

## IN EIGENER SACHE

## Relaunch – Aus PLATOW Recht wird PLATOW Legal + Finance

**NEUES FORMAT STARTET IM HERBST 2021** – Seit nunmehr 13 Jahren schlägt PLATOW Recht 14-tägig die Brücke zwischen Kanzleien und Entscheidern aus Wirtschaft, Politik und Finanzen. Dem PLATOW Brief beigelegt, berichten wir über die großen Deals und relevanten Transfers, liefern Hintergründe und Analysen zur aktuellen Rechtslage.

**Wir meinen:** Dieses Format braucht mehr Vielfalt, Reichweite und vor allem eine noch attraktivere Präsentation. Im Herbst 2021 wird deshalb aus PLATOW Recht PLATOW Legal + Finance. Ein monatlich erscheinender kostenfreier Newsletter im html-Format mit dem Fokus auf Bank- und Kapitalmarktrecht, Transaktionen, Regulatorik und Compliance, Restrukturierung sowie Digitalisierung und Zahlungsverkehr. Melden Sie sich gleich heute an und verpassen Sie keine Ausgabe: <https://www.platow.de/platow-legal-finance.html>

Das neue Newsletter-Format bietet mehr Platz für fundierte Analysen und Hintergründe zu den für die Finanzbranche wichtigen Rechtsthemen. Gleichzeitig bringt PLATOW Legal+ Finance Gastbeiträge von Kanzleien, Beratungsgesellschaften sowie weiteren Branchenexperten zu interessanten Themen und ermöglicht auch Audio- und Videoformate, was den Newsletter gleichermaßen informativ wie inspirierend machen soll. Abgerundet wird PLATOW Legal + Finance durch neue Rubriken wie Kanzleimanagement, Trends in der Rechtsberatung, relevante Branchentreffs und Terminankündigungen.

Mit dieser Ausgabe endet PLATOW Recht in seiner bisherigen Form und wir verabschieden uns in die Sommerpause. Wir freuen uns, Sie am 30.9.21 mit der ersten Ausgabe von PLATOW Legal + Finance wieder zu begrüßen und wünschen Ihnen bis dahin eine gute Zeit. Als Abonnent müssen Sie nichts weiter tun, sie erhalten PLATOW Legal + Finance automatisch kostenfrei zu Ihrem bestehenden Abonnement dazu.

Herzliche Grüße  
Ihr PLATOW Recht-Team



Sie haben noch kein Abonnement? Hier können Sie sich kostenfrei für PLATOW Legal + Finance registrieren: <https://www.platow.de/platow-legal-finance.html>

## Kartellverstoß – Daimler entgeht mit Gleiss Lutz Bußgeldzahlung

**AUTOBAUER PROFITIERT VON KRONZEUGENREGELUNG** – Am 8.7.21 hat die **EU-Kommission** einen Kartellverstoß der Autobauer **BMW, Volkswagen** und **Daimler** bei der Abgasreinigung für Dieselfahrzeuge im EWR festgestellt. Auf BMW und Volkswagen kommen nun Geldbußen in Höhe von insgesamt

875 Mio. Euro zu. Daimler dagegen kann aufatmen. Weil der Autobauer frühzeitig und umfassend mit der EU-Kommission kooperierte, konnte Daimler als Kronzeuge eine Bußgeldzahlung vollständig vermeiden. Bei dem Verfahren ließ sich Daimler von der Sozietät **Gleiss Lutz** beraten, tätig war ein Team um die Partner **Ulrich Denzel** (Stuttgart) und **Christian von Köckritz** (Brüssel, beide Kartellrecht).

Bei der Entscheidung der EU-Kommission handelt es sich um die erste, mit der ein wettbewerbswidriges Verhalten geahndet wird, das lediglich die Beschränkung des technischen Fortschritts betrifft und keinen Bezug zu Preisgestaltung oder Marktaufteilung aufweist. Im Kern ging es um den Vorwurf, dass die Autobauer regelmäßig Fachtreffen abgehalten hätten, bei denen sie über die Entwicklung der sog. SCR-Technologie berieten, mit der schädliche Stickoxidemissionen von Dieselfahrzeugen durch die Einspritzung von Harnstoff („AdBlue“) in den Abgasstrom beseitigt werden können. Bei diesen Zusammenkünften verständigten sich die Automobilhersteller laut EU-Kommission darauf, über einen Zeitraum von mehr als fünf Jahren nicht miteinander um eine über die gesetzlichen Vorgaben hinausgehende Abgasreinigung zu konkurrieren, obwohl die dafür benötigte Technologie zur Verfügung stand.

Für EU-Wettbewerbskommissarin **Margrethe Vestager** steht diese bewusste Nichtnutzung einer bereits vorhandenen Technologie in Konflikt mit den ambitionierten Klimazielen der Europäischen Gemeinschaft. „Wettbewerb und Innovation zur Minderung der durch den PKW-Verkehr verursachten Umweltbelastung sind von entscheidender Bedeutung, damit Europa die ehrgeizigen Ziele des Grünen Deals erreichen kann“, so Vestager. „Dieser Beschluss zeigt, dass wir entschieden gegen alle Formen von Kartellrechtsverstößen vorgehen werden, die dieses Ziel gefährden.“ ■

## Coinbase erhält mit Eversheds erste deutsche Kryptoverwahrlizenz

**WEITERE UNTERNEHMEN DÜRFTEN FOLGEN** – Am 28.6.21 hat die **BaFin** der Kryptobörse **Coinbase** als erstem Unternehmen in Deutschland die Lizenz für den Eigenhandel und die Kryptoverwahrung erteilt. Beraten wurde Coinbase dabei von einem Team der Kanzlei **Eversheds Sutherland** um die Partner **Carola Rathke** (Bankaufsichtsrecht), **Lutz Schreiber** (IT, beide Hamburg) und **Simon Weppner** (Steuerrecht, Düsseldorf).

Coinbase bietet eine Plattform, um auf einfache und sichere Weise Kryptowährungen wie Bitcoin und Ethereum zu handeln und zu speichern. 2012 gegründet, hat Coinbase heute mehr als 56 Mio. Nutzer in mehr als 100 Ländern. Nach dem Listing an der New Yorker Technologiebörse **Nasdaq** am 14.4.21 meldete Coinbase für das erste Quartal 2021 ein Handelsvolumen von 335 Mrd. US-Dollar und hielt Ende März Kunden-Assets von rund 223 Mrd. Dollar. In Deutschland ist Coinbase über seine Tochtergesellschaft **Coinbase Germany** mit Sitz in Berlin aktiv.

Die Kryptoverwahrung ist erst seit 2020 eine erlaubnis- ►

pflichtige Finanzdienstleistung. Erwartet wird, dass künftig weitere Anbieter eine Lizenz in Deutschland beantragen werden. Für Eversheds-Partnerin Carola Rathke interessantes Neugeschäft, auch weil „wir in etlichen Rechtsfragen Neuland betreten, insbesondere wie man den aktuellen regulatorischen Rahmen auf die neue Anlageklasse anwendet“.

## Stada übernimmt mit Linklaters Sanofi-Portfolio

**AUSBAU DER CONSUMER-HEALTHCARE-SPARTE** — Das Pharmaunternehmen **Stada** übernimmt vom Wettbewerber **Sanofi** ein Portfolio von 16 Marken aus dem europäischen Consumer-Healthcare-Segment, u. a. Erkältungs- und Grippemittel sowie Nahrungsergänzungsmittel. Begleitet wurden die Hessen von einem Team der Sozietät **Linklaters** um die Partner **Tim Johannsen-Roth** (Corporate/M&A, Düsseldorf), **Bernd Meyring** (Kartellrecht, Brüssel) und **Cyril Boussion** (Steuerrecht, Paris). Zum Transaktionsvolumen haben beide Parteien Stillschweigen vereinbart, das Closing soll vorbehaltlich der kartellrechtlichen Zustimmung durch die Aufsichtsbehörden im dritten Quartal 2021 erfolgen. Mit dem Zukauf verfolgt Stada den eingeschlagenen Wachstumskurs im Consumer-Healthcare-Segment, erst im vergangenen Jahr hatte das Pharmaunternehmen 15 Marken von **GlaxoSmithKline (GSK)** gekauft.

### TRANSFERMARKT

Die Wirtschaftskanzlei **Ashurst** verstärkt das deutsche Financial-Regulatory-Team mit einem Neuzugang auf Partnerebene. **Conrad Ruppel** kommt von **Hengeler Mueller** und begleitet vor allem Finanzdienstleister, Fondsverwalter und institutionelle Anleger zu aufsichtsrechtlichen Fragen, Geldwäschebekämpfung, Outsourcing und Post-Brexit-Strategien im Asset Management. Mit dem Neuzugang Ruppels unterstreicht die Sozietät ihren Anspruch, zu einer der führenden Anlaufstellen für finanzaufsichtsrechtliche Fragen in Kontinentaleuropa – insbesondere mit Blick auf die Auswirkungen des Brexit – zu werden. + + + Zum 1.7.21 begrüßte die Sozietät **Allen & Overy** einen neuen Partner für die Münchener Private Equity-Praxis. **Hendrik Röhrich** kommt von **Weil, Gotshal & Manges**, wo er seit 2019 vor allem Transaktionen mit einem Schwerpunkt auf Gesundheit & Technologie sowie Zahlungssystemen begleitet hat. Mit der Neuernennung reagiert Allen & Overy auf die nun wieder wachsende Mandantennachfrage nach der pandemiebedingten Deal-Flaute 2020. Die deutsche Private-Equity-Praxis der Kanzlei umfasst nun fünf Partner, die sich ausschließlich mit PE-Transaktionen beschäftigen sowie zwei weiteren Partnern, die mit dem Schwerpunkt Finanzierungen für PE-Deals (insbesondere Leveraged Finance) beraten. Zu den größeren Mandaten der vergangenen Monate gehören der Erwerb der Aufzugssparte von **Thyssenkrupp** durch ein Konsortium unter Führung der Investoren **Advent** und **Cinven** sowie die Beratung von **Bridgepoint** bei der Übernahme der **Infinigate Gruppe** von **H.I.G. Capital**. + + + Zum 1.8.21 baut **Beiten Burkhardt** das Frankfurter Büro mit einer neuen Equity Partnerin aus. **Andrea**

**Pomana** kommt von **Debevoise & Plimpton**, wo sie zuletzt den Bereich Kartell- und Außenwirtschaftsrecht leitete. Die 42-Jährige ist auf deutsches und europäisches Kartellrecht spezialisiert und gilt als Expertin für komplexe, grenzüberschreitende Transaktionen und Fusionskontrollverfahren vor der **EU-Kommission** bzw. dem **Bundeskartellamt**. Zudem berät Pomana zu Fragen des Missbrauchs einer marktbeherrschenden Stellung, zum Vertriebskartellrecht und kartellrechtlicher Compliance, insbesondere in den Branchen Chemie, Erneuerbare Energien, Luftfahrt, Automobil und Technologie.

### ALLES, WAS RECHT IST

— Am 25.6.21 hat **Air Berlin**-Insolvenzverwalter **Lucas F. Flöther (Flöther & Wissing)** in Abstimmung mit dem Gläubigerausschuss Klage gegen die **Clearstream Banking AG** beim **Landgericht Frankfurt a.M.** eingereicht. Aus Sicht Flöthers ist die nach englischem Recht gegründete **Air Berlin PLC** nach dem Brexit wie eine deutsche Gesellschaft bürgerlichen Rechts zu behandeln – mit Folgen für die Haftung der Clearstream Banking AG als eingetragene Aktionärin der Air Berlin PLC. „Nach unserer Rechtsauffassung haftet die Clearstream Banking AG infolge des Brexit als persönlich haftende Gesellschafterin für die Verbindlichkeiten der Air Berlin PLC“, so Flöther. „Vor dem Hintergrund dieser historisch neuen Konstellation und deren Bedeutung für die Gläubiger habe ich in Abstimmung mit dem Gläubigerausschuss entschieden, diese Frage gerichtlich klären zu lassen.“ Mit der eingereichten Klage fordert Flöther von Clearstream Banking zudem die Zahlung von rund 497,8 Mio. Euro. Dies entspricht der Höhe der bislang zur Insolvenztabelle festgestellten Forderungen der Gläubiger der Air Berlin PLC.

Zum Hintergrund: Seit dem 1.1.21 gilt für nach englischem Recht gegründete Gesellschaften mit Satzungssitz in England nicht mehr der EU-rechtliche Grundsatz der Niederlassungsfreiheit. Die nach englischem Recht gegründete Air Berlin PLC, die ihren Verwaltungssitz in Berlin hat, wird damit nach Auffassung des Insolvenzverwalters nach deutschem Gesellschaftsrecht nicht mehr als englische Public Limited Company anerkannt. Stattdessen müsse sie in eine deutsche Gesellschaft bürgerlichen Rechts umqualifiziert und gesellschaftsrechtlich entsprechend behandelt werden. Daraus ergebe sich ein geändertes Haftungsregime: Clearstream Banking ist als Inhaberin der auf ihren Namen lautenden Stammaktien („ordinary shares“) der Air Berlin PLC im Aktionärsregister der Air Berlin PLC im Vereinigten Königreich (Register of Members) eingetragen. Sie hält die Stammaktien für die Anleger, die Berechtigungen an den Aktien der Air Berlin PLC erworben haben und diese in Wertpapierdepots halten. Nach Auffassung des Insolvenzverwalters ist Clearstream Banking nun nach deutschem Gesellschaftsrecht als persönlich (und damit unbeschränkt) haftende Gesellschafterin der Air Berlin zu betrachten.

Zudem haben Flöther und das Board of Directors der Air Berlin PLC die **Frankfurter Wertpapierbörse** aufgefordert, Maßnahmen im Hinblick auf eine Beendigung des Handels der Air Berlin-Aktie im dortigen regulierten Markt zu prüfen.

# Scrip Dividend – Alternative in unsicheren Zeiten

**AKTIENRECHT – Emittenten stehen in Zeiten größerer Marktunsicherheit oft vor einer schwierigen Entscheidung: Zahlen sie aus dem erwirtschafteten Bilanzgewinn die gewohnte oder erwartete Dividende oder belassen sie aus Gründen der Vorsicht lieber Liquidität im Unternehmen? Die Aktiendividende oder auch „scrip dividend“ kann hier ein wesentliches Element sein, diese Entscheidung zu erleichtern, da Dividenden gezahlt werden, der Liquiditätsabfluss aber verringert wird, wie Dominik Heß, Philipp Klöckner und Christian Vogel von Clifford Chance erläutern.**

Von Aktiendividenden spricht man, wenn eine börsennotierte Aktiengesellschaft ihren Aktionären anbietet, ihre Dividendenansprüche gegen Ausgabe von Aktien ganz oder teilweise in die Gesellschaft einzubringen. Soweit Dividendenansprüche eingebracht werden, erlöschen diese durch Konfusion, müssen also nicht mehr in bar bedient werden. Für die Aktionäre ist die Aktiendividende eine willkommene Möglichkeit auszuwählen, ob eine Auszahlung in bar oder in Aktien der Gesellschaft erfolgen soll, die in der Regel mit einem Abschlag von 2 bis 3% auf den Börsenkurs ausgegeben werden. Vorreiter einer solchen Gestaltung war in Deutschland die **Deutsche Telekom AG**, die ihren Aktionären im Jahr 2013 erstmals eine Aktiendividende anbot. Diesem Vorbild sind inzwischen eine Reihe weiterer Unternehmen unterschiedlicher Größe und aus verschiedenen Branchen gefolgt.

## Rechtliche Ausgestaltung und Dokumentation

Für die Aktiendividende ist weder eine ausdrückliche Regelung in der Satzung noch ein gesonderter Beschluss der Hauptversammlung (HV) erforderlich. Benötigt wird einzig ein ausreichend großes genehmigtes Kapital mit der Möglichkeit der Sacheinlage. Erleichternd kommt hinzu, dass ein Bezugsrechtsausschluss nicht erforderlich ist. Die HV beschließt dann über eine Bardividende mit der einzigen Besonderheit, dass die Bardividende nicht wie üblich am dritten Geschäftstag nach der HV fällig wird, sondern erst rund einen Monat nach der HV, um die technische Abwicklung der Aktiendividende zu gewährleisten. Die benötigten Mehrheiten für die Aktiendividende unterscheiden sich daher nicht von der „normalen“ Dividende.

Den Aktionären wird in Form eines Bezugsangebots die Möglichkeit gegeben, ihre Ansprüche aus der Bardividende in die Gesellschaft gegen Ausgabe von Aktien an der Gesellschaft einzubringen. Das Bezugsangebot wird unmittelbar nach der HV veröffentlicht. Die Annahmefrist beträgt dabei üblicherweise zwei Wochen.

Unterliegen die Dividendenansprüche der deutschen Kapitalertragsteuer, erstreckt sich das Angebot üblicherweise von vornherein nur auf den Teil der Bardividende, der nicht zur Erfüllung der Kapitalertragsteuer benötigt wird. Wie viele Dividendenansprüche für eine Aktie der Gesellschaft eingebracht werden müssen, wird typischerweise auf der Grundlage des Börsenkurses der Aktie zu einem Zeitpunkt kurz vor Ablauf der Bezugsfrist bestimmt.

Ein Wertpapierprospekt ist bei der hier geschilderten Ausgestaltung der Aktiendividende nicht erforderlich. Ausreichend ist ein wenige Seiten langes prospektbefrei-



Dominik Heß, Philipp Klöckner und Christian Vogel  
Clifford Chance

endes Dokument, das die wesentlichen Parameter des Angebots beschreibt, zusammen mit der Einberufung auf der Homepage des Unternehmens veröffentlicht und mit Beschluss der HV entsprechend aktualisiert wird.

## Werthaltigkeitsprüfung und Abwicklung

Da es sich bei der Aktiendividende in der Sache um eine Sachkapitalerhöhung handelt (Einbringungsgegenstand ist nicht ein Barbetrag, sondern die Forderung der Aktionäre auf Zahlung der Dividende gegen die Gesellschaft), muss von einem gerichtlich zu bestellenden Prüfer bestätigt werden, dass der Wert der Dividendenansprüche mindestens dem geringsten Ausgabebetrag der Aktien entspricht. Diese Prüfung ist im Zeitplan insbesondere bei der erstmaligen Durchführung der Aktiendividende zu berücksichtigen. Bei einer erstmaligen Prüfung beträgt die Dauer je nach Komplexität des Unternehmens etwa vier Wochen. Sie kann aber parallel zur HV vorbereitet werden. Inhaltlich sind normalerweise keine Bewertungsprobleme zu erwarten, da bei einem dividendenfähigen Unternehmen der Wert des Dividendenanspruchs grundsätzlich dessen Nominalwert entspricht.

Die Abwicklung der Aktiendividende erfolgt über eine die Transaktion begleitende Bank. Sie zeichnet die Aktien zunächst treuhänderisch und reicht sie dann gegen Übertragung der Dividendenansprüche an die Aktionäre weiter. Die neu geschaffenen Aktien müssen zum Handel zugelassen werden – auch dies wird durch die begleitende Bank organisiert.

## Überschaubarer Aufwand

Der Aufwand für Emittenten ist überschaubar. Das gilt insbesondere, wenn eingespielte Berater den Prozess begleiten und wenn auf Angebote aus den Vorjahren zurückgegriffen werden kann. Auch bei erstmaliger Nutzung ist aufgrund der zahlreichen Präzedenzfälle eine Durchführung mit geringem Aufwand möglich. Die IR-Abteilungen können meist relativ sicher einschätzen, mit welcher Annahmequote zu rechnen ist. ■

# Wie lässt sich Vermögen krisenfest machen?

**LEHREN AUS DER CORONA-KRISE – Aktien, Anleihen, Private Equity, Immobilien und Cash sind laut dem Global Family Office Report 2020 die beliebtesten Investitionsanlagen für Family Offices. Aber bedeutet beliebt auch krisensicher? Nicht nur Family Offices nutzen die Lehren aus der Corona-Krise dazu, ihre Anlagestrategien zu überdenken und Krisenkonzepte zu entwickeln, weiß Markus Paffenholz, Partner im Baker Tilly Competence Center Debt Advisory.**

Neben den klassischen Investitionstätigkeiten und dem „Umweg“ über (Dach-)Fonds treten Family Offices vermehrt als direkter „Kreditgeber“ für Unternehmen auf, stehen also im Wettbewerb zu Banken, Debt Funds oder Institutionellen Anlegern wie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen. Dies ist vor allem bei Schuldscheindarlehen im Rahmen von Private Placements zu beobachten. Große Vorteile von Family Offices als „qualifizierte Anleger“ sind hier vor allem die deutlich geringere Administration und Regulatorik, niedrigere bis kaum vorhandene Liquiditätskosten sowie individuelle Gestaltungsmöglichkeiten. Da auch für Unternehmen diese Art der Finanzierung immer attraktiver wird, sollten Family Offices sich weiter öffnen, um auf die eigenen Anlagemöglichkeiten und -strategien aufmerksam zu machen.

Nicht zu unterschätzen ist zudem der Vorteil der Geschwindigkeit, mit der Family Offices üblicherweise ihre Investitionsentscheidungen treffen und umsetzen können. Gerade in Krisenzeiten, wenn bspw. Banken fast schon reflexartig ihr Neugeschäft einstellen, um sich ausschließlich auf ihr Bestandsportfolio zu konzentrieren, bieten sich für Family Offices interessante Anlageopportunitäten.

Aber Wettbewerb hin oder her: Ein signifikantes Vermögen langfristig zu erhalten und vor allem fortzuentwickeln, stellt seit jeher eine gewaltige Herausforderung dar – sowohl für Family Offices als auch für Banken und Debt Funds. Dieses Vermögen zudem gegen länderübergreifende Krisen wie bspw. der Finanz- und Corona-Krise abzusichern, scheint besonders herausfordernd. Dennoch haben sich in der jüngsten Krise einige grundsätzliche Lehren herauskristallisiert, die sich Family Offices als Kapitalgeber zu Nutze machen können.

## Investitionskriterien, Asset-Klassen und Monitoring

Die jüngste Krise hat dazu geführt, dass Family Offices, Banken und Debt Funds gleichermaßen ihre Investitionskriterien hinterfragen und auch bestehende Investments sehr eng überwachen bzw. bewerten. Dort, wo keinerlei Kriterien die Basis der Anlagestrategie bildeten, werden Investments kritisch analysiert und neue Kriterien etabliert. Die darauf basierende Anlagestrategie muss Chancen und Risiken transparent abbilden und darf von den zuvor definierten Anlagekriterien nur dann abweichen, wenn die damit verbundenen Risiken einschätzbar sind. Denn sowohl die Finanz- als auch die Corona-Krise haben gezeigt: Eine breite Diversifizierung des Vermögens von Family Offices ist aus Risikogesichtspunkten sinnvoller denn je und sollte zwingend eine zentrale Vorgabe für die Vermögensstrategie sein. Um der damit einhergehenden Komplexität Herr zu werden, ist es ratsam, getätigte Investitionen, egal ob direkt

in eine Asset-Klasse oder indirekt wie bspw. über Fonds, über ein regelmäßiges professionelles internes oder externes Monitoring samt Reporting eng zu überwachen. Sofern die Risikostrategie klar definiert ist und die Risikopositionen des Portfolios bekannt sind, bietet sich ggf. auch ein schnelles und entsprechend antizyklisches Handeln bei neuen Investitionen an. Ob Finanzkrise oder länderübergreifende Pandemie: Generell sollte jedes bestehende und auch neue Investment einem Stresstest auf exogene Extremsituationen unterzogen werden. So hätte man ggf. nicht nur frühzeitig erkennen können, dass sich die Asset-Klasse der Privatimmobilien im Rahmen einer Pandemie nicht nur als krisenresistent erweist, sondern dass diese auch das Potenzial hat, deutliche Wertsteigerungen erzielen zu können.

Auch wenn Krisen als solche vorübergehen, werden einzelne Krisenelemente die Anlagestrategien von Family Offices, Banken und Debt Funds weiter beeinflussen. Daher ist es für Family Offices ratsam, hohe Cash-Bestände angemessen zu verteilen bzw. zu allokalieren. Auch ist zu empfehlen, die Festlegung von Maximalbeträgen pro Bank in Abhängigkeit des jeweiligen Ratings zu setzen. Der Trend von Negativzinsen dürfte zumindest mittelfristig unvermindert anhalten und sich für Family Offices kaum vermeiden lassen. Gleichwohl zeigen sich Banken bei der Betrachtung des „Share of Wallets“ und den damit verbundenen Cross-Selling-Möglichkeiten häufig gesprächsbereit.

## Fazit – Gelassenheit dank Weitsicht

Family Offices werden in Zukunft eine noch wichtigere Finanzierungsfunktion für Unternehmen einnehmen (können). Wir leben nicht nur pandemiebedingt in veränderungsintensiven Zeiten. Zudem ist die Zahl politischer Brandherde groß und die Lage in Teilen ausgesprochen unübersichtlich, was neben politischen Risiken weitere Belastungen des Handels, Einrückungen in der Investitionsbereitschaft und eine gesteigerte Volatilität auf den Aktienmärkten mit sich bringen wird. Eine Schlüsselkompetenz, Vermögen krisenfest zu machen, dürfte darin bestehen, krisenbedingter Ungewissheit gelassen begegnen zu können – ohne in Passivität zu verharren. Um diese Gelassenheit auch in Krisenzeiten beizubehalten, empfiehlt es sich, regelmäßig seine bestehenden und neuen Investitionen einer kritischen Prüfung zu unterziehen und mit Blick auf mögliche Risikoszenarien neu zu bewerten. ■



**Markus Paffenholz**  
Baker Tilly