

Die Kunstsammlung Gurlitt

Eine Tragödie in (mindestens) drei Akten.

Von Rechtsanwalt Dr. Hannes Hartung, München

Die Kunstsammlung des verstorbenen Kunstsammlers Cornelius Gurlitt ist eine Tragödie in drei Akten. Das Drama, das im Herbst 2013 begann, ist noch immer nicht zu Ende: Den Auftakt machte die Beschlagnahmung seiner gesamten Sammlung durch die Staatsanwaltschaft, welches durch eine Verfahrensvereinbarung mit dem Freistaat Bayern beendet werden konnte. Nach dem Tod von Cornelius Gurlitt sicherten sich die Bundesrepublik Deutschland und der Freistaat Bayern beim testamentarisch bedachten Erben, dem Kunstmuseum Bern, die Obhut über die Sammlung und führten zwei Restitutions von Werken von Henri Matisse und Max Liebermann durch. Über das Erbe streitet nun das Kunstmuseum Bern mit einer Cousine von Cornelius Gurlitt derzeit beim Oberlandesgericht München. [Dieser Artikel ist in gekürzter und abgewandelter Fassung im Tagesspiegel vom 3. Mai 2015 erschienen.]

Dr. Hannes Hartung hat Cornelius Gurlitt persönlich bis kurz vor seinem Tod vertreten. In seinem Beitrag erläutert er rechtliche und steuerliche Hintergründe zu diesem spannenden Fall.

1. Hintergründe des Testaments von Cornelius Gurlitt an das Kunstmuseum Bern

Am 24. November 2014 hat das Kunstmuseum Bern eine Vereinbarung mit der Bundesrepublik Deutschland und dem Freistaat Bayern geschlossen. Das Kunstmuseum Bern hatte die Annahme der Erbschaft Gurlitt von der – auch finanziellen – Unterstützung der Aufarbeitung von deutschen Behörden abhängig gemacht. In dieser Vereinbarung wurde den deutschen Behörden vom Kunstmuseum Bern weitgehende Befugnisse zur Administration der Privatsammlung von Cornelius Gurlitt belassen. Dies geht so weit, dass die deutschen Behörden sogar über die Restitution von Kunstgegenständen völlig eigenständig entscheiden dürfen, was sie mittlerweile getan haben. Vor kurzem wurden zwei Werke unter Raubkunstverdacht restituiert.

Insoweit geht die Vereinbarung weit über die Verfahrensvereinbarung von Cornelius Gurlitt mit dem Bund und dem Freistaat Bayern hinaus, welche die letzte Entschei-



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

Provisionsbanking gibt es zuhauf überall wo Produkte verkauft werden. Ein Großteil der Branche kann nicht davon lassen. Dass damit auch eine eklatante Falschberatung einhergeht, wird häufig unterschlagen. Unsere Leser klagen, und in Hintergrundgesprächen mit seriösen Kapitalanlage-schutzanwälten wird diese gefährliche Form von Pseudobberatung mehr als deutlich.

Aber auch die pure Honorarberatung wird als Rettungsweg verkündet. Doch sie wird leider nicht ausreichend akzeptiert. Sie verharrt im Schatten.

Hinzu kommt, dass immer mehr aufgeweckte, sparsame Kunden gerne zur Beratung in die Geldhäuser eilen, um aber anschließend via internet und online-banking zu kaufen ... ohne Provisionen. Dieses Verhalten zeigt, wie antiquiert die Verkaufsberatung ist.

Ein Vorbild tut sich auf: Die vertraglich geregelte Vermögensverwaltung schließt Provisionen hinter dem Rücken des Kunden aus. Sie ist nämlich Honorarberatung- und Betreuung in einem. Vielleicht kann man diese Dienstleistungskultur auch für weniger wohlhabende Kunden anbieten. Ehrlich: Das würde Banken und Sparkassen helfen und die Kundenbeziehung aufwerten.

Weitere Themen in dieser Ausgabe:

- Seite 4 Krise ratlos? | Von Maximilian zu Sayn-Wittgenstein*
- Seite 6 Family Offices bleiben vorsichtig*
- Seite 7 Ein Kommentar von Dr. Felix Breuer*
- Seite 8 Dubioses Anlagemodell mit Photovoltaikmodulen*
- Seite 9 Alles, was die Börse und die Anleger bewegt
»Von der Kunst finanziell zu überleben« Kapitel 2
Von Manfred Gburek*

derung über Restitutionen bei Cornelius Gurlitt beließ, vgl. hierzu z.B. den Beitrag von Professor Lenski, Vergangenheitsbewältigung durch Vertrag – die Verfahrensvereinbarung im Fall Gurlitt, JZ 2014, S. 888 ff.

In der Zwischenzeit hat die Cousine von Cornelius Gurlitt, Uta Werner, die Erbeinsetzung des Kunstmuseums Bern gerichtlich angefochten. Der Ausgang dieses Erbstreits ist völlig offen.

Was jetzt alles passiert ist, hat Cornelius Gurlitt so sicher nicht gewollt. Nach meinem Verständnis hat Cornelius Gurlitt das Kunstmuseum Bern als Stiftung in einem neutralen Land nur deswegen bedacht, weil er sicherstellen wollte, dass seine Kunstsammlung ein für alle Mal dem Zugriff der deutschen Behörden entzogen ist. Als er sein Testament schrieb, war seine Schwabinger Sammlung noch immer gegen die Strafprozessordnung durch die Staatsanwaltschaft Augsburg beschlagnahmt.

Jetzt ist leider das Gegenteil eingetreten: Durch die Vereinbarung mit den deutschen Behörden verwalten diese nunmehr die Privatsammlung Gurlitt – auf Kosten der Steuerzahler. Begründet wird dies mit der großen historischen Verantwortung Deutschlands vor aller Welt im Zusammenhang mit Raubkunst. Diese Begründung leidet aber daran, dass in der Privatsammlung Gurlitt bis heute nur bei vier Werken von circa 1500 ein Raubkunstverdacht näher begründet werden konnte. Es drängt sich der Verdacht auf, dass man nach wie vor versucht, am Erblasser Gurlitt auch nach seinem Tod noch ein Exempel zu statuieren und damit noch immer vom vergangenen Justizskandal – der Beschlagnahmung seiner Sammlung ohne jede Rechtsgrundlage – ablenken will.

Natürlich wundert es niemanden, dass Herr Gurlitt in seinem Testament nicht auch noch seine Strafverfolger im Freistaat Bayern belohnen wollte, als er seine gesamte Sammlung dem Kunstmuseum in Bern vermachte. Er konnte aber natürlich nicht ahnen, dass sich dieser Erbprätendent derart undankbar ihm gegenüber zeigen würde und ihn nach wie vor als einen Raubkunstsammler darstellen würde.

Es bleibt zu hoffen, dass das Kunstmuseum Bern insofern endlich seine Haltung ändert und den geziemen-

den Respekt gegenüber dem Erblasser Cornelius Gurlitt und seiner Familie unmissverständlich zeigt. Mit einem klaren Dankeschön wäre hier schon einmal der Anfang gemacht und nicht mit Interviews, in welchem lamentiert wird, dass man für die Erbschaftsannahme Geld ausgeben müsse.



II. Erbschaftsteuer für den Erben der Kunstsammlung Gurlitt?

In der Tat unterliegt das Erbe von Cornelius Gurlitt für die Stiftung Kunstmuseum Bern grundsätzlich der deutschen Erbschaftsteuer, da Cornelius Gurlitt als Steuerinländer hier in München-Schwabing verstarb. Steuerpflichtig sind auch Ausländer außerhalb der Europäischen Union wie die private Stiftung Kunstmuseum Bern, welche wie hier in den Genuss der großartigen Kunstsammlung von Cornelius Gurlitt kommt. Nach Artikel 8 des Doppelbesteuerungsabkommens zwischen Deutschland und der Schweiz darf nur Deutschland den Nachlass besteuern, weil es sich im Wesentlichen um bewegliches Vermögen – die Kunstsammlung – handelt.

Allerdings können Kunstsammlungen zu 60 % oder 100 % steuerfrei sein, wenn sie vom Erben hier in Deutschland »in einem den Verhältnissen entsprechenden Umfang den Zwecken der Forschung oder Volksbildung nutzbar gemacht« wird (so der Gesetzeswortlaut). Da die Sammlung aber eine Zuwendung an eine ausländische Körperschaft ist, verlangt das Erbschaftsteuergesetz, dass die dortige Stiftung den Anforderungen des deutschen Gemeinnützigkeitsrechts entsprechen muss.

Eine Befreiung darf von der deutschen Erbschaftsteuer nur dann eintreten, wenn sichergestellt ist, dass gemeinnützige Zwecke hier im Inland in Deutschland verwirklicht werden. Entscheidend ist hier, dass die private Stiftung Kunstmuseum Bern alle Voraussetzungen des deutschen Gemeinnützigkeitsrechts (konkret die §§ 51 ff. der deutschen Abgabenordnung) buchstabengetreu er-

füllt. Ob das der Fall ist, kann ich Ihnen von außen mangels Detailkenntnis über die Stiftung Kunstmuseum Bern nicht verlässlich sagen.

Ganz sauber wäre es steuerlich sicher nur dann, wenn das Kunstmuseum Bern hier in Deutschland eine Stiftung errichtet und den gesamten Nachlass von Cornelius Gurlitt in diese deutsche Stiftung gibt. Diese Vorgehensweise hat das Kunstmuseum Bern bislang aber nicht gewählt.

Übrigens könnte der rechtmäßige Erbe seine Erbschaftsteuern auch durchaus mit der Übereignung von Kunstwerken aus der Sammlung Gurlitt bezahlen, wenn diese vom Fiskus erfüllungshalber angenommen werden.

Die Sammlung Gurlitt müsste zur Festsetzung der Erbschaftsteuer durch vereidigte Sachverständige, insbesondere für die klassische Moderne, sachkundig taxiert werden. Meiner Meinung nach hat die Sammlung – auch nach den Restitutionsen von Raubkunst – insgesamt einen Wert von über 120 Millionen Euro, was schon darin begründet ist, dass manche Schlüsselwerke gut und gerne jeweils mindestens 10 Millionen Euro wert sind. Ich spreche hier allein im Salzburger Teil von der Waterloo Bridge im Nebel von Claude Monet (1903), dem »Seestück« von Edouard Manet und den »Montagne Sainte-Victoire« von Paul Cézanne (1897). Diese Werke muss der rechtmäßige Erbe voraussichtlich auch nicht restituieren, weswegen jetzt ja auch so leidenschaftlich um das Erbe gestritten wird.

Manchen Unkenrufen zum Trotz ist und bleibt die Sammlung Gurlitt auch nach den paar wenigen Restitutionsen erstklassig und äußerst wertvoll. Dies zeigt u.a. die aktuelle Versteigerung des Werkes »Zwei Reiter am Strand« von Max Liebermann für umgerechnet 2,6 Mio. Euro bei Sotheby's, das erst vor kurzem aus der Sammlung Gurlitt an David Toren zurückgegeben wurde. Es ist daher für jeden Erben eine Frage des Anstands, sich hier dankbar zu zeigen.

III. Wo bleibt die vom Bund zugesagte vollständige Transparenz bei der Erbschaftsteuer?

Manche sind stutzig darüber, wie es sein kann, dass das Kunstmuseum Bern keine Erbschaftsteuern bezahlen soll/will beziehungsweise bei all der versprochenen Transparenz im Fall Gurlitt das Thema Erbschaftsteuern überhaupt nicht öffentlich erörtert wird.

Bei der Erbschaftsannahme durch das Kunstmuseum Bern am 24. November 2014 wurde die Vereinbarung, die meisten Bilder der Sammlung und Provenienzberichte vollständig veröffentlicht. Doch was ist mit der Erbschaftsteuer und uns Steuerzahlern, die ja auch die Arbeit der Taskforce »Schwabinger Kunstfund« für das Kunstmuseum Bern finanzieren?

Frau Staatsministerin Professor Grütters hatte im Hinblick auf den Nachlass Gurlitt eine vollständige und schonungslose Transparenz versprochen. Eine solche Transparenz staatlicher Behörden kann man im Hinblick auf mögliche Erbschaftsteuern im Erbfall Gurlitt jedoch nicht erkennen. Nicht nachvollziehen kann man zudem, worin eine große moralische Verantwortung der Bundesrepublik Deutschland und von uns deutschen Steuerzahlern gegenüber aller Welt liegen soll, wenn nach drei Jahren seit der eklatant rechtswidrigen Beschlagnahme in Schwabing, welche den im November 2013 weltweit bekannt gewordenen Justizskandal im Fall Gurlitt begründete, gerade einmal vier Werke von 1500 als Raubkunst nachgewiesen sind und nunmehr ohnehin zurückgegeben werden.

Es ist nicht einzusehen, warum das Kunstmuseum Bern gegenüber anderen Erben – z. B. seiner Cousine Uta Werner – steuerlich privilegiert wird und womöglich überhaupt keine Erbschaftsteuer bezahlen muss. Hier wäre es schön, wenn die versprochene Transparenz uns Steuerzahlern gegenüber gewährt wird und uns gesagt wird, ob die Bundesrepublik Deutschland womöglich über 60 Millionen Euro Erbschaftsteuer, welche sie normalerweise vom Erben verlangen müsste, an das Kunstmuseum Bern im Drittland Schweiz verschenkt oder erlassen hat, ohne die Vorgaben des Gemeinnützigkeitsrechts zu beachten. Dies wäre eine steuerliche Ungleichbehandlung, die keiner rechtfertigen kann.

Oder muss Frau Uta Werner auch keine Erbschaftsteuer bezahlen, wenn sie den Erbstreit doch noch gegen das Kunstmuseum Bern gewinnt? □

Rechtsanwalt Dr. Hannes Hartung lehrt Kunst- und Kulturrecht an den Universitäten Hagen und Graz, von 2006- 2011 auch an der LMU München. Er vertrat u.a. Cornelius Gurlitt und seine weltberühmt gewordene Kunstsammlung. Rechtsanwalt Dr. Hartung ist Spezialist für Kunstrecht, Vermögensnachfolge, Stiftungs- und Steuerrecht.

Krise ratlos?

Wie man seine Kunden informiert, zeigt die First Capital Group in einem Brief an ihre Kunden.

In den letzten Tagen dominierte ein Thema die Nachrichten: Griechenland. Das Schuldendrama um Griechenland beschäftigt die Märkte seit mehr als vier Jahren. Mit Bildung der großen Koalition im Jahr 2011 schlug das Land den Reformpfad ein und wurde 2014 mit dem wiedergewonnenen Zugang zu den Finanzmärkten belohnt. Es sah aus, als wäre Griechenland auf dem richtigen Weg, bis in diesem Jahr die linksextreme Partei Syriza und Ministerpräsident Alexis Tsipras gewählt wurde.

Am vergangenen Wochenende, als es um die Verlängerung des Hilfsprogramms ging, spitzte sich die Lage zu. Zähe Verhandlungen im Vorfeld deuteten an, dass eine Einigung sehr schwierig zu erzielen sein würde. Dennoch wurden die Aktienmärkte der vergangenen Woche, bis einschließlich Handelsschluss am Freitag, mit einem enormen Vertrauensvorschuss gehandelt. Es wurde auf eine Einigung spekuliert.

Spätestens seit gestern ist jedoch klar, dass eine Einigung vorerst gescheitert ist. Die Ankündigung eines Greferendums (Referendum in Griechenland) hat den Bogen endgültig überspannt. Ein, durch die Eurogruppe, im Vorfeld unterbreitetes Angebot wurde in Folge zurückgezogen. Das Hilfsprogramm seitens der Eurogruppe wird vorerst nicht verlängert und die Kreditlinie der EZB für die griechischen Banken wird nicht erhöht.

Dies stellt das Land vor enorme Probleme, da spätestens am 30. Juni etwa 1,6 Milliarden Euro an den IWF zurückgezahlt werden sollte. Wenige Tage später werden weitere Verbindlichkeiten fällig, darunter Geldmarktpapiere in Höhe von insgesamt über 3 Milliarden Euro, weitere IWF Kredite von 450 Millionen, eine Yen-Anleihe von mehr als 120 Millionen Euro sowie eine weitere Anleihe von knapp 3,5 Milliarden Euro. Gleichzeitig muss Griechenland die laufenden Zinsen (etwa 900 Millionen Euro für Juli) bedienen und den regulären Staatsapparat finanzieren. Sollte das Land den Zahlungen nicht Folge leisten können, kann offiziell die Zahlungsunfähigkeit festgestellt werden. Möglicherweise geschieht dies bereits im Rahmen der nächst fälligen IWF-Tranche. In Folge muss

die EZB die Notfinanzierung »ELA« für das griechische Finanzsystem beenden und so den Banken den Todesstoß versetzen. Aufgrund der schon jetzt nicht ausreichenden Kreditlinie für die Banken und der Angst vor Kapitalflucht werden griechische Banken vorerst geschlossen bleiben und Kapitalverkehrskontrollen wurden eingeführt. Zusätzlich bleibt auch die Börse in Athen bis etwa 7. Juli geschlossen. Die griechische Wirtschaft befindet sich somit im freien Fall.

Maximilian zu Sayn-Wittgenstein,
Head of Asset Management,
First Capital Management Group GmbH



www.1st-group.com

Die weitere Entwicklung der Lage ist zunächst unklar. Wahrscheinlich wird es zu dem Referendum am 5. Juli kommen, bei dem die Griechen für oder gegen das Sparpaket stimmen können. Sofern denn das Referendum trotz des eigentlich schon zurückgezogenen Angebots überhaupt stattfindet. Das Ergebnis wird über die Zukunft der jetzigen Regierung entscheiden.

Ein »Ja« würde der aktuellen Regierung das Misstrauen aussprechen und einen Fortbestand der jetzigen Koalition unmöglich machen. Eine neue, sicherlich verhandlungsbereitere Regierung, würde höchst wahrscheinlich den Fortbestand der Eurogruppe in ihrer jetzigen Form bedeuten.

Ein »Nein« würde die jetzige Regierung im Amt bestätigen und zumindest für Gewissheit sorgen.

Aus der Perspektive des Investors ist jede Entwicklung positiv. Die durch das Referendum entstehende Klarheit bezüglich der Griechenlandfrage ist in beiden Fällen der entscheidende Faktor für eine Erholung der Aktienmärkte.

Was bedeutet dieser Umstand für die Portfolios unserer Kunden?

Bereits vor einigen Wochen haben wir das Risiko aufgrund der Verhandlungen mit Griechenland als sehr hoch bewertet und betrachteten dabei den Vertrauens-

vorschuss der Aktienmärkte als sehr kritisch. Aus unserer Sicht stand das Aufwärtspotenzial im Falle einer positiven Einigung nicht in Relation zum deutlich signifikanteren Abwärtspotenzial im Falle des Scheiterns der Verhandlungen.

Der Kapitalerhalt hat im Rahmen unserer Vermögensverwaltungsstrategie oberste Priorität! Aus diesem Grund ist der Anteil europäischer Aktien frühzeitig liquidiert worden (Anfang Mai) und Ihr Portfolio somit kaum von den aktuellen Entwicklungen betroffen.

Wir waren und sind überzeugt, dass die extrem linke Syriza Partei Ideale verfolgt die einem kommunistischen Wirtschaftssystem näher kommen als dem der Eurozone. Daher war zu erwarten, dass eine Einigung sehr schwierig wird. Die Differenzen der verhandelnden Parteien liegen nicht zwischen einzelnen Verhandlungspunkten, sondern in den Grundprinzipien des bestehenden Wirtschaftssy-

stems. Diese Befürchtungen haben sich nun bewahrheitet und werden aktuell vom Aktienmarkt eingepreist.

Gleichzeitig sehen wir in dieser Korrektur mittelfristig Chancen für einen Wiedereinstieg, denn das aktuelle Marktsentiment ist am Tiefpunkt. Über die lange Phase der Unsicherheit im griechischen Schuldenstreit haben Marktteilnehmer griechische Wertpapiere reduziert, zum Teil abgeschrieben und insgesamt mit mehr Eigenkapital unterlegt. Wirtschaftliche Abhängigkeiten sind reduziert und damit die Gefahr von Ansteckungseffekten deutlich verringert worden. Es gibt wenige Griechenland-Szenarien, welche die Märkte derzeit überraschen könnten. Anders als noch vor einigen Monaten. Im Vordergrund steht jetzt, dass endlich Klarheit herrscht, die genaue Ausprägung der Lösung ist dabei zweitrangig.

Für uns überwiegt daher mittelfristig wieder das Aufwärtspotenzial gegenüber dem Abwärtspotenzial. □



Unterstützer gesucht!

Kultur ist ohne hilfreiche Unterstützung nicht möglich – nirgendwo, auch nicht in Augsburg mit seiner Vielfalt und hohen Qualität an Veranstaltungen. Die bayerische kammerphilharmonie braucht Paten, die es dem Orchester ermöglichen, die anfallenden Kosten für die Konzerte abzudecken. Falls Sie spenden wollen, bitte vergessen Sie nicht, beim Überweisen Ihren Namen und Ihre Postanschrift anzugeben, damit Sie eine Spendenbescheinigung erhalten. Die Zuwendungen sind steuerlich absetzbar.

*bayerische kammerphilharmonie
IBAN: DE6172050000240716423
BIC: AUGSDE77XXX*

*bayerische kammerphilharmonie
Geschäftsführung: Valentin Holub
Jesuitengasse 2
86152 Augsburg*

*Das Büro der kammerphilharmonie ist
Mo bis Fr: 10.00 bis 13.00 Uhr geöffnet.
Telefon: +49 (0) 821 / 521 36-20
Telefax: +49 (0) 821 / 521 36-22*

*info@kammerphilharmonie.de
www.kammerphilharmonie.de*

Family Offices bleiben vorsichtig

Das Wachstum von Family Offices weltweit ist nach wie vor ungebremst und die Verschwiegenheit dieser Marktteilnehmer hoch. Family Offices agieren rein aus der Perspektive der Vermögensinhaber, konzentrieren sich ausschliesslich auf deren individuelle Anlagewünsche und unterliegen dabei nicht denselben regulatorischen Vorschriften wie Pensionskassen und Stiftungen. An der aktuellen Studie haben 92 Family Offices teilgenommen, bisher die höchste Anzahl Teilnehmer bei der betreffenden Studie. Gut 30 Prozent der Teilnehmenden sind Single Family Offices und knapp 70 Prozent Multi Family Offices. Letztere Gruppe lässt sich wiederum nach Anzahl der betreuten Familien ordnen: 28 Prozent betreuen mehr als zehn Familien, knapp 20 Prozent sechs bis zehn Familien und rund 22 Prozent zwei bis fünf Familien. Geordnet nach den verwalteten Vermögen ergibt sich folgende Verteilung: 12 Prozent betreuen Vermögen unter 100 Mio. Euro, 24 Prozent zwischen 100 und 300 Mio. Euro, 36 Prozent zwischen 300 und 1.000 Mio. Euro und 27 Prozent betreuen Vermögen über einer Milliarde Euro.

Das Spektrum der angebotenen Dienstleistungen ist breit: Schwerpunkte bilden die Vermögensverwaltung inklusive Immobilien, die Asset-Allocation-Beratung, die Auswahl von Asset Managern sowie das Reporting und Investment-Controlling. Bei den Single Family Offices steht an erster Stelle der offerierten Leistungen die Vermögensverwaltung mit 86 Prozent, bei den Multi Family Offices werden Vermögensverwaltung und Asset-Allocation-Beratung mit 75 Prozent gleich stark gewichtet, gefolgt vom Reporting/Investment Controlling mit 69 Prozent und der Managerauswahl mit 67 Prozent.

Goldenes Dreieck Schweiz, Deutschland und Frankreich

Befragt nach der Herkunft der Vermögensinhaber ergibt sich für die Studie eine breite Streuung. Die Eigentümer der Multi Family Offices sind weltweit zuhause, die Single Family Offices geben als Herkunftsort mehrheitlich europäische Länder an, vor allem Deutschland, die Schweiz und Frankreich. Bei der Standortwahl für die Vermögensverwaltung steht bei den befragten Family Offices die Schweiz an der Spitze, gefolgt von Deutschland.

Die Familien haben ihre Vermögen in verschiedenen Branchen erwirtschaftet: In der Industrie mit rund 55 Prozent, gefolgt vom Handel mit 36 Prozent und dem Finanzbereich mit 34 Prozent. Fast die Hälfte der Vermögensinhaber hat das Vermögen zumindest in Teilen geerbt.

Eher konservative Anlagestrategie und geringe Risikobereitschaft

Befragt nach der Risikobereitschaft der Vermögensinhaber ergab sich 2015 bei den Single Family Offices folgende Verteilung auf drei Kategorien: 23 Prozent der Vermögensinhaber werden als risikoavers eingeschätzt, 73 Prozent als risikoneutral und 4 Prozent als risikofreudig. Im Mehrjahresvergleich zeigt sich, dass die Risikofreude von 39 Prozent in 2010 auf 22 Prozent in 2014 und jetzt auf vier Prozent zurückgegangen ist.

Bei der Anlagestrategie stellt wieder Kapitalerhalt das oberste Ziel (67 Prozent) dar, gefolgt vom Wunsch nach konstantem Cashflow (22 Prozent). Unterschiede zeigen sich bei der Nutzung der Anlageklassen. Risikoaverse und risikoneutrale Vermögensinhaber tätigen kaum Investitionen in Emerging Markets oder Hedge Funds. Passive Anlagen sind beliebt, 69 Prozent der 85 Teilnehmer setzen passive Anlagen ein, am häufigsten in den Anlagekategorien Aktien und Renten (92 Prozent resp. 48 Prozent).

Professor Dr. Bernd Grottel, Partner, KPMG, erläutert: »Family Offices verstehen sich als Treuhänder der Familien. Sie tragen zum Vermögenserhalt über Generationen bei. So überrascht nicht, dass nur 4 Prozent der Single Family Offices sich als risikofreudig bezeichnen. Damit Familien mit ihren Family Offices auch die gesteckten Ziele erreichen, müssen rechtliche und steuerliche Fragen immer berücksichtigt werden.«

Heinz B. Rothacher, CEO Complementa, ergänzt: »Als Experten interessiert uns die Frage betreffend dem unabhängigen Reporting und Controlling. Knapp 78 Prozent nutzen ein unabhängiges Performance-Reporting zur Messung ihres Anlageerfolgs, rund 44 Prozent lassen es von externen Spezialisten erstellen, 64 Prozent verwenden Spezialsoftware im eigenen Haus und überraschend viele arbeiten ausschliesslich mit Excel (46 Prozent).«

>>

Die Bedeutung von Private Equity bei nicht börsenkotierten Unternehmen

»Family Offices nutzen ihre Unabhängigkeit und können dank ihrer hohen Expertise und Erfahrung im Anlagegeschäft ihre Asset Allocation flexibel auf die sich kontinuierlich verändernde Marktsituation ausrichten, um Anlagespielräume optimal auszuschöpfen.

»Beliebte Formen sind Club Deals, Co-Investments und Direct Investments,« erklärt Professor Wolfgang Gerke, Co-Autor. Für viele Family Offices stellen Investitionen in nicht börsenkotierte Unternehmen ein wichtiges Anlagethema dar. Drei Viertel der Single Family Offices und über die Hälfte der Multi Family Offices betrachten derartige Investitionen als wichtig. Die Perspektiven

der Investoren sind dabei mittel- bis langfristig, das heisst, die Haltedauer liegt bei sieben Jahren. Auf die Frage, wie solche Investment-Opportunitäten gefunden werden, geben 79 Prozent an, dass hier das eigene Netzwerk von entscheidender Bedeutung ist, Berater und Banken spielen eine deutlich kleinere Rolle.

Die Renditeerwartungen an Direktbeteiligungen sind mit zehn bis 20 Prozent vielfach hoch und 27 Prozent gehen davon aus, dass die Bedeutung dieser Anlageklasse zunehmen wird. Dabei sind Start-Up-Unternehmen und Turn-Around-Kandidaten nur bedingt auf dem Radar der Family Offices, vielmehr werden Wachstumsunternehmen und bereits am Markt etablierte Unternehmen oft als Zielobjekte betrachtet. □

BFZ Complementa Family Office Studie 2015

Ein Kommentar von Dr. Felix Breuer, Geschäftsführer Bayerisches Finanz Zentrum e.V.

Das Bayerische Finanz Zentrum e.V. analysiert seit 2008 gemeinsam mit der Complementa Investment-Controling AG die Funktionsweise sowie die Leistungen von Family Offices im Rahmen einer wiederkehrenden Studie. Die aktuelle BFZ Complementa Family Office Studie 2015 wird von den Studiensponsoren iShares by Blackrock, Jupiter Asset Management, KPMG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und Mirabaud & Cie SA unterstützt.

Der zu beobachtende Anstieg der Privatvermögen in Europa geht mit einer Steigerung der Komplexität der Vermögensstrukturen bei den Vermögensinhabern einher. Mit dem gestiegenen Bedarf an professioneller Unterstützung wächst der Markt der Family Offices und hat sich seit Anfang der 90er Jahre zu einem integrierten Bestandteil der Finanzdienstleistungsbranche entwickelt.

Neben regelmäßig wiederkehrenden Kernfragen zu Charakteristika, Kunden, Leistungen, Anlagestrategie, Risikobereitschaft sowie Messung und Beurteilung des Anlageerfolgs werden in der BFZ Complementa Family

Office Reihe Schwerpunktthemen behandelt. Die aktuelle BFZ Complementa Family Office Studie 2015 konzentriert sich hierbei auf Club Deals, Co- und Direct-Investments sowie Private Equity als Investitionsform.

Auch 2015 bleiben der Kapitalerhalt, die Erzielung eines konstanten Cash Flows sowie die Erreichung einer Rendite über der Inflationsrate die wichtigsten Ziele bei der Vermögensanlage.

*Dr. Felix Breuer,
Geschäftsführer
Bayerisches Finanz Zentrum e.V.*

www.bfz-ev.de



Anlagen in Aktien und Private Equity erfreuen sich grosser Beliebtheit und Investitionen in nicht börsenkotierte Unternehmen sind für die überwiegende Zahl der Family Offices ein wichtiges Anlagethema.

Family Offices gehen nicht nur allein vor, sondern sind auch bereit, Mitinvestoren zu tolerieren. Sie konzentrieren sich dabei vor allem auf Unternehmen aus angestammten Branchen und Bereichen, in denen sie sich auskennen. □

Dubioses Anlagemodell mit Photovoltaikmodulen

Landgericht entscheidet, dass Anleger Darlehen der DKB-Bank nicht zurückzahlen müssen

Das Landgericht Bamberg hat mit zwei Urteilen vom 23.06.2015 (Az. 12 O 503/14 Kap, 12 O 439/14 Kap) entschieden, dass Anleger der Fa. SN Solartechnics GmbH & Co. KG ein Darlehen, das sie zur Finanzierung von Photovoltaikmodulen auf Fremddächern aufgenommen hatten, nicht an die DKB Deutsche Kreditbank AG (DKB) zurückzahlen müssen.

Die Kläger waren auf ein dubioses Anlagemodell hereingefallen, wonach sie über ein verflochtenes Unternehmen der Firma der SN Solartechnics für jeweils ca. 68.000 Euro überteuerte Photovoltaikanlagen auf Fremddächern gekauft, diese vollständig über einen Kredit bei der DKB finanziert und die Anlage an die Firma SN Solartechnics zurück verpachtet hatten. Die monatlichen Pachtzahlungen sollten höher sein als die Darlehensverbindlichkeiten, so sollten die Anleger eine lukrative Einnahmequelle haben. Doch die Versprechen erwiesen sich als falsch: die SN Solartechnics meldete Insolvenz an, nach Ansicht der Staatsanwaltschaft handelte es sich um ein Schneeballsystem. Es konnte nicht einmal zugeordnet werden, welcher Anleger Eigentum an welchem konkreten Anlagemodul erworben hatte. Daher forderte auch der Insolvenzverwalter die Pachtzahlungen, die die Anleger bereits erhalten hatten, vollständig zurück. Und die DKB bestand weiterhin auf vollständiger Darlehensersatzung.

Das Gericht hat nun entschieden, dass sich der Anleger auch gegenüber der Bank darauf berufen kann, dass er bei Abschluss der Verträge von der Fa. SN Solartechnics betrogen wurde. Nach Ansicht des Gerichts hatte die Bank bei der Darlehensausreichung Kenntnis davon, dass das Darlehen zur Finanzierung einer Solaranlage auf einem Fremddach dienen sollte. Damit kann der Anleger Einwendungen gegen den Kaufvertrag auch dem Darlehensvertrag entgegen halten (sog. verbundenes Geschäft), ohne dass Mitarbeiter der Bank in das Anlagebetrugssystem eingeweiht sein mussten. Die Bank hat daher keinen Anspruch mehr auf Rückzahlung des Darlehens und auch nicht auf die Zinsen.

In Fällen, in denen es sich um ein Haustürgeschäft handelt, d. h. der Anleger das Darlehen zuhause oder am Arbeitsplatz abgeschlossen hat, kann der Anleger sogar auch die bereits geleisteten Darlehensraten vollständig zurückfordern (wie im Verfahren 12 O 439/14 Kap nun vom LG Bamberg entschieden).

Rechtsanwalt Markus Joachimsthaler aus der Münchner Kanzlei Mattil & Kollegen, der dieses Urteil erstritten hat, kommentiert: »Das Landgericht Bamberg hat der leichtfertigen und verantwortungslosen Kreditvergabe der DKB endlich einen Riegel vorgeschoben. Die Urteile des Landgerichts Bamberg sind auch auf zahlreiche Parallelverfahren übertragbar.«



Auch die BHW Bausparkasse AG sowie Wüstenrot Bausparkasse AG hatten Darlehen zur Finanzierung von derartigen Photovoltaikmodulen nach dem Modell der SN Solartechnics ausgereicht und verlangen von den Anlegern weiterhin die Bedienung der Darlehen. Da die Pachtzahlungen fehlen, stehen viele der Anleger, die zum Teil nur über ein sehr niedriges Einkommen verfügen, vor dem finanziellen Ruin. Die Kanzlei Mattil & Kollegen führt hierzu mehrere Dutzend Klageverfahren für betroffene Anleger der SN Solartechnics GmbH & Co. KG vor verschiedenen Gerichten deutschlandweit. Ohne die Darlehen der DKB-Bank bzw. Bausparkassen hätte das Modell nicht funktioniert.

Die Hintermänner der SN Solartechnics müssen sich derzeit vor dem Landgericht Osnabrück u. a. wegen des Verdachts auf gewerbsmäßigen Betrug verantworten. Dieselben Hintermänner hatten auch noch mit einer in Hamburg ansässigen Fa. CPA weitere Anleger geprellt. Auch diese Firma ist insolvent.

*Markus Joachimsthaler, Rechtsanwalt, Fachanwalt
für Bank- und Kapitalmarktrecht, Mattil & Kollegen
joachimsthaler@mattil.de | www.mattil.de*

Der Elitebrief veröffentlicht jeden Monat ein weiteres Kapitel aus Manfred Gbureks neuem E-Book. Lesen Sie heute Teil 2. Das ganze Werk können Sie unter folgendem Link beziehen: www.epubli.de/shop/buch/45597

Alles, was die Börse und die Anleger bewegt

Von Manfred Gburek

Wenden wir uns nun der Börse zu, und zwar über gängige Begriffe, damit das Komplizierte einfach und das Einfache verständlich wird. Beim Umgang mit Geld sind Sie entweder Sparer oder Anleger, Investor, Aktionär, Börsianer, vielleicht Spekulant oder Trader, aber hoffentlich kein Spieler. Suchen Sie sich am besten den auf Sie zutreffenden Begriff aus. Im Grunde gibt es da keine so großen Unterschiede, wie man auf Anhieb meinen könnte. Denn dahinter stecken jeweils Menschen, nur halt mit verschiedenen Kontoständen, Geldzielen und Temperamenten. Die einen sind mit Minizinsen auf ihrem Tagesgeldkonto zufrieden, die anderen sind Daueraktionäre, und wieder andere spekulieren mit allem, was sich an der Börse bewegt.

Wer spart und dafür kaum Zinsen erhält, kann allerdings zum Spieler werden (ohne es allerdings zu wollen), indem er hofft, dass der Geldwert stabil bleibt – eine trügerische Hoffnung.

Früher nannte man einen allgemeinen Kursanstieg Hausse, einen Kursrückgang Baisse. Ein Börsenoptimist hieß dementsprechend Haussier, ein Börsenpessimist Baissier. Diese frankophonen Zeiten sind weitgehend vorbei. Heute heißt es meistens Rally für Hausse, vor allem, wenn diese nur von kurzer Dauer ist, und umgekehrt unter Weglassen aller Zwischentöne gleich Crash für Baisse, auch wenn es an der Börse nur einen Tag lang gekracht hat. Wer an steigende Kurse glaubt, ist *long*, wer fallende Kurse erwartet, ist *short*. Die einen heißen Bullen und sind *bullish* (oder bullisch), die anderen nennen sich Bären und sind *bearish* (oder bärisch).

Wer nach einem Kursanstieg mit weiter freundlichen oder festen Kursen rechnet (wobei fest in der Sprache der Börsianer seltsamerweise freundlicher als freundlich bedeutet), aber dann vom Gegenteil überrascht wird, ist in eine Bullenfalle geraten. Und wer nach einem Kursrückgang

Buchbesprechung:

Der Aktien- und Börsenführerschein

Aktien statt Sparbuch – die Lizenz zum Geldanlegen

Wer sich auf die Schnellstraße der Börse begibt, muss die Regeln kennen, rasch reagieren und auf die anderen Teilnehmer achten – was gar nicht so einfach ist. Vom Portfolio-Management über unterschiedliche Anlageklassen bis hin zu ETFs, Fundamentalanalyse, Charttechnik und Börsenpsychologie deckt *Der Aktien- und Börsenführerschein* von Beate Sander alle wichtigen Bereiche für einen erfolgreichen Start als Anleger oder Trader ab.

Themen wie erneuerbare Energien, sicherer Hafen Gold, Aktien-Auswahlpunktesystem und die Hoch/Tief-Mutstrategie kommen hinzu. Der Klassiker der Börsenliteratur stellt sich mit neuen Schwerpunkten vor. Jeder Leser kann sein Wissen testen und die Börsenführerscheinprüfung ablegen. Als Lohn winkt eine attraktive Urkunde.

»Frau Beate Sander ist seit Jahrzehnten eine unermüdliche Vorkämpferin für die Aktienanlage. Die Autorin vermittelt in gut verständlicher Form spannend und informativ das dringend notwendige Wissen zur Aktienanlage. Angesichts kaum noch vorhandener Chancen, mit festverzinslichen Papieren Vermögen zu bilden, werden gute Börsenbücher immer wichtiger.« Dr. Jens Ehrhardt, Vorstandsvorsitzender DJE Kapital AG Pullach

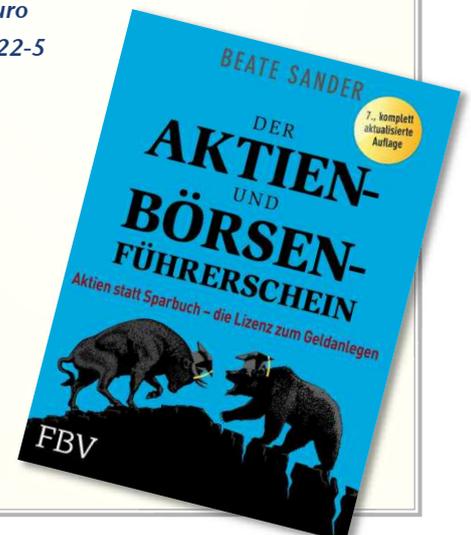
Der Aktien- und Börsenführerschein

Aktien statt Sparbuch – die Lizenz zum Geldanlagen

288 Seiten | 29,99 Euro

ISBN 978-3-89879-922-5

FinanzBuch Verlag



dessen Fortsetzung erwartet, dann aber zusehen muss, wie die Kurse steigen, ist in eine Bärenfalle getappt. Warum haben die Deppen denn nicht aufgepasst? Weil kein Mensch Kurse vorhersehen kann. Und warum gibt es so viele Börsengurus, die behaupten, das doch zu können? Weil die Börsianer, die ihnen glauben, zu faul zum Denken sind.

Manfred Gburek
Wirtschaftsjournalist
www.gburek.eu



Was hat es eigentlich mit den Kursen auf sich? Heute sind sie so und so hoch, morgen niedriger und übermorgen wieder höher. Geht es da überhaupt mit rechten Dingen zu? Eigentlich schon. Die Preise für Obst und Gemüse, Benzin und Strom, die Zinsen für Raten- und Baukredite schwanken ja auch. Außerdem sind sie bei einem Anbieter günstiger als bei dessen Konkurrenten. Der Versender Zalandò kalkuliert seine Klamotten halt anders als die Boutique an der Kö in Düsseldorf.

Was ist überhaupt die Börse? Ich begnüge mich hier mit der kürzestmöglichen Definition: Schnittpunkt von Angebot und Nachfrage. Nicht im realen Leben, sondern irgendwo im Universum oder in der Cloud, wie Softwarefreaks heute sagen würden. Denken Sie nicht an einen altmodischen Börsensaal (sinnigerweise auch Parkett genannt, selbst wenn der Boden aus Stein oder Kunststoff besteht), in dem sich Händler üblicherweise noch während des vorigen Jahrhunderts gegenseitig anbrüllten. Sondern an weltweit aufgestellte Rechenmaschinen, die in Millise-

kunden Angebot und Nachfrage aus dem Universum holen und ausgleichen. Waren das noch Zeiten, als Angebot Brief oder kurz B hieß und Nachfrage Geld oder G und die meisten Anleger die Aktienkurse erst am nächsten Tag durch die Zeitung erfuhren! Vorbei, und das ist auch gut so.

Wie kann es sein, dass die einen Börsianer Aktien, Anleihen, Devisen, Edelmetalle oder sonst was zum selben Kurs kaufen, während die anderen sie verkaufen? Dazu gibt es drei grundsätzliche Antworten. Erstens: Die einen Käufer oder Verkäufer wissen mehr als die anderen. Zweitens: Die einen schätzen die kommende Entwicklung günstiger oder ungünstiger ein als die anderen. Drittens: Die einen haben einen kurzen, die anderen einen langen Anlagehorizont.

Mit der ersten Antwort ziele ich vor allem auf Insider ab, die ihre Aktiengeschäfte ad hoc (sinngemäß: sofort) öffentlich bekannt machen müssen. Dazu gehören unter anderen Vorstände und Aufsichtsräte. Zum Beispiel wissen die von Bayer oder BASF einiges mehr als die auf Pharma- oder Chemiekonzerne spezialisierten Bankanalysten und diese in der Regel mehr als die sogenannten Publikumsaktionäre.

Die zweite Antwort versetzt uns in die Zukunft. Hier geht es überwiegend um Großaktionäre, Fondsmanager und wiederum Bankanalysten. Und was die dritte Antwort betrifft: Stellen Sie sich einerseits einen Trader vor – so nennt man Börsianer, die am liebsten den ganzen Tag vor ihrem Computer sitzen oder am Smartphone herumfummeln, um Börsenaufträge zu erteilen – und andererseits einen Fondsmanager, der viele Millionen oder sogar Milliarden anzulegen hat: Der Trader hat einen minimalen, der Fondsmanager einen maximalen Anlagehorizont.

Im nächsten Elitebrief lesen Sie das folgende Kapitel. □



Extel-Umfrage: Frisch gekürt!

Hamburg/London. Auch in diesem Jahr kürten Finanzprofis aus Europa und Übersee Berenberg Chefvolkswirt Dr. Holger Schmieding zum besten Bankvolkswirt für Europa. Bei der jährlichen Extel-Umfrage erhielten neben den Volkswirten auch das Aktien-Research und -Sales von Berenberg sehr gute Bewertungen. Bereits zum dritten Mal in Folge erzielte die Privatbank einen Spitzenplatz: Chefvolkswirt Dr. Holger Schmieding wurde in der Kategorie »Gesamteuropäische Volkswirtschaft und Makro-Analyse« unter 368 Mitbewerbern zum besten Volkswirt für Europa gewählt. Das ist das Ergebnis der Extel-Umfrage unter rund 18.000 internationalen Fondsmanagern und Investoren.

blog.berenberg.de



Seit zwölf Jahren sucht und prüft der Elite Report die besten Experten im Vermögensmanagement in Deutschland, Österreich, Luxemburg, der Schweiz und in Liechtenstein und nennt Roß und Reiter.

Im aktuellen Report erfahren Sie wer als Vermögensverwalter empfehlenswert und sattelfest ist.

»Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2015«

138 Seiten, Stückpreis: 39,80 Euro (inklusive Porto, Verpackung und Mehrwertsteuer, Auslandsporto wird extra berechnet)

Handelsblatt-Abonnenten erhalten 10 Euro Rabatt.

Elite Report Edition
Nigerstraße 4 II, D-81675 München
Telefon: 089 / 470 36 48
E-Mail: bestellung@elitereport.de
www.elitereport.de

Elite Report Edition

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Nigerstraße 4/II, 81675 München, Telefon:+49 (0) 89 / 470 36 48, 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 Haftungssobligo. 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.