

Markt, Recht und Steuern fordern Family Offices

DER TEUFEL STECKT IM DETAIL — Die Zeiten für Vermögensverwalter sind anspruchsvoll wie nie. Corona hat die Weltwirtschaft fest im Griff. Auch wenn sich die Lage langsam etwas zu entspannen scheint, hinterlässt das Virus in allen Assetklassen Spuren. Auf dem virtuellen PLATOWFORUM Family Office zeigten Professionals aus der Vermögensverwaltung, der Rechts- und Steuerberatung sowie den unterschiedlichen Asset-Klassen den fast 100 virtuell präsenten Teilnehmern interessante Lösungswege auf, um Vermögen sicher durch die Krise zu manövrieren. Unter der Leitung von **Hans Christian Blum (CMS Deutschland)** zogen sich vor allem Steuer- und Rechtsthemen wie ein roter Faden durch den Tag. Vor allem steuerlich droht Vermögenden angesichts leerer Staatskassen Ungemach. Was die Assetallokation anbelangt, erweist sich Diversifikation gerade in der Krise als essenziell. Neben Aktien dienen Immobilien (**Mark Wolter**), Gold (**Michael König**) oder auch Kryptoassets (**Frank Gessner**) als Beimischung. Vor allem im „kleinen Mittelstand“ können PE-Investitionen (**Christoph von Hugo**) nicht nur Rendite bringen, sondern auch das Rückgrat der Wirtschaft nachhaltig stärken. Assetübergreifend waren sich die Referenten einig: Branchenspezifische Expertise ist für eine solide Vermögensanlage Gold wert.

Stolperfalle für Familienstiftungen

Sven Bäuml (INFOB Steuerberatungsgesellschaft) nahm die Gäste zum Auftakt sogleich auf einen Streifzug durch den steuerlichen Gesetzesdschungel mit. Große neue Initiativen sind 2021, einem Wahljahr, nicht zu erwarten. Aber die immensen Corona-Hilfen zwingen den Fiskus, um jeden Euro zu kämpfen. Der Druck durch Corona führt dazu, dass einige bereits auf den Weg gebrachte Bundesratsinitiativen doch noch vor der Bundestagswahl durchgesetzt werden sollen. Es zeige sich, dass der Bund bei der Umsetzung bestehender Steuergesetze und Anwendungserlasse deutlich „fiskalischer“ geworden ist. Das würde zu einigen unschönen Überraschungen führen, insbesondere für Mandanten mit Immobilienvermögen, erklärt Bäuml anhand einer aktuellen Rechtsprechung aus diesem



Sven Bäuml,
INFOB

Jahr, die private Grundstücksbesitzer schnell zu gewerblichen und damit steuerpflichtigen „Händlern“ macht: Zehn Jahre nach Kauf einer Immobilie ist für Private generell ein steuerfreier Verkauf möglich. Wer allerdings innerhalb von 5 Jahren drei Objekte (privat und steuerfrei) veräußert hat, wird mit dem vierten Objekt automatisch gewerblich und damit steuerpflichtig, auch für die vorangegangenen Grundstücksverkäufe.

Eine klassische Stolperfalle tut sich besonders für vermögende Unternehmerfamilien im Bereich privater Stiftungen auf. Die Gründung von Stiftungen ist ein vielfach genutztes Instrument zur Vermögensverwaltung und Gestaltung der Nachfolge bei inhabergeführten KGs. Zudem lassen sich durch eine Familienstiftung bei der Erbschaftsteuer Begünstigungen für Betriebsvermögen leichter erreichen. Wichtige Voraussetzung ist, dass Stiftungen gewerblich geprägt sind. Laut jüngstem Urteil ist eine Stiftung aber keine gewerblich geprägte Personengesellschaft. Die rechtlichen Folgen dieses Urteils seien „katastrophal“, schließe es denn nahezu komplett aus, dass eine Stiftung erbschaftsteuerlich begünstigt werden kann. Family Offices sollten dringend die Strukturen bei ihren Mandanten kritisch prüfen, rät Bäuml. Es gibt zwar Gestaltungsmöglichkeiten, die Stiftung in einem solchen Fall flexibler zu gestalten, etwa über einen Familienpool oder als Unternehmensholding, beruhigt Bäuml. Hier müsse aber der Einzelfall unter die Lupe genommen werden.

Die Erbschaftsteuer zählt lt. Bäuml zu jenen Bundesratsinitiativen, die durch Corona gepusht werden. Bayern etwa will noch dieses Jahr die persönlichen Erbschaftsteuerfreibeträge aufgrund der stetig steigenden Immobilienpreise erhöhen, was zu begrüßen wäre. Daneben sollen aber, was Bäuml auf der vorangegangenen PLATOW-Tagung eigentlich erst für die Zeit nach der Bundestagswahl prognostiziert hatte, bereits jetzt Wohnungsunternehmen gesetzlich geregelt werden. Für Steuerpflichtige ist das keine gute Nachricht, denn der Vorteil, im Rahmen des erbschaftsteuerlich begünstigten Wohnungsunternehmens bis zu 50% gewerblich genutzte Immobilien mit in die Begünstigung einzubringen, entfällt künftig. Es tut sich trotz und teilweise wegen Corona also einiges im Steuerrecht. Die vieldiskutierte Vermögensabgabe für „Reiche“ sei etwas, auf das es sich direkt nach den Wahlen einzustellen gilt. Bäumls Prognose nach werde am Ende sogar die CDU/CSU einknicken, um nicht in die Opposition zu müssen. ■

Braucht Deutschland eine Steuerreform als Antwort auf Corona?

SYSTEM ZU KOMPLEX UND ZU TEUER — Mit sehr drastischen Worten über das deutsche Steuersystem wandte sich auch EY-Steuerrechtler **Sven Oberle** an das digitale Plenum: Deutschland braucht eine Steuerreform und das nicht erst seit Corona! Oberle sieht das Arbeitseinkommen zu stark belastet. Im internationalen Vergleich der Lohnsteuer in Relation zum Bruttoarbeitslohn liege Deutschland im vorderen Drittel, erklärt Oberle. Doch auch das produktive Vermögen müsse entlastet werden. Nach Oberles Dafürhalten ist es zudem längst überfällig, die Unternehmensbesteuerung zu modernisieren. So würde etwa die Rechtsformneutralität einzelner Gesellschaften, wodurch bspw. eine Kapitalgesellschaft wie eine Per-

sonengesellschaft besteuert werden könnte und umgekehrt, wichtige Flexibilität gewährleisten, um die Risikobereitschaft von Investoren zu „belohnen“. Abseits der Steuererhebung gäbe es strukturelle Probleme bei der Kostenkonstruktion. So sei es denn nicht verständlich, dass die Steuerbefolgungskosten, also die Kosten für die Abführung einer Steuer, so hoch seien. Oberle rechnet vor, dass viele Kapitalgesellschaften 40 Cent pro abzuführendem Euro zahlen. Diese strukturellen Probleme sind nicht durch Corona entstanden.

Die aktuelle Krise hat den Fiskus aber auch zu Reformen bewegt. So wurde etwa der Verlustrücktrag erweitert und der Freibetrag für die gewerbsteuerlichen Zurechnungen wurde erhöht, wie Oberle zusammenfasst. Mehr komme dieses Jahr nicht mehr. So kurz vor den Wahlen hüten sich Regierungen stets davor, Steuerreformen anzugehen.



Sven Oberle,
EY

Und kommt nun die viel diskutierte Vermögenabgabe? Anders als Vorredner Bäuml zweifelt der gut im politischen Berlin vernetzte Oberle daran. Die Umsetzung sei zu aufwändig, der Nutzen zu klein. So zeige eine Ifo-Studie doch deutlich, dass eine Vermögensteuer kurzfristig zwar das Steueraufkommen anhebt, langfristig wird es aufgrund von Desinvestitionseffekten

aber nur stagnieren. Das Gesamtsteueraufkommen werde langfristig sogar sinken, warnt Oberle. Er sieht viele weitere Baustellen, die seine Aussage untermauern, dass Deutschland eine große Steuerreform braucht, um neue Anreize zu schaffen, auch mit Blick auf den internationalen Steuerwettbewerb. ■

Wenn die Nachfolge zur Investmentchance wird

MIT PE INHABERGEFÜHRTE KMU ERHALTEN — Das Thema Private Equity ist für vermögende Familien und ihre Assetmanager nicht neu. Doch tun sich hier auch in angespannten Zeiten einer Pandemie Investmentchancen auf? **Christopher von Hugo** beantwortet diese Frage mit einem klaren Ja und verweist auf den kleinen deutschen Mittelstand. Als Gesellschafter von **Palladion Partners** strukturiert und verwaltet von Hugo Investitionen in diesem Segment. „Klein“ bedeutet in diesem Fall 2 Mio. bis 10 Mio. Euro Umsatz. Bundesweit sind das rd. 400 000 Unternehmen, die für 23% der Arbeitsplätze stehen. Von Hugo erklärt den Gästen des PLATOWFORUMS, darunter viele Familienunternehmer, dass vor allem der Bedarf an Nachfolgelösungen bei den „kleinsten“ eine attraktive Renditechance bietet. Europaweit sind es lt. **KfW** immerhin 700 000 Betriebe, die binnen der kommenden Jahre die Nachfolgeregelung auf die Agenda setzen wollen. Immer weniger stehen Familienmitglieder der

nächsten Generation für die betriebliche Nachfolge bereit. Das bringt Externe als Käufer oder auch Miteigentümer auf den Plan, um eine komplette Stilllegung zu vermeiden.

Klein heißt nicht neu – Startups keine Option

Wie sieht nun das geeignete KMU für ein Investment aus? Von Hugo erklärt vorweg, Wachstumspotenzial muss gegeben sein, Startups und Restrukturierungsfälle sind keine Option. Vielmehr sind eine belastbare operative Ertragsfähigkeit mit positivem EBIT von mind. 500 000 Euro und ein positiver Cashflow relevant. Darüber hinaus achtet das Palladion-Team auf eine diversifizierte Kundenstruktur und Skalierungseffekte im Umsatz (durch Produkte, Technologien, Dienstleistungen). Dabei schreckt der PE-Investor nicht vor Nischen zurück. Im Gegenteil, produktbasierte Nischentechnologien im B2B-Bereich sind ebenso attraktiv wie spezialisierter Großhandel. Riskant wird ein Alleingang ohne das notwendige Know-how über die „üblichen“ PE-Skills und das nötige Kapital hinaus. Denn die Überleitung eines inhabergeführten zu einem managergeführten Betrieb erfordert eine umfangreiche Restrukturierung von Prozessen und Ressourcen. Aus der Praxis weiß von Hugo, wie wichtig ein segmentbezogenes Fachwissen durch einen Sparringspartner für die strategische Weiterentwicklung eines KMU nach erfolgreicher Nachfolgeregelung durch einen PE-Investor ist. ■



Christopher von Hugo,
Palladion Partners

Immobilien – Corona könnte gebündelten Wohnbedarf entzerren

CHANCEN ABSEITS VON BALLUNGSZENTREN — Im Frühjahr auf dem PLATOW InvestorenFORUM wagte **Mark Wolter**, Geschäftsführer der zur **Deka**-Gruppe gehörenden **WestInvest**, nur einen vorsichtigen Ausblick im Hinblick auf die Corona-Auswirkungen auf den Immobilienmarkt. Konkrete Folgen, so prognostizierte Wolter, würden erst im Q2 und Q3 richtig sichtbar werden. Und so ist es denn auch gekommen. Bis Mitte Juni ist das Transaktionsvolumen weltweit stark eingebrochen – in Europa um 13%, in Amerika um 30% und Asien/Pazifik sogar um 40%. Dem rasanten Q1-Wachstum im deutschen Immobilien-Investmentmarkt folgte ein pandemisches Q2, mit fast komplett zum Erliegen gekommener Transaktionstätigkeit. Corona erschwert vor allem international tätigen Immobilieninvestoren wie der **WestInvest** die Suche nach geeigneten Opportunitäten, denn die Regionen erholen sich in sehr unterschiedlichem Tempo. Insgesamt „liegen noch gut 18 Monate Strecke vor uns, bis die alte Wirtschaftsleistung wieder erreicht wird“, resümiert

Wolter. Das spiegele auch das „Immobilienklima“ der **Deutsche Hypo** wider. Die Zuversicht der Immobilienexperten sinkt in fast allen Segmenten, Hotels trifft Corona stark.

Investoren sollten dem Immobilienmarkt dennoch nicht den Rücken kehren. Es gibt sie noch, die Perspektive auf steigende Anfangsrenditen. Fachmärkte und Nahversorgungszentren etwa trotz der Krise gut. Im Einzelhandel hingegen wird es dauern, bis wieder Normalität einkehrt. Denn schon vor Corona waren hier Mietrückgänge in den 1a-Lagen erkennbar und der Trend zum Online-Handel hat die stationären Geschäfte zusätzlich angeschlagen. Lockdown und dann Maskenpflicht zogen Mietreduzierungsforderungen und eine geringere Konsumlaune nach sich. Ausgenommen davon ist der Lebensmittelhandel, der mit seiner Grundversorgungsfunktion floriert, wie Experte Wolter differenziert erklärt. Ein weiterer Liebling von Investoren ist die Logistik. Mitnichten beschränkt sich das Feld hier auf **Ama- zon** und **Zalando**. Viele Mittelständler mit Produktionsgewerbe verleihen der Logistikanfrage ordentlich Schwung, so dass Wolter eine steigende Aktivität im 2. Hj. erwartet. Dieser „Bereich mit Zukunft“ dürfte perspektivisch davon profitieren, dass in der Krise das Bewusstsein zu diversifizierteren, international unabhängigeren Lieferketten gewachsen ist.

Bürosegment schlägt sich erstaunlich gut

Dass sich der Bürobereich wacker schlägt, führt Wolter auf die robuste Lage des Segments vor Corona (niedrige Leerstände) zurück. Dennoch verschieben sich auch hier Anmietungsentscheidungen, da Expansionspläne oft auf Eis liegen und Firmen mit Blick auf den Home



Mark Wolter,
WestInvest

Office-Trend ihren bisherigen Bedarf an Büroflächen überdenken. Eine geringere Nachfrage nach Büroflächen erwartet Wolter vorerst allerdings nicht, da sich parallel zur Home Office-Bewegung die Pro-Kopf-Fläche erhöhen dürfte, um Abstandsregeln angemessen einhalten zu können. Der Home Office-Trend könnte vor allem für den Wohnsektor in Regionen außerhalb der begehrten A-

Standorte eine Chance sein, wenn der angestammte Firmenbüroplatz bei der Suche nach einem Eigenheim kein allzu relevanter Faktor mehr ist.

Die Krise ist nicht vorbei, doch weltweit haben Regierungen und Notenbanken erfolgreich Maßnahmen zur Krisenbekämpfung umgesetzt. Aufgrund der Trägheit der Immobilienmärkte sind die Folgen hier jedoch zeitverzögert zu sehen. Corona wird im Immobilienmarkt nachhaltig Spuren hinterlassen, aber auch neue Chancen tun sich auf. Bedeutsam ist vor allem die Wirkung als Katalysator für die Digitalisierung (eCommerce, Home Office). Auf diese Veränderungen können sich Investoren mit der richtigen Expertise an ihrer Seite aber gut einstellen. ■

Krisenschutz mit Kryptoassets

FRÜH DIE SCHLAGKRAFT DER BLOCKCHAIN ERKENNEN — Geht es nach **Frank Geßner**, gibt nicht erst die Corona-Krise Anlass dazu, sich für alternative Investments zu öffnen. Gerade Family Offices, die oft auf traditionelle Vermögensverwaltung Wert legen, sollten den Blick über den Tellerrand wagen. Der erfahrene Venture Capitalist bricht eine Lanze für Kryptoassets. Er selbst bietet mit seinem jüngsten Projekt, dem 2017 gegründeten Vermögensverwalter **Invaio**, Dritten ab einer Investitionssumme von 25 000 Euro den Einstieg in Kryptoassets über den „IVO – Blockchain Diversified Bond“ an. In diesem Finanzprodukt werden täglich die (sehr volatilen) ertragreichsten Digitalwährungen und Utility Token analysiert und umgeschichtet. Zusätzliche Gewinne soll der Handel über eine KI-basierte Software bringen (Arbitrage, Hedging).



Frank Geßner,
Invaio

Und warum Kryptos? Die Anwendung der Blockchain-Technologie werde sich immer mehr durch die Bereiche des privaten, aber auch geschäftlichen Lebens ziehen und vor allem auf den Finanzmarkt eine durchschlagende Wirkung haben, ist Geßner überzeugt. Aktuell ist der Markt noch recht klein. Etwa 3 000 börsennotierte liquide Assets gibt es. Und die Wachstumsprognosen lassen Investorenherzen höher schlagen: Bis 2027 wird tokenisierten Assets, also auf der Blockchain abgebildeten Vermögenswerten ein Wachstum von 10% des globalen BIP zugetraut (2020 erst 1%). Genau hier und genau jetzt ist also die Zeit, auf den digitalen Zug aufzuspringen, nicht zuletzt auch, um das Portfolio durch Diversifikation krisenfester zu machen. Denn Kryptoassets hatten in der Vergangenheit kaum Korrelation zu traditionellen Assetklassen. Einzig mit den Aktienmärkten in der Krise zeigt etwa der Bitcoin eine Korrelation. Eine Momentaufnahme, so Geßner, da die Märkte mit Liquidität überschwemmt werden. Der noch kleine Markt kann mit weiteren harten Fakten bestechen. Wie Geßner dem digitalen Plenum eindrücklich erläutert, schlägt die Nettoertragsrate von Kryptoassets in den vergangenen Jahren deutlich die der Aktienmärkte, gemessen an den großen Indizes **S&P 500**, **DAX** und **Dow Jones**.

Kryptoassets sind volatil und das Risiko ist deutlich höher als bei Aktien. Ebenso viel höher sei aber auch die Sharp Ratio, erklärt der Invaio-CEO. Die Schlussfolgerung daraus ist eindeutig: Mit 1 bis 5% Portfolioanteil können Kryptoassets die Gesamtperformance sichtbar erhöhen, das haben nicht zuletzt Simulationsstudien von **Blackrock-** und **Vanguard-Fonds** über verschiedene Marktphasen hinweg gezeigt. Doch überinvestiert zu sein, ist genauso falsch, wie gar nicht investiert zu sein. ■

Gold – Es gilt das altbewährte Mantra

GLÄNZENDE KRISENVERSICHERUNG – Die rasante Ausbreitung des Coronavirus hat die Weltwirtschaft in eine ihrer schlimmsten Krisen gestürzt. Anleger suchen in solchen Zeiten einen sicheren Hafen, der vor dem Wertverlust ihres Kapitals bewahrt. (**Michael König, Deutsche Börse Commodities**) zeigte einmal



Michael König,
Deutsche Börse Commodities

mehr die Vorteile von Gold als altbewährten „Schutz“ gegen größere Marktschwankungen auf. Krisenschutz sei schon Bestandteil der modernen Portfoliotheorie nach **Markowitz** gewesen. Die Grundausage des preisgekrönten Ökonomen ließe sich denn mit der Maxime der Diversifizierung zusammenfassen: Eine Durchmischung des Portfolios mit möglichst negativ korrelierenden Positionen reduziert das Risiko erheblich.

Vor dem Hintergrund der Pandemie bietet sich Gold als wichtiger Baustein zur Streuung an.

Während Aktien in Krisenzeiten besonders leiden, entwickelt sich Gold meist außerordentlich gut, sei es bei dem Börsen-Crash 1987 (US-Aktien: -32%; Gold: +7%), zu Zeiten der geplatzten Dotcom-Blase (US-Aktien: -49%; Gold: +16%) oder der globalen Finanzkrise vor gut zehn Jahren (US-Aktien: -57%; Gold: +28%). In der jüngsten Vergangenheit gewann Gold seit der Wahl **Donald Trumps** zum US-Präsidenten an Bedeutung. Trump brachte mit seinem Konfrontationskurs gegenüber dem Rest der Welt die globale Unsicherheit zurück an die Märkte. Zudem schreckt sein sprunghaftes geradezu erratisches Vorgehen viele Investoren auf, erklärt König. Doch das Ereignis des Jahres 2020 schlechthin, die Corona-Pandemie, und die dadurch zum Erliegen gekommene Weltwirtschaft haben das gelbe Metall zu neuen Rekordhochs geführt. Zwischenzeitlich kostete eine Feinunze über 2 000 US-Dollar. YTD liegt das glänzende Edelmetall bei knapp +30%. Zum Vergleich: Der **DAX** schwankt hingegen noch um die Null-Linie. Auf Basis dieser Daten bekräftigte der Goldexperte das bekannte Mantra, mindestens 5-10% Gold als Schutz in Krisenzeiten dem Portfolio beizumischen. Daran habe Corona nichts geändert. Gold sei letztlich wie eine Feuerversicherung: Äußerst hilfreich im Ernstfall, aber auf einen Brand hofft natürlich niemand, so König. ■

Familienverfassung – Bei großen Vermögen eine sinnvolle Sache

ZENTRALE FRAGEN MÜSSEN FRÜH IN DEN FOKUS – Für den Schlussakkord der Tagung sorgten **Gregor Seikel** und **Axel Wenzel (Oppenhoff)**, die sich im Dialog mit den Gästen dem

Thema Familienverfassungen widmeten. Ähnlich wie Familienstiftungen erleben Familiensatzungen eine Konjunktur, sie liegen im Trend. Das habe oft keine wirtschaftlichen Beweggründe, denn eine Familienverfassung habe keine rechtliche Relevanz (bildet gleichwohl aber die Grundlage für rechtsbindende Gesellschaftsverträge), erklärt Seikel. Oftmals haben Unternehmerfamilien eher den Wunsch, sich zu professionalisieren und den Zusammenhalt zu stärken. Die „Verfassung“ kann aber auch ein geeigneter Weg sein, um vor dem Hintergrund der zunehmenden gesellschaftlichen Anforderungen an Clanmitglieder eine gewisse Rahmenregelung für das Verhältnis untereinander und zur Gesellschaft zu schaffen.

Werte und Management vereinen

Der Sinn einer solchen Struktur sei oft bereits der Weg dorthin, wenn sie generationenübergreifend angegangen würde und sich vermögende Familien mühsam und gemeinsam eine Satzung



Gregor Seikel,
Oppenhoff



Axel Wenzel
Oppenhoff

erarbeiteten. So sei eine Familienverfassung auch ohne rechtliche Bindung ein mächtiges Instrument, um den langfristigen Erhalt von Unternehmen zu sichern, betont das Anwaltsduo. Auf die Frage, welche Themen dort aufgegriffen werden, fasst Wenzel zusammen: Dreh- und Angelpunkte sind meist die unternehmerische Mission, das Selbstverständnis der Familie sowie Corporate und Family Governance, also operative Bereiche wie Führung und Vergütung.

Besonderen Stellenwert hat die Nachfolge. Familien setzen sich durch die Entscheidung für eine Familienverfassung sehr früh und intensiv mit den Fragen auseinander, wer nachfolgeberechtigt sein kann, ob ein Verkauf denkbar ist, wie minderjährige Nachfolger gehandhabt werden, wie Erben auf eine Übernahme der Unternehmensführung vorbereitet werden. Vor allem für vermögende Familien haben sich solche Verfassungen oftmals als das richtige Fundament für den Erhalt von Vermögen und Werten des Unternehmens bewährt. Wichtig sei aber, alle dort niedergelegten Vorstellungen in einer Vielzahl von Rechtsgeschäften verbindlich zu regeln, die aufeinander abgestimmt sein müssen. Wenzel resümiert: Sich auf der romantischen Vorstellung einer harmonischen Familie auszuruhen, ist gefährlich. Wäre das die gängige Praxis, bräuchte es keine Fachanwälte mehr. ■