar v. Schönfels  
Chefredakteur des Elitebriefs  
und des Elite Report

*Ein Konflikt zwischen den Generationen. Als Elite Report extra dem Handelsblatt, der WirtschaftsWoche und der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung beiliegend, waren unsere Telefone im Dauereinsatz. Die Anrufe unserer Leser thematisierten wieder einmal die Schwachstellen in der Vermögensverwaltung. Zahlreich und vor allem deutlich beschwerten sich diesmal verstärkt vermögende Senioren über eine nicht angemessene Kommunikation mit jüngeren Vermögensverwaltern. Sie kritisierten Überheblichkeit, mangelnden Respekt und wenig Einfühlungsvermögen. Kurzum, sie fühlten sich nicht angenommen, sondern eher abgestossen. Hinter diesen negativen Erfahrungen (leider keine Einzelfälle) steht mehr als nur ein Missverständnis zwischen den Generationen, denn Erziehungsfragen und -unterschiede werden sichtbar. – Die Vermögensverwalter sollten dringend dieses Thema aufgreifen und intern zu mehr vorbildlicher Kundenorientierung übergehen. Auffällig ist, dass uns in diesem Zusammenhang nur zwei kleinere Beschwerden über die Elite-Häuser vorgetragen wurden.*

#### Weitere Themen in dieser Ausgabe:

- Seite 4 Spudy Invest – der rasante Aufstieg eines Family Offices  
Ein Interview mit Jens Spudy
- Seite 5 Verlustrücktrag bei Kapitalgesellschaften –  
Bundesverfassungsgericht gereift ein | Von Jürgen E. Leske
- Seite 6 Vermögensnachfolge – Familienfrieden  
Von Michael Lürßen
- Seite 8 Die Banken nehmen kein Geld mehr in die Hand  
Von Jürgen E. Leske
- Seite 9 Keine Erbersatzsteuer bei nichtrechtsfähiger Stiftung  
Von Matthias H. Greite
- Seite 10 Wochenend-Pendler: Neues zur Doppelten  
Haushaltsführung | Von Jürgen E. Leske
- Seite 11 Neue Entwicklungen in der Vermögensverwaltung  
Von Dr. Conrad v. Sydow

Die aktuell wieder anziehenden Inflationsraten könnten aber zu einem Umdenken in der Geldpolitik führen. Insbesondere in den USA, wo sich die Teuerungsrate wegen des guten Arbeitsmarktes nachhaltig um die Zielgröße der amerikanischen Notenbank von 2% etabliert hat, werden in diesem Jahr zwei weitere Zinserhöhungen erwartet.



In Europa sind die derzeit höheren Inflationsraten vor allem auf den Anstieg der Energiepreise zurückzuführen. Aufgrund von Basiseffekten werden die Konsumentenpreise in den nächsten Monaten wieder etwas zurückgehen. Dennoch darf die künftige Geldpolitik der EZB hinterfragt werden. Ihr Anleihenkaufprogramm hat die Zentralbank bereits im April gedrosselt. Und vermutlich wird sie es Ende des Jahres noch einmal reduzieren. Zinserhöhungen sind aber vor dem Ende der Amtszeit von EZB-Chef Mario Draghi (Oktober 2019) unwahrscheinlich.

Unter dem Strich wird die Stimulanz für Wirtschaft und Finanzmärkte durch die Geldpolitik künftig schwächer ausfallen. Wegen der weltweit hohen und weiter steigenden Schulden der Staatshaushalte werden die Notenbanken jedoch in den nächsten Jahren nur sehr behutsam an der Zinsschraube drehen. Alles andere wäre kontraproduktiv.

### Anleihen

Die Anleiherenditen befinden sich seit Mitte 2016 im Einklang mit verbesserten Wirtschaftsdaten im Aufwind. Besonders deutlich kletterten die Renditen der langlaufenden Staatsanleihen in den USA (+1,0 Prozentpunkte) und in der Euro-Peripherie (Italien: +1,2 Prozentpunkte). Deutsche Bundesanleihen profitierten dagegen von ihrem Status als »sicherer Hafen« im Vorfeld der Wahlen in den Niederlanden und Frankreich. Trotzdem stieg auch hier die Rendite der 10-jährigen vom Tief des vergangenen Jahres um einen halben Prozentpunkt. Sofern externe Schocks (Nordkorea?) ausbleiben, könnten die

Renditen der Langläufer zum Jahresende hin weiter steigen, wenn auch nicht mehr so stark wie in den zurückliegenden zehn Monaten. Die Zinsstrukturkurve dürfte damit etwas steiler werden, womit Unternehmensanleihen mittlerer Laufzeit erste Wahl bleiben.

Zuletzt hat der Euro gegenüber anderen Währungen Boden gutgemacht. Wir rechnen jedoch nicht damit, dass der Euro/Dollar-Wechselkurs die Bandbreite der vergangenen Jahre von rund 1,05 bis 1,15 verlässt. Wenn die Erholung der Gemeinschaftswährung noch etwas weiter fortschreitet, könnten daher für risikofreudigere Anleger bald US-Dollar-Anleihen interessant werden. Mit einer im Schnitt zwei Prozentpunkte höheren Rendite gegenüber deutschen Anleihen würden sie eine attraktive Depotbeimischung darstellen.

### Aktien

Nach dem Wahlsieg Trumps vergangenen November startete an den Aktienmärkten eine rasante Kursrallye. Außer unzähligen Tweet-Mitteilungen hat der neue US-Präsident jedoch bislang wenig geliefert. Folgerichtig wich etwas Euphorie aus den vergleichsweise hoch bewerteten US-Aktien. Stattdessen blicken immer mehr Investoren in Richtung Europa.

Während in den vergangenen zehn Jahren meist US-Aktien die Nase in der jährlichen Performance-Tabelle vorne hatten, wendet sich nun das Blatt. Kontinuierlich flossen in den letzten zwei Monaten Woche für Woche neue Gelder in europäische Aktienfonds. Internationale Investoren erhöhen ihre Europa-Gewichtung zu Lasten der USA. So eine Entwicklung gab es bereits Anfang 2015 im Vorfeld des »Quantitative Easing«-Programms der EZB. Damals kauften internationale Anleger vor allem währungsgesicherte ETFs, um der zu erwartenden Euro-Schwäche zu entgehen. Heuer spielt die Währungsabsicherung keine Rolle, und so verdienen die Euro-Ausländer doppelt – an den Aktienkursen und am stärkeren Euro.

Für diesen neuen Trend gibt es gute fundamentale Gründe. Zum einen haben die europäischen Unternehmen im Rahmen ihrer Quartalsberichterstattung so viel Optimismus verbreitet, dass die Investmentanalysten ihre Gewinnschätzungen in der Breite nach oben revidieren konnten. Eine Tendenz, die wir in Europa seit mehr als fünf Jahren nicht mehr gesehen haben. In der Regel

liegen die Erwartungen für die Unternehmensgewinne am Jahresende deutlich unter denen vom Jahresanfang. Zum anderen sind nach den positiven Wahlausgängen in den Niederlanden und in Frankreich nachhaltige EU-Systemrisiken erst einmal nicht zu erwarten. Geringere Risiken sprechen nun für höhere Kurse.

Dagegen sinken in den USA die Chancen auf die vom US-Präsidenten Donald Trump in Aussicht gestellten Steuer-senkungen und Konjunkturprogramme. Auch wenn ein Amtsenthebungsverfahren so schnell nicht zu erwarten ist, begrenzen die Diskussionen über mögliche Verfehlungen seinen politischen Spielraum. Dies hat auch sein Gutes, denn sein befürchteter Handelsprotektionismus ist nun ebenfalls unwahrscheinlicher geworden.

### *Ausblick für den weiteren Jahresverlauf*

In Europa besteht für Aktien aufgrund der günstigeren Bewertung, attraktiver Dividenden und weiter niedriger Zinsen noch Kurspotential. Hält der positive Gewinn-trend der Unternehmen an, könnte der DAX bis zum Jah-resende knapp über die 13.000 Punkte-Marke klettern.

Wenn die voraussichtlich im zweiten Quartal 2018 statt-findenden Parlamentswahlen in Italien in den Fokus der Anleger rücken, könnte gegen Ende 2017 aber etwas Nervosität an die Märkte zurückkehren.

Bei US-Aktien ist die Luft dünner. Ohne die erhofften Steuererleichterungen sehen wir den S&P 500 auf hohem Niveau eher seitwärts tendieren. □

## **Inflation –**

### **Die ersten zweitausend Jahre**

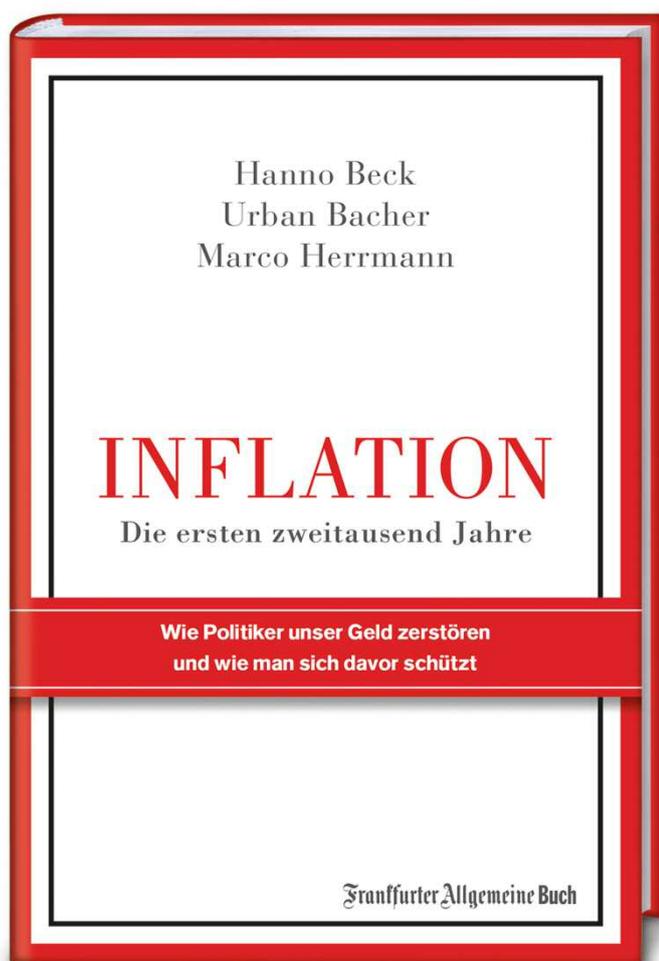
*Seit es Geld gibt, gibt es Inflation. Zu allen Zeiten in allen Ländern haben Herrscher, Kaiser, Potentaten und Politiker ihre Untertanen enteignet, indem sie mit deren Geld Schindluder getrieben haben. Die Folgen dieser Politik: Ganze Nationen gehen an der Geld-entwertung zugrunde, Bürger verlieren ihre Ersparnisse und ihr Vertrauen in den Staat. Ein Blick in die Geschichte zeigt, dass die jüngsten Grabreden auf die Inflation zu früh sind – so einfach gibt sie sich nicht geschlagen, sondern sie feiert in diesen Monaten international ihr unerfreuliches Comeback.*

*In diesem Buch schildern Prof. Dr. Urban Bacher und Marco Herrmann zusammen mit Hanno Beck, langjähriger Redakteur der F.A.Z. und der F.A.S., anschaulich die Geschichte der Geldentwertung. Darüber hinaus zeigen sie anhand praktischer Ratschläge, wie man im Zeitalter der Finanzkrisen sein Geld vor Inflation schützen kann und wie man trotz Niedrigzinsen Vermögen auch in der heutigen schwierigen Zeit rentabel anlegen kann.*

*»Inflation ist die Hölle der Gläubiger und das Paradies der Schuldner« (André Kostolany)*

ISBN: 978-3-95601-204-4 | Preis: 17,90 Euro

Verlag: Frankfurter Allgemeine Buch | [www.fazbuch.de](http://www.fazbuch.de)  
[www.hugendubel.de](http://www.hugendubel.de) | [www.amazon.de](http://www.amazon.de)



## **Spudy Invest – der rasante Aufstieg eines Family Offices**

*Er wollte vieles anders machen, um den anspruchsvollen Anforderungen der Mandanten besser gerecht zu werden: Vor gut zwei Jahren gründete Jens Spudy, ein umtriebiger Family Officer, seine Spudy Invest GmbH in Hamburg, ein neuartiges Multi Family Office. Dabei verzichtete er ganz bewusst auf die lukrative Vermögensverwaltung, um wirklich unabhängig allein im Interesse der Mandanten arbeiten zu können. Auch das Thema Nachhaltigkeit lag Spudy am Herzen. So schloss er sich als eines der ersten Multi Family Offices der PRI-Initiative der Vereinten Nationen für nachhaltiges Investieren an und setzte fortan ebenso konsequent wie erfolgreich auf ethisch, ökologisch und sozial einwandfreie Assets. Inzwischen gehört Spudy Invest mit einem betreuten Vermögen von mehr als 10 Milliarden Euro zu den führenden Family Offices in Deutschland, auch dank der Übernahme der Inter-Concern-Revisions GmbH (ICR) Wirtschaftsprüfungsgesellschaft im vergangenen Jahr.*

*Elitebrief sprach mit Jens Spudy über die jüngste Entwicklung seines neuen Unternehmens.*

**Herr Spudy, was macht die Spudy Invest-Gruppe so besonders und wie passt die ICR in Frankfurt als ehemalige Tochter der Schweizer Großbank UBS in Ihr Konzept?**

Jens Spudy: Für mich ist die Kernaufgabe eines Family Offices, den Mandanten Sicherheit über Generationen hinweg zu gewährleisten. Dabei kommt es auf mehrere Faktoren an: die Qualität der Beratung, ein tiefes Vertrauensverhältnis und letztlich die Zufriedenheit der Mandanten. Wir haben uns bei Spudy Invest dem Leitbild einer umfassenden, lösungsorientierten Betreuung verschrieben. Das bedeutet, dass wir in jeder Lebenslage unseren Mandanten zur Seite stehen, auch zum Beispiel bei Nachfolgeregelungen oder Änderungen des Investmentsteuerrechts. Die ICR ist dabei ein wichtiger Baustein, der unser bisheriges Angebot in den Bereichen Controlling, Reporting und steuerliche Strategien komplettiert hat. Sie ist ein sehr renommiertes Unternehmen mit mehr als 30 Jahren Erfahrung, die nun unseren Mandanten zugutekommt.

**Wie weit ist die Integration der ICR in die Spudy Invest-Gruppe vorangeschritten?**

Jens Spudy: Die großen Themen Umzug und technische

Migration sind mittlerweile abgeschlossen. Die ICR ist aus dem UBS-Gebäude in das Frankfurter Eurotheum gezogen und arbeitet nun mit einer neuen, sehr leistungsfähigen Software. Außerdem haben wir den wichtigen Bereich Steuern personell verstärkt, um dem Beratungsbedarf der Mandanten besser gerecht zu werden.



*Jens Spudy,  
Spudy Invest GmbH  
[www.spudy-invest.com](http://www.spudy-invest.com)*

**Wo sehen Sie die künftige Rolle der ICR in Ihrer Unternehmensgruppe?**

Jens Spudy: Ganz klar im Bereich Controlling und Reporting. Die politische, ökologische und gesellschaftliche Entwicklung sowie die Globalisierung der Wirtschaft stellen uns alle vor früher nicht vorstellbare Herausforderungen. Hier den Überblick über die Entwicklung komplexer Vermögen zu behalten und auch die richtigen Schlüsse daraus zu ziehen, ist extrem anspruchsvoll und erfordert viel Erfahrung mit dieser Materie. Dass wir nun auf die Expertise des Frankfurter Teams zurückgreifen können, ist für uns und unsere Mandanten ein unschätzbare Vorteil in der gegenwärtigen Situation – und sicher auch in der Zukunft.

**Ihr rasantes Wachstum zieht sicher auch neue Mandanten an, die bisher von anderen Family Offices betreut wurden. Ist ein solcher Wechsel eigentlich problemlos möglich oder ist man als Mandant seinem Family Office auf Gedeih und Verderb ausgeliefert?**

Jens Spudy: Das sollte natürlich nicht so sein. Mitunter beklagen sich neue Mandanten aber tatsächlich, ihre ehemaligen Family Officer würden ihnen nach jahrzehntelanger guter Zusammenarbeit einen Stein nach dem anderen in den Weg legen und den reibungslosen Übergang durch Zurückhalten der Vermögenshistorie behindern. Ich kann da oft nur mit dem Kopf schütteln, denn sachliche Gründe kann ich da in den seltensten Fällen erkennen. Das Verhältnis zwischen Mandant und Family Office ist so sehr auf Vertrauen gegründet, dass der

Wunsch nach einem Wechsel doch nachvollziehbar ist, wenn es ernste Meinungsverschiedenheiten gibt oder der Mandant neue Wege gehen möchte.

#### ***Gehören diese Daten nicht dem Mandanten?***

Jens Spudy: Prinzipiell ja. Vereinzelt stellen sich Family Officer aber offenbar auf den Standpunkt, dass sie an besonderen Auswertungen oder Reports eigene Rechte erworben hätten und versuchen so, die Herausgabe der Dateien zu verweigern. Die Mandanten betrachten ein solches Gebaren in der Regel als reine Schikane, und das ist in meinen Augen auch nachvollziehbar. Schließlich hat das ehemalige Family Office ja keinerlei Verwendungsmöglichkeiten mehr für diese Dateien, wenn der Mandant weg ist. Letztlich schaden sich solche Firmen über kurz oder lang damit selbst, da Mandanten ihre Enttäuschung kaum für sich behalten werden. Aber sie beschädigen mit solchem Verhalten auf lange Sicht auch das Ansehen der Branche.

#### ***Verlustrücktrag bei Kapitalgesellschaften – Bundesverfassungsgericht greift ein***

Da hatten zwei Leute ein Reiseunternehmen gegründet: Organisation von Pauschalreisen, und zwar in Form einer GmbH. Das war 2006. Die Geschäfte gingen schlecht. Man fuhr 2006 und 2007 Verluste ein. Der eine Gesellschafter schaffte das finanziell nicht mehr und sah sich zum Verkauf seiner Anteile an einen neuen Gesellschafter genötigt. Ab jetzt gab es aber tatsächlich Gewinne. Und der Steuerberater tat, was seine Mandanten von ihm verlangten: Er rechnete die Gewinne in 2008 gegen mit den Verlusten aus 2006 und 2007, das hätte der Gesellschaft gut getan. Kenner wissen, dass hier das Finanzamt nicht mitspielt, und zwar unter Verweis auf Paragraph 8c des Körperschaftsteuergesetzes. Nach dieser Norm ist es verboten, eine solche Verrechnung vorzunehmen, wenn eine Übertragung von mehr als 25 % der Anteile vorangegangen war. Der Sinn dieser Regelung ist es, missbräuchliche Steuergestaltungen zu verhindern, nämlich dass ein Dritter dadurch, dass er mehr als ein Viertel des Gesellschaftskapitals übernimmt, seine Gewinne aus anderen Geschäften mit den Verlusten der Gesellschaft gegenrechnen kann. Die Absicht des Gesetzgebers ist verständlich. Im Fall unseres Reiseunternehmens aber war die Motivation des Gesellschafters, der verkauft hat, wirtschaftlich völlig nachvollziehbar. Die Gesellschaft stritt diesem Fall deshalb durch alle

#### ***Wie gehen Sie selbst vor, wenn ein Mandant Sie verlassen möchte?***

Jens Spudy: Auch wenn wir einen solchen Fall natürlich nicht gern sehen, würden wir einem Mandanten niemals Steine in den Weg legen. Sich neu zu orientieren ist sein gutes Recht, und es gehört zu unserem Selbstverständnis als Rundum-Dienstleister, auch den Übergang zu einem anderen Family Office in seinem Sinne zu organisieren. Ein seriöser Umgang mit den Mandantendaten ist ein hohes Gut, und der letzte Eindruck, den man hinterlässt, ist nicht weniger wichtig als der erste – das sollte man nie vergessen. Und man weiß schließlich auch nie, ob ein Abschied wirklich endgültig ist. Mitunter sieht man mit etwas Abstand Dinge auch anders. So ging es mir ja auch selbst mit dem Family Office-Geschäft, und heute bin ich unter neuen Vorzeichen wieder sehr erfolgreich dabei.

#### ***Vielen Dank für dieses Gespräch!***

Instanzen bis zum Verfassungsgericht. Und das Verfassungsgericht sagte klipp und klar: Allein der Erwerb von mehr als 25 % der Anteile an einer Kapitalgesellschaft ist noch kein Indiz für missbräuchliche Steuergestaltung. Denn: Für die Übertragung von Beteiligungen an Verlustgesellschaften kann es vielfältige Gründe geben. Man könne nicht pauschal annehmen, dass der Anteilseigner die Verluste zu Steuerminderung für Gewinne aus einem anderen Unternehmen nutzen will. Das Gericht sah den Gleichheitssatz verletzt. Mit dieser Entscheidung unseres höchsten Gerichts ist es der GmbH nun möglich, den Verlustvortrag für die Jahre 2006 und 2007 vorzunehmen. Also: Die GmbH darf die Verluste mit den Gewinnen aus dem Jahr 2008 verrechnen. An diesem Prozess hatte sich übrigens der Bund der Steuerzahler beteiligt und somit einen Musterprozess durchgeführt.

Der Bund der Steuerzahler bemerkt dazu Folgendes: Das Urteil ist besonders für solche Kapitalgesellschaften von Bedeutung, deren Steuerbescheid aufgrund eines Einspruchs- oder Klageverfahrens noch offen ist oder deren Steuerbescheide unter dem Vorbehalt der Nachprüfung stehen. Diese Steuerzahler können sich auf den entsprechenden Beschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 29.03.2017 (Aktenzeichen: 2 BvL 6/11) berufen und den Verlustvortrag für den Zeitraum zwischen 2008 und 2016 geltend machen.

***Von Jürgen E. Leske***

## Vermögensnachfolge – Familienfrieden

*Michael Lürßen, Spezialist für Stiftungen und Generationenmanagement von der BLB, erklärt, wie Sie beim Vererben den Familienfrieden erhalten.*

Früher oder später sollten wir uns alle mit dem Thema Erben und Vererben beschäftigen. Sie denken: »Ich hab ja eh nichts zu vererben.« oder »Mein Partner erbt doch sowieso alles.« Leider ist es damit nicht getan! Egal, ob Sie über wenig Vermögen verfügen oder verheiratet sind, Streit entsteht schon häufig durch Kleinigkeiten. Das größte Streitpotenzial gibt es beim Erben meist bei den kleinsten Dingen, zum Beispiel bei dem Familienschmuck oder anderen Sachen, die über Generationen weitergegeben werden.



*Michael Lürßen,  
Spezialist für Stiftungen  
und Generationenmanagement,  
Bremer Landesbank*

*michael.luerssen@bremerlandesbank.de  
www.bremerlandesbank.de*

Wenn es ums Erbe geht, ist es mit der Pietät schnell vorbei. Manche Kinder aus vermögenden Familien scheinen ihre Tage vor allem damit zu verbringen, auf die Erbschaft zu warten. Wenn es dann soweit ist, geht der Ärger los. Bei jeder sechsten Erbschaft in Deutschland kommt es zum Streit.

Die Zahl der reichen Erben nimmt seit Jahren zu. Mehr als 800.000 Millionäre gibt es in Deutschland und mehr als 100 Milliarden. Insgesamt liegt das jährlich vererbte Vermögen in Deutschland laut Postbank bei 233 Milliarden Euro, zehn Milliarden mehr als noch im Vorjahr. Im Jahr 2020 dürfte die vererbte Summe bei 330 Milliarden Euro liegen.

Wenn nach dem letzten Willen die Fetzen fliegen, kostet das viel Geld. Die Kosten für Anwälte, Gerichte, Steuern sowie Notare, Gutachter und Grundbuchämter können bei großen Nachlässen schnell im sechsstelligen Bereich liegen. Nicht nur bei gerichtlichen Auseinandersetzungen gefährdet Uneinigkeit das Erbe. Die wenigsten Vermögen sind liquide. Besteht ein Begünstigter auf schnelle

Auszahlung, müssen Wertpapiere, Kunstsammlungen und Immobilien kurzfristig und weit unter Marktwert verkauft werden. Dann steht nicht nur das Lebenswerk zur Disposition, sondern der Wohlstand der nachfolgenden Generationen.

Trotzdem nehmen viele Erblasser ihren letzten Willen nicht so genau. Jeder Dritte hat nach einer Umfrage das Thema Erbschaft noch nie in der Familie angesprochen. Und jeder Fünfte befürchtet in seiner Familie einen Streit ums Erbe. Häufig hat der letzte Willen auch dann Bestand, wenn er eigentlich gar nicht so gemeint war. So hat das beliebte Berliner Testament für Vermögende seine Tücken. Das zeigt das fiktive Beispiel einer älteren Dame, die seit drei Jahren verwitwet ist.

*Beispiel: Vor zwanzig Jahren hat das Ehepaar von den Eltern des Mannes umgerechnet 800.000 Euro geerbt, ihre drei Kinder bekamen jeweils 50.000 Euro von ihren Großeltern. Das nun vermögende Ehepaar regelte seinen Nachlass mit einem Berliner Testament. Damit setzten sie sich gegenseitig als Alleinerben ein, die Kinder erben erst, wenn beide Elternteile verstorben sind. Allerdings soll jedes Kind ein Vermächtnis in Höhe von 100.000 Euro bekommen, wenn der erste Elternteil stirbt.*

*Das passierte vor drei Jahren. Die Witwe bekam das gesamte Vermögen (Haus samt Schwimmbad, eine Gemäldesammlung sowie ein Wertpapierdepot) und musste die Vermächtnisse an die Kinder auszahlen. Ein warmer Regen für die beiden Töchter und den Sohn, die nicht oder nur gelegentlich arbeiten und ständig Geldsorgen haben. Berufserben eben. Obwohl der Witwe als Alleinerbin nun das gesamte Vermögen gehört, kann sie nicht darüber entscheiden, wie das Vermögen bei Ihrem Tod verteilt wird, denn sie ist an das gemeinsame Berliner Testament gebunden. Nun hat sie Angst, dass die Kinder, die von den Eheleuten als Erben im zweiten Erbgang eingesetzt wurden, das gesamte Vermögen nach ihrem Tod verprassen. Diese Erbeinsetzung kann die Witwe nur ändern, wenn im Berliner Testament ein entsprechender Passus – eine sogenannte Änderungsbefugnis – aufgenommen oder die Bindungswirkung ausdrücklich aufgehoben wurde.*

Wie hätte das Testament aussehen müssen, um die Bedenken der Witwe zu berücksichtigen? Die gegenseitige Einsetzung zu Alleinerben im ersten Erbgang ist sinnvoll,

zumal wie hier ergänzt um Vermächtnisse zugunsten der Kinder. Werden die Vermächtnisse mindestens in Höhe der gesetzlichen Pflichtteile ausgesetzt, verhindert dies, dass nichtbedachte Kinder ihren Pflichtteil fordern können, der sofort und in bar fällig ist. Im zweiten Erbgang und für den Fall des gleichzeitigen Versterbens würden die Kinder dann je zu einem Drittel erben. Eine Möglichkeit, die Verfügung über das Erbe einzuschränken, besteht in der Einsetzung eines Testamentsvollstreckers bis zum Erreichen eines bestimmten Lebensalters oder für einen festen Zeitraum. Die Kinder würden dann nicht über das geerbte Vermögen verfügen können, sondern vom Testamentsvollstrecker monatliche Zahlungen für eine angemessene Lebenshaltung erhalten. Allerdings gilt es zu bedenken, dass die Einsetzung eines Testamentsvollstreckers als Auflage gewertet wird, die es den Kindern ermöglicht, das Erbe auszuschlagen und ihren Pflichtteil zu fordern. Das wäre dann zwar nur die Hälfte des Erbes, allerdings sofort verfügbar und ohne Testamentsvollstreckung.

***Eigentlich ist es relativ leicht, den Familienfrieden zu erhalten, wenn Sie sich folgende Punkte bewusst machen:***

- Sprechen Sie frühzeitig mit ihrer ganzen Familie über Ihre Vorstellungen, wer was später bekommen soll.
- Begründen Sie dies aus Ihrer Sicht.
- Stimmen Sie sich dabei mit Ihrem Partner – sofern vorhanden – ab.
- Erstellen Sie kein Testament, indem Sie im Internet recherchieren. Dafür ist das Thema zu komplex!
- Wenn Sie in 2. oder 3. Ehe verheiratet sind: Berücksichtigen Sie auch Kinder aus den früheren Ehen und überlegen Sie, wer zuerst erbt und welche Auswirkungen dies haben kann.
- Was soll passieren, wenn Sie jemanden als Erben einsetzen und dieser potenzielle Erbe vor Ihnen verstirbt?
- Testamentserstellung ist nicht nur etwas für ältere Menschen – gerade jüngere Ehepaare brauchen eine Nachlassverfügung, weil möglicherweise minderjährige Kinder erben.
- Wenn minderjährige Kinder erben könnten, sollten Sie überlegen, einen Testamentsvollstrecker für die Kinder testamentarisch zu benennen, weil Sie im Erbfall sonst für jede Entscheidung über die Erbmasse einen Ergänzungspfleger des Betreuungsgerichts benötigen (sehr umständlich!).
- Eine Testamentsvollstreckung sollte bis zum 25. oder 27. Lebensjahr der Kinder angeordnet werden, weil häufig dann erst die menschliche Reife gegeben ist, um mit Vermögenswerten umzugehen...
- ... oder – wie im oben dargestellten Fall – bei erwachsenen Kindern, die nicht mit Geld umgehen können, so lange wie möglich vereinbart werden. Der Gesetzgeber sieht eine maximale Dauer von 30 Jahren vor.
- Haben Sie unternehmerisches Vermögen, also einen Anteil an einem Unternehmen, oder gehört Ihnen sogar eine Firma? Dann sollten Sie unbedingt das Testament und den Gesellschaftervertrag aufeinander abstimmen, denn im Zweifel geht der Gesellschaftsvertrag vor und es kann zu nicht gewollten Konsequenzen kommen.
- Zu guter Letzt: Denken Sie an Vollmachten und Patientenverfügungen, damit Ihre Angehörigen handlungsfähig sind!

Die aufgeführten Punkte sind nur einige der zahlreichen Aspekte für die Nachfolgeüberlegungen. Ein auf Erbrecht spezialisierter Anwalt sollte ein individuelles und stimmiges Testament erarbeiten. □



**SOS KINDERDÖRFER  
WELTWEIT**  
HERMANN-GMEINER-STIFTUNG

Hermann-Gmeiner-Stiftung  
Ridlerstr. 55 | 80339 München  
Telefon 089/179 14-218  
E-Mail: hgs@sos-kd.org

[www.hermann-gmeiner-stiftung.de](http://www.hermann-gmeiner-stiftung.de)



## Die Banken nehmen kein Geld mehr in die Hand

Von Jürgen E. Leske

Einen Supermarkt oder sonst ein Geschäft besucht man praktisch täglich – die Bank besuchen viele über Monate nicht, allenfalls um am Automaten Geld abzuholen.

Auch das ist für viele Geschichte: Man muss nicht mehr die teuren Gebühren am Geldautomaten berappen, man holt sich sein Bargeld im Supermarkt an der Kasse ab oder im Drogeriemarkt. Sogar Einzahlen ist über diesen Weg möglich, kostet aber 1,5% des Betrages.

Technisch läuft das Abheben so: Der Kunde ruft auf seinem Smartphone die App seiner Bank auf. Den Bargeld-Service hat er schon früher freigeschaltet. Wenn die Dame an der Kasse zum Beispiel bei Rewe die Lebensmittel gescannt hat und sieht, dass der dort geltende Mindestbetrag für diese Operation erreicht ist – nämlich 20 Euro – , dann klickt der Kunde auf seiner App auf »Auszahlen« und gibt die Summe ein, die er haben will: den Kaufbetrag plus denjenigen, den er Cash erhalten will, also zum Beispiel den Einkaufsbetrag 32,53 Euro + 100 Euro Cash, also 132,53 Euro. Schon hat er 100 Euro im Geldbeutel, bis zu 200 Euro sind möglich. (Geht übrigens auch ohne App, dann aber mit EC-Karte.) Wie wenig die Banken noch mit Barzahlungsverkehr zu tun haben wollen, zeigt auch der Umstand, dass sie sich von dem Dienstleister getrennt haben,

der die kleinen Geräte unterstützt, die an der Supermarktkasse stehen und in die man die EC-Karte oder die Kreditkarte hineinsteckt, um zu bezahlen. Das ist nämlich die Firma Concardis, ein Gemeinschaftsunternehmen der Banken und Sparkassen in Deutschland. Im Januar dieses Jahres verkauften sie Concardis an die spezialisierten Finanzinvestoren Bain Capital und Advent. Die haben schon ausländische Zahldienstleister an die Börse gebracht. Nun gehört ihnen Concardis für rund 700 Millionen Euro, wie man munkelt. Um einiges Geld mehr, als die Banken zu erzielen gehofft hatten. Den Banken war dieser Geschäftszweig zu heiß, sie wollen sich auf ihr Kerngeschäft beschränken. Mit gutem Grund. Die gefürchteten Global-Player Apple und Google, die schon der deutschen Autoindustrie das Fürchten lehren, planen, sich auch auf dem Terrain der Zahlungsdienstleistung zu tummeln. Denn da spielen Smartphones künftig die entscheidende Rolle. Da kennen sich die Amerikaner aus. Da fühlen sich die Banken aber nicht stark genug. Ob Bain Capital und Advent das stemmen, wird man sehen.

Wie schwer sich die Banken mit Bargeld tun, zeigt diese Szene: Ein Kunde bittet am Bankschalter, man möge ihm einen 500-Euro-Schein klein machen. »Wir haben kein Bargeld mehr«, sagt die Dame am Tresen. Sie reicht ihm eine Karte, ähnlich einer Kreditkarte, fragt nach der gewünschten Stückelung und sagt: »Damit gehen Sie bitte zum Geldautomaten im Foyer. Der zahlt Ihnen das Geld aus.« Naja, diese Lösung soll wohl nur Banküberfälle verhindern. □

## Wir retten ehrenamtlich – Helfen Sie uns helfen!

Kontoverbindung  
Volksbank in Schaumburg  
IBAN: DE82 2559 1413 7309 0000 00  
BIC: GENODEF1BCK

Auch online können Sie spenden:  
[www.dlrg.de/spenden](http://www.dlrg.de/spenden)



**DLRG | Wasserrettung**

## Keine Erbersatzsteuer bei nichtrechtsfähiger Stiftung

Von Matthias H. Greite

Eine Familienstiftung unterliegt nach § 1 Abs. 1 Nr. 4 ErbStG alle 30 Jahre durch Fiktion eines Erbfallens einer sog. Erbersatzsteuer. Bislang war höchstrichterlich nicht geklärt, ob sich diese Norm nur auf rechtsfähige Stiftungen i.S.d. §§ 80 ff. BGB oder auch auf nichtrechtsfähige Stiftungen bezieht. Die nichtrechtsfähige Stiftung ist gesetzlich nicht geregelt. Sie hat ein dem Stiftungszweck gewidmetes Vermögen, aber keine eigene Rechtspersönlichkeit. Der BFH hat nunmehr entschieden, dass eine nichtrechtsfähige Stiftung nicht der Erbersatzsteuer unterliegt.

Der 1871 verstorbene Stifter hatte einer Stadt (Klägerin) ein Landgut zur Verwaltung in einer Stiftung vermacht. Die Erträge des Stiftungsvermögens sollten nach Abzug der Verwaltungskosten für die Erziehung und Ausbildung von jeweils drei Kindern aus der Nachkommenschaft des Stifters verwendet werden und ersatzweise Bürgerkindern der Stadt zugute kommen. Die Stadt nahm die Treuhänderschaft für die Stiftung an und verwaltete das Vermögen getrennt von ihrem übrigen Vermögen. Das Finanzamt setzte eine Erbersatzsteuer für die Stiftung fest.

Das FG Köln vertrat in der Vorinstanz mit Urteil vom 25.05.2016 die Auffassung, dass auch die nichtrechtsfähige Stiftung der Erbersatzsteuer unterliegt. Zur Begründung führte es aus, dass es der Annahme einer Familienstiftung nicht entgegenstehe, dass es sich bei ihr um eine nichtrechtsfähige Stiftung handle. Entstehungsgeschichte und Gesetzeszweck sprächen dafür, dass § 1 Abs. 1 Nr. 4 ErbStG zumindest in den Fällen, in denen Träger der Stiftung eine Körperschaft des öffent-

lichen Rechts (hier: die Stadt) sei, auch nichtrechtsfähige Stiftungen einbeziehe.

Der BFH hob das finanzgerichtliche Urteil auf, da eine nichtrechtsfähige Stiftung nicht den Begriff der Familienstiftung erfülle. Sie besitze kein eigenes Vermögen, welches der Erbersatzsteuer unterliegen könne. § 1 Abs. 1 Nr. 4 ErbStG nehme zwar keine ausdrückliche Differenzierung zwischen der rechtsfähigen und der nichtrechtsfähigen Stiftung vor. Der Erbersatzsteuer unterläge aber das Vermögen der Stiftung. Daher beziehe sich § 1 Abs. 1 Nr. 4 ErbStG nur auf rechtsfähige Stiftungen und schließe Stiftungen ohne eigene Rechtsfähigkeit aus. Denn nur eine rechtsfähige Stiftung könne Träger von eigenem Vermögen sein. Bei einer nichtrechtsfähigen Stiftung hingegen sei zivilrechtlicher Eigentümer des Vermögens der Träger der Stiftung; dieser halte das Vermögen im Rahmen eines besonderen Treuhandverhältnisses, ohne wirtschaftlicher Eigentümer zu sein, und handle für die Stiftung.

Familienstiftungen werden zunehmend – vor allem im Bereich der Unternehmensnachfolge – als Bestandteil in der Nachfolgegestaltung eingesetzt. Der Stifter kann nämlich mit Hilfe einer Stiftung das Unternehmen vor dem ggf. unerwünschten Zugriff seiner Erben schützen, ungewollte Liquiditätsabflüsse vermeiden und dennoch eine wirtschaftliche Absicherung der Familie erreichen. Mit seinem Urteil bewahrt der BFH zahlreiche nichtrechtsfähige Familienstiftungen vor einer Steuerbelastung. Aufgrund der nunmehr geschaffenen Rechtssicherheit könnte die unselbstständige Stiftung verstärkt zu einer interessanten Alternative in der Nachfolgegestaltung werden.

### Kontakt:

RA Dr. Tom Offerhaus | [tom.offerhaus@wts.de](mailto:tom.offerhaus@wts.de)  
[www.wts.de](http://www.wts.de)



Bethel

## Briefmarken können helfen ...

Bitte schicken Sie uns Ihre Briefmarken.  
Sie schaffen damit sinnvolle Arbeit  
für behinderte Menschen.

Briefmarkenstelle Bethel · Quellenhofweg 25 · 33617 Bielefeld  
[www.briefmarken-fuer-bethel.de](http://www.briefmarken-fuer-bethel.de)

## Wochenend-Pendler: Neues zur doppelten Haushaltsführung

Von Jürgen E. Leske

Die Entscheidungen der Finanzgerichte zu Fragen der doppelten Haushaltsführung sind Legion und man möchte meinen, es sei inzwischen jede Ecke in diesem juristischen Stübchen ausgeleuchtet. Aber siehe da: Da gibt es doch immer wieder einen pffiffigen Finanzbeamten mit spitzem Stift, der meint, er könnte uns gebeutelten Steuerzahlern doch noch ein paar Euro aus der Steuererklärung herausstreichen.



Jürgen E. Leske  
kanzlei@raleske.de | www.raleske.de

So verfuhr ein Beamter in Nordrhein-Westfalen, als ihm die Steuererklärung eines Pendlers auf den Schreibtisch flatterte: Der Steuerzahler wohnt bei seiner Familie. An seinem Arbeitsort nimmt er sich noch eine kleine Wohnung, denn die Entfernung zwischen Arbeitsplatz und Wohnung ist zu groß, um täglich nach Hause zu fahren. Er setzt für die Miete dieser Zweitwohnung 1000 Euro an. Zusätzlich macht er aber noch geltend, dass er für die Möbel und sonstigen Einrichtungsgegenstände auch noch Geld hat aufwenden müssen. Wie viel, das steht in der Pressemitteilung des Gerichts nicht, das darüber entscheiden musste. Aber nehmen wir einmal an, um die Sache mit Zahlen durchzuspielen, es waren 700 Euro zur Einrichtung der zweiten Wohnung. Diese 700 Euro mochte ihm der Finanzbeamte nicht durchgehen lassen. Seine Argumentation: Nach dem Gesetzeswortlaut wird bei der doppelten Haushaltsführung ein Betrag von 1000 Euro anerkannt, und zwar als monatliche Kosten für die Unterkunft. Da können die 700 Euro nicht mehr geltend gemacht werden.

Das konnte unser Angestellter nicht glauben. Denn Unterkunftskosten, das ist eben die Miete, vielleicht auch die Nebenkosten. Aber doch nicht die Kosten für die Einrichtung. Man sieht das ja doch schon daran, dass das

Gesetz die monatlichen Unterkunftskosten abzugsfähig macht. Die Einrichtung aber fällt nicht monatlich an, sondern einmalig oder vielleicht noch in Ergänzung später. Das Finanzamt wollte nicht einlenken. Also zog man vors Gericht. Und das Finanzgericht Düsseldorf gab unserem Pendler recht: Gesetzgeberisches Ziel sei es, nur die Kosten für die Unterkunft auf 1000 Euro pro Monat zu begrenzen, nicht hingegen sonstige notwendigen Aufwendungen.

Die Argumentation leuchtet ein. Der geneigte Leser denkt sich, jetzt sollte mal Ruhe sein. Und das Finanzamt sollte sich mit diesem Richterspruch zufrieden geben. Weit gefehlt! Die Finanzverwaltung bleibt auf ihrer Position und hat dafür auch ein Schreiben des Bundesministers der Finanzen hinausgehen lassen, wie dies leider in solchen Fällen immer einmal üblich ist. Und nun ist damit zu rechnen, dass sich mit diesem Fall in einiger Zeit auch der Bundesfinanzhof befassen muss. Immerhin: Wer unter uns Brüdern und Schwestern Steuerzahlern ähnliche Probleme mit der doppelten Haushaltsführung hat, der kann unter Berufung auf dieses noch anhängige Verfahren Einspruch einlegen und den Ausgang des Streits vor dem Bundesfinanzhof abwarten. Er mag dann verweisen auf das Urteil des Finanzgerichts Düsseldorf vom 14.3.2017 mit dem Aktenzeichen 13 K1216/16 E.

Nehmen wir einmal an, unser Pendler gewinnt auch vor dem Bundesfinanzhof, soll ja vorkommen. Nur Naivlinge denken, jetzt gibt der Bundesfinanzminister klein bei. Der Bundesfinanzhof ist immerhin das höchste deutsche Steuergericht. Aber auch davor hat die Finanzverwaltung keinen Respekt. Sie wird – so ist es unschöner Brauch – einen sogenannten Nichtanwendungserlass veröffentlichen mit dem Tenor: Dieses Urteil des Bundesfinanzhofs behandelt nur einen (offensichtlich) bedauerlichen Einzelfall. Wir, die Verwaltung, beharren auf unserer Rechtsauffassung.

Wenn es wieder so einen Fall gibt – und den gibt es hundertprozentig –, dann ist der wie früher zu behandeln. Und der neue Steuerfall muss wieder den Weg durch die Gerichtsinstanzen nehmen, wenn der betroffene Pendler das Geld dazu hat. Das ist eine gigantische Arbeitsbeschaffungsaktion für wohl nicht ausgelastete Finanzbeamte und eine Mandatsbeschaffungsaktion für Rechtsanwälte. □

## Neue Entwicklungen in der Vermögensverwaltung

Geht es um neue Entwicklungen in der Vermögensverwaltung, wird ein Multi-Family Office, wie die FOCAM AG, nicht alleine die liquide Vermögensverwaltung betrachten, da der »trusted advisor« immer die Gesamtheit der möglichen Investments zu sehen hat. Folglich werden in diesem Beitrag auch andere Formen behandelt. Kunst und Oldtimer unterliegen bei genauem Hinsehen ebenfalls neueren Trends; hier beschränken wir uns jedoch auf die liquiden Anlagen, die Robo-Advisors, Trends bei unternehmerischen direkten Beteiligungen, bei Immobilien und bei land- und forstwirtschaftlichen Investments.

Dr. Conrad v. Sydow,  
Vorstand der FOCAM AG  
[www.focam.de](http://www.focam.de)



### Trends in der liquiden Vermögensverwaltung

In der liquiden Vermögensverwaltung, die auch innerhalb eines Multi-Family Office einen wichtigen Teil des Geschäftsmodells darstellt, sind einige Trends klar identifizierbar.

Ein starker Wettbewerb, zunehmende regulatorische Anforderungen und nicht zuletzt der Markteintritt der »Fintechs«, die ein computergesteuertes Vermögensmanagement anbieten, setzen die Margen in der klassischen Vermögensverwaltung unter Druck. Um dennoch profitabel arbeiten zu können, werden von einigen Anbietern die Einstiegsvolumina für die Vermögensverwaltung erhöht, vermehrt eigene Produkte mit intransparenten Gebührenstrukturen für die Kundenportfolios erworben oder Bestandsprovisionen nicht vollständig an die Kunden ausgekehrt.

Ein eindeutiger Produkttrend lässt sich ablesen an dem Siegeszug der Exchange Traded Funds (ETFs), also börsenhandelter Fonds, die zum Beispiel Aktien-, Renten- oder Rohstoffindizes abbilden. ETFs werden vermehrt auch in der Vermögensverwaltung eingesetzt, wofür es durchaus gute Gründe gibt. So deckt ein täglich breiter werdendes

Angebot mittlerweile praktisch alle relevanten Märkte ab, die Managementgebühren liegen deutlich unter denen aktiver Fonds, und die Wertentwicklung übertrifft häufig die Ergebnisse aktiver Fondsmanager. Hinzu kommt: Der Vermögensverwalter erspart sich einen aufwändigen Selektionsprozess, der bei dem Investment in aktive Fonds unabdingbar ist.

Gleichwohl sollten die Vorteile aktiv verwalteter Fonds gegenüber ETFs nicht verkannt werden: Das Fondsmanagement kann auf Trendwechsel in den Märkten unmittelbar durch entsprechende Umschichtungen reagieren. Noch wichtiger erscheint uns allerdings Folgendes: Anders als bei ETFs, die immer zu 100 Prozent investiert sind, können aktive Fondsmanager die Investitionsgrade steuern. So können sie beispielsweise in Baisse-Phasen durch die Verringerung der Anlagequoten oder den Einsatz von Derivaten das Verlustrisiko reduzieren. Professionelles Risikomanagement ist die Königsdisziplin jedes Managers von vermögensverwaltenden Fonds. Nach acht Jahren Aktienhaussa – allein seit Februar 2016 ist der Dax um rund 45 Prozent (!) gestiegen – dürfte es zunehmend an Bedeutung gewinnen. Fonds, die in ihrer Konzeption eine Ampelsystematik für Ausstiegsszenarien haben und versuchen, Abwärtsbewegungen der Märkte zum Ausstieg bzw. Verminderung der Aktienquote zu nutzen, sollten angesichts der beschriebenen Hausse verstärkt ins Visier genommen werden. In dieser Phase des reifen Marktes können sich aktiv gemanagte Fonds bewähren und rechtfertigen dann ihre Kosten. Darüber hinaus sehen wir es als eine besondere Herausforderung und ein elementares Qualitätsmerkmal einer anspruchsvollen Vermögensverwaltung an, diejenigen aktiven Fonds für ihre Kunden zu selektieren, die sowohl in Hausse- als auch in Baisse-Phasen ihre Vergleichsindizes nach Kosten schlagen und damit dem Anleger einen echten Mehrwert liefern.

### Robo-Advisors

Vollautomatisierte Portfoliolösungen sind im Markt mittlerweile als »Robo-Advisor« bekannt. In dieser Welt hat der Computer das Sagen, der gesamte Onboarding-Prozess verläuft digitalisiert. Von der Risikotragfähigkeit des Kunden über die Identifizierung persönlicher Daten inklusive der Kontoeröffnung wird dem Kunden eine für ihn passende Strategie präsentiert und auf Wunsch auch direkt in die Tat umgesetzt. Das hört sich gut an, zumal das Angebot zu überschaubaren Preisen offeriert wird. >>

Allerdings hat die 2012 in Deutschland begonnene Entwicklung aufstrebender Fintechs die ersten Kratzer erhalten: Einerseits sind bereits Insolvenzen zu verzeichnen, andererseits müssen die jungen Fintech-Pioniere feststellen, dass zumindest Kunden, die nicht zur Generation »Y« (Jahrgang 1980-1999) gehören, mehr erwarten, als ein Standardportfolio bestehend aus ein paar ETFs. Denn dies ist lediglich eine »Long-Only«-Lösung, die nun wirklich jede Bewegung an den Börsen 1:1 mitmacht. Ob Bulle oder Bär, man ist voll dabei. Weiß das jeder Kunde, und kann er das verkraften? Junge Gründer kommen oft nicht aus dem Privatkundengeschäft und haben quasi keine Erfahrungen mit »echten« Kunden und deren tatsächlichen Bedürfnissen. Durch den Zusammenschluss von Fintechs und etablierten Finanzinstituten ist man diesem Problem hier und da bereits entgegengetreten.

Kunden erwarten Sicherheit und Portfoliomanagement-Ansätze, die nicht nur in Bullenmärkten erfolgreich, sondern auch in schwierigen Börsenphasen standhaft sind. Ein persönlicher und vor allem qualifizierter Ansprechpartner könnte auch helfen und zumindest erklärend zur Seite stehen, wenn es nötig ist. Natürlich ist ein »echter« Mensch aus Investorensicht in der Welt der Robo-Adviser nicht eingeplant und verhindert schnelle Skalierbarkeit, aber man kann die Finanzwelt eben nicht an einem Tag auf den Kopf stellen. Mittlerweile sind diese Kundenbedürfnisse angekommen. Es haben sich Fintechs gegründet, die beispielsweise eine BaFin-Lizenz vorhalten und ein aktives, risikoadjustiertes Portfoliomanagement anbieten. Persönliche Rücksprachen sollen auch möglich sein, und potentielle Kunden werden nicht mehr per se geduzt. Ein Schritt in die richtige Richtung.

Diese Entwicklung beschert Kunden mit dem Wunsch nach Sicherheit und aktivem Management eine echte Alternative. Durch aktive Portfoliomanagement-Ansätze bietet sich die realistische Chance, schwierige Börsenphasen, wie etwa 2001/2002 und 2008, deutlich besser zu überstehen, indem Systeme und Algorithmen im Sinne des Kunden agieren. Ein ETF-Portfolio kann hier nur sehr wenig ausrichten. Da sich eine Kundenbeziehung jedoch zumeist in Bärenmärkten entscheidet, ist der Schritt zu einem aktiven, risikoadjustierten Portfoliomanagement sowohl für die einzelnen Fintechs als auch für den gesamten Robo-Markt wichtig. Das Geschäft mit dünnen Margen verlangt nach Volumen. Volumen aber hat eben pri-

mär die Altersklasse Ü40, für die es jedoch befremdlich sein mag, von jungen Uniabsolventen wie selbstverständlich geduzt zu werden und nicht mehr als ein ETF-Portfolio als Allheilsbringer präsentiert zu bekommen.

Ein schickes und funktionales Frontend ist wichtig, aber es reicht nun mal nicht aus, um den Markt zu erobern. Es bedarf inhaltlicher Verbesserungen im Sinne qualitativ hochwertiger Portfoliomanagement-Modelle, um eine breitere Kundenschicht zu erreichen. Oder anders gesagt: Die schicken Chassis sind gebaut – nun ist es Zeit für den Motor.

#### *Formen der unternehmerischen Direktinvestments*

Neben den klassischen Möglichkeiten des Portfoliomanagements – Aktien, Renten, Fonds – sucht der vermögende Investor zunehmend Engagements, die preiswerter zu erwerben sind, weniger den Schwankungen einer Börse ausgesetzt sind und deren Geschäftsmodelle er gegebenenfalls auch besser verstehen kann.

Diese unternehmerischen Investitionen können beispielsweise in Form von Schuldkapital, verknüpft mit einer kleinen Beteiligung am Eigenkapital des Unternehmens, erfolgen. Durch diese Verbindung, hier spricht man von Mezzanine-Kapital, entstehen Anlagemöglichkeiten, die eine ansehnliche Verzinsung erwarten lassen. Da die Bereitstellung von Fremdkapital in der Regel besichert ist, stellt diese Variante gerade mit Blick auf das nach wie vor niedrige Zinsumfeld eine echte Alternative dar, die regelmäßige Ausschüttung liefert. Mezzanine-Kapital hat Einfluss im Unternehmens-, wie auch im Immobiliensektor.

Auf der reinen Eigenkapitalebene setzt sich der Trend, direkt in unternehmerische Beteiligungen zu investieren, fort. Ob in bestehende Unternehmen oder in Start-ups – die Bereitschaft, unmittelbar in Unternehmen zu investieren, ist neben der Kapitalvermehrung vor allem davon geprägt, sich mit dem Investment, der Firma, dem Produkt identifizieren zu können und gegebenenfalls selbst zum Wohle des Unternehmens beizusteuern.

Diese unmittelbare Nähe zum Investmentobjekt hat den Preis, dass ein Verkauf, anders als bei einem börsennotierten Wertpapier, nicht jederzeit möglich ist. Umso mehr ist die Erfahrung des Vermögensverwalters und das Netzwerk, das er in der Beratung für solche Investments

einbringen kann, ausschlaggebend. Gerade ein Multi-Family Office kann hier seine Stärken ausspielen: das Zusammenführen von Investment und Anleger, über Branchen und Grenzen hinweg.

#### *Des Deutschen liebtes Kind: Immobilieninvestments*

Die beliebteste Form des langfristigen Investments ist in Deutschland die Immobilie. Das ist zwar nicht neu, aber es gibt auch bei Immobilieninvestments einige aktuelle Trends.

Wegen fehlender Alternativen und dem niedrigen Zinsniveau sind in Deutschland über die letzten Jahre eine hohe Kapitalwertzunahme und damit Renditekompression zu beobachten. Hochpreisige Wohnimmobilien kommen langsam an Sättigungsgrenzen, da die Zahl an Eigentümern begrenzt ist. Logistikimmobilien werden gern als neue Handelsimmobilie gesehen, da der Onlinehandel weiter wächst. Zudem ist ein Comeback der Büroimmobilie festzustellen. Noch vor fünf Jahren wurde sie wegen vermeintlich zu hoher Quoten im Portfolio verschmäht. Jetzt, da Wohnen und Handelsimmobilien teuer geworden sind, sind Büroimmobilien wieder en vogue. Das gilt insbesondere für Frankfurt, wo der erwartete Zuzug von britischen Finanzdienstleistern infolge des Brexits die Fantasie anregt. Zunehmend werden alle Nutzungsarten investierbar: Hotels, Parkhaus, Studentenwohnheim, auch Mikro-Wohnen. Ein weiterer Trend, der auch bei Immobilien sichtbar wird, ist die Digitalisierung. Stichworte sind hier »Smart Home« und »Smart Office«. Ob es eine oder mehrere Immobilienblasen auf dem deutschen Immobilienmarkt, Wohnungs- oder Büroimmobilienmarkt gibt, wird ausgiebig diskutiert, jedoch überwiegend aktuell als unzutreffend – selbst für Märkte wie München, Frankfurt oder Berlin – abgelehnt. Sollte sich das Zinsniveau erhöhen, wird das sicherlich erneut diskutiert und mit anderen Augen gesehen werden. Auch der gesetzgeberische Trend auf EU-Ebene, Immobilienkredite in Wertpapiere umzuwandeln (als forderungsbesicherte Wertpapiere bzw. Asset Backed Securities, securitization), trotz der Erfahrungen mit den Folgen in den USA, kann die Überhitzung befeuern. Hierzu gibt es politische Einwände, nicht hingegen wissenschaftlich fundierte Untersuchungen.

#### *Land- und forstwirtschaftliche Investments*

Nicht nur Landwirte und vermögende Privatpersonen erfreuen sich immer mehr an einem Investment in forst-

wirtschaftliche Flächen, sondern auch Unternehmer, Stiftungen oder Pensionskassen. Ein wesentlicher Treiber ist gegenwärtig die aktuelle Zinspolitik, durch die es an Alternativen für risikoarme Investments mangelt.

Das Waldinvestment weist ein gutes Risiko-Ertrags-Verhältnis auf. Zwar sind die Cash-Renditen vergleichsweise gering (je nach Kontinent durchschnittlich zwei bis sechs Prozent), aber die Bewirtschaftung bleibt unbeeinflusst von beispielsweise temporären Kurskorrekturen am Aktienmarkt. Ein Vorteil des Waldinvestments ist außerdem die Kopplung an den Holzpreis; es bietet damit Inflationssicherung. Hinzu kommt der stetig wachsende Bevölkerungsdruck mit einer damit verbundenen ungebremsten Nachfrage nach dem Rohstoff Holz. Neben den laufenden, stabilen Erträgen sorgen Bodenwertsteigerungen für einen zusätzlichen Anreiz.

In Deutschland ergaben sich in den 1990er Jahren sehr günstige Einstiegsmöglichkeiten in den neuen Bundesländern. Jedoch sind die Preise für Waldgrundstücke in Mitteleuropa seit einigen Jahren soweit gestiegen, dass lediglich Vermögenserhalt das Ziel ist. Beliebt sind Direktinvestments in Schottland, in Finnland, im Baltikum und in Osteuropa mit einem deutlich höheren Ertragspotential. Wer die Weite nicht scheut, für den bieten sich zudem gute Möglichkeiten in den USA, Kanada, Südamerika oder Neuseeland an. Auch Waldfonds, wie sie vor allem in den USA seit den 1970er Jahren aufgesetzt werden, nehmen zu. Sie sind am Markt aber immer noch stark unterrepräsentiert. Als Investor sollte man auf ein nachhaltiges Produkt achten, das die Komponenten Sozioökonomie und Naturschutz einbezieht.

*Autor: Dr. Conrad v. Sydow, Vorstand der FOCAM AG, in Zusammenarbeit mit Ulrich Reitz, Christoph Endter, Ralf Freiherr v. Ziegeler, Matthias Schreier, Dr. Carsten Clasen.*

Bitte unterstützen Sie das Kinderhospiz Bethel für unheilbar kranke Kinder.

Spendenkonto 4077,  
Sparkasse Bielefeld,  
BLZ 480 501 61  
Stichwort „Hospizkind“  
[www.kinderhospiz-bethel.de](http://www.kinderhospiz-bethel.de)



Bethel



*Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum zeigt sich von ihrer besten Seite, denn sie hat in den vergangenen 12 Monaten ihre Wettbewerbschancen ausgebaut und entsprechend genutzt. 15 Milliarden neue Kundengelder sprechen für sich. Alle Ergebnisse und andere Informationen finden Sie im neuen Elite Report:*

**»Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2017«.**

**Preis: 39,80 Euro, Handelsblatt-Abonnenten zahlen 29,80 Euro, inklusive Mehrwertsteuer und Porto innerhalb Deutschlands; Auslandspporto wird extra berechnet.**

**Bestellungen per E-Mail: [bestellung@elitereport.de](mailto:bestellung@elitereport.de)  
[www.elitereport.de](http://www.elitereport.de)**

**Impressum: Anschrift:** Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon: +49 (0) 89 / 470 36 48, [redaktion@elitebrief.de](mailto:redaktion@elitebrief.de)  
**Chefredakteur:** Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Steuern und Recht:** Jürgen E. Leske

**Rechtliche Hinweise/Disclaimer:** Die enthaltenen Informationen in diesem Newsletter dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person. Sie stellen keine betriebswirtschaftliche, finanzwirtschaftliche, rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. Der Inhalt darf somit keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Handelsanregungen oder Empfehlungen in diesem Newsletter stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten, auch nicht stillschweigend, dar. Niemand darf aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Für Entscheidungen, die der Verwender auf Grund der vorgenannten Informationen trifft, übernehmen wir keine Verantwortung. Obwohl wir uns bei der Auswahl des Informationsangebotes um größtmögliche Sorg-

falt bemühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobliegenheit. Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter

gilt: Die Elite Report Redaktion erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die Elite Report Redaktion von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen. Auch für Werbeeinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Haftung. Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung dieses Newsletters im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist gestattet. Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.