

PLATOW Börse



EMPFEHLUNGEN +++ MARKTTRENDS +++ EXKLUSIV-NEWS

Nr. 131 | Mittwoch, 13. November 2019

HIGHLIGHTS HEUTE

Berkshire Hathaway – Wohin mit all der Kohle? _____	2
Teamviewer stolpert in erste Bilanzsaison _____	3
Leifheit – Anleger vertrauen dem neuen Chef _____	3
Varta hat das Zeug zu weiteren Allzeithochs _____	4

UNSERE MEINUNG

Wir machen das Depot winterfest

– Das Börsenjahr biegt auf die Zielgerade ein und die wichtigen Indizes sind bereits mitten drin in der Jahresendrally. Noch bleibt abzuwarten, ob ihre Luft wirklich bis Weihnachten reicht. Das allgemeine Umfeld jedenfalls passt: Die Geldpolitik ist im Herbst 2019 deutlich aktienfreundlicher als vor Jahresfrist, der US-chinesische Handelsstreit beruhigt sich genauso wie die Brexit-Sorgen, Frühindikatoren zeigen eine erste konjunkturelle Besserung an und auch die Talfahrt der globalen Industrieproduktion scheint sich allmählich zu beruhigen. **Deka**-Chefvolkswirt **Ulrich Kater** kommt entsprechend zum Schluss, dass die im vergangenen Jahr ausgefallene Jahresendrally damit nachgeholt werden kann.

Auch wir sind prinzipiell zuversichtlich für die kommenden Wochen. Aber sollte es doch anders kommen, wollen wir vorbereitet sein. Deshalb machen wir unser Depot nun nach und nach winterfest. Mit dem Teilverkauf von **Varta** (s. S. 4) haben wir bereits ein Klumpenrisiko rausgenommen. Sollte es bei dem Titel wider Erwarten zu einer stärkeren Verkaufswelle kommen, leidet die Depotperformance weit weniger darunter. Gut möglich, dass wir in den nächsten Tagen bei anderen Titeln ähnlich verfahren. Hält die Jahresendrally aber an, wollen wir nicht auf einer zu hohen Cash-Quote sitzen. Der eine oder andere Zukauf wird daher noch kommen. Aussichtsreiche Kandidaten haben wir bereits auf dem Zettel.

Mit der bisherigen Depot-Performance sind wir zufrieden. Zwar bleiben wir seit Jahresbeginn mit einem Plus von 18,5% hinter den wichtigen Indizes zurück, die ihren Wert um jeweils rd. ein Viertel steigern konnten. Doch im Q1 waren wir nach dem schwachen Jahresendes 2018 auch kaum investiert. Das änderte sich ab dem Q2 und wird in der Entwicklung des Depots deutlich: Seit April legte es etwa 20% zu. **DAX** (+15%), **MDAX** (+9%) und **SDAX** (+10%) blieben in diesem Zeitraum deutlich dahinter.

Herzlichst Ihr
PLATOW Team



Evotec strotzt vor Optimismus

– Unser Musterdepotwert **Evotec** erhöhte nach dem Bericht über gute Q3-Zahlen am Dienstag (12.11.) erneut die Prognose. Dies ist angesichts der guten Performance in allen Bereichen, Meilensteinzahlungen und ersten Beiträgen aus der Akquisition von Just Biotherapeutics nachvollziehbar. Denn der Umsatz kletterte um 15,2% auf 114,3 Mio Euro und das bereinigte EBITDA legte 16,2% auf 35,0 Mio. Euro zu. Dabei setzen die Hamburger auch zukünftig auf die Ausweitung der Partnerschaften und den Ausbau des Beteiligungsgeschäfts. Das Biotechnologieunternehmen erwartet nun für 2019 ein Umsatzplus von 15% und hob das geplante EBITDA-Wachstum ebenfalls auf 15% (bisher: 10%) an.

Die **MDAX**-Aktie (19,71 Euro; DE0005664809) hat ihren Boden bei ca. 19,00 Euro gefunden und sollte sich nun wieder nach oben orientieren. Als erste Hürde erkennen wir die psychologisch wichtige Marke von 20,00 Euro, die das Papier dank der guten Aussichten derzeit wieder testet. Trotz des hohen KGVs von 55 hat es aus unserer Sicht mittelfristig Potenzial bis in den Bereich von 30,00 Euro.

■ **Wir raten Neulesern dazu, Evotec ins Depot aufzunehmen. Die Absicherung liegt weiter bei 16,20 Euro.** ■

Linde will weiter zulegen

– Nach guten Geschäften im Q3 blickt **Linde** am Dienstag (12.11.) zuversichtlich aufs Gesamtjahr. Der Gase-Spezialist erzielte von Juli bis September pro Forma Umsätze von knapp 7,0 Mrd. US-Dollar und damit ein währungsbereinigtes Plus von 4%. Der bereinigte operative Gewinn kletterte ohne Wechselkurseinflüsse sogar um 19% auf rd. 1,4 Mrd. Dollar. Dafür sorgten auch gute Engineering-Aktivitäten, bei der für Kunden Erdgas- oder Wasserstoffanlagen errichtet werden. Netto sprang der Q3-Gewinn pro Aktie (EPS) um 26,0% auf 1,94 US-Dollar. Zwar kühle sich die weltweite Konjunktur weiter ab, aber dank operativer Verbesserungen und Fusionsfortschritten schraubt CEO **Steve Angel** das EPS-Ziel für 2019 auf 7,25 bis 7,30 (bisher: 6,95 bis 7,18) Dollar herauf.

Kein Wunder also, dass die **DAX**-Aktie (187,10 Euro; IE00BZ12WP82) mit neuem Schwung auf ein Jahreshoch sprang. Mit einem 2020er-KGV von 25 ist der Titel nach der diesjährigen Kursrally von rd. 35% nicht mehr ganz billig. Die Stabilität der Aktivitäten und die Dividendenrendite von 1,8% sprechen aber nach wie vor für die Aktie. ■ **Linde bleibt daher ein Kauf. Der Stopp steigt von 130,50 auf 149,40 Euro.** ■

US-AKTIE DER WOCHE

Berkshire Hathaway – Buffett hadert mit hohen Bewertungen

— Value-Investoren haben es im aktuellen Marktumfeld nicht leicht. Die niedrigen Zinsen leiten die globalen Kapitalströme hauptsächlich in Aktien. Die Indizes der wichtigen Börsen verzeichnen bisher ein glänzendes Jahr. Das treibt aber auch die Bewertungen nach oben. Schnäppchen-Jäger wie **Warren Buffett** finden kaum noch Anlagemöglichkeiten. Daher ist es auch kein Wunder, dass seine Holding **Berkshire Hathaway** nach den ersten neun Monaten dieses Jahres einen Cash-Bestand (inkl. kurzfristiger Anlagen) in Rekordhöhe von über 128 Mrd. US-Dollar anhäufte. Das „Orakel von Omaha“ weiß einfach nicht, wo es das ganze Geld anlegen soll. Der Anlagendruck auf Buffett steigt, der Markt leckt sich bereits die Finger nach dem nächsten großen Deal der Investorenlegende.



UNSER VOTUM: KAUFEN

Berkshire Hathaway

Aktienkurs in US-Dollar



Das Problem der hohen Liquidität: Dieses Geld vermehrt sich nicht und trägt daher nicht zum Gewinn der Beteiligungsgesellschaft bei. Umso beachtlicher ist es, dass Buffett den operativen Gewinn im Q3 dennoch um fast 1 Mrd. auf knapp 7,9 Mrd. Dollar (+14,2%) ausbauen konnte. Im Zeitraum von neun Monaten summierten sich die Erträge auf 19,6 Mrd. Dollar (+2,6%). Diese Entwicklung gab auch der Berkshire-Aktie (220,85 Dollar; US0846707026) Rückenwind. Nachdem sie 2018 in einen Seitwärtskanal zwischen 190,00 und 220,00 Dollar verfiel, strebt sie seit Oktober wieder nach oben und legte rd. 9% zu. Die Anfang November erstmals seit Dezember 2018 wieder überwundene Marke von 220,00 Dollar konnte das Papier trotz der Korrektur Ende vergangener Woche behaup-

ten. Damit sie diesen charttechnischen Widerstand nachhaltig überwinden kann, muss Buffett die Cash-Quote senken. Am besten durch ein lukratives Investment. Dass er mit 89 Jahren von seiner bisherigen Philosophie abkommt, und das Geld für Aktienrückkäufe nutzt oder eine Dividende ausschüttet, ist äußerst unwahrscheinlich. Wir glauben auch nicht, dass er nun überstürzt überteuert kauft. Eventuell wird Buffett bestehende Investitionen aufstocken. Am wahrscheinlichsten aber ist, dass er geduldig weiter auf attraktive Kaufgelegenheiten wartet und dann, mit einem weiter erhöhten Cash-Bestand, richtig zuschlägt. PB-Leser sollten dann investiert sein! **■ Daher nutzen auch Neu-Abonnenten den jüngsten Kursrücksetzer zum Kauf von Berkshire Hathaway. Den Stopp ziehen wir auf 176,60 Dollar hoch.** ■

So geht's weiter

Bei **Rhön-Klinikum** reicht die solide Entwicklung nach neun Monaten nicht für eine grundsätzliche Neubewertung aus. Der Klinikbetreiber bestätigte zwar den 2019er-Ausblick, nachdem der Umsatz in den ersten neun Monaten um 4,6 % auf 970,8 Mio. Euro stieg und das EBITDA wegen eines Sonderertrags im Vj. um 4,9 % auf 97,5 Mio. Euro sank. Die **SDAX**-Aktie (19,22 Euro; DE0007042301) hatten wir aber schon im August wegen fehlender EBITDA-Fortschritte auf „Halten“ abgestuft (vgl. PB v. 7.8.) und wurden dann auch Anfang Oktober bei 19,28 Euro ausgestoppt. **Warten Sie bei Rhön Klinikum vorerst ab.** + + + Angesichts der Entwicklung an den internationalen Lkw-Märkten kam die Gewinnwarnung der **Jost Werke** nicht mehr überraschend. Weil Europa und – innerhalb Asiens – Indien schwächeln, rechnet der neue Vorstandschef **Joachim Dürr** bei Umsatz und bereinigtem EBIT mit einem Rückgang im niedrigen einstelligen Prozentbereich. Die fundamentalen Kennziffern der Aktie (30,25 Euro; DE000JST4000) sehen mit einem 2020er-KGV von 9 und einer Dividendenrendite für 2019 von 2,7% zwar gut aus; da wir bei dem Papier aber im August ausgestoppt wurden und für den Lkw-Markt mittelfristig skeptisch sind, halten wir auch die Kurschancen des **SDAX**-Papiers für begrenzt. **Anleger warten bei Jost Werke die Lkw-Trendwende ab!** + + + Die vollständigen Q3-Zahlen von **LPKF** konnten am Wochenanfang (11.11.) noch überzeugen, bevor die Aktie (13,65 Euro; DE0006450000) am Dienstag unter deutlichen Gewinnmitnahmen von zeitweise 10% litt. Immer mehr kristallisieren sich die nachhaltigen Geschäftsanpassungen als Erfolge heraus. Im Q3 stieg der Umsatz des Laserspezialisten auf 34,8 Mio. Euro (+18,9%), während das EBIT auf 5,2 Mio. Euro kräftig (+90,8%) zulegen. U. a. werden Arbeitsprozesse weiter optimiert und die Kapitalbindung verschlankt. Im Gegensatz dazu steigt die Nettoliquidität auf 12,4 Mio. Euro und schafft neue Freiräume. Vorstandschef **Götz Bendele** sieht jedoch trotz der Verbesserungen noch imenses Potenzial, den Wertbeitrag beim Kunden zu erhöhen. Passende Lösungen, wie die neuartige Lasertechnologie zum Bearbeiten von ultra-dünne Glas, sind bereits bei Kunden in der Testphase. Seit unserer Erstempfehlung v. 15.5. liegen PB-Leser mit rd. 90% im Gewinn. Dennoch ist die Aktie mit einem 2020er-KGV von 24 noch nicht zu teuer. **LPKF bleibt daher weiter ein Kauf. Stopp rauf von 8,95 auf 10,30 Euro.**

Teamviewer weiß zu überzeugen

— Mit seinem ersten Quartalsbericht wusste **Teamviewer** am Montag (11.11.) zu überzeugen. Das ist für das Unternehmen und seine Investoren wichtig, denn die ersten Wochen nach dem diesjährigen Börsengang (25.9.) verliefen noch etwas holprig. Im Q3 kletterten die Umsätze um 39% auf 102 Mio. Euro. Das bereinigte sogenannte „Cash-EBITDA“ verdoppelte sich beinahe auf 46 Mio. Euro. Dank Fortschritten bei seinen Wachstumsinitiativen, zu denen eine verstärkte Abdeckung der Kundensegmente, eine Verbreiterung der Anwendungsmöglichkeiten und eine regionale Ausweitung zählen, wuchs die Zahl der kostenpflichtigen Abonnements auf rd. 430 000 (Vj.: 215 424). Daher bestätigten die Göppinger auch ihre Jahresziele eines Umsatzes von 386 Mio. bis 391 Mio. Euro und eines Cash-EBITDAs von 177 Mio. bis 183 Mio. Euro.

Auch wenn das Wachstum laut Managementaussagen im Q4 etwas schwächer ausfallen könnte, gefiel Anlegern das Zahlenwerk. Die Aktie (26,60 Euro; DE000A2YN900) stieg seit Montag um über 2% und damit über den Ausgabepreis von 26,25 Euro. Wir sehen für den **MDAX**-Kandidaten auf Grund der branchenunabhängigen Softwarelösungen und verstärkten Vertriebsoffensiven u. a. in Asien unverändert großes Potenzial. Allerdings dürfen Anleger bei dem Wachstumstitel vorläufig keine Dividendenzahlung erwarten. Das 2020er-KGV liegt hingegen angesichts der Expansionschancen bei akzeptablen 35. **Teamviewer ist für uns weiterhin ein Kauf. Den Stoppkurs belassen wir bei 19,45 Euro.** ■

Elmos trotz der Auto-Krise

— Vor einem Jahr hatten wir zum Einstieg bei **Elmos Semiconductor** geraten, als der Titel bei 20,40 Euro notierte (PB v. 9.11.18). Heute handelt die Aktie deutlich höher. Allerdings rutschte das Papier bereits im Juli unter unseren im Februar erhöhten Stopp bei 19,75 Euro. Vor dem Hintergrund der Autokrise befürchteten Marktteilnehmer damals schwache Q2-Daten. So mussten PLATOW-Leser, die am Jahresanfang zugegriffen, ein Minus von 3,2% hinnehmen.

Die von uns erwartete operative Entwicklung bestätigte Elmos anschließend mit guten Q2-Daten und nun auch mit frischen Q3-Zahlen: Bei einem Umsatzwachstum von 8,1% auf 75 Mio. Euro erreichte das EBIT 72,9 Mio. Euro. Dieser Wert enthält einen Einmal-Ertrag von 61,9 Mio. Euro aus dem Verkauf der Tochter Silicon Microstructures Inc. (SMI). Das bereinigte EBIT lag entsprechend bei 11 Mio. Euro, was einem Minus von 21,7% entspricht. Darin sind jedoch auch Beratungskosten aus dem SMI-Deal enthalten. Zudem erhöhte das Team um Vorstandschef **Anton Mindl** die F&E-Aktivitäten um 30% auf 12 Mio. Euro. Die EBIT-Marge sank deshalb von 20,2 auf 14,7%. Für den Kurssprung der Aktie (29,70 Euro; DE0005677108) am Montag (11.11.) um rd. 11% auf 32,10 Euro war in erster Linie der optimistische Ausblick verantwortlich:

Elmos will im Gesamtjahr um 4 bis 8% wachsen und eine EBIT-Marge von 13 bis 17% erreichen. Die heftige Gegenbewegung am Dienstag, die ihren Tiefpunkt bei 28,75 Euro fand, zeigt aber auch den aktuell hochspekulativen Charakter des Papiers.

Warten Sie bei Elmos Semiconductor daher zunächst auf eine Kursberuhigung. ■

Leifheit – Fokus auf Deutschland

— Was in Osteuropa funktionierte, soll **Leifheit** nun auch in Deutschland operativen Rückenwind beschieren: In den vergangenen Jahren hat der Hersteller von Haushaltsgeräten die Investitionen in Verbraucherwerbung in Osteuropa stetig erhöht und auch dadurch in den ersten neun Monaten 2019 den dortigen Umsatz um 10% auf 21,9 Mio. Euro ausbauen können. Diese erfolgreich getesteten Werbekampagnen will der neue CEO **Henner Rinsche** im kommenden Jahr auch in Deutschland groß ausrollen: „Mit einer TV-Offensive wollen wir ab Jahresbeginn 2020 im Heimatmarkt Deutschland wieder deutlich Fahrt aufnehmen.“ Wie nötig das ist, zeigen die am Dienstag (12.11.) vorgelegten Neunmonatszahlen. Der Umsatz am deutschen Markt schrumpfte um 2,9% auf 75,3 Mio. Euro. Konzernweit wurde mit 177,2 Mio. Euro der Vj.-Wert (177,0 Mio. Euro) nur minimal übertroffen. Das EBIT sackte um 18,5% auf 7,1 Mio. Euro ab. Während Rinsche am Ergebnisziel von 9 Mio. bis 10 Mio. Euro für das GJ. festhält, kappte er die Wachstumsprognose für den Umsatz von 3% auf knapp unter 1%.

Die Aktie (21,90 Euro; DE0006464506) verlor nach den Zahlen fast 3% und setzte ihre Korrektur der vergangenen Tage fort. Zuvor hatte sie seit Ende September 22% zugelegt – ein Vertrauensbeweis der Anleger für den neuen Chef. Wir sehen die Nassauer auf einem guten Weg, zu alter Ertragsstärke zurückzufinden. Ebenfalls positiv stimmt uns der Free Cashflow, der auf 7,7 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden konnte.

Daher halten wir an unserer Kaufempfehlung für Leifheit mit Stopp bei 17,55 Euro fest. ■

QSC ist noch defizitär

— Anfang November hat die **QSC**-Aktie (1,24 Euro; DE0005137004) erneut die Unterstützung bei 1,20 Euro, mit einem Zwischentief bei 1,22 Euro, getestet. Wie bereits im August und im Oktober hielt die Linie Stand. Zudem generierte das Papier kein neues Verlaufstief, womit auch unser Stopp bei 1,10 Euro aus PB v. 16.10. nicht in Gefahr war. Schuld an der negativen Kursentwicklung des neu aufgestellten Unternehmens waren die Schwankungen am Gesamtmarkt. QSC überraschte aber mit dem Kauf von 25,1% an **Aixbrain**, einem noch sehr jungen Spezialisten für KI, der als Ausgründung der **RWTH Aachen** erst in diesem Jahr entstanden war. QSC, welches sich nur noch auf die Bereiche Cloud-, **SAP**- und Internet of Things-Dienste fokussiert, besitzt zudem eine Option zum Kauf der Mehrheit. Wir gehen davon aus, dass der ▶

Kaufpreis so niedrig war, dass sich die Auswirkungen auf den Cashflow in Grenzen halten.

Die Q3-Umsatzzahlen, die QSC schon Mitte Oktober meldete, wurden bestätigt. Die damals noch fehlenden Ertragsdaten brachten den erwarteten EBITDA-Verlust von 2,2 Mio. Euro. Gleichzeitig bekräftigte der Vorstandsvorsitzende **Jürgen Hermann** die Jahresprognose. Sie sieht unter Berücksichtigung der Beiträge der per Ende Juni verkauften Plusnet einen Umsatz von mehr als 235 Mio. Euro und ein EBITDA von mehr als 140 Mio. Euro vor. Da nach neun Monaten bereits ein EBITDA von 143,6 Mio. Euro in den Büchern steht, wird auch das Q4 operativ rote Zahlen liefern. Daher ist es für eine Hochstufung unseres Votums noch zu früh. **■ QSC bleibt eine Halteposition mit Stopp bei 1,10 Euro.** ■

Bei Varta auf Nummer sicher

— Wir haben uns am Dienstag (12.11.) von der Hälfte unserer **Varta**-Anteile im Musterdepot getrennt. Das ändert aber nichts an unserer grundsätzlich zuversichtlichen Einstellung gegenüber dem Batteriehersteller. Die starke Rally der **SDAX**-

Aktie (103,60 Euro; DE000A0TGJ55) in diesem Jahr führte jedoch dazu, dass das Investitionsvolumen von Varta auf über 50000 Euro kletterte und damit ein nicht zu unterschätzendes Klumpenrisiko aufwies. Die Gesamtperformance des Depots war zu stark von diesem einen Titel abhängig. Mit dem Teilverkauf haben wir den Anteil wieder auf ein Normalmaß gestutzt und zudem noch angelaufene Gewinne gesichert.

Keinesfalls möchten wir die Veräußerung der 250 Varta-Papiere, für die wir zu Börsenbeginn auf **Xetra** jeweils 105,00 Euro erhielten und wodurch der Liquidität des Musterdepots 26 250,00 Euro zuflossen, als Misstrauensvotum am Unternehmen verstanden wissen. Dank des massiven Ausbaus der Produktionskapazitäten angesichts einer anhaltend hohen Nachfrage nach Batterien für kabellose Kopfhörer, rechnen wir weiter mit steigenden Gewinnen der Ellwangerer. Das Unternehmen ist mit vollen Auftragsbüchern auf Wachstumskurs und genau das sollte auch der Aktie weiteren Rückenwind geben. Deshalb haben wir uns auch nicht von allen Anteilen getrennt. Wir wollen weiter an der Kursentwicklung von Varta teilhaben und sind zuversichtlich, noch viele neue Allzeithochs zu sehen. **■ Wir raten daher weiter zum Kauf von Varta mit Stopp bei 78,90 Euro.** ■



PLATOW-DEPOT

Durch den Teilverkauf von **Varta** (250 Anteile) zu 105,00 Euro je Aktie flossen der Liquidität 26 250,00 Euro zu. Die Gründe für diese Transaktion erläutern wir im Beitrag oben auf dieser Seite. Ein Update zu den Q3-Zahlen von **Evotec** finden Sie auf Seite 1.

Stück	ISIN	Wertpapier	Kaufdatum	Kaufpreis	Aktueller Kurs	Gesamtwert	Performance	Stopp	Aktuelles Votum
500	DE0005878003	DMG Mori	24.01.18	49,10 €	42,60 €	21 300,00 €	-13,2%	37,30 €	Kaufen
500	DE0006969603	Puma	15.02.19	45,05 €	66,20 €	33 100,00 €	+46,9%	50,40 €	Kaufen
160	DE0008402215	Hannover Rück	26.03.19	126,20 €	165,00 €	26 400,00 €	+30,7%	129,50 €	Kaufen
250	DE000A0TGJ55	Varta	26.03.19	36,95 €	103,60 €	25 900,00 €	+180,4%	78,90 €	Kaufen
800	DE000A2NBTL2	Schalbau	11.04.19	26,20 €	32,50 €	26 000,00 €	+24,0%	23,40 €	Kaufen
500	DE000A0JC8S7	Datagroup	20.05.19	41,15 €	56,90 €	28 450,00 €	+38,3%	37,80 €	Kaufen
1 000	DE0005664809	Evotec	22.08.19	20,54 €	19,71 €	19 710,00 €	-4,0%	16,20 €	Kaufen
175	DE0005093108	Amadeus Fire	23.10.19	110,00 €	111,20 €	19 460,00 €	+1,1%	90,25 €	Kaufen bis 110,00 €
Regeln zu Depotänderungen sowie zur Behandlung der Stoppkurse finden Sie auf www.platow.de		WERTPAPIERBESTAND	200 320,00 Euro		KURSE VOM 12.11.19 (NACHMITTAGS)				
		LIQUIDITÄT	167 056,54 Euro		RENDITE SEIT JAHRESBEGINN: +18,5%				
		DEPOTWERT	367 376,54 Euro		RENDITE SEIT START 1996: +3 492,6%				

Disclosure: Die PLATOW Medien ist an der pfp Advisory GmbH beteiligt. Die pfp Advisory GmbH berät die DWS Investment GmbH bei der Verwaltung des Aktienfonds DWS Concept Platow und erhält dafür eine Vergütung. pfp Advisory und die Redaktion der PLATOW Börse haben unterschiedliche Unternehmensstandorte und arbeiten unabhängig voneinander. Umschichtungen innerhalb des DWS Concept Platow werden ausschließlich durch pfp Advisory initiiert und den Mitarbeitern der PLATOW Medien GmbH nicht bekannt gemacht. Umgekehrt hat pfp Advisory vorab keine Kenntnis von Umschichtungen im virtuellen PLATOW-Depot. Es kann daher nicht ausgeschlossen werden, dass Umschichtungen im Portfolio des DWS Concept Platow deckungsgleich, parallel oder aber auch entgegengesetzt zu Umschichtungen im PLATOW-Depot erfolgen. Die kompletten Disclosure-Regeln der PLATOW Börse finden Sie unter www.platow.de, Informationen zum DWS Concept Platow unter www.pfp-advisory.de.

PLATOW Börse | IMPRESSUM

PLATOW Medien GmbH | Stuttgarter Straße 25 | 60329 Frankfurt | Tel: 069 242639-0 | Fax: 069 236909

Geschäftsführer und Herausgeber: Albrecht F. Schirmacher; Chefredakteur: Frank Mahlmeister; Redaktion: Goran Culjak, Melanie Ehmann; Vanessa Trzewik, Anne-Kathrin Velten; Chefreporter: Mirko Reipka (München); Börse: Klaus Brune (Lt.), Patrick Daum, Steffen Manske; Marketing: Tina Joekel (Lt.); Freie Mitarbeiter: Andrea Diederich (Recht), Thomas Koch (Derivate), Wolfgang Raum, Werner Rohmert (Immobilien). 3 x wchtl., Quartalsbezugspreis 160,00 Euro inkl. 19% MwSt. Kündigung: 4 Wochen zum Ablauf des Zahlungszeitraumes. Kopie/Elektronische Verbreitung nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Verlags. Empfehlungen sind keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Für Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen sowie für Vermögensschäden wird keine Haftung übernommen. E-Mail: info@platow.de.

TOP-THEMA

„E-Vergabe“ – Praxistest zeigt diverse Schwachstellen auf

MAGERE ZWISCHENBILANZ — Seit dem 18.10.18 ist die elektronische Kommunikation bei EU-Vergabeverfahren Pflicht. Ab 2020 wird die so genannte E-Vergabe für viele öffentliche Auftraggeber – darunter alle Bundesbehörden und die meisten Landesbehörden – auch bei nationalen Vergaben verpflichtend. Auslöser der Umstellung auf die E-Vergabe war einmal mehr die EU, die damit Vergabeverfahren erleichtern und die nie recht in Schwung gekommene grenzüberschreitende Beteiligung an Vergabeverfahren ankurbeln wollte. Nachdem die öffentlichen Auftraggeber nunmehr seit einem Jahr Erfahrungen mit der E-Vergabe sammeln konnten, ist es Zeit für eine erste Zwischenbilanz, meint **Volkmar Wagner**, Partner bei der Wirtschaftskanzlei **CMS** und als Fachanwalt für Vergaberecht auf die Beratung und Vertretung von öffentlichen Auftraggebern und Unternehmen in Ausschreibungsverfahren spezialisiert.

„Zunächst einmal war die Einführung der E-Vergabe ein staatlich verordnetes Konjunkturprogramm für die zahlreichen Anbieter von E-Vergabe-Plattformen“, so der Vergaberechtler. Bei den öffentlichen Auftraggebern habe die Pflicht zur E-Vergabe dagegen zu erheblichem Schulungsaufwand und hohen Einarbeitungszeiten geführt. „Gleiches gilt für die Unternehmen, die sich mit den diversen von Auftraggeberseite angewendeten Plattformen vertraut machen mussten – zur Einführung eines einheitlichen Systems für alle öffentlichen Auftraggeber ist es zum Bedauern der Bieter nicht gekommen.“ Zudem hätten es viele Anbieter von E-Vergabe-Plattformen nicht geschafft, die gesetzlichen Vorgaben vollständig umzusetzen. „Auch technisch bestehen noch große Defizite, wie z. B. immer wiederkehrende Störungen der Plattformen und teilweise sehr lange interne Bearbeitungszeiten für Fragen der Nutzer“, konstatiert Wagner.

Ziel bislang verfehlt

Wagners Zwischenfazit nach gut einem Jahr E-Vergabe fällt denn auch verhalten aus. „Die Hoffnung auf mehr Bieter aus anderen EU-Mitgliedstaaten hat sich nicht erfüllt. Die Durchführung von E-Vergaben lockt bislang keine Bieter an, sondern schreckt diese im Gegenteil davon ab, sich an Vergabeverfahren zu beteiligen. In Zeiten, in denen die öffentlichen Auftraggeber in manchen Branchen – insbesondere in der Bauwirtschaft – froh sind, überhaupt Angebote zu bekommen, ist dies eine niederschmetternde Feststellung.“

Dass viele öffentliche Auftraggeber ihrer Pflicht zur Durchführung von E-Vergabe-Verfahren bislang noch nicht nachkommen, sei vor diesem Hintergrund verständlich – wenn natürlich auch nicht rechtmäßig. Doch da auch viele Bieter darüber nicht traurig seien, gelte der Rechtsgrundsatz „wo kein Kläger, da kein Richter“. Wagner sieht hier die

Aufsichtsbehörden in der Verantwortung, die Anwendung geltenden Rechts auch durchzusetzen.

Dessen ungeachtet stellt sich für den Vergaberechtler noch eine andere, ganz pragmatische Frage: „Warum war hier eine hoheitliche Regulierung überhaupt erforderlich? Wäre es nicht ausreichend gewesen, sich darauf zu beschränken, den öffentlichen Auftraggebern die Möglichkeit einzuräumen, E-Vergabe-Verfahren durchzuführen und alles Weitere dem beständigen Vordringen der elektronischen Kommunikation in alle Lebensbereiche zu überlassen?“ ■

Frisches Geld für Tom Tailor – Latham begleitet Banken

KOMMENDE JAHRE SOLLEN TRENDWENDE BRINGEN — Aufatmen bei **Tom Tailor**: Das angeschlagene Mode- und Lifestyleunternehmen hat sich mit seinen finanzierenden Banken und Hauptaktionär **Fosun International** auf neue Kredite geeinigt. Für das beteiligte Bankenkonsortium verhandelte ein Team der Kanzlei **Latham & Watkins** unter Federführung der Partner **Frank Grell** (Restrukturierung, Hamburg) und **Alexandra Hagelüken** (Bank- und Finanzrecht, Frankfurt).

Unter Berücksichtigung der Ergebnisse eines so genannten Independent Business Review wurde der bestehende Konsortialkredit neu strukturiert und setzt sich nun aus einer Kontokorrentkreditlinie in Höhe von 145 Mio. Euro, einer Garantielinie von 160 Mio. Euro sowie Bankdarlehen über 70 Mio. Euro zusammen. Die neuen Kreditlinien laufen bis zum 30.9.22. Mehrheitsaktionär Fosun stellt zudem ein Darlehen über 28,5 Mio. Euro bereit, das bis Ende 2022 befristet ist.

Die Verhandlung der neuen Kreditlinie war zugleich der letzte Coup von Finanzvorstand **Thomas Dressendörfer**. Wie geplant übergab Dressendörfer sein Amt zum 1.11.19 an Nachfolger **Christian Werner**. Ihm fällt es nun zu, die Modekette durch die schwierigen Marktbedingungen im Bekleidungs Einzelhandel zu manövrieren. Mit dem frischen Kapital will Tom Tailor nun „wachstumsorientiert auf Marktchancen“ reagieren, um nicht das (Insolvenz-)Schicksal einiger Wettbewerber zu teilen. Zumindest diese Gefahr ist (vorerst) vom Tisch. ■

Mann + Hummel begibt mit Linklaters „grünen“ Schuldschein

NACHHALTIGKEIT IM FOKUS — Der Filtrationspezialist und Automobilzulieferer **Mann + Hummel** hat ein grünes Schuldscheindarlehen in Höhe von 150 Mio. Euro an den Markt gebracht. Die rechtliche Beratung übernahm dabei ein Team der Kanzlei **Linklaters** um Partner **Neil George Weiland** (Banking, Frankfurt). Inhouse war zudem **Gunnar Blanck** (Head of Legal/Director Global Legal) eingebunden.

Der Schuldschein wurde in Tranchen mit Laufzeiten von fünf bis zehn Jahren platziert und von den Banken **BNP Paribas**, **ING** und **UniCredit** arrangiert. Der nun begebene Schuld-

sein ist für Mann+Hummel bereits der zweite seiner Art: 2017 hatte das Ludwigsburger Unternehmen als erster Automobilzulieferer weltweit ein an nachhaltigen Zielen orientiertes Schuldscheindarlehen begeben. Mit dem Nettoemissionserlös des neuen Schuldscheins soll zum einen eine fällige Tranche des Debütschuldscheins teilweise refinanziert werden, zum anderen soll Kapital in die Refinanzierung von Projekten in den Bereichen Luft- und Wasserfiltration, erneuerbare Energien, Nachhaltigkeit und Umweltschutz fließen. ■

Neues EU-Prospektrecht – Orrick berät Westfleisch bei Umsetzung

GENUSSSCHEINE AM MARKT PLATZIERT — Der Fleischproduzent **Westfleisch** bietet seit dem 1.10.19 Genussscheine in Höhe von bis zu 22,5 Mio. Euro an. Bei der vorangegangenen Prospekterstellung nach dem neuen EU-Prospektrecht sowie dem Billigungsverfahren bei der **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)** setzte das Münsteraner Unternehmen auf die Kanzlei **Orrick**. Die Federführung lag bei Partner **Timo Holzborn** (Capital Markets, München), ebenfalls beteiligt war Partner **Stefan Schultes-Schnitzlein** (Steuerrecht, Düsseldorf). Das öffentliche Angebot für die in drei Tranchen angebotenen Genussscheine läuft noch bis zum 29.11.19. Mit der Neuemission refinanziert Westfleisch u. a. Ende November fällig werdene Genussrechte. Der Fleischvermarkter unterhält neun Produktionsstätten im Nordwesten Deutschlands mit rd. 5 000 Mitarbeitern. ■

TRANSFERMARKT

Zum Jahreswechsel stärkt **Heuking Kühn Lüer Wojtek** ihre M&A-Praxis mit gleich vier Neuzugängen. **Oliver von Rosenberg** und **Alexander Jüngst** steigen zum 1.1.20 als Equity-Partner ein, mit ihnen wechseln die Associates **Kerstin Goeck** und **Maximilian Spitzhorn-Storck**. Alle kommen von der **Görg Partnerschaft von Rechtsanwälten**. Von Rosenberg bringt eine langjährige Beratungserfahrung bei nationalen wie grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen mit, zu seinen Mandanten zählen neben Private-Equity-Fonds und mittelständischen Unternehmen auch Familienunternehmen und Family Offices. Jüngst hat seinen Schwerpunkt im Aktien- und Konzernrecht, bei Fragen der Corporate Governance und im Kapitalmarktrecht. + + + Mit Wirkung zum 1.11.19 hat die Kanzlei **Ashurst** ihre Spitzenpositionen neu besetzt. **Tobias Krug**, bisher Managing Partner Deutschland, wechselt ins globale Board der Kanzlei. Zu seinem Nachfolger wurde der Frankfurter Finance-Partner **Derk Opitz** berufen. Das globale Ashurst-Board besteht aus zehn Mitgliedern, Krug ist der einzige Deutsche in dem Führungsgremium. Ebenfalls zum 1.11.19 verzeichnet zudem die Münchener Fonds-Praxis von Ashurst einen Neuzugang. Die Steuerrechtsexpertin und Steuerberaterin **Jasmin Gütle** ist als Partnerin eingestiegen, sie kommt von **Linklaters**. Künftig berät Gütle vor allem bei der Fondsstrukturierung und bei Investitionsvorhaben semi-institutioneller Anleger, z. B. in alternative Investmentfonds

einschließlich Private Equity, Mezzanine, Immobilien und Privatanleihen. + + + **Osborne Clarke** baut mit einem weiteren Partner den Standort Hamburg aus. Zu 1.11.19 wechselte **Martin Launer**, bislang Salary-Partner bei **Taylor Wessing**, ins dortige Commercial-Team. Als Rechtsanwalt und Diplom-Ingenieur berät Launer vor allem Mandanten aus dem Maschinen- und Anlagenbau bei nationalen und internationalen Projekten. Weitere Beratungsschwerpunkte des 50-Jährigen liegen in der Product-Compliance, dem Transport- und Logistik- sowie dem damit zusammenhängenden Versicherungsrecht. + + + **Baker McKenzie** gewinnt einen neuen Steuerrechtspartner für das Münchener Büro. Zum 1.1.20 wechselt **Thomas Gierath** von **Reed Smith**, wo er die deutsche Steuerpraxis leitete. Gierath verfügt über langjährige Beratungserfahrung im Transaktionssteuerrecht, regelmäßig begleitet er Mandanten bei Private-Equity-, M&A- sowie Immobilientransaktionen. Einen weiteren Fokus legt Gierath auf die Beratung von Venture-Capital-Transaktionen.

ALLES, WAS RECHT IST

— Seit gut drei Jahren gelten laut Marktmissbrauchsverordnung erweiterte Meldepflichten für Eigengeschäfte von Führungskräften, den so genannten Directors' Dealings. Die **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)** hat nun beschlossen, den bislang geltenden Schwellenwert von 5 000 auf 20 000 Euro ab 1.1.20 zu erhöhen – vor allem, um den bürokratischen Aufwand zu verringern.

Die Meldepflicht hinsichtlich Directors' Dealings betrifft sämtliche Eigengeschäfte mit Anteilen oder Schuldtiteln des Emittenten sowie damit verbundenen Derivaten oder anderen Finanzinstrumenten. Auch die in der Praxis übliche Annahme und Ausübung von Aktienoptionen aus Vergütungspaketen ist meldepflichtig. Mit der Anhebung des Schwellenwerts folgt die BaFin dem Beispiel von Dänemark, Frankreich, Italien und Spanien und begründet diesen Schritt mit der seit Inkrafttreten der Marktmissbrauchsverordnung im Juli 2016 stark gestiegenen Zahl gemeldeter Transaktionen vor allem unterhalb der Marke von 20 000 Euro. Durch die Anhebung des Schwellenwerts sollen Emittenten, Führungskräfte, aber vor allem auch die Behörde selbst entlastet werden. Die damit verbundene Schwächung der Kapitalmarkttransparenz wiege verhältnismäßig gering, da Geschäfte mit niedrigem Volumen ohnehin wenig Aussagekraft hätten, heißt es von Seiten der BaFin. Gleichzeitig werde auch das Risiko einer „Informationsüberflutung“ des Kapitalmarkts gesenkt.

„Für die Unternehmen bedeutet die Anhebung des Schwellenwerts eine willkommene Vereinfachung bei geringem Anpassungsbedarf“, meint **Moritz Maier**, Senior Associate im Münchener Büro von **Hogan Lovells**. Allerdings sollte in der Kommunikation gegenüber Führungskräften klargestellt werden, dass die Meldepflicht nach wie vor nicht pro getätigtem Geschäft gelte, sondern bezogen auf das im laufenden Jahr erreichte Gesamtvolumen, so der Gesellschaftsrechtler weiter. „Führungskräfte müssen hier also den Überblick behalten und ab Erreichen des Gesamtvolumens auch Geschäfte melden, die unter der Schwelle von 20 000 Euro liegen.“

Nachfolgeplanung – Renaissance der Familienstiftung

FOKUS STEUERGESTALTUNG – Viele Unternehmer schrecken vor Stiftungen als Holding bzw. Nachfolgerin für ihre operativen Unternehmen zurück. Die Stiftung trenne Familie und damit Inhaber vom Unternehmen, das Vermögen sei unwiderruflich weg und die Stiftung starr und unbeweglich – kurz: Das passe nicht zum Unternehmertum. Warum Stiftungen für Unternehmerfamilien dennoch sinnvoll sein können und wann auch ein Blick über die Grenze lohnt, erläutern Maren Gräfe (BDO Deutschland), Berndt Zinnöcker (BDO Österreich) und Herbert Bischof (BDO Liechtenstein).

Das seit dem 1.7.16 reformierte Erbschaft- und Schenkungsteuergesetz hat die Regeln für die Unternehmensübergabe drastisch verschärft: Wird ein Anteil an einem Familienunternehmen übertragen, dessen Wert bis zu 26 Mio. Euro beträgt, so ist grundsätzlich eine sachliche Steuerbefreiung zu 100 bzw. 85% möglich. Wird jedoch ein größerer Unternehmensanteil übertragen, so schmilzt der 85%ige bzw. 100%ige Verschonungsabschlag ratierlich ab. Das führt – verkürzt gesagt – dazu, dass ab einem unternehmerischen Wert von 90 Mio. Euro im Kern erstmal die Zahlung der vollen Steuer fällig ist.

Zwar besteht die Möglichkeit einer so genannten Verschonungsbedarfsprüfung, d. h. einem Antrag auf eine Art Steuererlass. Erlasswürdig ist aber nur ein Erwerber, der die Steuer ganz oder teilweise nicht bezahlen kann. Zugrundegelegt wird dabei sein „verfügbares Vermögen“, das zur Hälfte zur Bezahlung der Steuer eingesetzt werden muss, z. B. vorhandenes oder mitgeerbtes Privatvermögen. Auch das führt also zu einer wahren Wertvernichtung von Familienvermögen.

Wer kann nun als „armer“ Unternehmenserwerber eingesetzt werden? Das können zum einen kleine Kinder ohne Vermögen sein – aus strategischen Gesichtspunkten vermutlich nicht die beste Wahl. „Arm“ sind aber auch Familienstiftungen als Erwerber für Unternehmensbeteiligungen. Denn diese haben neben der Beteiligung nur ihr Kapital, das recht klein gehalten werden kann (da kein gesetzliches Mindestkapital vorgesehen ist, i. d. R. rund 50 000 Euro). Gegebenenfalls kann die Stiftung auch als Erbin das Privatvermögen des Erblassers fungieren.

Deutsche Familienstiftung – Rechtliche Grundlagen

Erforderlich ist dafür die Gründung einer echten rechtsfähigen Stiftung mit selbständiger Vermögensmasse, nicht lediglich einer unselbständigen treuhänderischen Stiftung. In der Satzung wird der Stiftungszweck dahingehend formuliert, dass die Familie gefördert werden soll. Hierbei sollte von vornherein auf eine saubere Formulierung des Zwecks und der Begünstigten geachtet werden, damit man später nicht etwa die Satzung wieder anfassen muss. Der Stifter (z. B. Senior des Familienunternehmens) und weitere Familienmitglieder können im geschäftsführenden Organ der Stiftung, dem Stiftungsvorstand, operieren und so letztlich den Familieneinfluss auf die Stiftung und mithin das operative Unternehmen sicherstellen. Die Familienstiftung bricht also nicht mit allen unternehmerischen Bindungen.

Neben den erbschaftsteuerlichen Vorteilen, nämlich, dass diese Stiftung bei Erwerb der Unternehmensbeteili-



Maren Gräfe, Berndt Zinnöcker und Herbert Bischof
BDO Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

gung den Erlassantrag nach § 28 a ErbStG stellen kann und letztlich (unter der Voraussetzung der Einhaltung weiterer Vorgaben) eine fast vollständige Nullsteuer erreichen kann, sind aber auch die weiteren steuerlichen Folgen in den Blick zu nehmen: Erträge aus der Beteiligung führen auf Ebene der Stiftung zu einer entsprechenden Belastung mit Körperschaftsteuer, gegebenenfalls auch mit Gewerbesteuer wie bei jeder anderen Holding auch. Für Dividenden und Veräußerungsgewinne gilt allerdings grundsätzlich die Steuerfreistellung. Dies gilt aber bei Dividenden nur bei einer Beteiligung von mindestens 10%. Fraglich ist, ob der Gesetzgeber diese Hürde auch noch für den Bereich der Veräußerung einführen wird. Ausschüttungen aus der Stiftung sollten nach derzeitiger überwiegender Auffassung auf Ebene des Stifters bzw. der Begünstigten zu Kapitaleinkünften führen, die der Abgeltungssteuer unterliegen.

Wichtig zu wissen: Alle 30 Jahre wird bei einer deutschen Familienstiftung der Erbfall simuliert. Die dabei greifende Erbsatzsteuer tut so, als würde das Vermögen auf eine neue Stiftung übergehen. Je nachdem, was sich der Gesetzgeber in Zukunft einfallen lässt, könnte das wehtun.

Blick über die Grenze – Alternative Österreich

Bei der Nachfolgeplanung lohnt auch ein Blick in die Nachbarländer. Eine mögliche Alternative stellt die Gründung einer österreichischen Privatstiftung dar. Im Gegensatz zu anderen Rechtsordnungen (z. B. Schweiz) kann eine österreichische Privatstiftung zu jedem erlaubten Zweck, auch zur Selbstbegünstigung des Stifters, errichtet werden. Es muss ihr ein Vermögen von zumindest 70 000 Euro in bar oder in Sachwerten (z. B. Unternehmensbeteiligung) gewidmet werden.

Zwingendes Organ ist der Stiftungsvorstand. Dieser muss aus mindestens drei natürlichen Personen bestehen, mindestens zwei davon müssen in einem EU- oder EWR-Staat ansässig sein. Begünstigte und deren nahe Angehörige (also meist auch der Stifter) sind von dieser Funktion ausgeschlossen. ►

Das ist also erstmal ein Rückschlag für das Ziel des familiären Einflusses. Es besteht jedoch die Möglichkeit, einen mit Familienmitgliedern besetzten Beirat einzurichten, welchem in der Stiftungsurkunde entsprechende Kompetenzen und Zustimmungsvorbehalte eingeräumt werden können. Wichtig ist in jedem Fall, dass die Entscheidungen physisch vor Ort in Österreich getroffen werden. Ansonsten handelt es sich unter Umständen um eine doppelt ansässige Stiftung, was zu einer Doppelbesteuerung führen kann.

Sowohl inländische und ausländische Vermögenswidmungen anlässlich der Gründung der Stiftung als auch spätere Vermögenszuflüsse in eine österreichische Privatstiftung sind von der Stiftungseinkommensteuer in Höhe von (grundsätzlich) 2,5% umfasst. Allerdings gibt es insbesondere bei der Bewertung von Unternehmensanteilen Spielraum. Die Privatstiftung unterliegt mit ihren Einkünften der österreichischen Körperschaftsteuer oder Zwischenkörperschaftsteuer (25%). Im Wesentlichen werden Einkünfte aus Grundstücksveräußerungen und Einkünfte aus Kapitalvermögen der Zwischenkörperschaftsteuer unterworfen. Dividenden sind jedoch unabhängig von der Beteiligungshöhe steuerbefreit (dies ist also ein Vorteil gegenüber Deutschland). Gewinnanteile aus operativen deutschen Personengesellschaften (z. B. GmbHs) unterliegen grundsätzlich in Deutschland der Besteuerung. Das Doppelbesteuerungsabkommen Österreich-Deutschland sieht für diese Gewinnanteile eine Befreiung in Österreich vor. Hier ist auch bei anderen Ländern auf das jeweils abgeschlossene Doppelbesteuerungsabkommen abzustellen. Der größte Vorteil der österreichischen Privatstiftung: Im Unterschied zu Deutschland gibt es in Österreich keine Erbschaftsteuer mehr und damit auch keine Erbersatzsteuer.

Blick über die Grenze – Alternative Liechtenstein

Liechtenstein hat mit seinem zwischen 2001 und 2008 umfassend reformierten Stiftungszivilrecht neue solide Maßstäbe gesetzt. Hier sollte bitte nicht an ein Vehikel zur Steuervermeidung gedacht werden. Die Liechtensteiner Stiftung kann wie in Deutschland als privatnützige Stiftung zugunsten des Stifters und/oder dessen Familie gegründet werden. Sie wird durch eine beglaubigte Stiftungserklärung unter Beifügung einer Satzung errichtet und muss mit einem Mindestkapital von 30 000 CHF ausgestattet werden. Bei einer reinen Familienstiftung ist eine Eintragung ins Handelsregister nicht erforderlich, lediglich eine Gründungsanzeige muss hinterlegt werden.

Zwingendes und geschäftsführendes Organ ist der Stiftungsrat, der aus mindestens zwei Mitgliedern bestehen muss. Dies können auch Ausländer mit Sitz in der ganzen Welt sowie juristische Personen sein. Mindestens ein Stiftungsrat muss jedoch in einem EU- oder EWR-Staat ansässig sein und über eine Treuhänderbewilligung oder eine Zulassung als Person nach Art. 180 a Personen- und Gesellschaftsrecht (PGR) verfügen. Darüber hinaus können aber auch Stifter und die Begünstigten aus stiftungsrechtlicher Sicht in Liechtenstein Organe stellen. Vorsicht ist aber aus deutsch-

steuerlicher Sicht geboten. Zudem müssen Entscheidungen aus den gleichen Gründen wie bei der österreichischen Privatstiftung in Liechtenstein getroffen werden.

Die Übertragung von Vermögenswerten zugunsten der Liechtensteiner Stiftung hat in Liechtenstein keine steuerlichen Folgen. Auch Umstrukturierungen und Auflösungen sind steuerneutral möglich. Laufend unterliegt die Liechtensteiner Stiftung mit ihren Einkünften einer sehr günstigen Besteuerung von 12,5% des Reinertrags mit weiteren Privilegien oder sogar bis zu 0% im Falle von Unternehmensbeteiligungen. Auskehrungen an in Deutschland lebende Bezugsberechtigte unterliegen zudem keiner Quellensteuer. Ein weiterer großer Vorteil ist wie in Österreich die fehlende Erbersatzsteuer.

Steuerliche Folgen in Deutschland

Entscheidet sich eine Familie für die Gründung einer Stiftung nach österreichischem bzw. liechtensteinischem Recht, ist der deutsche Fiskus natürlich nicht völlig außen vor. Zunächst ist die steuerliche Akzeptanz der Stiftung als abschirmender Rechtsträger aus deutsch-steuerlicher Sicht per verbindlicher Auskunft zu klären. Hier besteht ansonsten die Gefahr der laufenden Hinzurechnungsbesteuerung nach § 15 AStG für die Begünstigten. Bei der Frage der Besteuerung der Begünstigten im Falle von Auskehrungen hat der **Bundesfinanzhof (BFH)** im August diesen Jahres entschieden, dass diese grundsätzlich keiner doppelten Besteuerung mit Einkommen- und Schenkungsteuer unterworfen sind. Die unentgeltliche Übertragung einer Unternehmensbeteiligung sowie anderer Wirtschaftsgüter sollte grundsätzlich mangels Veräußerung keine ertragsteuerlichen Folgen auslösen. Auch diese Fragen sollten aber – wie bei einer deutschen Familienstiftung – im Einzelfall dezidiert mit der Finanzverwaltung abgestimmt werden.

Fazit

Es zeigt sich also, dass die Stiftung aus steuerlicher Sicht bei der Nachfolgeplanung großer Unternehmenswerte eine sinnvolle Alternative sein kann. Im Vergleich zur deutschen Familienstiftung erfordern die vergleichbaren ausländischen Spielarten zwar vor der Gründung einen erhöhten Abstimmungsbedarf mit der deutschen Finanzverwaltung. Aber dafür gibt es nicht alle 30 Jahre einen simulierten schenkungsteuerpflichtigen Generationenwechsel mangels Erbersatzsteuer. Zudem könnte dies auch vor dem Hintergrund neuer Vermögenssteuerpläne in Deutschland von Vorteil sein. ■

VERANSTALTUNGSHINWEIS

Erfahren Sie mehr zum Thema am 20.11.19 beim **10. PLATOW StiftungsFORUM „Stiftungsmanagement im Umfeld von hohen finanzpolitischen Risiken“** in Frankfurt. Tauschen Sie sich mit Stiftern sowie mit Vertretern von Stiftungen, Privatbanken und Kanzleien über Investmentchancen, Anlagetrends und Fragen der Regulierung sowie der optimalen steuerlichen Gestaltung aus. Weitere Informationen unter platow.de/veranstaltungen.

PLATOW Prognose 2020



Minuszinsen – Was tun! Die 50 besten Anlageempfehlungen



Als Abonnent ordern Sie die PLATOW Prognose (ca. 250 Seiten) zum Vorzugspreis von 54,- (statt 61,-) EUR.

+ ANALYSEN + HINTERGRUNDINFOS + EMPFEHLUNGEN + ANALYSEN + HINTERGRUNDINFOS + EMPFEHLUNGEN + ANALYSEN + HINTERGRUNDINFOS + EMPFEHLUNGEN + ANALYSEN +

Handelskrieg, Brexit, Reformmüdigkeit. Die Politik hat die weltweite Konjunktur abgewürgt. Mit noch niedrigeren Zinsen versuchen die Zentralbanken einen Absturz in die Rezession zu verhindern. Doch die Waffen der Notenbanken sind stumpf geworden. Im Wahljahr 2020 kämpft US-Präsident Donald Trump um eine zweite Amtszeit. Einen Konjunkturabschwung kann der Amtsinhaber da nicht gebrauchen. Die Wachstumsschwäche kratzt auch am Nimbus von Chinas Machthaber Xi Jinping, der seinem Volk Wohlstand versprochen hat, um die Alleinherrschaft der kommunistischen Partei zu sichern. Doch im Poker um einen Friedensschluss im Zollstreit zwischen den USA und China will keine Seite als Verlierer dastehen.

Die Minuszinsen der EZB werden vor allem die Vermögenspreise treiben. Davon profitieren Aktien und Immobilien. In der PLATOW Prognose 2020 haben wir für Sie die 50 aussichtsreichsten Aktien aus Deutschland, Europa, Nordamerika, Japan und den Emerging Markets herausgepickt. Attraktive Immobilienanlagen und Derivate sind weitere Investment-Alternativen, um den Niedrigzinsen zu entkommen. Lesen Sie außerdem, wie es mit der Konjunktur in Deutschland und dem Rest der Welt im Jahr 2020 weitergeht.

Die PLATOW Prognose 2020 erscheint am 18. November 2019. Sichern Sie sich jetzt vorab Ihr persönliches Exemplar des Anlegerhandbuchs.

DIE THEMEN

- Schwerpunkt in dieser Prognose: **Weltwirtschaft auf der Kippe**
- Deutschland: Vertreibung aus der Komfortzone
- Die Top 25-Aktien aus Deutschland
- Die Top 25-Aktien aus Europa, Amerika, Asien/Pazifik und den Emerging Markets
- Immobilienaktien, offene und geschlossene Immobilienfonds
- Trends zu Derivaten und Zertifikaten
- Mit Gastbeiträgen von:
Dr. Heinz-Werner Rapp (Feri),
Ingo Speich (Deka Investment),
Dr. Thomas Rüschen (Dt. Oppenheim),
Rüdiger Weitzel (Erwe Immobilien)

Einfach unter www.platow.de/sonderpublikationen
ordern oder umseitigen Bestellschein ausfüllen!

BESTELLUNG PER

Fax: 06123/9238-244

Tel.: 06123/9238-210

platow@vuservice.de

www.platow.de/sonderpublikationen



Antwort

PLATOW Leserservice

65431 Eltville

PLATOW Prognose 2020

Minuszinsen – Was tun! Die 50 besten Anlageempfehlungen

Ihr Vorteil:

Bei Mehrfachbestellungen gewähren wir Ihnen attraktive Rabatte:

ab 20 Exemplaren 10,0%

ab 50 Exemplaren 12,5%

ab 100 Exemplaren 15,0%

Hiermit bestelle ich:



..... Exemplar(e) der PLATOW Prognose 2020 „Minuszinsen – Was tun! Die 50 besten Anlageempfehlungen“ (ca. 250 Seiten; ISBN 978-3-943145-46-5) zum Vorzugspreis für Abonnenten von 54,- (statt 61,-) Euro. Alle Preise verstehen sich inklusive MwSt. und Versand.

Widerrufsrecht: Sie können Ihre Bestellung innerhalb von 14 Tagen ohne Angabe von Gründen in Textform widerrufen. Die Frist beginnt mit Erhalt der Publikation. Zur Wahrung dieser Widerrufsfrist genügt das rechtzeitige Absenden des Widerrufs an: PLATOW Leserservice, 65431 Eltville.

RECHNUNGSANSCHRIFT | KONTAKTDATEN

Abonnent Nicht-Abonnent

.....
Name, Vorname

.....
E-Mail

.....
Firma

.....
Telefon

.....
Straße, Hausnummer

.....
Fax

.....
PLZ, Ort

.....
Kundennummer (falls zur Hand)



.....
Datum, Unterschrift