

## Immobilien: die vernachlässigte Assetklasse

Von Michael Thiede

*Liegenschaftsverwaltung oder »Lass es liegen« – dieses Managementprinzip herrscht immer noch vor, wenn es um Immobilien geht. Doch solch ein stiefmütterliches Dasein wird den gestiegenen Ansprüchen an Qualität und Rendite innerhalb eines Gesamtportfolios längst nicht mehr gerecht. Gefragt ist ein aktives und ganzheitliches Konzept, das auf persönliche Performance-Erwartungen ausgerichtet ist.*

Immobilien erfreuen sich großer Nachfrage. Im Zuge der Finanzmarktkrise setzen viele vermögende Anleger auf langfristige Werte und vermeintlich sicheres Betongold. Dadurch hat sich die Zusammensetzung großer Portfolios stark verändert. Während die unterschiedlichen Assetklassen in etablierten Ansätzen und Konzepten differenziert betrachtet werden, fristet die Immobilie häufig ein isoliertes, unbeachtetes Dasein. Selbst bei renommierten Finanzdienstleistern, Vermögensverwaltern und Steuerberatern sucht man das notwendige Spezialwissen für eine ganzheitliche Beratung vergebens.

### Ganzheitliche Beratung? Fehlanzeige!

Beraten ist immer ein Handeln, das von Wertvorstellungen, Theorien und Praxiserfahrungen geleitet ist. Ein Beratungskonzept ist ein geistiger Entwurf, eine Beschreibung des beraterischen (Soll-)Handelns, das zum Beispiel geprägt ist durch eine wertorientierte Grundhaltung, durch ethische und kulturelle Akzente und bevorzugte Theorien. Dabei gilt es, Annahmen und Gestaltungsvorstellungen in einen sinnhaften Zusammenhang zu bringen. Beratungskonzepte sollten ein realistisches Idealbild sein, das sich sowohl auf den Ist-Zustand bezieht als auch in die Zukunft richtet und Entwicklungsmöglichkeiten aufzeigt. Daraus ergibt sich die Möglichkeit, einen strukturierten Rahmen für die Reflexion zu schaffen, um Chancen zu erkennen und zu nutzen, um Risiken zu minimieren und entsprechend neu zu strukturieren.

### Komplexe Lebenszyklen

Welch komplexer Anspruch an Beratungskonzepte in Bezug auf Immobilien entsteht, wird deutlich wenn man sich den Lebenszyklus einer Immobilie näher ansieht. Er beginnt mit der Planungs- und Realisierungsphase, wird fortgeführt mit dem Gebäude- und Instandhaltungs-



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

*Im Gegensatz zur Politik, die dank der erfolgreichen Wirtschaft jetzt volle Kassen leeren kann, macht sich in der Finanzwelt dezenter Reformeifer breit. Alle wissen, dass große Herausforderungen drohen. Deshalb schärfen Sie den Analyseblick in die Zukunft, begeben sich auf Agendatrip.*

*Erfreulicherweise für den Kunden beginnt die Neuausrichtung bei der Optimierung von Performance. Hier fallen gut durchdachte Rationalisierungswege im Bereich der Asset Allocation auf. Die damit verbesserten Ertragnisse überzeugen natürlich auch neue Kunden. Das damit ein tretende Wachstum ist ein wesentlicher Beitrag zur Stabilisierung der Vermögensverwalter. Doch auch neben diesem Aspekt versuchen die weit vorausschauenden Akteure der Branche durch Zukauf oder Innovation weiteres Wachstum zu entfachen. Wir haben hier und da in die Konzepte blicken können. In anderen Häusern dagegen ist von Aufbruch wenig zu spüren, man hat noch nicht gemerkt, das in der Regel den fetten Jahren magere folgen. Sie müssen wissen: Wer zu spät die »Zukunft betritt«, den bestrafen die Märkte und die Kunden. Ein aggressiver Produktverkauf ist jedenfalls keine Lösung. Ganz im Gegenteil: Provisionsgetriebene Vermögensverwalter mögen kurzfristig verdienen, langfristig aber verlieren sie mit dem Vertrauen die Kunden. Kunden und ihre Dienstleister gewinnen, wenn sie die Bequemlichkeit – also Denkfaulheit – ebenso überwinden, wie ihre lähmende Phantasiefreiheit. Ohne Mut keine Zukunft.*

#### Inhalt dieser Ausgabe:

- Seite 1 Immobilien: die vernachlässigte Assetklasse  
Von Michael Thiede
- Seite 3 Vererben ohne Grenzen? Neue Erbrechtsverordnung birgt verblüffende Überraschungen für die Vermögensnachfolge | Von Dr. Thomas Wachter und Dr. Stefan Fritz
- Seite 5 Kunsthalle der Hypo-Kulturstiftung:  
Rembrandt – Tizian – Belotto
- Seite 6 Die MARS-Strategie
- Seite 8 Familienvermögen steuern: Fondsselektion in Eigenregie – eine gute Wahl? | Von Christian Hammes
- Seite 10 Vorzeitiger Ausstieg aus Lebensversicherungen – Bundesgerichtshof stärkt Rechte der Kunden  
Von Dr. Oliver Rosowski

management und endet mit dem Abriss bzw. Rückbau oder der Weiterverwertung des Objektes. Ein aktives Management von Immobilien umfasst alle Kernprozesse rund um deren Entwicklung, Planung, Bau, Betrieb und Vermarktung bis hin zur Bewertung. Mit klassischem Facility Management ist das nicht getan. Denn hinzu kommt: Innerhalb der durchschnittlichen Lebensdauer einer Immobilie von rund 50 Jahren verändern sich die wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen. Das erfordert interdisziplinäres Wissen und Erfahrung, was die Immobilie zu einer der anspruchsvollsten Assetklassen überhaupt macht. Alle individuellen Objekte und deren spezifische Gegebenheiten sollten ein Rendite- und performanceorientiertes Portfolio ergeben.

### Gemischte Portfolios

Bestanden Portfolios in der Vergangenheit überwiegend aus wohnwirtschaftlich genutzten Objekten, umfassen sie heute neben Mehrfamilienhäusern auch Büro- und Geschäftsgebäude, Grundstücke, Supermärkte und Nahversorgungszentren. Meist sind diese auf das gesamte Bundesgebiet oder gar im Ausland verstreut. Eine klassische Hausverwaltung stößt hierbei schnell an ihre Grenzen. Ein funktionierendes überregionales Netzwerk ist für aktives Immobilienmanagement unverzichtbar. Dieses sollte auch Ingenieur- und Rechtsberatung beinhalten.

### Dokumentations- und Informationssystem

Auch die ständige Information und Transparenz spielt für den Investor eine wachsende Rolle. Unabhängig davon, wo er sich gerade aufhält und wo sich seine Immobilien befinden, möchte er Zugriff auf aktuelle Bestandsdaten und Veränderungen innerhalb des Portfolios haben. Gefordert sind deshalb Schnittstellen, die die Informationen zum Immobilienportfolio in das Gesamtportfolio und dessen Zielsetzungen integriert.

Es liegt auf der Hand: Die Ansprüche, Immobilien aktiv zu managen, steigen. Damit wachsen auch die Anforderungen an spezialisierte Berater mit einem gut funktionierenden Netzwerk. Wer seine Immobilien aus ihrem stiefmütterlichen Dasein befreit und durch ein ganzheitliches Beratungskonzept aufwertet, kann von Performance-gerichteter Arbeit profitieren.

[info@realestatesolution.de](mailto:info@realestatesolution.de) | [www.realestatesolution.de](http://www.realestatesolution.de)



*Klassische Automobile sind weltweit speziell in den letzten Jahren zunehmend nicht nur Spaßobjekte, sondern auch zur effektiven Kapitalrendite geeignet. Dazu müssen allerdings folgende Voraussetzungen erfüllt sein:*

- Die Marke, prototypisch Mercedes-Benz, muss seit Jahrzehnten in Technik und Design Maßstäbe setzen bzw. als Spitzenklassemarke etabliert sein
- Das Modell sollte möglichst der Spitzentyp einer Serie sein, die bereits zu ihrer Bauzeit als hochexklusiv galt
- Geringe Stückzahl (Auflage)
- Entweder unrestauriertes Original in sehr gutem Zustand oder konsequent von anerkannten Typexperten (Restaurationsfachbetrieb) konsequent in Neuzustand versetzt (incl. Dokumentation)
- Präferenz liegt bei den Cabriolets bzw. Roadstern, also offenen Fahrzeugen
- Bereits in der Vergangenheit belegbar überdurchschnittlicher Wertzuwachs im Segment »klassische Automobile«

*Das oben abgebildete 300SE Cabriolet erfüllt diese genannten Kriterien in geradezu idealer Weise.*

**Kauf-Interessenten schreiben eine E-Mail an:**

[redaktion@elitereport.de](mailto:redaktion@elitereport.de)

Stichwort: 300 SE Cabriolet

## Vererben ohne Grenzen?

*Neue Erbrechtsverordnung birgt verblüffende Überraschungen für die Vermögensnachfolge*

Von Dr. Thomas Wachter und Dr. Stefan Fritz

Freizügigkeit ist eine Grundidee des modernen Europa. Jeder EU-Bürger kann innerhalb der Union seinen Wohn- und Arbeitsort grundsätzlich frei wählen. Auch nach der Beendigung seiner Arbeit darf er in einem anderen EU-Land bleiben und hat in vielerlei Hinsicht dieselben Rechte wie die dortigen Staatsangehörigen. Doch mit dem Tod endet die Gleichbehandlung für viele EU-Bürger beziehungsweise deren Erben.

Die wesentlichen erbrechtlichen Modalitäten wie Erbquoten, Befugnisse der Erben, Pflichtteilsrechte und Formvorschriften für letztwillige Verfügungen weichen in den einzelnen EU-Mitgliedsstaaten erheblich voneinander ab. Daher lautet die entscheidende Frage, welches Erbrecht im Einzelfall auf einen im Ausland verstorbenen EU-Bürger anwendbar ist: das Recht des Landes, in dem der Verstorbene seinen letzten Wohnsitz hatte, oder das des Landes, dessen Staatsangehörigkeit er besaß. Für Deutsche gilt bislang grundsätzlich deutsches Erbrecht. Aufgrund abweichender Regelungen im Aufenthaltsland kann es allerdings dazu kommen, dass dessen Recht Anwendung findet. In einzelnen Mitgliedsstaaten wie etwa Frankreich oder Großbritannien kann es heute auch zur so genannten Nachlassspaltung kommen: Bewegliche Vermögenswerte wie etwa Bankguthaben oder Wertpapiere gehen nach dem Heimatrecht des Erblassers (hier nach dem Wohnsitzprinzip) über, Immobilien und sonstiges unbewegliches Vermögen hingegen nach dem Recht des Belegenheitslandes.

### *Neue Rechtslage ab 17.08.2015 soll internationale Erbfälle erleichtern*

Von einem grenzüberschreitend geltenden einheitlichen Erbrecht dürfte Europa noch weit entfernt sein. Insbesondere die aufwändigen und langwierigen Verfahren in internationalen Erbfällen dürften die EU-Gremien aber dazu bewogen haben, zumindest die Fragen der Rechtsanwendung einheitlich zu regeln. Nach der so genannten EU-Erbrechtsverordnung (EU-ErbVO) kommt

für die Bürger aller 28 EU-Mitgliedsstaaten (mit Ausnahme von Dänemark, Großbritannien und Irland) das Erbrecht des Landes zur Anwendung, in dem der Erblasser zum Todeszeitpunkt seinen gewöhnlichen Aufenthalt hatte. Die Unterzeichnerstaaten wenden diese Regelung grundsätzlich auch gegenüber Drittstaaten außerhalb der EU an. Das jeweils einschlägige nationale Erbrecht erstreckt sich dann auf bewegliches wie unbewegliches Vermögen, so dass eine Nachlassspaltung vermieden wird. Für die Nachlassabwicklung sind ausschließlich die Behörden und Gerichte des Landes zuständig, dessen Erbrecht zur Anwendung kommt.

### *Neu: Europäisches Nachlasszeugnis*

Um den grenzüberschreitenden Erbnachweis zu erleichtern, wurde außerdem das Europäische Nachlasszeugnis geschaffen, das künftig neben den nationalen Erbnachweisen gilt. Es genießt ähnlich wie der deutsche Erbschein Gutgläubensschutz und dient Erben, Vermächtnisnehmern und Testamentsvollstreckern als Legitimation.

Keinen unmittelbaren Einfluss hat die neue Regelung hingegen auf lebzeitige Schenkungen, die Erbschaft- und Schenkungsteuer, das Güterrecht von Ehe- und Lebenspartnern, das Gesellschaftsrecht, das Stiftungs- und Trustrecht, das Sachen- und Grundbuchrecht und die Rechte von Bevollmächtigten.

Die Verordnung ist bereits in Kraft getreten und gilt nach dem Ende einer dreijährigen Übergangsfrist unmittelbar für alle Erbfälle im Geltungsbereich, die sich nach dem 16. August 2015 ereignen. Weniger als 12 Monate verbleiben also, um sich auf die grundlegend neue Rechtslage vorzubereiten. Für wen besteht Handlungsbedarf und was ist zu tun?

### *Handlungsbedarf*

Wer sich häufig im Ausland aufhält wie Grenzpendler, Expats oder Studenten, sollte die neue Rechtslage kennen. Betroffen sind grundsätzlich alle Bürger, die in einem anderen Land leben als dem, dessen Staatsangehörigkeit sie besitzen. Dies trifft beispielsweise auch auf zahlreiche deutsche Ruheständler zu, die ihren Lebensabend ganz oder regelmäßig über längere Zeiträume außerhalb Deutschlands verbringen. Sie alle müssen sich darauf einstellen, dass im Falle ihres Ablebens künftig nicht (mehr) das Recht ihres Herkunftslandes, sondern



*Dr. Stefan Fritz*  
 Leiter Stiftungsmanagement  
 HypoVereinsbank, München  
[stefan.fritz@unicreditgroup.de](mailto:stefan.fritz@unicreditgroup.de)  
[www.hvb.de/stiftungen](http://www.hvb.de/stiftungen)

das des Aufenthaltslandes gilt – unabhängig davon, ob sie eine letztwillige Verfügung getroffen haben oder nicht. Auch wenn die Neuregelung auf den ersten Blick einfach wirkt, so dürften sich in der Praxis doch erhebliche Zweifelsfälle ergeben, die Angriffspunkte für missgünstige Erben und Pflichtteilsberechtigte bieten. Anders als die Staatsangehörigkeit – ausgenommen bei Mehrstaatlern – lässt der gewöhnliche Aufenthalt Interpretationsspielraum zu.

In der Praxis: Eine Definition dieses Begriffs enthält die ErbVO nicht. Maßgebend ist nach den Erwägungsgründen eine Gesamtbeurteilung der Lebensumstände des Erblassers in den Jahren vor seinem Tod und im Zeitpunkt des Todes. Dabei sind alle relevanten Tatsachen zu berücksichtigen, unter anderem auch die Dauer des Aufenthalts in einem Staat, die Regelmäßigkeit des Aufenthalts, die sonstigen Umstände und Gründe für den Aufenthalt. Der gewöhnliche Aufenthalt erfordert dabei eine »besonders enge und feste Beziehung« zu einem Staat. Indizien können auch die Staatsangehörigkeit oder die Belegenheit des Vermögens sein. Der gleichlautende Begriff aus dem deutschen Steuerrecht lässt sich hingegen nicht übertragen. Die Regelanknüpfung an den gewöhnlichen Aufenthalt greift ausnahmsweise dann nicht, wenn der Erblasser im Zeitpunkt des Todes eine »offensichtlich engere Verbindung« zu einem anderen Staat hatte, als zu dem, in dem er seinen gewöhnlichen Aufenthalt hatte – wenn er beispielsweise als Rentner erst kurz vor dem Erbfall dort hingezogen ist.

#### **Vorsicht bei Unternehmens- und Immobilienvermögen!**

Probleme der Rechtsanwendung und -durchsetzung lauern vor allem dort, wo aufgrund der EU-ErbVO künftig ausländisches Erbrecht auf inländische Regelungen stößt, die im Erbfall ebenfalls Geltung entfalten. So könnten etwa Nachfolgeklauseln in Gesellschaftsverträgen oder postmortale Stiftungserrichtungen bei Auslands-



*Dr. Thomas Wachter*  
 Notar in München  
[info@notar-thomas-wachter.de](mailto:info@notar-thomas-wachter.de)  
[www.notar-thomas-wachter.de](http://www.notar-thomas-wachter.de)

berührung erheblichen Komplikationen ausgesetzt sein. Besondere Vorsicht ist auch bei unternehmerischem und Immobilienvermögen geboten.

#### **Lösungswege**

Wer heute seine Vermögensnachfolge langfristig regeln will, braucht keinen Notartermin für den 16.08.2015 zu reservieren. Schon jetzt enthält ein notarielles Testament oder ein Erbvertrag stets auch Regelungen für die Zeit nach dem Ende der Übergangsfrist.

Die Rechtsunsicherheit aufgrund der Anknüpfung an den gewöhnlichen Aufenthalt lässt sich durch eine ausdrückliche Rechtswahl beseitigen. Den betroffenen Bürgern steht es frei, für das Erbrecht des Landes zu optieren, dessen Staatsangehörigkeit sie besitzen. Diese Rechtswahl ist nur in Gestalt einer letztwilligen Verfügung möglich und muss den im jeweiligen Land geltenden Formerfordernissen genügen. In Deutschland kommen dafür also handschriftliches oder notarielles Testament oder ein notarieller Erbvertrag in Betracht. Eine entsprechende Formulierung, die im Zweifelsfall ab sofort jede letztwillige Verfügung enthalten sollte, könnte beispielweise lauten: »Für meine gesamte Rechtsnachfolge von Todes wegen wähle ich hiermit die ausschließliche Geltung deutschen Erbrechts«. Die getroffene Rechtswahl erstreckt sich dann auf den gesamten Nachlass. Mehrere Erblasser mit unterschiedlicher Staatsangehörigkeit können allerdings keine gemeinsame Rechtswahl treffen. Dies gilt auch dann, wenn die Erblasser zusammen ein gemeinschaftliches Testament oder einen Erbvertrag errichten.

#### **Fazit:**

Die EU-ErbVO kann im Einzelfall die internationale Nachlassabwicklung erheblich vereinfachen. In vielen Fällen wird sie jedoch zu Rechtsunsicherheit führen, die einer Klarstellung bedarf. Insbesondere bei größeren

Vermögen mit Auslandsberührung wird eine ganzheitliche Nachfolgeplanung umso wichtiger.

### **Zehn Regeln für die internationale Nachfolgeplanung**

- Bei jeder Nachfolgeplanung sind die (möglichen) Auslandsbeziehungen in persönlicher und wirtschaftlicher Hinsicht umfassend zu ermitteln und zu prüfen.
- Die Möglichkeit einer erbrechtlichen Rechtswahl in der Form einer Verfügung von Todes wegen ist in vielen Fällen sinnvoll.
- Erbverträge und gemeinschaftliche Testamente werden auch in Zukunft streitanfällig bleiben; Einzeltestamente sind daher grundsätzlich vorzugswürdig.
- Bei der Errichtung von Testamenten sollten vorsorglich die Formvorschriften aller betroffenen Länder eingehalten werden.
- Inhaltlich sollte jede Nachfolgeregelung möglichst klar, einfach und (auch in einer fremden Sprache) verständlich sein. Grundsätzlich sollte nur ein Testament für den gesamten weltweiten Nachlass errichtet werden.
- In der Praxis sollte möglichst auf einen Gleichlauf des Erbstatuts mit den anderen im jeweiligen Einzelfall berührten Rechtsgebieten (wie etwa Vertrags-, Güterrecht-, Sachenrecht oder Gesellschaftsrechtsstatut) hingewirkt werden, um andernfalls entstehende Konflikte zu vermeiden.
- Testamente sind regelmäßig an die veränderten rechtlichen, steuerlichen, familiären und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen anzupassen.
- Die vorweggenommene Erbfolge ist auch im Hinblick auf ausländische Vermögenswerte möglich und sinnvoll, da sie die Schwierigkeiten einer erbrechtlichen Nachfolgeregelung vermeidet.
- Die Errichtung spezieller Nachlassvollmachten kann die Nachlassabwicklung vielfach erheblich vereinfachen.
- Sämtliche Gestaltungen der internationalen Vermögensnachfolge sind mit unabhängigen Rechts- und Steuerberatern im In- und Ausland abzustimmen. □

## Kunsthalle der Hypo-Kulturstiftung **Rembrandt – Tizian – Belotto**

Geist und Glanz der Dresdner Gemäldegalerie

22. August – 23. November 2014



*Bernardo Belotto, gen. Canaletto (Venedig 1721 bis 1780 Warschau), Dresden vom rechten Elbufer oberhalb der Augustusbrücke, 1747, Öl auf Leinwand, 132 x 236 cm, Gemäldegalerie Alte Meister, Gal. Nr. 602, Photo: Hans-Peter Klut*

*Die Kunsthalle München zeigt rund hundert Meisterwerke berühmter Künstler, darunter Carracci, van Dyck, Velázquez, Lorrain, Watteau und Canaletto. Sie veranschaulichen Entstehen und Blühen der legendär reichen Dresdner Gemäldegalerie in Barock und Aufklärung. Der Schwerpunkt der Ausstellung liegt auf der Regierungszeit des sächsischen Kurfürsten und polnischen Königs August II. (1670–1733), auch der Starke genannt, und seines Sohnes Augusts III. (1696–1763). In diesem »Augusteischen Zeitalter«, einer Zeit der wirtschaftlichen und kulturellen Blüte, dienten zahlreiche Bauprojekte und der Ausbau der königlichen Sammlungen dazu, den neuen Machtanspruch des Dresdner Hofes zu demonstrieren. Damals erhielt die Stadt mit dem Bau von Hof- und Frauenkirche seine heute noch weltberühmte Silhouette. Darüber hinaus zog man renommierte Maler wie den Franzosen Louis de Silvestre (1675–1760) oder den Italiener Bernardo Bellotto (1721–1780) nach Dresden und verpflichtete sie als Hofkünstler. Diese dynamische und prosperierende Zeit bildet den Hintergrund, vor dem die Meisterwerke ihre Geschichten erzählen. Die Entwicklung der Dresdner Gemäldegalerie im 18. Jahrhundert, ihre Präsentation, Ausrichtung und Wirkung, wird anhand von sieben Kapiteln dargelegt. Die Ausstellung befasst sich mit der Gründung der Gemäldesammlung unter August dem Starken, die als Ausdruck eines gesteigerten Repräsentationsbedürfnisses nach Erhalt der polnischen Königskrone im Jahr 1697 zu verstehen ist. Kapitale Werke aus verschiedenen Gattungen wie Historienmalerei, Landschaft, Stilleben oder Porträt verdeutlichen das Profil der im 18. Jahrhundert stetig wachsenden königlichen Sammlung.*

[www.kunsthalle-muc.de](http://www.kunsthalle-muc.de)

## Die MARS-Strategie

Auf der Suche nach ertragreichen Renditen stehen die Anleger im aktuellen Niedrigzinsumfeld vor einer großen Herausforderung. Die klassischen Anlageformen Bundesanleihe und Festgeld sind wenig attraktiv. 10-jährige Bundesanleihen rentieren derzeit unter 1,5%, mit Festgeld erzielt der Anleger im Durchschnitt eine Rendite von 0,8%. Aktien sind zwar langfristig interessant, trotzdem sind sie eher für den risikobereiteren Anleger geeignet, hier sei an die großen Kurseinbrüche 2003 und 2008 erinnert.

In diesem Marktumfeld suchen die Anleger nach attraktiven Alternativen. Um ein einigermaßen ordentliches Ergebnis zu erzielen, muss ein Investor viele andere Vermögensklassen in Erwägung ziehen. Diversifizierung ist das Stichwort. Das ist der Grund, warum Multi-Asset, d. h. das Mischen von verschiedenen Anlageklassen, auch bei großen institutionellen Anlegern, die in der Regel dreistellige Millionenbeträge verwalten, immer beliebter wird und einen zunehmend höheren Stellenwert einnimmt. Mit der Anlage in viele Anlageklassen erhöhen sich die Chancen des Erfolgs. Mit einem tiefen Kapitalmarktverständnis kann man mit diesen Chancenquellen auch bessere Ergebnisse erzielen.

Eine Gesellschaft, die sich auf diesem Gebiet spezialisiert hat, ist die MARS Asset Management GmbH. Mit ihren Multi-Asset-Absolute Return Strategien (MARS) bietet sie dem Anleger die Möglichkeit, in verschiedenen Anlageklassen zu investieren und so ihre Anlage zu diversifizieren. Das Team arbeitet bereits seit 1999 erfolgreich zusammen, MARS wurde Anfang 2013 gegründet.

Die Multi-Asset Absolute Return Strategie (MARS-Strategie) basiert auf einem systematischen Ansatz, bei dem der Investmentprozess von einem stringenten, rigorosen Risikomanagement, das auf die Minimierung der Kapitalverluste abzielt, bestimmt wird. Dies hat sich bereits in mehreren Krisensituationen inklusive der Lehmankrise bewährt. Der Mehrwert der Strategie besteht aus der sehr aktiven Mischung und dem Investieren in verschiedene Anlageklassen (dynamische Asset Allokation), was zu einer sehr hohen Diversifikation führt. Dabei werden die Portfoliogewichtungen von langfristigen Renditeerwartungen der Asset-Klassen unter Berücksichtigung

Buchbesprechung:

### **Alles, was Sie über »Das Kapital im 21. Jahrhundert« von Thomas Piketty wissen müssen**

Ulrich Horstmann

*Thomas Pikettys voluminöses Werk »Das Kapital im 21. Jahrhundert« hat die Zunft der Ökonomen entzweit wie kaum ein anderes Buch. Die Volkswirtschaft selbst scheint in ihren Grundfesten erschüttert. Zu Pikettys illustrier Leserschar gehört z. B. Papst Franziskus und auch der Nobelpreisträger Paul Krugman.*

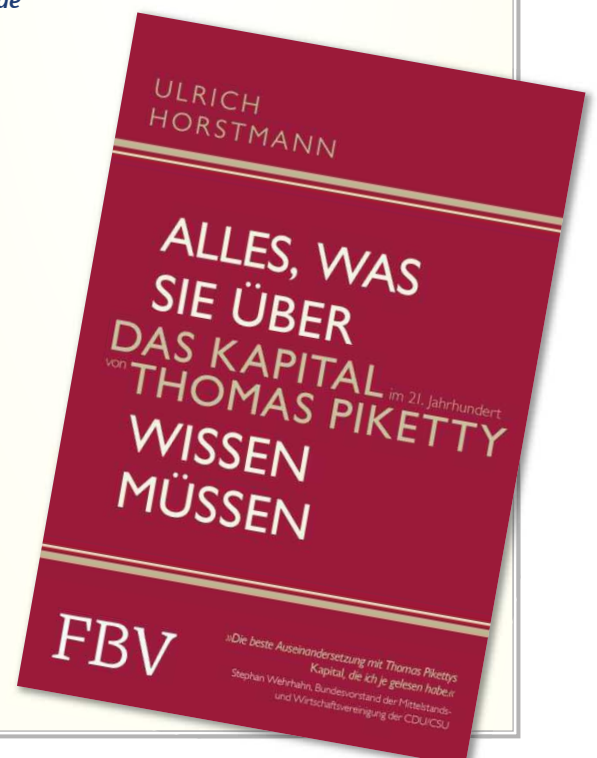
*Doch an seinen Thesen über den Kapitalismus scheiden sich die Geister. Worum geht es also in diesem Opus magnum? Was hat Thomas Piketty untersucht? Welche politischen Empfehlungen – die letztendlich uns alle betreffen – leitet er daraus ab? Wie ist sein Werk einzuordnen und zu interpretieren?*

*Alles, was Sie über Thomas Pikettys Kapital, seine Thesen und die Kritik daran wissen müssen, hat Ulrich Horstmann in diesem Buch verständlich dargestellt und interpretiert.*

ISBN 978-3-89879-884-6

112 Seiten | 6,99 Euro

[www.m-vg.de](http://www.m-vg.de)



kurzfristiger Verlustrisiken (Marktrisiko) bestimmt. Die Portfoliokonstruktion folgt keiner Benchmark – alleine das Rendite-Risikoziel bestimmt die Allokation. Investierbar sind ausschließlich liquide Anlageklassen, wie z. B. Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Währungen, Geldmarkt, Rohstoffe (ohne Agrarrohstoffe), Gold und Aktien. Die Aktienquote kann zwischen 0% und 100% variiert werden.

### *Das Anlageziel*

Die Strategie zielt auf eine positive Rendite über die nächsten zwölf Monate mit hoher Partizipation in steigenden Märkten ab. Dabei soll der maximale Verlust 10% über einen Zeitraum von 12 Monaten mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht überschreiten. Erreicht wird dieses Ziel durch eine dynamische Allokation zwischen verschiedenen Anlageklassen.

Die Live-Historie der MARS-Strategie reicht bis zum 5. September 2008 zurück. In dieser Zeit bis zum 25. Juli 2014 konnte die Strategie einen Wertzuwachs von 66,1% erzielen. Der deutsche Aktienmarkt im Vergleich dazu verzeichnete im gleichen Betrachtungszeitraum lediglich einen Zuwachs von 49,1% bei wesentlich höheren Schwankungen, europäische Staatsanleihen legten in dieser Zeit um 46,0% zu.

Dieser Betrachtungszeitraum beinhaltet mehrere Krisen – die Lehmankrise, die Eurokrise, die Fukushima-Katastrophe, und politische Unruhen in Nordafrika, im Nahen Osten und in der Ukraine. Mit Aktieninvestments

mussten Anleger in dieser Zeit Kapitalverluste von 40% und mehr hinnehmen, bevor die Aktien im Jahr 2014 neue Höchststände erklommen.

Das Risikomanagement analysiert laufend alle investierbaren Anlageklassen (circa 100) und berechnet deren Attraktivität (Performanceerwartung) und Risikopotential. In diese Analyse fließt eine Vielzahl von finanzwirtschaftlichen und kapitalmarktbezogenen Informationen ein, die mit starker wissenschaftlicher Untermauerung in einem regelgebundenen Prozess diszipliniert in den Portfolios implementiert werden. Dies führt in der Umsetzung der Strategie zu zwei Modi:

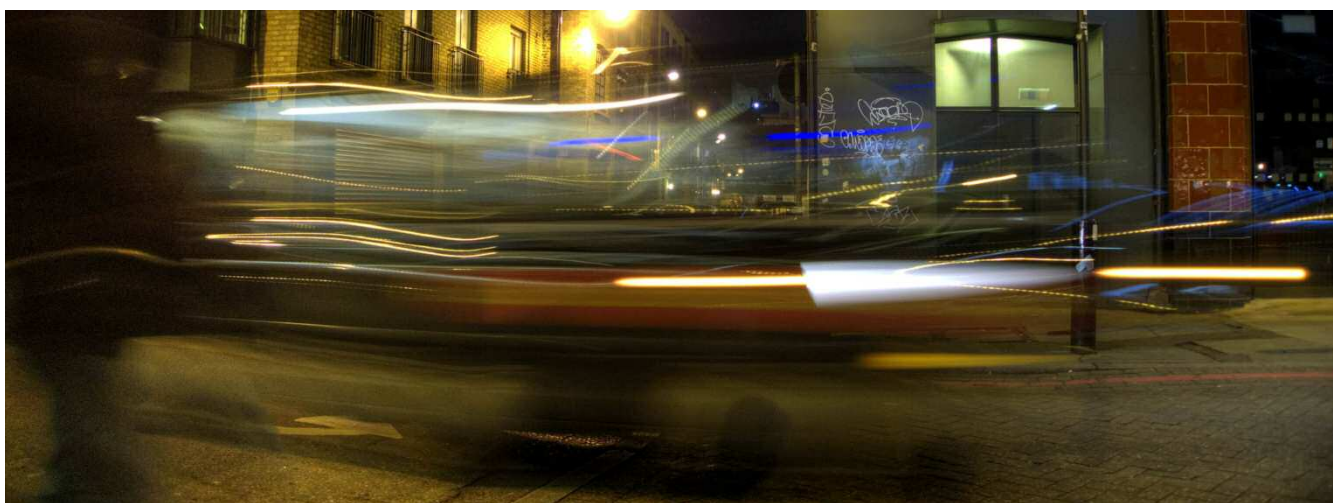
### *Kapitalschutzmodus und Partizipationsmodus*

Bei unsicheren Märkten mit fallenden Kurstendenzen oder hoher Nervosität, die sich in der Regel durch eine hohe Schwankungsbreite (Volatilität) bemerkbar macht, wird der Kapitalschutzmodus eingeschaltet. Dies bedeutet, dass sichere Häfen wie z. B. deutsche Staatsanleihen, Geldmarkt und Gold angesteuert werden.

Wenn sich die Kapitalmärkte beruhigen, die Volatilität zurückgeht, die Kurse ihren Boden gefunden haben und die Performanceerwartung positiv ist, wird in den Partizipationsmodus gewechselt. Dann investiert MARS in chancenreiche Anlageklassen, wie Aktien, Unternehmensanleihen, Schwellenländeranleihen, die vorher den rigorosen Risikofilter passiert haben.

**Ansprechpartner: Volker Kurr**

**E-Mail: [info@mars-am.de](mailto:info@mars-am.de) | [www.mars-am.de](http://www.mars-am.de)**



»nimble interval of light«, london 2013/2014

[www.fluctibus.com](http://www.fluctibus.com)



## NEUNTER TEIL FAMILIENVERMÖGEN STEUERN

### Fondsselektion in Eigenregie – eine gute Wahl?

Von Christian Hammes

*Es ist eigentlich ganz einfach und Sie können kaum etwas falsch machen: Wer nur einen kleinen oder gar keinen Teil seinen liquiden Familienvermögens fremdverwalten lässt, sucht sich ein paar gute Fonds aus. Das sagen sich auch die Entscheidungsgremien in Stiftungen, Kammern und Verbänden – bis hin zu familiären Großvermögen. Die Branche reagiert mit neuen Anlagethemen und -strategien, um wirksam auf die aktuellen Anlagebedürfnisse Antworten zu geben – mit gutem Marketing und weiteren Lockstoffen, derer wir uns oft nicht bewusst sind. Dass die Selektion in Eigenregie oft fehlerbehaftet ist, und wie die typischen Fehler vermieden werden können, soll in dieser Ausgabe diskutiert werden.*

Die Praxis zeigt uns regelmäßig, dass im Privaten, in Family Offices, sogar bei professionellen Vermögensverwaltungen und in Finanzgremien von Kammern und Verbänden die gleichen Mechanismen regelmäßig zu den gleichen Fehlern führen. Immer die gleichen Entscheidungswege für bestimmte Fonds machen die Bekannten noch größer, und richten den Blick der suchenden Investoren immer wieder auf die gleichen Adressen. In vielen Fällen ist diese Art der Fondsselektion fehlgeleitet – zu Ungunsten des Anlegers und sehr zu Gunsten der großen Namen.

#### *Folgende übliche Auswahlkriterien sollten hinterfragt werden:*

□ *Die historische Performance ist die wichtigste Entscheidungsgröße. Performance ist das, was wir suchen.* Wir finden sie in Fondsrennlisten verschiedener Gazetten und neigen dazu, die Spitze zu bejubeln. Doch zu welchem Überrasiko zur Benchmark (Tracking Error) die Performance gekauft wurde, sagen die Information Ratio und benchmark-unabhängig die Sharpe Ratio. Deren Ana-

lyse wird schon etwas umständlicher. Wurde die gute Performance durch wiederholbares Allokationsgeschick erzielt, oder eher durch Selektionsglück? Ein Blick auf die Konzentration der größten (mitunter exotisch anmutenden) Positionen eines Fonds gibt Anhaltspunkte hierüber, vor allem aber die Performancedistribution und –attribution. Ebenso auch die Schwankungsbreite eines Fonds. Sie kann – gemessen an den eigenen Erwartungen – zu hoch, aber auch zu niedrig sein, und damit eine Performance, die sich an einem Index misst, kaum erreichbar machen.

□ *Das Datenmaterial hinter den Bildern ist nur von begrenztem Nutzen.* Jeder Anleger, der sich bemüht, wird Präsentationsunterlagen und Datenmaterial eines Publikumsfonds erhalten und auswerten können. Ob verschiedene Fonds dadurch direkt vergleichbar werden, steht auf einem anderen Blatt. Aber alleine die Tatsache, dass die Präsentationsunterlagen eines Fondsanbieters schon inhaltlich tendenziös sind und auf bestimmte positive Fakten hinführen sollen, lässt aufmerken. Wenn auch so überlegene Selektionskriterien für Aktien den Erfolg des Fonds determinieren, welche sind das dann konkret? Wie werden denn die Daten, die allen anderen Marktteilnehmern zugänglich sind, durch den geheimen Fleischwolf gedreht, um superiore Anlageentscheidungen zu treffen? Oder spielt am Ende doch die Charttechnik die entscheidende Rolle? Kauft man sich das Bauchgefühl eines Fondsmanagers ein? Ergo: Eine miserable Präsentation bietet genug Raum für die richtigen Rückfragen an den Fondsmanager – und kann somit auch erhellend sein. Auch der Umgang mit solchen Rückfragen liefert ein Sentiment für qualitative Faktoren des Fondsmanagements.

□ *Moderne Themen und Stile gehören ins Depot.* Es gibt genügend historische Belege dafür, dass Modethemen erst dann zur Mode avancieren, wenn sie ihren Zenit weit überschritten haben. Selbstverständlich forciert die Finanzindustrie nur Themen, die der Anleger auch schon



zu kaufen bereit ist. In der Folge schwappen solche Themen immer erst pro- oder spätzyklisch in die Depots der selbst verwalteten Regisseure. Der Herdentrieb funktioniert auch hier. Aktuell könnte man beispielsweise High Yield- und Stock Picking-Strategien als en vogue bezeichnen. Die Fragestellung, welche Themen in zwei Jahren modisch sein könnten, wird durch den Vertrieb und die ihn begleitenden Medien nicht beantwortet. Aber diese ist die Entscheidende. Zuweilen auch jene Frage nach Wegen, hohe Verluste zu vermeiden – aber das ist derzeit ganz außer Mode, es lässt sich mit ihr auch kein Geld verdienen.



Christian Hammes,  
Do Investment AG, München

ch@do-investment.de  
www.do-investment.de

□ **Kosten und Vertriebsanreize werden nicht hinterfragt.**

Sucht man sich einen Fondsmanager aus, fungiert er für einen Teil des eigenen Vermögens wie ein Vermögensverwalter. Betrachten wir uns Familienvermögen, und vergleichen die Vergütung, die diskretionäre Vermögensverwalter für ihre handwerkliche Arbeit nehmen mit denen bekannter großer Fonds, muss man ins Grübeln kommen. Ein großer Aktienfondsmanager kann durchaus zwischen 1-2% an reinen Managementgebühren aufrufen (zzgl. Nebenkosten), er skaliert und kapitalisiert sein Können mit der Größe seines Fonds massiv. Ein weiterer Grund, warum immer wieder dieselben – z. T. auch bankenunabhängigen Namen genannt werden, sind die Anreize für die verschiedenen Vertriebe, bestimmte Fonds zu verkaufen. Trotz zahlreicher aufsichtsrechtlicher Reformen sind Vertriebsvergütungen und Bestandsprovisionen an der Tagesordnung; sie sind und bleiben Garanten für Interessenskonflikte unserer freundlichen Berater. Fast überall. Und somit können sich die großen Adressen auch erfolgreich in die verschiedenen »unabhängigen« Vertriebswege einkaufen.

□ **Die Informationspolitik großer Namen: Wer mir die Welt erklärt, dem folge ich.** Es gibt in der deutschsprachigen Fondsbranche nur einige wenige Fondsmanager, die regelmäßig auf Titelseiten erscheinen, bei Fachkon-

gressen große Säle füllen, und charismatisch den Zeitgeist der Anlegergemeinde beschreiben. Es geht in ihren Ausführungen um Politik, um volkswirtschaftliche Verfehlungen, besonders beliebt sind auch Anekdoten über Treffen mit großen amerikanischen Investoren. Das nennt man Marketing. Interessant dagegen sind Ausführungen, wie man das verwaltete Vermögen durch jene volkswirtschaftlichen Verfehlungen steuert, wo reelle Chancen liegen, und vor allem, welche Risiken auf der aktuell verfolgten Portfoliostrategie lasten. Wie kann der Anleger die Reaktionsgeschwindigkeit – gerade der milliardenschweren Fondstöpfe – einschätzen? Ist es realistisch, dass ein finanzieller Riesentanker binnen kurzer Zeit mit marktengen Titeln seine Ausrichtung um 180 Grad korrigiert? Kann belegt werden, dass ein Fondsmanager, wenn er falsch lag, dies erkennt hat und konsequent gegengesteuert hat? Aktuell faszinieren jene Predigten großer Manager, die Aktien im aktuellen Marktumfeld als alternativlos lobpreisen, aber ihrerseits nur geringe Aktienquoten fahren. Ein sich daran anknüpfender Punkt, der gerne ganz ausgelassen wird, ist der nachfolgende.

□ **Die Wetterlagen der Vergangenheit sind ein Indikator für die Performanceerwartung.** Entscheidend ist doch – von heute aus betrachtet – wie sich ein Fondsmanager im aktuellen Marktumfeld und allen Szenarien, die sich daraus entwickeln können, bewährt. Hierüber muss er Auskunft geben, was gerne mit ausführlichen Verweisen auf die Vergangenheit übergangen wird. Dennoch: Wann endet die Marktphase für sein Portfoliomodell? Womit rechnet ein Fondsmanager und wie weit decken sich diese Erwartungen mit meinen Markteinschätzungen? Welche Pläne liegen bereit für mögliche marktseitige Schocks? Wie funktioniert sein Risikomanagement und gibt es für dieses Funktionieren historische – hier besonders relevante – Belege?

Die Auswahl eines Fondsmanagers ist also keine Frage des Rankings, der Titelseiten und Überschriften – auch keine, die alleine den Vertrieben zu überlassen ist. Wer einen Fonds-Vermögensverwalter in Erwägung zieht, sollte sich die hier skizzierten Fragestellungen gut erklären lassen. Das gilt übrigens auch für die Auswahl eines diskretionären Vermögensverwalters. Insbesondere ist aber auch die Mischung der verschiedenen Fondsstrategien entscheidend. □

## Vorzeitiger Ausstieg aus Lebensversicherungen

Bundesgerichtshof stärkt Rechte der Kunden

Von Dr. Oliver Rosowski

Nach Untersuchungen der Verbraucherzentralen werden rund 80 Prozent der in Deutschland bestehenden Lebensversicherungsverträge vorzeitig gekündigt. Als Grund wird vielfach ein unerwartet aufgekommener Liquiditätsbedarf genannt. In letzter Zeit häuft sich aber auch der Unmut über die stets rückläufigen Ertragsersparungen mit auf lange Sicht negativen Renditen. Im Falle einer Kündigung erstatten die Versicherer jedoch nicht die voll eingezahlten Prämien. Vorher werden noch die hohen Abschluss- und Verwaltungskosten abgezogen, so dass in jedem Fall ein Verlust entsteht. Hier hat der Bundesgerichtshof (BGH) in einem viel beachteten Urteil (Az.: IV ZR 76/11) am 7. Mai dieses Jahres nun einen neuen Weg eröffnet: ein unbeschränktes Widerspruchsrecht. Voraussetzung hierfür ist, dass die Lebens- oder Rentenversicherung zwischen dem 29. Juli 1994 und dem 31. Dezember 2007 abgeschlossen wurde und der Versicherer keine beziehungsweise nur

unvollständige Versicherungsunterlagen ausgehändigt und/oder nicht ordnungsgemäß über das Widerspruchsrecht belehrt hat. In diesen Fällen können Versicherungsnehmer auch heute noch widersprechen. Über einen erklärten Widerspruch hat der Kunde regelmäßig schnell einige Tausend Euro mehr auf dem Konto als bei einer Kündigung, da er nicht nur seine Prämie erstattet bekommt. Diese ist ihm auch noch marktgerecht zu verzinsen. Nach ersten Schätzungen besteht ein Widerspruchsrecht viel häufiger als gedacht. Wie das genau funktioniert und ob ein Widerspruch im konkreten Fall sinnvoll ist, sollten Versicherungsnehmer von versierten Anwälten prüfen lassen. Die Kosten in Höhe von 50 Euro können also gut angelegt sein. □



Dr. Oliver Rosowski  
Hahn Rechtsanwälte  
oliver.rosowski@hahn-rechtsanwaelte.de  
www.hahn-rechtsanwaelte.de



## Porzellanfreunde gesucht!

Die Porzellansammlung der Staatlichen Kunstsammlungen Dresden gehört zu den berühmtesten der Welt. Der Grundstein für die einzigartige Sammlung Meissener Porzellans, ebenso für die außergewöhnliche, reiche Sammlung ostasiatischen, insbesondere chinesischen und japanischen Porzellans des 16. bis 17. Jahrhunderts wurde von dem leidenschaftlichen Sammler August dem Starken, Kurfürst von Sachsen und König von Polen, gelegt.

Der Freundeskreis der Dresdner Porzellansammlung im Zwinger e.V. unterstützt und fördert die Sammlung, vor allem die Mitfinanzierung von Forschungsvorhaben, Ausstellungen, Publikationen und Vorträgen. Tragen Sie durch Ihre Mitgliedschaft im Freundeskreis zur Förderung dieser einmaligen Sammlung bei.

Als Mitglied des Freundeskreises der Dresdner Porzellansammlung im Zwinger e.V. zahlen Sie einen Jahresbeitrag i. H. v. 75 €. Fördernde Mitglieder zahlen einen Beitrag von 200 € p.a. Der Beitrag wird für jeweils ein Geschäftsjahr entrichtet, bei der Aufnahme für das jeweils laufende.

Ihre Vorteile als Mitglied im Freundeskreis:

- Zusendung des Veranstaltungsprogramms der Staatlichen Kunstsammlungen Dresden,
- Einladung zu festlichen Veranstaltungen und zur Jahresmitgliederversammlung,
- freier Eintritt in alle Museen und Sammlungen der Staatlichen Kunstsammlungen Dresden, außer Historisches Grünes Gewölbe und Sonderausstellungen.

Das Beitrittsformular liegt als PDF-Datei auf unserer Webseite. Gerne schicken wir Ihnen aber auch den Aufnahmeantrag zu. Wir freuen uns auf Ihre Mitgliedschaft!

Freundeskreis der Dresdner Porzellansammlung im Zwinger e.V.  
Zwinger - Sophienstraße, D-01067 Dresden  
Tel: +49 (0) 351 / 4914-6612  
www.freundeskreisporzellan.de



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

Die aktuellen Adressen der empfehlenswerten Vermögensverwalter und viele vermögensrelevante Themen stehen im aktuellen Report:

### »Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2014«

144 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](mailto:bestellung@elitereport.de)

[www.elitereport.de](http://www.elitereport.de)



Daniel Schvarcz Photographie

Birkenleiten 50 | D-81543 München

Tel/Fax: +49-89-12 19 04 03 | M: +49-163-352 61 91

[www.d-s-photo.com](http://www.d-s-photo.com) | [info@d-s-photo.com](mailto:info@d-s-photo.com)

ANZEIGE

**Impressum: Anschrift:** Elite Report Redaktion, Nigerstraße 4/II, 81675 München, Telefon:+49 (0) 89 / 470 36 48, [redaktion@elitebrief.de](mailto:redaktion@elitebrief.de)

**Chfredakteur:** 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 Haftungsböligo.

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.