

# Vermögensverwaltung – Restart nach Corona

**FAMILY OFFICES GEFORDERT WIE NIE** — Die Wirtschaft hat den exogenen Virus-Schock langsam verdaut bzw. ist auf dem besten Weg der Besserung. Im Einklang mit der Aufbruchsstimmung post Corona, hat auch PLATOW den Schritt zu einem Stück mehr Normalität gewagt. Nach langen Monaten erstmals wieder live kamen, begleitet von einem strengen Hygienekonzept, ca. 60 Gäste zum PLATOW EURO FINANCE Family Office Forum ins Falkenstein Grand im Taunus. Dort präsentierten ausgesuchte Experten Lösungswege, um mit den Folgen von Niedrigzins und Pandemie fürs Depot besser fertig zu werden. **Hans Christian Blum** (Partner **CMS**) führte durch den Tag.

Zum Auftakt attestierte Keynote-Redner **Thorsten Polleit**, Chefvolkswirt von **Degussa Goldhandel**, dem „Patienten“



©Jose Poblete  
**Thorsten Polleit,**  
**Degussa Goldhandel**

Weltwirtschaft die besten Genesungschancen. Das sei allerdings primär den Notenbanken zu verdanken. Diese sorgten für niedrige Zinsen und reichlich Liquidität bei jeder Art von Schuldern, öffentliche wie auch private, darunter Banken, Unternehmen und Privathaushalte. Der Preis sei hoch, die globale Staatsverschuldung auf dem historischen Rekord von sagenhaften 289 Billionen US-Dollar oder 360% des weltweiten BIP (Q1 2021) und am Arbeitsmarkt klafften Löcher, räumt Polleit ein. Und dennoch prognostiziert er für 2021 kräftige Zuwächse bei den Unternehmensgewinnen und sinkende Arbeitslosigkeit, flankiert von riesigen, schuldenfinanzierten Ausgabenpaketen der Regierungen, was in „beeindruckend hohe Wachstumszahlen“ münden werde.

## Portfoliomanagement – Klasse statt Masse

Ganz ohne Spätfolgen kommt die Rettung der Weltwirtschaft freilich nicht. Der Verschuldungsboom sei den Währungshütern denn nur möglich gewesen, indem sie die Geldmenge aufblähten, betont Polleit. In den USA um etwa 32% seit Anfang 2020, im Euroraum immerhin um 14%. Die Folge bei noch immer verminderter Wirtschaftsleistung ist ein massiver Geldüberhang, der sich binnen weniger Jahre in höherer Konsumgüterpreis- und Vermögenspreis-inflation entladen wird. Einfach gesagt: Die Kaufkraft von Währungen wie US-Dollar oder Euro schwindet. Polleits klares „Nein“ auf die Frage, ob von Seiten der Notenbanken der Einstieg in den Ausstieg von der expansiven Geldpolitik zu erwarten sei, bedeutet für Investoren weiter niedrige Zinsen und steigende Assetpreise. Die Family Offices der Betuchten täten daher gut daran, für ihre Portfolios auf aktives Management und eine erlesene, konzentrierte Aktienauswahl profitabel wachsender Unternehmen zu setzen und et-

was Gold als Gegengewicht zur Aktienvolatilität beizumischen. In Öl investiert Polleit grundsätzlich nicht. Mit der Bewertung dieses Rohstoffes tut sich der Experte schlichtweg schwer. ■

## Familienstreit ist der größte Wertvernichter

**VERTEILUNG ODER POOLING?** — Der wesentliche Unterschied zwischen klassischer Vermögensverwaltung und einem Family Office ist der emotionale Faktor durch die oft verzweigte Struktur großer Unternehmer-Clans. Da das Streiten menschlich ist, sind Konflikte innerhalb der Familie oft der größte Wertvernichter, weiß **Rüdiger Holm** aus der Praxis als Berater für das Family Office der **Frankfurter Bankgesellschaft** zu berichten. Das Multi-Family-Office der Sparkassen hat rd. 15 Mrd. Euro AuM. Holm steht als Generalbevollmächtigter den Unternehmerfamilien bei der komplexen Aufgabe, die „Systeme“ Familie, Vermögen und Unternehmen in einen harmonischen Dreiklang zu bringen, zur Seite. Im Fokus stehe dabei die „natürliche Entfernungsdynamik“, die mit jeder neuen Generation größer werde. Per se wertet Holm dies nicht als etwas Negatives, aber Familien und Berater sollten sich der damit einhergehenden Zersplitterungsproblematik bewusst sein. Ein offener Diskurs über die Ziele und Wertvorstellungen sei essenziell, betont Holm. Um hier für Klarheit zu sorgen, geben sich immer mehr Familien eine „Familienverfassung“.

Bei der Gestaltung des Vermögens, ob klein oder groß macht wenig Unterschied, gibt es für Familien zwei grundlegende Optionen, so Holm. Pooling, also ein enger Familienverbund, oder die trennscharfe Verteilung von Assets unter den Familienmitgliedern. In der juristischen Ausgestaltung ergeben sich zahlreiche Möglichkeiten, die Struktur eines Family Office zu formen, angefangen bei der BGB- oder Kommandit-Gesellschaft, über die GmbH und Familienstiftung bis hin zum Fonds. All diese Formen hätten ihre Stärken und Schwächen. Welche Variante die richtige ist, bleibt eine individuelle Einzelfallentscheidung und richtet sich oft nach dem Zweck des Family Office (z. B. Regelung der Nachfolge und Besteuerung, Haftung, Asset Protection). Holm verweist darauf, dass eine gewisse Ordnung und (rechtlich bindende) Struktur einer Clan-Organisation das gesunde Korrektiv für oft heikle familiäre Dynamik ist. So gehört zum erweiterten Familienkreis in der Praxis eine Anzahl von Familienvertretern, ▶



©Jose Poblete  
**Rüdiger Holm,**  
**Family Office**  
**Frankfurter Bankgesellschaft**

meist Stammes-Vertreter, Geschäftsführer, Beiräte oder operative Familienmitglieder, die einen sicheren Raum für offenen Diskurs bereitstellen. Dies sei abzugrenzen von einem Family Office. Zweifelsohne auch ein Teil der Gesamtorganisation großer Unternehmerfamilien. Aber die Kompetenzen und Aufgaben liegen hier im operativen Vermögensmanagement, etwa beim Reporting/Controlling, der Ausrichtung und Steuerung der Gesamtvermögensstruktur und der Analyse von Assetklassen und Einzelinvestments. Auch Tagungsleiter **Hans Christian Blum** bringt sich hier ein und betont, dass sich ein Family Office nur schwer definieren lasse. Sicher ist nur, Familien erwarten von ihren Beratern kompetente Handlungsempfehlungen, allen voran bei Investmentprozessen. ■

## Konzeption und Strukturierung von Familienvermögen

**VOR- UND NACHTEILE EINER STIFTUNG** — In die Tiefe der einzelnen Strukturierungsmöglichkeiten sind **Axel Wenzel** und **Gregor Seikel (Oppenhoff)** eingestiegen. Grundsätzlich gelte, so der Rat der Rechtsexperten, je größer und komplexer das Vermögen, desto wichtiger sei der Blick auf die Strukturierung. Zu den gängigsten Formen gehören die Familien(vermögensverwaltungs)gesellschaft, die Stiftung und die erb- und familienrechtliche Gestaltung. Für einfache Vermögen (wenige Assets) sieht Wenzel die Familiengesellschaft in Form einer GbR als idealen Weg, bietet sie doch gewisse Flexibilität. Gründung und Änderung des Gesellschaftsvertrags sind ohne Notar möglich und die GbR unter-



**Axel Wenzel,**  
**Oppenhoff**

liegt keinen Buchführungs- und Publizitätspflichten. Allerdings gelte hier eine unbeschränkte Haftung der Gesellschafter, erklärt Wenzel. Für große Immobilienassets biete sich eine GmbH und Co. KG an, bei großen Beteiligungen im Kapitalgesellschaftsbereich die Beteiligungs-GmbH, ergänzt Seikel. Insgesamt zeichnet sich die Familiengesellschaft durch eine breite Absicherung aus. Auf gleich drei

Ebenen – die der Schenkung (kann an Widerrufsvorbehalte geknüpft werden), der gesellschaftsrechtlichen Gestaltung (Kündigungsfristen) und des Erbrechts – könne Vermögen abgesichert werden, betont Wenzel.

Oft wünschten sich Familien die Gründung einer Stiftung, denn diese Struktur sei ihnen am vertrautesten. Nicht selten aber ließen sich die Clans von dem Experten-Duo eines Besseren belehren. Der Ewigkeitsgedanke und das hohe rechtliche Ansehen ist, was Familien an einer Stiftung reizt. Zweifelsfrei sind das Vorteile einer Stiftungsstruktur. Doch

Wenzel gibt zu bedenken, dass auf der Soll-Seite strenge Regeln für den Erhalt des Stiftungsvermögens und der Verwendung von Umsätzen sowie das Thema Erbschaftsteuer stünden. Wer sich bereits für eine Stiftung entschieden hat, dem empfehlen die Oppenhoff-Anwälte die Stiftungsreform im Blick zu haben. Ab Juli 2023 treten diverse Neuerungen in Kraft, die u. a. Satzungsänderungen, Zusammenlegungen und Auflösungen betreffen.



**Gregor Seikel,**  
**Oppenhoff**

Erb- und familienrechtlich lassen sich diverse Aspekte (bspw. die Testamentsvollstreckung) eines familiären Vermögens gestalten. So können Familien hier sicherstellen, dass der Nachlass über Generationen hinweg gesichert ist und die Vorerbschaft vom übrigen Vermögen getrennt bleibt. Sinnvolle Optimierungschancen gebe es lt. Wenzel auch bei erbschaftsteuerlichen Freibeträgen durch flexible Übertragung von Vermögen an Kinder sowie der Einsparung von Schenkungssteuern. ■

## Gold – Krisenschutz geht auch nachhaltig

**RECYCLING AUF DEM VORMARSCH** — Was der Bitcoin noch werden will, ist Gold schon lange. Den Status der Krisenversicherung muss sich das Edelmetall nicht mehr verdienen. Da die globalisierte Weltwirtschaft im vergangenen Jahr durch die Corona-Pandemie eine Krise völlig neuen Ausmaßes erlebt hat, stellte sich den Gästen in Falkenstein dennoch die Frage, ob Gold auch heute noch ein sicherer Hafen ist. Denn die Welt sieht sich nicht nur mit den wirtschaftlichen Folgen der Pandemie (historische Staatsverschuldung) konfrontiert. Hinzu kommen geopolitische Eruptionen wie die Konflikte zwischen den USA und Russland oder China, die Flüchtlingsproblematik in der EU oder die Spannungen der Türkei mit ihren Anrainern. Gepaart mit hartnäckigen Null- oder gar Negativzinsen und der für Sparer dadurch schleichenden Geldentwertung blieben Sachwerte und Aktien alternativlos, betont **Michael König (Deutsche Börse Commodities, Xetra Gold)**. Und damit bleibe auch Gold mit 5 bis 10% im Portfolio eine kluge Wahl zur Absicherung gegen Aktienkursverluste und Inflationsgefahren, betont König. Nicht zuletzt die größten Investoren in das schimmernde Edelmetall, die Zentralbanken, verleihen dem Krisenasset langfristige Stabilität. Ihr aktuell erkennbarer Goldhunger stützt den Goldpreis, auch dadurch, dass es dem Markt für vermutlich längere Zeit entzogen wird. Der engste Verbündete der ältesten „Währung“ der Welt ist letztlich die empirische Erfahrung, untermauert sie doch die negative Korrelation von Gold zu anderen Assets. Gold hatte mehr als genug

Zeit und Chancen, sich als Krisenversicherung zu behaupten, und das hat es mit Bravour getan. Am Black Monday 1987 rauschten US-Aktien um 32% ab, Gold stieg um 7%. 49% Verlust machten US-Aktien, als die Dotcom-Blase platzte, +16% waren es bei Gold. Noch deutlicher war der Effekt bei der Finanzkrise 2007/08. Gold strahlte mit +28%, während die US-Aktien 57% verloren. Während der Corona-Krise habe Gold dann sein All Time High erklommen, erinnert König.

Doch auch das strahlende „Flaggschiff“ unter den Anlageklassen muss sich in der modernen Welt neu behaupten. So



©Jose Poblete

**Michael König,**  
Deutsche Börse Commodities

wächst denn auch beim Gold der Druck, den Zweiklang aus Rendite und Nachhaltigkeit zu beherrschen. Der Markt reagiere bereits darauf, weiß König. Emittenten seien aber auch auf den Verbraucher angewiesen, die Rohstoffkreislaufkette zu „füttern“, etwa mit ausrangierten Smartphones. Recyclinggold ist auf dem Vormarsch und nicht nur durch den Nachhaltigkeitsaspekt erstrebenswert. Da die Goldmenge weltweit limitiert

ist, können Recyclingprozesse eine stabilisierende Wirkung auf das Angebot haben. ■

## Bitcoin – Evolution im frühen Stadium

### DIGITALE UR-MÜNZE MEHR WERTSPEICHER ALS WÄHRUNG —

Eine Binsenweisheit aus dem Zitate-Fundus von **Warren Buffet** lautet: „Investiere niemals in ein Business, das Du nicht verstehst.“ Und weil sich Investoren diesen Rat zu Herzen nehmen, hat sich die Welt der Cryptoassets noch immer nicht breitflächig durchgesetzt. Digitalcoins oder die ihr zugrundeliegende Blockchain-Technologie sind für Viele nach wie vor ein Buch mit sieben Siegeln. Hier regiert der Zweifel. Zweifel an der Seriosität des dezentral vom Finanzsystem im Internet aus der Taufe gehobenen Bitcoins ebenso wie an der Zukunftsperspektive des stark volatilen Cryptomarktes.

**Philipp Sandner**, Professor am **Frankfurt School Blockchain Center**, beschäftigt sich intensiv mit den Digitalwährungen und sieht das Wild West Image, das der Bitcoin hierzulande habe, als ungerechtfertigt an. Der oft gescholtene **BaFin** schreibt Sandner enorme Crypto-/Blockchain-Kompetenz zu, die letztlich durch die vor anderthalb Jahren implementierten Crypto-Verwahrregeln in eindeutige Vorschriften für Banken und Finanzintermediäre mündete. Auch die EU-Kommission zieht mit der MiCa-Regulierung im Herbst 2022 nach. Alles was mit Blockchain und Cryptowährung zu tun habe, sei auf diese Weise für die gesamte EU geregelt. Langfristig, und so sollten Anleger in Cryptos investieren, relativiere sich auch

die auf den ersten Blick hohe Volatilität. Einen Grund, weshalb der Trend des stetigen Wertzuwachses der vergangenen Jahre abreißen sollte, sieht Sandner nicht. Und die digitale Ur-Münze als Asset dürfe vom Markt trotz aller Skepsis alleine schon wegen ihrer Marktkapitalisierung von 650 Mrd. US-Dollar, mehr als jede Bank, nicht mehr ignoriert werden.

### Big Player im Fokus

Wer den Einstieg in Cryptowährungen plant, so der Rat des Forschers, sollte sich auf die größten der weit über 5 000 Digitalwährungen konzentrieren. Die Top 2, Bitcoin und Ethereum, machen 60% des Cryptomarktes aus. Nicht weniger versiert im Umgang mit Cryptowährungen ist **Frank Wagner (INVAO Group)**. Was er für besonders wichtig hält für das Verständnis: Bitcoin ist weniger eine Währung als ein Wertspeicher. Egal



©Jose Poblete

**Philipp Sandner (Frankfurt School Blockchain Center)** und **Frank Wagner (INVAO Group)** brechen eine Lanze für Crypto-Pionier Bitcoin.

wie groß die Nachfrage nach dem Coin noch wird, aufgrund der technischen Konstruktion wird es nie mehr 21 Mio. Stück geben. So sind sich die Experten denn auch sicher, dass der Bitcoin eine Zukunft als Instrument für Hedges gegen Risiken habe. „All in“ sollten Anleger aber auch nach Meinung der Cryptoverfechter nicht gehen. 2 bis 5% als Beimischung zum Portfolio seien ein guter Einstieg.

Dass der breite Markt noch zögert, sei nur verständlich, betont Wagner. Die Evolution des Bitcoin ist noch lange nicht abgeschlossen. Wer jetzt frühzeitig auf den Zug aufspringen will, kann auf aktiv gemanagte Portfolios setzen, wie sie die Experten von INVAO anbieten. Hier wird mithilfe eines Algorithmus gemanagt, der den Markt kontinuierlich outperformed und Volatilität abfedert. ■

## Immobilien – Warum Büros nicht aussterben werden

**DEUTSCHLAND PUNKTET MIT DEZENTRALER STRUKTUR —** Viele Branchen sind ganz unterschiedlich von Corona betroffen gewesen. Die Gewerbeimmobilienbranche spürt je nach Assetklasse die direkten Folgen deutlich – Handel und Hotellerie standen zeitweise am Abgrund – und sieht sich nun mit den gesellschaftlichen Grundsatzfragen konfrontiert: Muss ich

dort leben, wo ich arbeite? Braucht es so viel Bürofläche in Innenstädten? Kaufe ich nach der Krise wieder verstärkt im stationären Einzelhandel? Nicht alle Folgen der Pandemie sind negativ. So kann das Festhalten an mobilen Arbeitsmodellen zur (Wieder-)Belebung des Wohnsektors im ländlichen Raum



©Jose Poblete  
**Christian Bock,**  
**DIC Asset**

beitragen. Einen Einbruch des Bürosektors als Gegeneffekt, erwartet **Christian Bock**, Experte für Gewerbeimmobilien bei **DIC Asset**, allerdings nicht. Nur 6,4% der Unternehmen planen, ihre Büroflächen zu reduzieren und über 60% der 2021 fertiggestellten 1,8 Mio. qm Fläche sind bereits vorvermietet. Weder Firmen noch Arbeitnehmer streben nach der Krise ein „entweder oder“ an, sondern wissen, sich das Beste aus beiden

Welten zunutze zu machen. Auch für den hybriden Mittelweg, also die flexible Kombination aus Büro und mobilem Arbeiten, braucht es Offices. Und der deutsche Büromarkt mit seiner dezentralen Struktur ist schon heute für Hybridmodelle gewappnet. Auch B- und C-Lagen seien wegen ihrer langfristigen Ankermieter aus dem öffentlichen Bereich eine echte Alternative zu den Hot Spots, betont Bock. Zudem wüssten Investoren die geringe Mietvolatilität hierzulande zu schätzen.

### Logistik als großer Corona-Profitteur

Ein Gewinner in der Not ist zweifelsohne die Logistik. Lockdowns erweiterten den ohnehin boomenden eCommerce um neue Facetten. Diese Entwicklung zu mehr Komfort und Flexibilität des Kunden werde nach Bocks Einschätzung nicht zurückgedreht werden. Deutschland punktet hier bei Investoren u. a. aufgrund der zentralen Lage im paneuropäischen Güterverkehr, der Anbindung an die neue Seidenstraße und der mittelständisch geprägten, breiten Nutzergruppe. Einzig in Sachen Nachhaltigkeit ist die Logistik wegen der massiven Flächenversiegelung ein echter Unterperformer. Den Ruf aus der Politik, die Versiegelung zu reduzieren, wertet Bock aus Investorensicht nicht mal negativ. Schließlich führt künstliche Verknappung, auch wenn sie politisch motiviert ist, bei steigender Nachfrage zu höheren Mieten. Dies könne die Renditekompression durch gestiegene Kaufpreise etwas kompensieren. Um renditeoptimiert in Logistik zu investieren, rät Bock zu mehr Diversifikation: paneuropäisch sowie ein Mix aus Light Industrial (kleinere Mehrfunktionsgebäude) und stadtnahen Urban Logistics.

Insgesamt hat sich der Liebling unter den Real Assets gemessen am Transaktionsvolumen 2020 (-18,5%) besser geschlagen als in der Finanzkrise (-50%). Schon im Q1 2021 erreichten Investitionen in Gewerbeimmobilien wieder Vorkrisenniveau. Bei weiterhin abklingender Pandemie prognostiziert Bock eine stramme Erholung im weiteren Jahresverlauf. ■

## HQ Holding – Investieren wie die Quandts

**FAMILIENMARKE STELLT SICH NEU AUF** – **Stefan Keitel** ist Kapitalmarktexperte. Jahrelang führte er die Investment-Geschicke der **Deka Gruppe**. In seiner neuen Rolle steht er nun der frisch gegründeten **HQ Holding** vor, die alle Aktivitäten der **Quandt-Familie** im Bereich Family Office und Vermögensverwaltung bündelt. Die Verbundenheit zur Unternehmerfamilie zeigt schon das Firmenkürzel HQ, **Harald Quandt**. Die Vision, ein Single Family Office für vermögende Dritte zu öffnen, bildete in den späten 1980er-Jahren den Grundstein für die Erfolgsgeschichte der quandt'schen Vermögensverwaltung. Auch wenn es bis 2006 dauerte, bis die Idee in eine breiter aufgestellte Finanzdienstleistungsgruppe (HQ Trust) gegossen wurde. Weit über 100 großkalibrige Familien zählen heute zum Mandantenkreis von HQ Trust. Mit quantitativen Investmentstrategien hat HQ zudem Fuß im Asset Management gefasst (HQ Asset Management). Alles nun gebündelt in der Holding.

Die Änderung der Struktur hin zu einer Holding hat Keitel als Mitglied im Beirat mit orchestriert. Die Holding erlaube es, die Kräfte der unterschiedlichen Einheiten zu bündeln, sich effizienter, synergetischer aufzustellen und Wachstumspotenziale zu realisieren. Wenngleich die Marke HQ durch ihren einzigartigen Ruf und ihr differenziertes Angebot heraussticht, seien längst nicht alle Potenziale gehoben, räumt Keitel ein. An der Chefetage bei der HQ-Mutter habe ihn vor allem die noch unternehmerische Rolle gereizt. Im aktuellen Marktumfeld stünde die Vermögensverwaltung vor großen, aber ebenso spannenden Herausforderungen. Im Investmentbanking seien die hohen Kapitalkosten das Thema, im Asset Management die Erosion der Margen, erklärt Keitel. Und nicht zuletzt werde auch der Kunde anspruchsvoller und kostensensitiver. Dass ESG, in seinen Anfängen noch als Marketingthema abgestempelt, die (Finanz)Produktpalette der Zukunft nachhaltig bestimmen werde, daran hegt auch Keitel keinen Zweifel. Und er ist sich sicher, dass HQ in einem wettbewerbsintensiven und immer regulierteren Markt, auf den verstärkt auch internationale Konkurrenz drängt, im Kleid einer Holding nun besser aufgestellt sei, um langfristig zu wachsen. Heute ist die HQ Gruppe einer der größten Vermögensverwalter in Privatbesitz der weitverzweigten Industriellen-Familie um **Gabriele Quandt** und als Family Office bereits Platzhirsch, so Keitel stolz. In der Vermögensverwaltung und hier insbesondere im Asset Management gäbe es noch Luft nach oben. ■



©Jose Poblete  
**Stefan Keitel,**  
**HQ Holding**