

BFZ Family Office Studie 2019

Wie Family Offices Werte
durch die Zeit steuern

 Bayerisches Finanz Zentrum

 **Investment
Managers**

BlackRock

COMMERZBANK
Die Bank an Ihrer Seite



Noerr



BFZ Family Office Studie

2019

Wie Family Offices Werte
durch die Zeit steuern

Vorwort

Unsere Family Office Studien begleiten die Verwalter großer Familienvermögen seit 2008 mit der jetzt sechsten unabhängigen explorativ-empirischen Untersuchung. In dieser Zeit erlebten die Finanzmärkte Turbulenzen und Umbrüche. Es ist der große Verdienst zahlreicher Family Offices, die Vermögen ihrer Inhaber - trotz erheblich gesteigener Risikobewahrt und vermehrt zu haben.

Wir bedanken uns bei den zahlreichen Family Offices, die sich wieder unseren umfangreichen Recherchen zur Verfügung gestellt haben und versichern ihnen weiterhin unsere Diskretion beim sorgfältigen Umgang mit den anonymisierten und aggregierten Daten. Ferner wurde die aktuelle Studie von vier Sponsoren – AXA Investment Managers, BlackRock, Commerzbank und Noerr LLP – finanziell und mit inhaltlichen Beiträgen unterstützt. Ihnen möchten wir an dieser Stelle herzlich für ihr Engagement danken.



Prof. Dr. Wolfgang Gerke
Präsident
Bayerisches Finanz Zentrum (BFZ) e.V.



Dr. Felix Breuer
Vorstand
Bayerisches Finanz Zentrum (BFZ) e.V.

Inhaltsverzeichnis

01	Prolog: Family Offices im Visier der Politik	05
02	Family Offices - Typologisierung	09
03	Dienstleistungsspektrum, Make or Buy und Kooperation mit Partnern	13
04	Risikobereitschaft, Investment-Controlling und Schwarzer Schwan	18
05	Anlagestrategie, Geldpolitik und Investmentmöglichkeiten	28
06	Nachfolgeberatung, Steuern und Tax-Compliance	48
07	Epilog: Steuerpolitisches Umfeld und aktuelle Entwicklungen - Auslöser zunehmender Wegzugsüberlegungen?	59
08	Untersuchungsdesign und Teilnehmerstruktur	74
09	Autorenteam	76
10	Studienreihe	78
11	Sponsoren	79

Breuer, Felix; Gerke, Wolfgang; Hübner, Gerd; Peter, Sibylle; Schulz, Yvonne
BFZ Family Office Studie 2019
München / Zürich

Prolog: Family Offices im Visier der Politik

01

01 Prolog: Family Offices im Visier der Politik

Prof. Dr. Wolfgang Gerke, Bayerisches Finanz Zentrum (BFZ) e.V.

Mythos Family Office benannten wir neugierig die erste unserer Family Office Studien in den Jahren 2008/2009. Mitten in der Finanzkrise gaben uns zahlreiche Family Offices detaillierte Einblicke in ihre Ziele, Erwartungen, Kontroll- und Organisationsstrukturen sowie Strategien der Vermögensmehrung und Vermögenserhaltung. Unser Informationsbedarf ist riesig, und auch heute noch ist der schmerzhafteste Prozess bei der Planung unserer Studien die Reduktion der Befragungen auf noch vertretbare Umfänge. Wir danken den teilnehmenden Family Offices, dass sie wieder so intensiv mit uns kooperieren. Dabei erweisen sich die Hintergrundgespräche mit den Inhabern und Managern der Family Offices zu Strategiefragen in vielen Fällen als ebenso informativ wie die bloßen Zahlen der erstellten Statistiken.

Häufig beobachten wir eine besonders enge Zusammenarbeit zwischen Eigentümern und Managern. Teilweise beruht dies auf familiären Beziehungen, zumeist aber auf längerfristig orientierten Kooperationen. Gleichgültig ob innerhalb der Familie oder in der klassischen Inhaber-Agentenbeziehung spielt sich die Steuerung der Family Offices nicht konfliktfrei ab. Interessenkonflikte und Meinungsdivergenzen dringen aber nur selten an die Öffentlichkeit. Zum Mythos Family Offices gehört eben auch ihre Diskretion. Man kennt sich gut unter den Family Offices und tauscht sich informell untereinander aus, aber man steht untereinander nicht im existentiellen Verdrängungswettbewerb wie andere Finanzinstitutionen.

Auf dem Papier verfügt der Manager eines Family Office über wesentlich weniger Restriktionen bei der Auswahl der Asset Klassen als seine Kollegen in streng regulierten Pensionskassen, Banken, Versicherungen und Investmentfonds. Diese große Gestaltungsfreiheit impliziert höhere Renditechancen und mehr Jobzufriedenheit. Teilweise wird das Management der Family Offices jedoch statt durch regulatorische Bremsklötze durch individuelle Verhaltensvorgaben eingeeengt. Mangelt es dabei an Eindeutigkeit und zeitlicher Konstanz beim Soll-Ist-Vergleich, verliert auch das Managen eines Family Offices an Reiz. Besonders gilt dies, wenn bei der Klassifizierung der Leistung der Geschäftsführung eines Family Office im Zeitverlauf zwischen der Benchmark des „Absolute Return“ und der „Market Performance“ hin und her geschwankt wird.

Zum besseren Verständnis des Mythos Family Offices sind für uns neben den statistischen Daten und persönlichen Kontakten zu den Eigentümern und Managern auch die Gespräche mit den Geschäftspartnern der Family Offices aufschlussreich. Mit ihren umfangreichen Angeboten aus der Finanzwelt und dem Bereich der „Tangible Assets“ überfluten sie die Manager der Family Offices. Von geschickt gewählten „Track Records“ und von vielversprechenden Prognosen lassen sich die Family Offices aber nicht blenden. Die Größe der Tickets der Family Offices macht sie für Vermögensverwalter, Banken-, Fonds- und Immobilienanbieter zwar zur idealen Kundenzielgruppe, die Euphorie über diese Kundengruppe schwindet aber bei der Betrachtung bestehender Geschäftsbeziehungen. Family Offices erweisen sich als markterfahrene Verhandlungspartner, die sich ihrer Verhandlungsmacht bewusst sind. Dank der Größe ihrer Positionen vereinbaren sie individuelle Konditionen. Mancher Produktanbieter gerät dabei an die Schmerzgrenze der ihm verbleibenden Basispunkte und muss feststellen, dass er bei Managern einiger Pensionskassen höhere Spreads erzielen kann als bei Family Offices.

Die Heterogenität der Family Offices macht es so schwierig, sie in eine Klassifikationsschublade einzuordnen. Banken, Versicherungen, Bausparkassen und Kapitalanlagegesellschaften sind eindeutig definiert. Ihre Geschäfte sind geregelt, begrenzt und von Aufsichtsbehörden kontrolliert. Ihre Vorstände werden amtlich bestätigt und müssen einem engen Kriterienkatalog gerecht werden. Anders Family Offices: Die Auswahl ihrer Manager unterliegt keinem KAGG oder VAG, und dennoch spricht die gute Performance der Geschäftsführungen für eine professionelle Selektion bei ihrer Bestellung.

Die Heterogenität der Family Offices spiegelt sich auch in ihren Organisationsformen wider. Single Family Offices, Multi Family Offices, Eigentümer und Agenten geführte Family Offices sowie Großinstitutionen im Milliardenbereich und kleinere Unternehmen im dreistelligen Millionenbereich umfassen die Palette der untersuchten Family Offices. Letztlich ist jedes Family Office ein Unikat und damit jede Statistik über Family Offices eine Aggregation von Daten, bei der einerseits wichtige Informationen verloren gehen und andererseits gemeinsame Trends herausgefiltert werden.

Die im Zeitverlauf sich ändernden Strategien und Erwartungshaltungen der Family Offices ermitteln wir in jeder unserer Studien. Daneben bilden wir jeweils Betrachtungsschwerpunkte, die diesmal Themenbereiche der Kooperationen, der Vorsorge gegen Marktversagen, der Nachfolgeplanung und der Berücksichtigung makroökonomischer Erwartungen umfassen. Letzteren widmen die Family Offices zurzeit besondere Aufmerksamkeit. Grund hierfür ist die längerfristige Ausrichtung der Family Offices und ihr Ziel, große Vermögen über Generationen hinweg zu sichern und zu mehren. Dies führt zu einer hohen Sensibilität der Family Offices gegenüber sich abzeichnenden gesellschaftspolitischen Veränderungen.

In jeder Gesellschaft wird es Vermögende geben, die zu dem einen Prozent der besonders begüterten Bürger zählen. Es ist dabei ganz natürlich, dass die 99 Prozent Restbürger nicht nur mit Bewunderung, sondern auch mit Neid auf die in ihren Augen Begünstigten schauen. Aktuell besteht die Gefahr, dass die Kluft zwischen „arm“ und „reich“ wächst, und dass diese Fehlentwicklung von Populisten für ihre politischen Ziele missbraucht wird.

Das gefährliche Auseinanderdriften der Vermögensverteilung in der Bevölkerung basiert auf der politisch bewusst in Kauf genommenen Enteignung der Kleinsparer in Festgeldern, Sparkonten, Lebensversicherungen und Staatsanleihen. Die private Altersvorsorge der Niedrigverdiener wurde demontiert, während riskantere Asset Klassen, deren Management neben höherer Risikobereitschaft mehr Kapitaleinsatz und Expertise verlangt, in den letzten Jahren gute Renditen lieferten. Da Family Offices angesichts der Niedrigzinspolitik der Notenbanken verstärkt und gut gestreut in Private Equity investierten, mussten sie zwangsläufig im Schnitt höhere Renditen erzielen als Kleinsparer. Dies ist keine Begünstigung einzelner Bürger, sondern banale Kapitalmarkttheorie und beruht auf den Effekten der millionenfach untersuchten Wirkungen von risikoadjustieren Marktrenditen und optimaler Diversifikation.

01 Prolog: Family Offices im Visier der Politik

Wer jetzt die vermögenden Bürger ins Visier nimmt und 99 Prozent seiner potentiellen Wähler eine Besserung der Lebensverhältnisse durch Umverteilung über Vermögenssteuern, Erbschaftssteuern und Reichensteuern verspricht, wird bei Umsetzung seiner Umverteilungsversprechen ein Fiasko erleben. Ein Staat, dessen Steuereinnahmen gewaltig gestiegen sind, und der für seine Schulden, statt Zinsen zu zahlen, die Negativzinsen der Sparer einstreicht, trägt eine besondere Verantwortung für Wirtschaftswachstum, Vollbeschäftigung und Altersvorsorge. Angesichts der demografischen Entwicklung der vergangenen Jahrzehnte und zur Vermeidung von Altersarmut und Generationenkonflikten müssen die Politiker in ihrer jetzigen Position der Stärke durch Förderung der breiten Beteiligung am Produktivvermögen die private und betriebliche Altersvorsorge attraktiver machen. Mit Umverteilungsankündigungen und Mietendeckelung bei bereits bestehender hoher Einkommensbesteuerung gewinnt man lediglich Wahlen und belastet die Investitionstätigkeit und das Wirtschaftswachstum. Die Politik handelt zu Lasten ihrer viel zu leichtgläubigen Wähler.

Die Manipulation der Finanzmärkte durch gewaltige Stützungskäufe in Staatsanleihen südeuropäischer Länder und verordnete Negativzinsen verzerrt das traditionelle Umfeld der Vermögensanlage. Die herkömmlichen Transformationsleistungen der Kreditwirtschaft rechnen sich nicht mehr. Die Kapitalmarkttheorie wurde nicht für Modelle mit negativem risikolosem Zins entwickelt. Die optimalen Portfolios für risikoaverse Sparer müssen angesichts negativer Realzinsen neu gebildet werden, und risikofreudige Investoren können bei der Investition in Immobilien und Private Equity höhere Verschuldungen einplanen. Unbestritten erzielen Family Offices mit ihren laut unseren Studien zunehmenden Investitionen in Mietwohnungen, in Venture Capital und in kleine und mittlere Unternehmen höhere Renditen als Kleinsparer mit ihren Bundesanleihen und Sparkonten. Über Investments in an ethischen Kriterien ausgerichteten ETF's beteiligen sich Family Offices außerdem bei weitgehender Aufrechterhaltung ihrer Liquiditätsplanung zunehmend an einer Umstrukturierung der Wirtschaft. Sie sind nicht die Ursache von fraglos gefährlichen gesellschaftlichen Fehlentwicklungen, sondern stützen maßgeblich die Arbeitsmärkte im Bereich mittelständischer Unternehmen

Statt Family Offices und große Privatvermögen mit populistischen Parolen und Maßnahmen, wie zum Beispiel mit der Einführung von Transaktionssteuern, ins politische Visier zu nehmen, sollten Politiker verstärkt Anreize zur Investition breiter Bevölkerungskreise in das Produktivvermögen schaffen. Der Staat besitzt zurzeit hierzu glücklicherweise genügend günstige Mittel zum Nullzins, und die Kapitalmarkttheorie belegt, dass die breit gestreute Geldanlage in den verschiedenen Assetklassen der effizienteste Weg zur Optimierung der Vermögensbildung ist. Am Kapitalmarkt werden hierzu längst genügend diversifizierte Titel zur Beteiligung am Produktivvermögen angeboten. Die vorliegende Studie über die Geschäftsstrategien von Family Offices beschreibt nicht nur deren Funktionsweise, sondern kann auch Anregungen für andere private Investoren liefern.

Family Offices - Typologisierung

02

- › 51 Family Offices haben an der vorliegenden Studie teilgenommen, ein Drittel sind Single Family Offices, zwei Drittel Multi Family Offices
- › 15 Prozent der von den Teilnehmern betreuten Vermögen liegen in der Größenordnung bis 300 Mio. Euro, 46 Prozent zwischen 300 Mio. und einer Mrd. Euro, 29 Prozent zwischen einer und drei Mrd. Euro und 10 Prozent über drei Mrd. Euro
- › Gut die Hälfte der befragten Family Offices kommen aus der Schweiz, 43 Prozent aus Deutschland, zwei Family Offices kommen aus Österreich

02 Family Offices - Typologisierung

Wir befassen uns im Bayerischen Finanz Zentrum e.V. inzwischen seit über zehn Jahren mit der Organisation und Arbeitsweise von Family Offices und haben dazu bereits in den Jahren 2008/2009, 2010, 2013/2014, 2015 und 2016/2017 Studien durchgeführt. Die aktuelle BFZ Family Office Studie 2019 „Wie Family Offices Werte durch die Zeit steuern“ knüpft thematisch an die Vorläuferstudien an.

Die Family Offices wurden wieder auf der Basis eines standardisierten Fragebogens interviewt bzw. konnten auf einen zugesendeten Fragebogen antworten, der dann anonym ausgewertet wurde. An der aktuellen Studie nahmen 51 Family Offices teil.

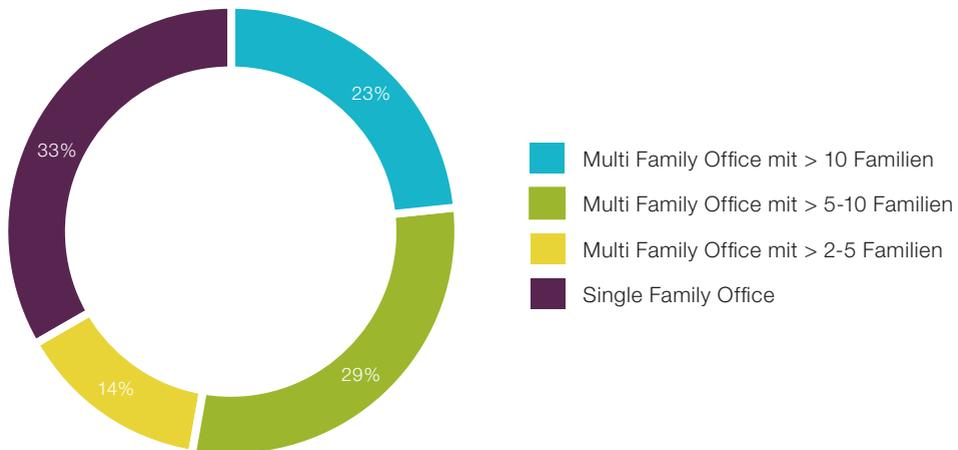
Schwerpunkte der diesjährigen Studie sind die Themen Make or Buy und Kooperation mit Partnern, Risikobereitschaft, Investment-Controlling und Schwarzer Schwan, Anlagestrategie, Geldpolitik und Investmentmöglichkeiten sowie Nachfolgeberatung, Steuern und Tax-Compliance.

Im ersten Teil des Fragebogens wurde - wie in den vorhergehenden Studien auch - nach Angeboten und Organisationsstruktur der Family Offices gefragt, um für die Auswertung der jeweils abgefragten Merkmale in späteren Teilen einen Bezug zu dem Family Office Typ oder zu dem verwalteten Gesamtvermögen (gemessen in Assets under Management – AuM) herstellen zu können. Diese Gruppierung der Grundgesamtheit erschien uns auch schon bei den Vorläuferstudien sinnvoll, um bei verschiedenen Fragestellungen zumindest tendenziell ein differenziertes Bild für das Verhalten von Family Offices zeichnen zu können. In der vorliegenden Studie – wie bereits in den vorhergehenden – wird kein Anspruch auf statistische Repräsentativität erhoben.

Da der Begriff „Family Office“ nicht eindeutig definiert und in der Praxis abgrenzbar ist, sollen in dieser Studie wiederum die Definitionen und Abgrenzungen gelten, wie sie in unseren Vorläuferstudien seit „Mythos Family Office“ aus 2008/2009 festgelegt wurden. Demnach sind Family Offices Unternehmen, die mit ihren Dienstleistungen ein breites Anspruchsspektrum von sehr vermögenden Privatpersonen bzw. Familienverbänden (von Banken oft als Ultra High Net Worth Individuals UHNWI bezeichnet) erfüllen. Gegenüber anderen institutionellen Investoren wie etwa Pensionskassen oder Versicherungsgesellschaften liegt ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal darin, dass Family Offices rein aus der Perspektive des Vermögensinhabers agieren und sich ausschließlich auf dessen individuelle Anlagewünsche und -bedürfnisse fokussieren. Auch ist der Anlageprozess von Family Offices nicht durch spezielle gesetzliche Vorschriften reglementiert, wie dies beispielsweise bei Pensionskassen oder Stiftungen der Fall ist.

Wir unterscheiden in der Studie nach Single und Multi Family Offices. Während sich ein Single Family Office als ein Unternehmen für den hochindividuellen und alleinigen Umgang mit den Vermögenswerten einer einzigen Familie charakterisieren lässt, gestaltet sich die Grenze zwischen Multi Family Offices, unabhängigen Vermögensverwaltern und Banken vielfach fließend.

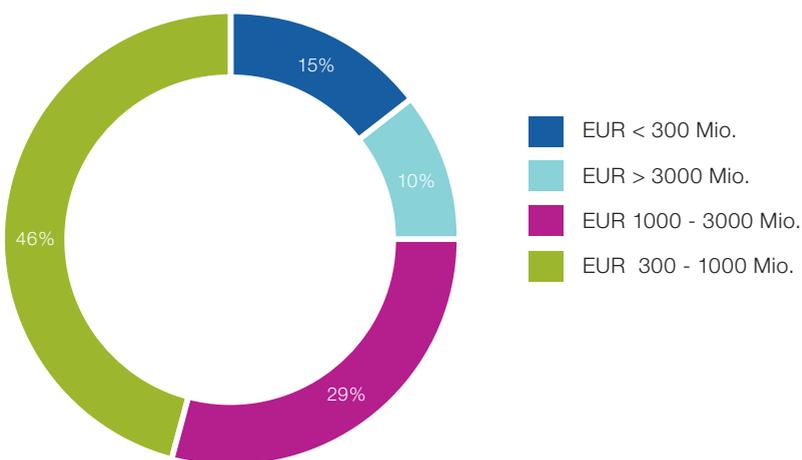
Abbildung 2.1: Struktur der teilnehmenden Family Offices nach Anzahl betreuter Familien



Das Untersuchungssample der vorliegenden Studie besteht zu gut 33 Prozent aus Single Family Offices und zu gut 66 Prozent aus Multi Family Offices, womit an der aktuellen Studie etwas mehr Single Family Offices als bei der Studie 2017 (30 Prozent Single Family Offices) teilgenommen haben.

Die Multi Family Offices betreuen zu knapp 30 Prozent zwei bis fünf Familien, zu knapp 14 Prozent sechs bis zehn Familien und zu gut 23 Prozent mehr als 10 Familien.

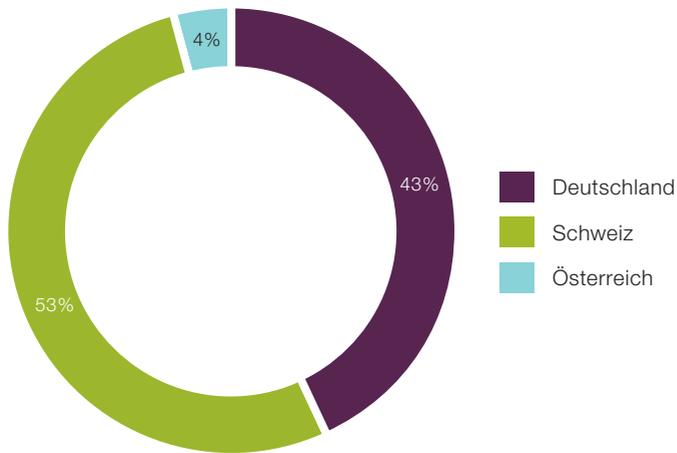
Abbildung 2.2. Umfang betreuter Vermögen



Die betreuten Anlagevermögen sind wieder beträchtlich: 15 Prozent der befragten Family Offices steuern Vermögen bis 300 Mio. EUR, mit 46 Prozent fast die Hälfte Vermögen zwischen 300 Mio. EUR und einer Mrd. EUR, gut 29 Prozent Vermögen zwischen eins und drei Mrd. EUR und gut 10 Prozent Vermögen über drei Mrd. EUR.

02 Family Offices - Typologisierung

Abbildung 2.3: Standorte der befragten Family Offices



Befragt nach ihrem Sitz kommen gut 43 Prozent der befragten Family Offices aus Deutschland, 53 Prozent aus der Schweiz, die restlichen knapp vier Prozent aus Österreich.

Dienstleistungsspektrum, Make or Buy, Kooperation mit Partnern und Entscheidungsträger

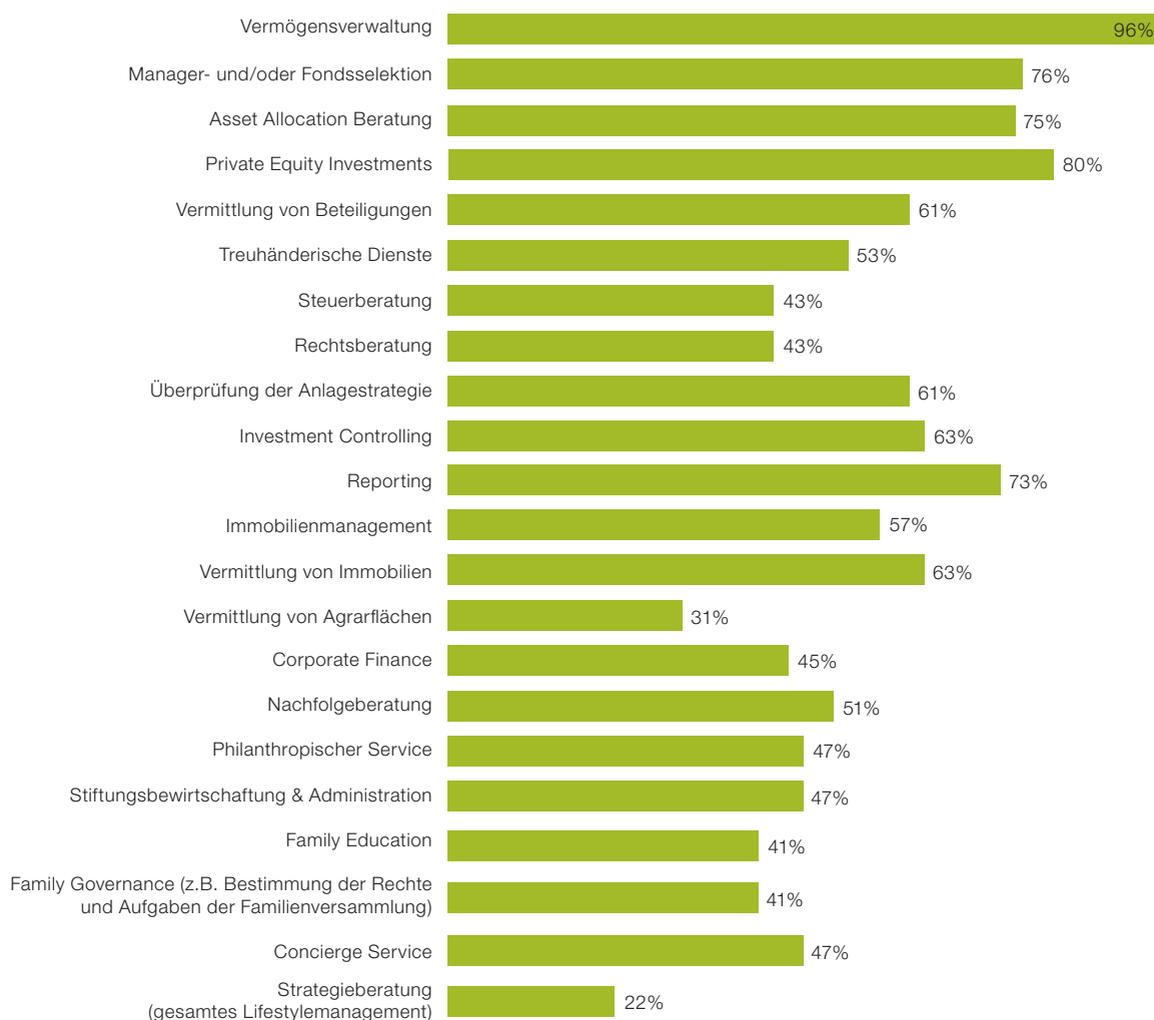
03

- › Dienstleistungsspektrum breit gefächert
- › Verschiedene Dienstleistungen werden auch von Dritten bezogen (Buy)
- › Family Offices haben mitunter Vorgaben von Mindestgrößen für die Kooperation mit Partnern
- › Entscheidungsträger sind letztlich oft die Vermögensinhaber, die dann auch über den Einsatz von Produkten entscheiden

03 Dienstleistungsspektrum, Make or Buy, Kooperation mit Partnern und Entscheidungsträger

Family Offices gehen auf die hohen Ansprüche ihrer Klientel über das Angebot eines vielfältigen Dienstleistungsspektrums ein.

Abbildung 3.1: Dienstleistungsspektrum



Die Vermögensverwaltung, Private Equity Investments, die Manager- und Fondsselektion, die Asset Allocation Beratung, das Reporting & Investment-Controlling sowie die Vermittlung von Beteiligungen bilden Kernbereiche der Aktivitäten sowohl von Single als auch Multi Family Offices.

Wie auch unsere Vorgängerstudien zeigen, finden sich persönlichere Serviceleistungen, wie z.B. Concierge Service und Family Education, in der Tendenz eher bei Single Family Offices, Nachfolgeberatungs-, Steuerberatungs- und treuhänderische Dienstleistungen tendenziell eher bei Multi Family Offices.

Zum Thema Make or Buy konnten die Teilnehmer der Umfrage angeben, ob sie ihre angebotenen Dienstleistungen auch anderen Family Offices zur Weitergabe anbieten bzw. ob sie selbst auch Angebote von Dritten beziehen. Hier ergab die Umfrage ein recht heterogenes Bild:

Von den teilnehmenden Family Offices bietet nur ein einziges die Dienstleistung Vermögensverwaltung auch anderen Family Offices an, knapp 12 Prozent beziehen sie von Dritten. Auch die Manager- und/oder Fondsselektion bietet nur eines auch anderen Family Offices an, knapp vier Prozent bezieht sie von Dritten.

Die Asset Allocation Beratung wird weder einem anderen Family Office angeboten noch von Dritten bezogen. Das Thema Private Equity Investments wird nur von einem Family Office anderen Family Offices angeboten, knapp sechs Prozent geben Auskunft, dieses Thema von Dritten abdecken zu lassen. Auch die Vermittlung von Beteiligungen bietet nur ein Family Office noch anderen Family Offices an, knapp acht Prozent geben an, sie von Dritten zu beziehen. Treuhänderische Dienste bietet kein Family Office auch anderen Family Offices an, knapp 16 Prozent beziehen sie von Dritten.

Steuerberatung und Rechtsberatung werden ebenfalls nicht angeboten, aber Steuerberatung mit gut 27 Prozent von mehr als einem Viertel und Rechtsberatung mit gut 35 Prozent von mehr als einem Drittel der Family Offices von Dritten bezogen.

Die Überprüfung der Anlagestrategie bietet kein Family Office einem anderen Family Office an, noch wird sie von Dritten bezogen, Investment Controlling und Reporting bietet ebenfalls kein Family Office auch anderen Family Offices an, nur eines bezieht das Investment Controlling und nur knapp sechs Prozent das Reporting von Dritten.

Family Education und Family Governance (z.B. Bestimmung der Rechte & Aufgaben der Familienversammlung) bietet ein Family Office auch anderen Family Offices an, Family Education bezieht ein Family Office von Dritten, Family Governance beziehen knapp zehn Prozent von Dritten.

Beim Immobilienmanagement, der Vermittlung von Immobilien, der Vermittlung von Agrarflächen, Corporate Finance, Nachfolgeberatung, dem Philanthropischen Service, der Stiftungsbewirtschaftung & Administration, Concierge Service und der Strategieberatung (gesamtes Lifestylemanagement) handelt es sich um Dienstleistungen, die kein Family Office anderen Family Offices anbietet.

Von Dritten bezogen werden das Immobilienmanagement zu knapp 16 Prozent, die Vermittlung von Immobilien zu knapp zwölf Prozent, die Vermittlung von Agrarflächen zu knapp acht Prozent, Corporate Finance zu knapp 20 Prozent, Nachfolgeberatung von einem Family Office, Philanthropischer Service und Stiftungsbewirtschaftung & Administration von zwei Family Offices, Concierge Service von knapp 22 Prozent.

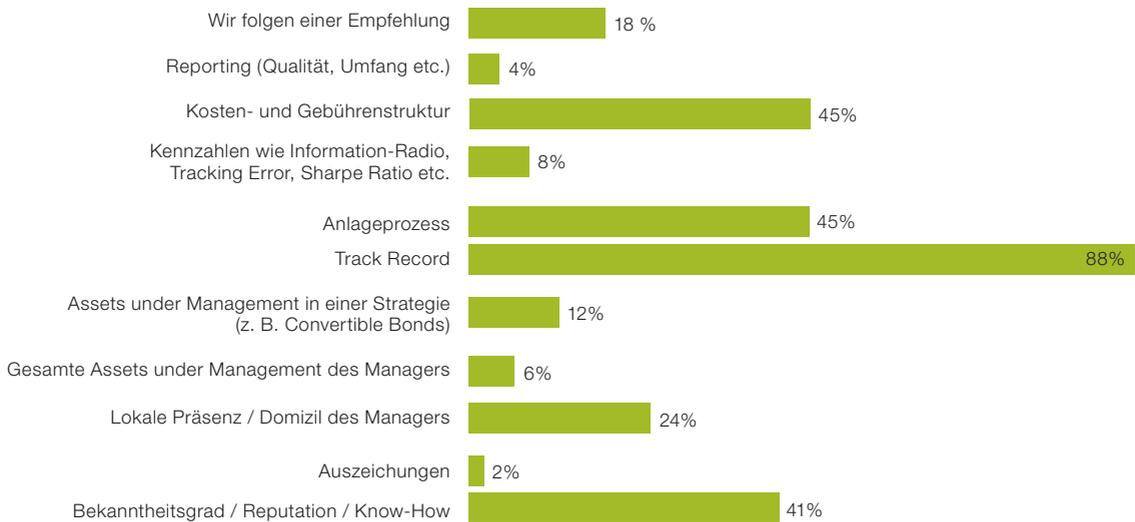
Gefragt nach Vorgaben betreffend Mindestinvestitionen bei der Kooperation mit Partnern ergab sich, dass knapp 16 Prozent der Family Offices Vorgaben haben. Genannt wurden Größenordnungen von beispielsweise 10 Mio. bzw. 20 Mio. Euro Volumen, wobei hier nur wenige Family Offices Angaben gemacht haben.

Unterscheidet man nach Single und Multi Family Offices, haben immerhin knapp 21 Prozent der Multi Family Offices Vorgaben bzgl. Mindestinvestitionen, dagegen nur ein Single Family Office.

03 Dienstleistungsspektrum, Make or Buy, Kooperation mit Partnern und Entscheidungsträger

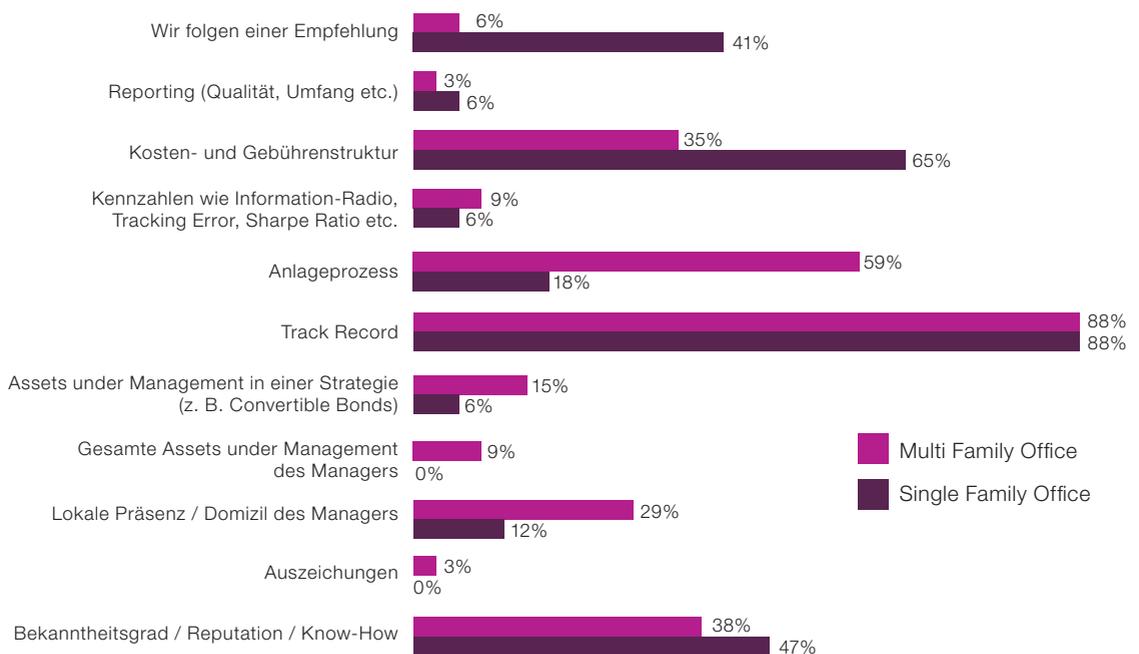
Gefragt nach den wichtigsten Kriterien bei der Auswahl von Managern ergibt sich folgendes Bild:

Abbildung 3.2: Kriterien bei der Auswahl von Managern



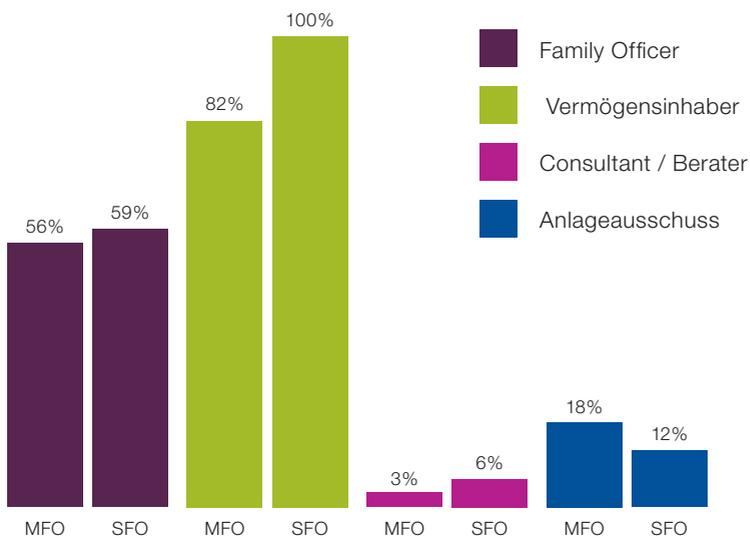
Mit der Nennung von 88 Prozent der Family Offices (Mehrfachnennungen möglich) stellt der Track Record wie in den Vorgängerstudien seit 2010 das mit Abstand wichtigste Kriterium bei der Managerwahl dar. Es folgen der Anlageprozess und die Kosten- und Gebührenstruktur mit jeweils 45 Prozent. Unterscheidet man weiter die Kriterien von Single und Multi Family Offices, ergibt sich folgende Gewichtung:

Abbildung 3.3: Kriterien bei der Auswahl von Managern nach Family Office Typ



Bei der Bewertung des Track Records als wichtigstes Entscheidungskriterium unterscheiden sich Single und Multi Family Offices nicht. Der Anlageprozess ist Multi Family Offices in der Tendenz wichtiger als Single Family Offices, die Kosten- und Gebührenstruktur spielt für Single Family Offices eine tendenziell größere Rolle, ebenso wie der Bekanntheitsgrad. Und die Single Family Offices folgen tendenziell auch eher einer Empfehlung.

Abbildung 3.4: Entscheidungsträger bei der Wahl von Produkten



Auf die Frage, wer in den Entscheidungsprozess bei der Wahl von Produkten einbezogen wird (Mehrfachnennungen möglich), nennen alle Single Family Offices den Vermögensinhaber als Entscheidungsträger und 59 Prozent den Family Officer, weiter zwölf Prozent einen Anlageausschuss und sechs Prozent Berater. Bei den Multi Family Offices nennen 82 Prozent die Vermögensinhaber, 56 Prozent die Family-Officer, 18 Prozent einen Anlageausschuss und drei Prozent Berater.

Risikobereitschaft, Investment-Controlling und Schwarzer Schwan

04

- › Oberstes Ziel der Vermögensinhaber ist die Absicherung der Familie
- › Family Office Kunden sind überwiegend risikoneutral und wachstumsorientiert
- › Als Antwort auf das Niedrigzinsumfeld gehen die meisten Family Offices inzwischen einen Mittelweg zwischen höherem Risiko und niedrigerer Rendite
- › Makroökonomische Faktoren spielen im Anlageprozess eine bedeutende Rolle
- › Mehrheit der Family Offices hat nach der Finanzkrise ihren Anlageprozess angepasst
- › Absicherung gegen Markt- und Währungsrisiken besonders wichtig

Nach der Finanzkrise, das ist bekannt, hat sich das Anlageumfeld drastisch verändert. Damals brachte die Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers das Weltfinanzsystem an den Rand des Zusammenbruchs. Gleichzeitig reagierten die Notenbanken der westlichen Welt darauf mit einer beispiellos expansiven Geldpolitik. Dies alles ging an Investoren, Asset Managern und Finanzberatern nicht spurlos vorüber. Sie mussten im Rahmen ihrer Anlagestrategie nicht nur auf historisch niedrige Zinsen und Anleiherenditen reagieren, sondern sich auch verstärkt über Extremrisiken Gedanken machen. Dazu kamen zahlreiche regulatorische Änderungen, die darauf abzielen, eine solche Entwicklung wie 2008 zu verhindern.

Gleichzeitig hat auch jeder Investor eine andere Einstellung zum Thema Risiko und Rendite. Heute ist es deshalb für Vermögensverwalter, Finanzberater und gerade auch für Family Offices wichtiger denn je, ihre Kunden und deren Risikobereitschaft möglichst genau zu kennen. Wie also ticken die Kunden der Family Offices wirklich? Wie gehen die Finanzprofis mit den Risiken um?

Risikobereitschaft

Je nach Einschätzung und Risikobereitschaft können sich ganz unterschiedliche Portfolios und Investmentansätze als passend für einen Investor erweisen. Wer beispielsweise mit größeren Wertschwankungen in seinem Portfolio nicht gut umgehen kann, wird eher auf schwankungsarme Anlageklassen setzen. Für Anleger, bei denen die langfristige Rendite im Vordergrund steht und für die die kurzfristige Volatilität keine Rolle spielt, können sich Portfolios mit einer höheren Allokation in risikobehafteteren aber auch renditestärkeren Anlageklassen eignen.

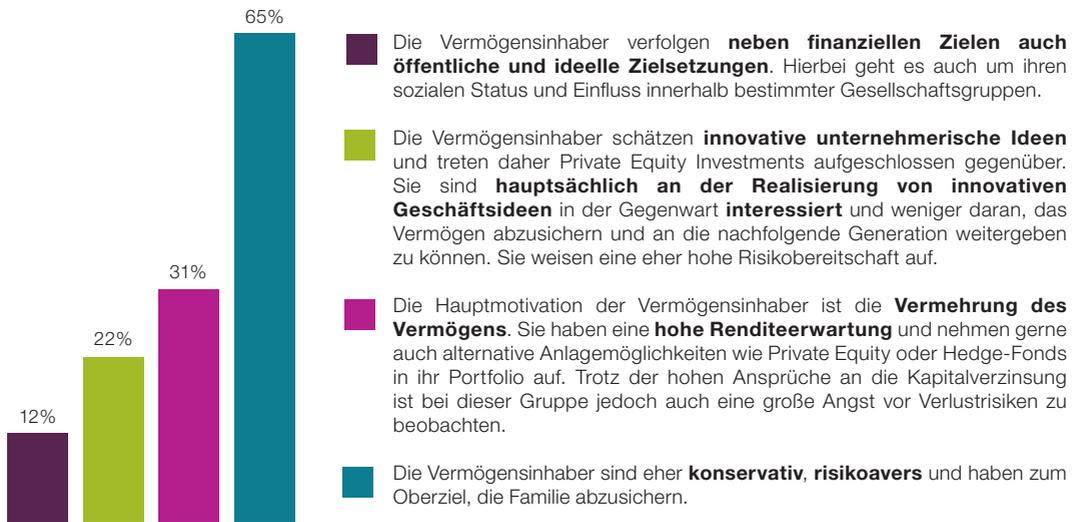
Im Gegensatz zu institutionellen Investoren, die engen gesetzlichen Regulierungen unterliegen, haben private Anleger zudem alle Freiheiten bei der Auswahl ihrer Anlageklassen. Damit Family Offices ihrer Klientel eine individuell passende Asset Allocation und Investmentstrategie anbieten können, müssen die Vermögensverwalter die Vermögenden sehr genau einschätzen können.

Dabei konnten die Family Offices, die diese Frage beantworteten, zwischen folgenden Beschreibungen wählen:

1. Die Vermögensinhaber verfolgen neben finanziellen Zielen auch öffentliche und ideelle Zielsetzungen. Hierbei geht es auch um ihren sozialen Status und Einfluss innerhalb bestimmter Gesellschaftsgruppen.
2. Die Vermögensinhaber schätzen innovative unternehmerische Ideen und treten daher Private Equity Investments aufgeschlossen gegenüber. Sie sind hauptsächlich an der Realisierung von innovativen Geschäftsideen in der Gegenwart interessiert und weniger daran, das Vermögen abzusichern und an die nachfolgende Generation weitergeben zu können. Sie weisen eine eher hohe Risikobereitschaft auf.
3. Die Hauptmotivation der Vermögensinhaber ist die Vermehrung des Vermögens. Sie haben eine hohe Renditeerwartung und nehmen gerne auch alternative Anlagemöglichkeiten wie Private Equity oder Hedge-Fonds in ihr Portfolio auf. Trotz der hohen Ansprüche an die Kapitalverzinsung ist bei dieser Gruppe jedoch auch eine große Angst vor Verlustrisiken zu beobachten.
4. Die Vermögensinhaber sind eher konservativ, risikoavers und haben als oberstes Ziel, die Familie abzusichern.

04 Risikobereitschaft, Investment-Controlling und Schwarzer Schwan

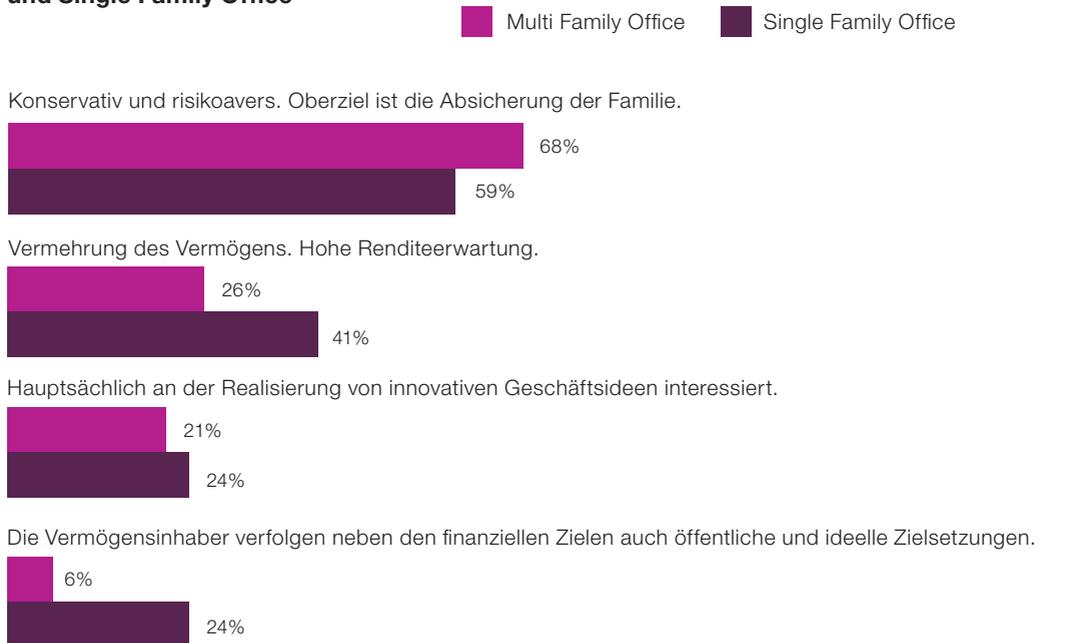
Abbildung 4.1: Beschreibung Vermögensinhaber



Dabei zeigt sich, dass Beschreibung 4 auf die meisten Kunden der Family Offices zutrifft. Dies gaben 65 Prozent der Family Offices, die diese Frage beantwortet haben, an. 31 Prozent gaben an, dass die Hauptmotivation der Vermögensinhaber die Vermehrung des Vermögens ist, also Beschreibung 3. Die zweite Antwortmöglichkeit, innovative unternehmerische Ideen umsetzen zu wollen und daher auch Private Equity Investments aufgeschlossen gegenüber zu treten, wählten 22 Prozent der Family Offices. Ideelle Zielsetzungen treffen auf zwölf Prozent der Family Office-Kunden zu.

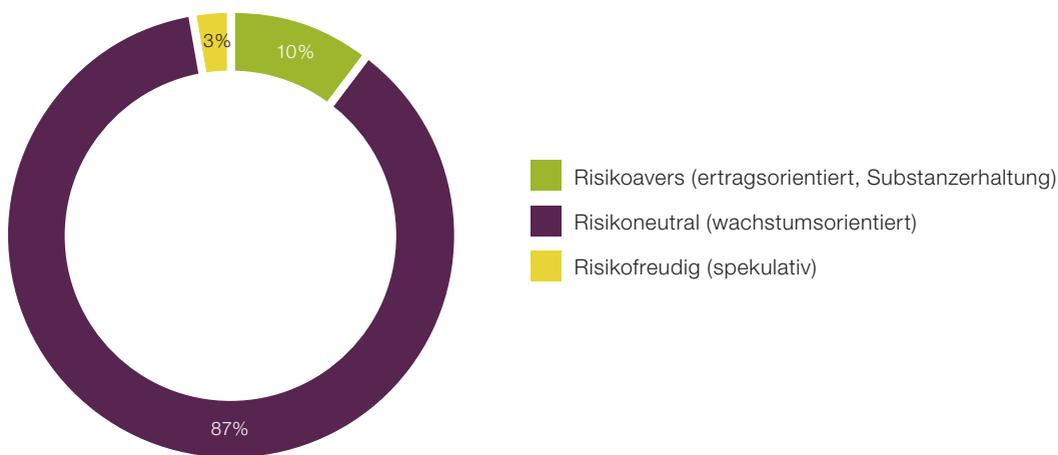
Unterteilt nach Multi und Single Family Offices (siehe Abbildung 4.2) ergeben sich keine allzu großen Abweichungen. Bei der Klientel der Single Family Offices spielen allerdings die Vermehrung des Vermögens sowie ideelle Zielsetzungen eine etwas größere Rolle, während die Multi Family Offices den Absicherungsgedanken tendenziell stärker betonen.

Abbildung 4.2: Beschreibung Vermögensinhaber nach Multi Family Office und Single Family Office



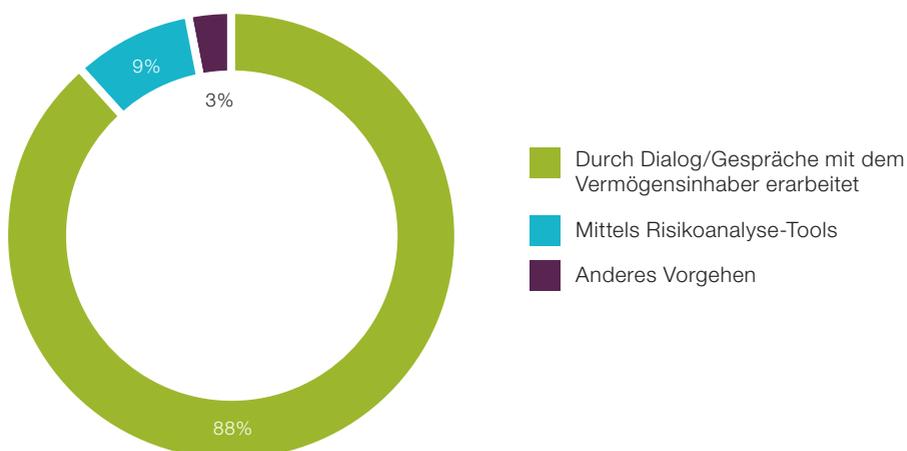
Die folgende Frage nach der Risikobereitschaft des Vermögensinhabers richtete sich ausschließlich an die Single Family Offices, die an der Studie teilnahmen. Dabei zeigt sich, dass die weit überwiegende Mehrheit, fast 87 Prozent, risikoneutral und wachstumsorientiert ist. Dagegen sind lediglich etwas mehr als zehn Prozent der Single Family Office-Kunden risikoavers und damit auf Substanzerhaltung und die Erzielung von laufenden Erträgen ausgerichtet. Noch weniger, nämlich nur knapp drei Prozent, sind risikofreudig und spekulativ orientiert. Letzteres würde dem allgemeinen Bild von vermögenden Kunden allerdings auch widersprechen. Insofern bestätigt die Umfrage die über vermögende Privatanleger grundsätzlich vorherrschende Sichtweise.

Abbildung 4.3: Risikobereitschaft



Wie die vorhergehende Frage richtet sich auch die folgende lediglich an Single Family Offices. Dabei geht es darum, wie die jeweiligen Single Family Offices die Risikobereitschaft ermittelt haben. Das Ergebnis ist eindeutig und auch erwartungsgemäß: 88 Prozent gaben an, dass das jeweilige Family Office die Risikobereitschaft des Vermögensinhabers in einem Dialog bzw. im Gespräch mit diesem erarbeitet hat. Risikoanalyse-Tools kommen hier nur bei knapp neun Prozent zum Einsatz, knapp drei Prozent verfolgen ein alternatives Vorgehen. Die bisherige Asset Allocation, was ebenfalls abgefragt wurde, spielt keine Rolle bei der Feststellung der Risikobereitschaft.

Abbildung 4.4: Risikobereitschaft

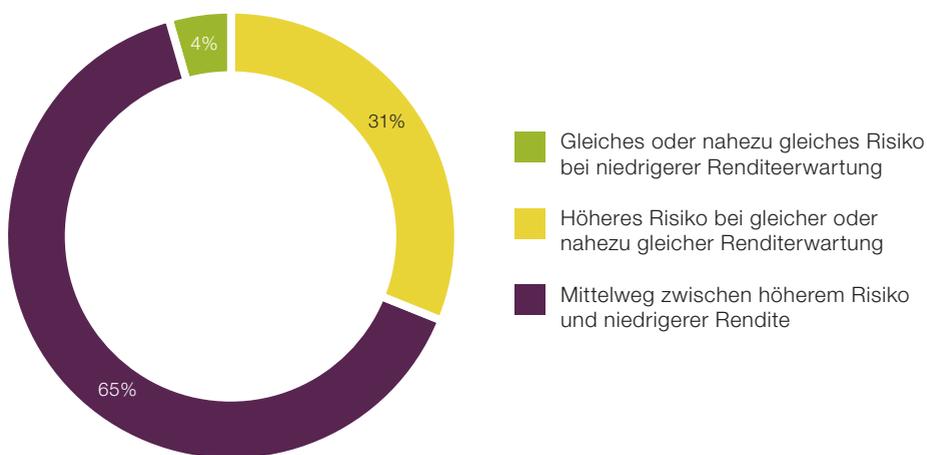


04 Risikobereitschaft, Investment-Controlling und Schwarzer Schwan

Eine der derzeit entscheidenden Fragen ist die nach dem Umgang mit dem aktuellen Niedrigzinsumfeld. Schließlich gibt es eine ganze Reihe von Möglichkeiten, wie Family Offices darauf reagieren können. Sie können ein höheres Risiko bei gleicher oder nahezu gleicher Renditeerwartung eingehen, das Risiko gleich oder nahezu gleich halten und dafür eine niedrigere Renditeerwartung akzeptieren oder als dritte Möglichkeit einen Mittelweg zwischen höherem Risiko und niedrigerer Rendite wählen.

Dabei zeigt sich, dass mit zwei Drittel die überwiegende Mehrheit einen Mittelweg wählt. 31 Prozent gehen ein höheres Risiko bei gleicher oder nahezu gleicher Renditeerwartung ein. Lediglich gut vier Prozent sind dagegen bereit, eine niedrigere Renditeerwartung hinzunehmen.

Abbildung 4.5: Reaktion auf das Niedrigzinsumfeld



Dieser Weg, die Beibehaltung des angestrebten Risikolevels und die Anpassung der Renditeerwartung nach unten, war bei der vergangenen Studie noch deutlich populärer. Hier gaben rund 19 Prozent der befragten Family Offices an, dies als Reaktion auf das Niedrigzinsumfeld zu tun. 43 Prozent und damit auch deutlich mehr als die derzeitigen 31 Prozent, entschieden sich für den umgekehrten Weg, also das Eingehen eines höheren Risikos, um auf die gleiche oder nahezu gleiche Rendite zu kommen wie zuvor. Damals waren es gegenüber den heutigen 65 Prozent lediglich rund 38 Prozent der Befragten, die einen Mittelweg zwischen diesen beiden Extremen gingen. Dies könnte auch daran liegen, dass sich die Anlageprofis seit der Finanzkrise neue Strategien und Anlageklassen erschlossen haben, mit denen sich ein solcher Mittelweg besser beschreiben lässt.

Neben der persönlichen Risikoneigung spielen auch makroökonomische Faktoren bei der Festlegung der Anlagestrategie eine wichtige Rolle. Insgesamt wurden – und auch das erscheint im aktuellen Umfeld nicht überraschend – die Zinserwartungen am häufigsten genannt. Darin dürfte zum Ausdruck kommen, dass die Geldpolitik seit der Finanzkrise zu weiten Teilen das Geschehen am Kapitalmarkt bestimmt. Dahinter folgen Inflation und Wirtschaftswachstum als wichtige ökonomische Risikofaktoren. Unterteilt nach der Art der Family Offices ergeben sich nur leichte Unterschiede. Single Family Offices achten in stärkerem Maße auf die Zinserwartungen. Zudem spielt hier der Beschäftigungsgrad in einer Volkswirtschaft mit 24 Prozent eine größere Rolle. Auch bei den Multi Family Offices liegen die Zinserwartungen vor der Inflation, dahinter folgt das Wirtschaftswachstum.

Insgesamt bedeutet das, dass volkswirtschaftliche Risikofaktoren eine wichtige Rolle zu spielen scheinen, wenn es um die Anlagestrategie geht. Insofern ist auch der makroökonomische Ausblick der Family Offices von besonderem Interesse. Diesen finden Sie in der vorliegenden Studie in Kapitel 5.

Abbildung 4.6: Berücksichtigung makroökonomischer Risikofaktoren nach Multi Family Offices und Single Family Offices

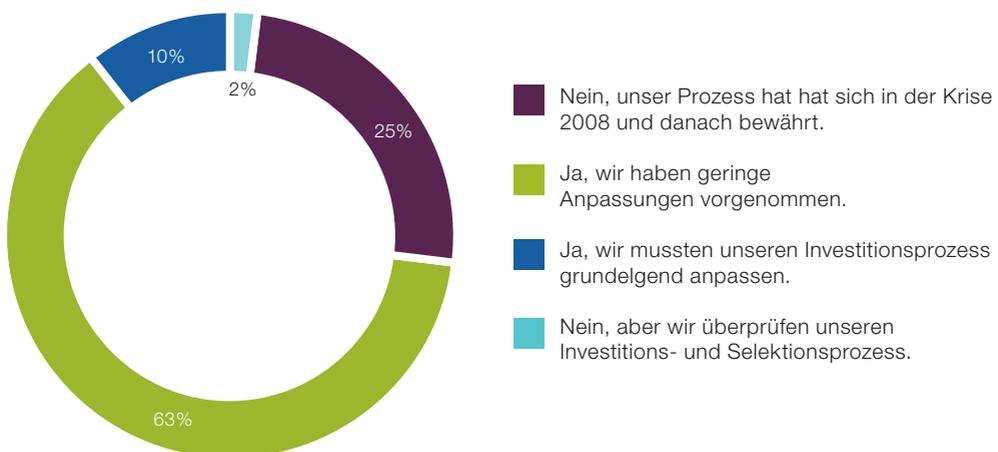


Da sich das makroökonomische Umfeld und insbesondere die Zinslandschaft seit der Finanzkrise 2008/09 stark verändert haben, stellt sich die Frage, inwieweit dies Einfluss auf den Anlageprozess der Family Offices hat. Dies wurde in der folgenden Frage untersucht.

Dabei zeigt sich ein sehr klares Ergebnis: Mit gut 62 Prozent hat die weit überwiegende Mehrheit der befragten Family Offices bei ihrem Anlageprozess „geringe Anpassungen vorgenommen“. Bemerkenswert ist aber auch, dass gut zehn Prozent der Family Offices, die diese Frage beantwortet haben, ihren Investmentprozess grundlegend anpassen mussten.

Ein Viertel der Family Offices sieht keine Notwendigkeit für Veränderungen. Bei diesen Family Offices hat sich der Anlageprozess vor und nach der Finanzkrise gleichermaßen bewährt. Etwa zwei Prozent gaben schließlich an, ihren Investitions- und Selektionsprozess zu überprüfen.

Abbildung 4.7: Anpassung des Anlageprozesses



04 Risikobereitschaft, Investment-Controlling und Schwarzer Schwan

Investment-Controlling

Nur wenige der teilnehmenden Family Offices verfügen offenbar über eine umfassende Konsolidierung des Gesamtvermögens inklusive eines Performance-Reportings. Die Mehrheit dieser Family Offices, so ein weiteres Ergebnis der Studie, führt dies intern durch. Vor allem aber stellt sich hier die Frage, welche Inhalte bei der Vermögenskonsolidierung welche Bedeutung haben. Insgesamt wurden dabei sieben mögliche Inhalte abgefragt: Gewinn und Verluste in absoluten Zahlen, Vergleich mit einer Benchmark, die Nutzung von Risikokennzahlen, eine detaillierte Gebühren- und Spesenübersicht, die Performance-Attribution, die Einzeltitelauflistung und das Management Summary.

Eine große Rolle spielen zunächst einmal Gewinn und Verlust in absoluten Zahlen (Abbildung 4.8). Dagegen kommt dem Vergleich mit einer Benchmark eine deutlich geringere Bedeutung zu, 43 Prozent messen diesem eine mittlere, 41 Prozent sogar nur eine geringe Rolle bei (Abbildung 4.9). Nur für 14 Prozent hat dies große Bedeutung. Das Benchmark-Denken, das auch oft kritisiert wird, scheint somit nicht mehr die ganz große Rolle bei den Family Offices zu spielen.

Abbildung 4.8: Bedeutung Gewinn und Verlust in absoluten Zahlen

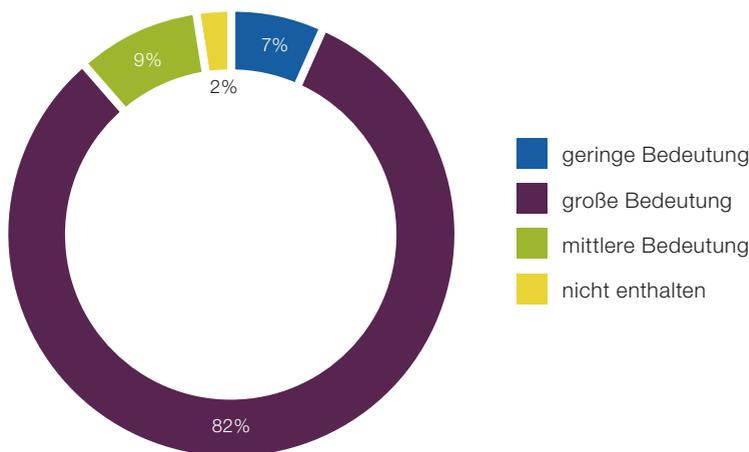
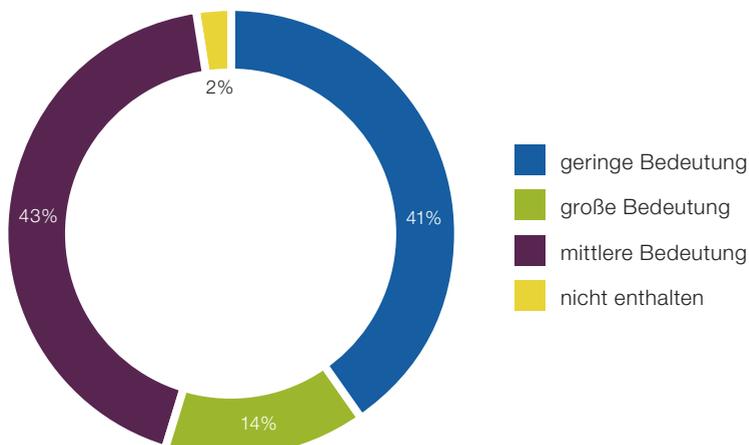


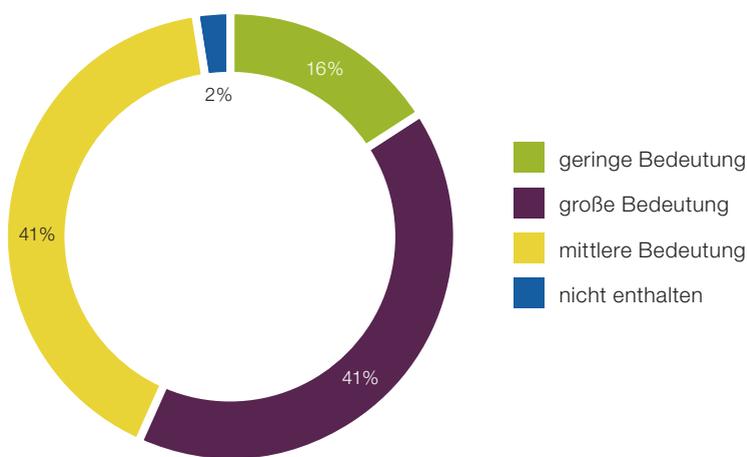
Abbildung 4.9: Benchmark-Vergleich



Recht ausgeglichen ist die Nutzung von Risikokennzahlen, wie Sharpe Ratio oder Volatilität. Gut die Hälfte der Family Offices misst dem große bzw. mittlere Bedeutung bei, knapp 43 Prozent aber auch eine geringe Bedeutung.

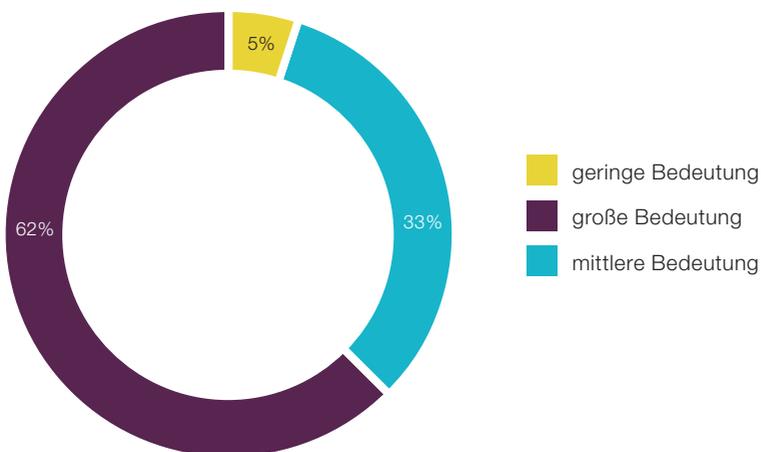
Dagegen ist die Antwort auf die Bedeutung einer detaillierten Gebühren- und Kostenübersicht deutlich klarer: Für insgesamt über 80 Prozent hat dies eine mittlere oder hohe Bedeutung (Abbildung 4.10).

Abbildung 4.10: Detaillierte Gebühren- und Kostenübersicht



Stark an Bedeutung gewonnen hat in den vergangenen Jahren offensichtlich die Performance-Attribution. Dabei geht es um die Erklärung, welcher Teil der Wertentwicklung aus der taktischen Steuerung und welcher Teil aus der Selektion kommt. Für 95 Prozent der Family Offices hat diese eine mittlere oder gar große Bedeutung.

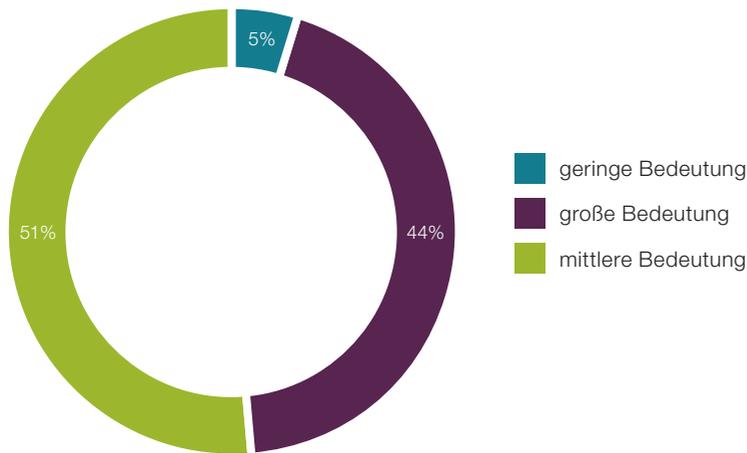
Abbildung 4.11: Bedeutung Performance-Attribution



04 Risikobereitschaft, Investment-Controlling und Schwarzer Schwan

Auch die Einzeltitelaufstellung scheint für die vermögende Klientel wichtig zu sein. Fast 71 Prozent geben an, dass sie eine mittelgroße Rolle spielt, etwa 20 Prozent messen dieser eine große Bedeutung bei. Noch wichtiger aber ist offenbar die Management-Zusammenfassung (Abbildung 4.12). Bei fast 44 Prozent der Befragten spielt diese eine große Rolle und für gut 51 Prozent ist diese zumindest noch von mittelgroßer Bedeutung.

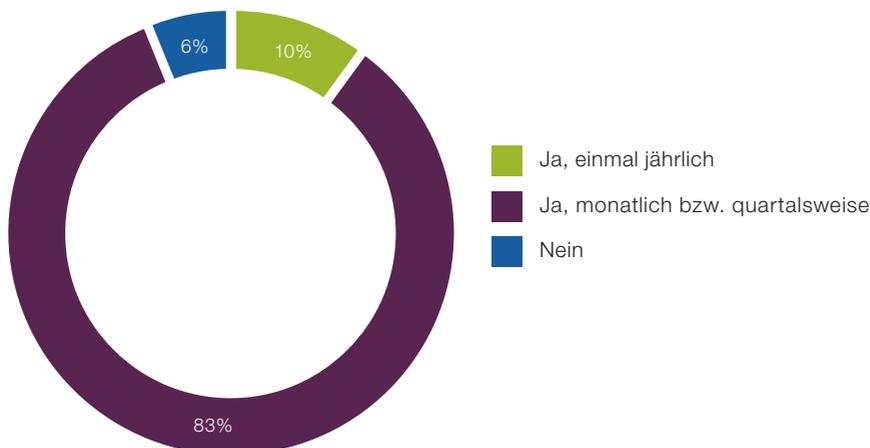
Abbildung 4.12: Bedeutung der Management-Summary



Soweit es um Risiken im Portfolio geht, hat sich vor allem in der Finanzkrise 2008/09 gezeigt, dass die regelmäßige Überwachung des Portfolios und der Investments für jeden Investor entscheidend ist. Insofern stellt sich die Frage, wie häufig Family Offices ein solches Investment-Controlling, bei dem sie ihre Anlagen in Bezug auf Risiken wie Klumpen- oder Gegenparteiisiken, die Erreichung der Zielrendite, die Umsetzung der Anlagestrategie, die Einhaltung von Restriktionen sowie die Kosten, durchführen.

Die Antwort darauf ist sehr eindeutig: Mehr als 83 Prozent geben an, dies einmal im Monat oder einmal im Quartal zu tun. Lediglich sechs Prozent scheinen dies gar nicht zu tun und gut zehn Prozent zumindest noch einmal im Jahr.

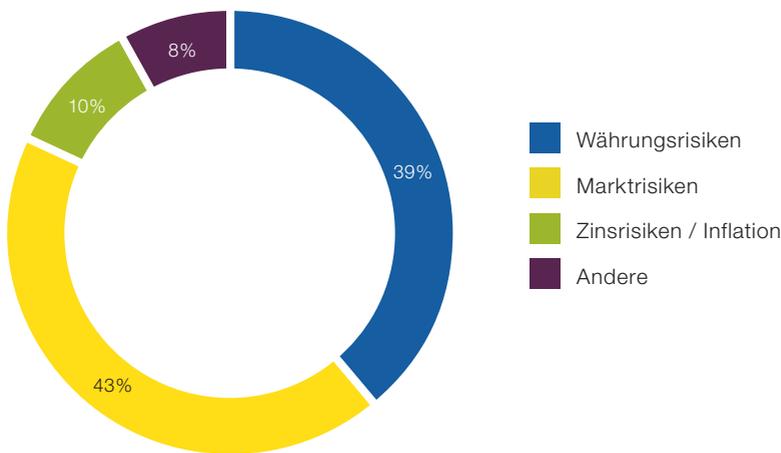
Abbildung 4.13: Häufigkeit des Investment-Controllings



Gerade angesichts der in den vergangenen Jahren gestiegenen Unsicherheiten erscheint auch die Frage, gegen welche Risiken die Family Offices die Anlagen der vermögenden Anleger absichern, wichtig.

Die größte Bedeutung kommt allerdings nicht, wie man zunächst vermuten könnte, den Währungsrisiken zu. Sie kommen mit 39 Prozent an zweiter Stelle (Abbildung 4.14). Das heißt, nicht einmal jeder Zweite sichert Wechselkursschwankungen ab. Stattdessen wurden Marktrisiken mit 43 Prozent am häufigsten genannt. Kaum eine Rolle spielt die Absicherung gegen Zins- und Inflationsrisiken. Vor allem die mangelnde Absicherung gegen Inflation passt auch zu den makroökonomischen Erwartungen der Family Offices (vgl. Kapitel 5): Kaum ein Family Office geht in nächster Zeit von einem starken Inflationsanstieg aus.

Abbildung 4.14: Absicherung gegen Risiken



Anlagestrategie, volkswirtschaftliches Umfeld und Asset Allocation

05

- › Kapitalerhalt ist im aktuell schwierigen Marktumfeld das nach wie vor wichtigste Ziel der Family Offices
- › Renditeerwartungen gegenüber Vorgängerstudie trotz anhaltender Niedrigzinsphase leicht gestiegen
- › Bezüglich der künftigen Aktienmarktentwicklung sind die Anlageprofis der vermögenden Investoren optimistisch
- › Family Offices sind gegenüber ESG-konformen Investments zurückhaltend
- › Private Equity nach wie vor mit hoher Bedeutung bei vermögenden Investoren

In den vergangenen Jahren hat insbesondere das Niedrigzinsumfeld das Anlageverhalten vieler Investoren erheblich beeinflusst. Seit Ende 2017 kam dazu das Thema der politischen Risiken. Sowohl der immer wieder aufflammende Handelsstreit zwischen den USA und China als auch der bis heute nach wie vor ungelöste Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union beschäftigten die Marktteilnehmer immer wieder. Insbesondere der protektionistische Kurs der Regierung Donald Trump hat auch dazu geführt, dass sich die Konjunkturindikatoren seit etwa Anfang 2018 immer weiter abschwächen.

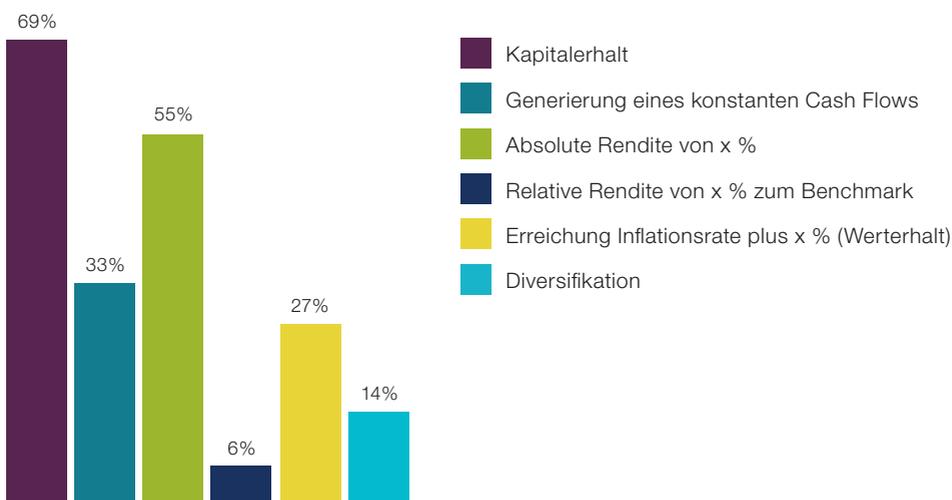
Die durch die Geopolitik zunehmende Verunsicherung hat phasenweise zu erheblichen Turbulenzen an den Kapitalmärkten geführt. Anfang 2019 hat daraufhin die amerikanische Federal Reserve Bank ihren zuvor eingeschlagenen Zinserhöhungszyklus und Prozess der Normalisierung der Geldpolitik vorerst ausgesetzt und im weiteren Verlauf des Jahres Zinssenkungen in Aussicht gestellt. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat zwar ihre Anleihekäufe Ende 2018 eingestellt und ist damit ebenfalls weniger expansiv geworden. Allerdings liegt der Leitzins im Euroraum bei null Prozent und die EZB hat angekündigt, dass dieser mindestens bis Mitte 2020 auf diesem Niveau verbleiben wird.

Dies alles führte und führt immer wieder zu Phasen starker Turbulenzen an den Finanz- und Kapitalmärkten. Family Offices haben sich in der Vergangenheit gerade in solch schwierigen Marktumfeldern durch wohlüberlegtes und auf den langfristigen Anlageerfolg ausgerichtete Anlageverhalten ausgezeichnet. In diesem Kapitel stehen deshalb die Anlageziele, die derzeitige Asset Allocation, die Renditeerwartungen sowie die Nutzung von ETFs im Anlageprozess im Vordergrund. Dazu hat sich als immer wichtigeres Thema zuletzt ESG-konformes Investieren etabliert. In diesem Kapitel geht die Studie deshalb auch darauf ein, inwieweit Nachhaltigkeit das Anlageverhalten der Family Offices und ihrer Klienten beeinflusst und vor allem was diese davon erwarten.

Anlageziele

Da sich die strategische Asset Allocation maßgeblich aus den Anlagezielen ableitet, soll zunächst die Frage nach den Kriterien für die Anlageentscheidungen, die bei Family Offices eine entscheidende Rolle im Rahmen der Vermögensanlage spielen, gestellt werden. Soweit es die Anlageziele selbst betrifft, lassen sich im Vergleich zu den vergangenen Befragungen keine gravierenden Veränderungen bei der Priorisierung feststellen. Abbildung 5.1 gibt einen Überblick über die wichtigsten Treiber von Investitionsentscheidungen.

Abbildung 5.1: Was sind Ihre wichtigsten Anlageziele?



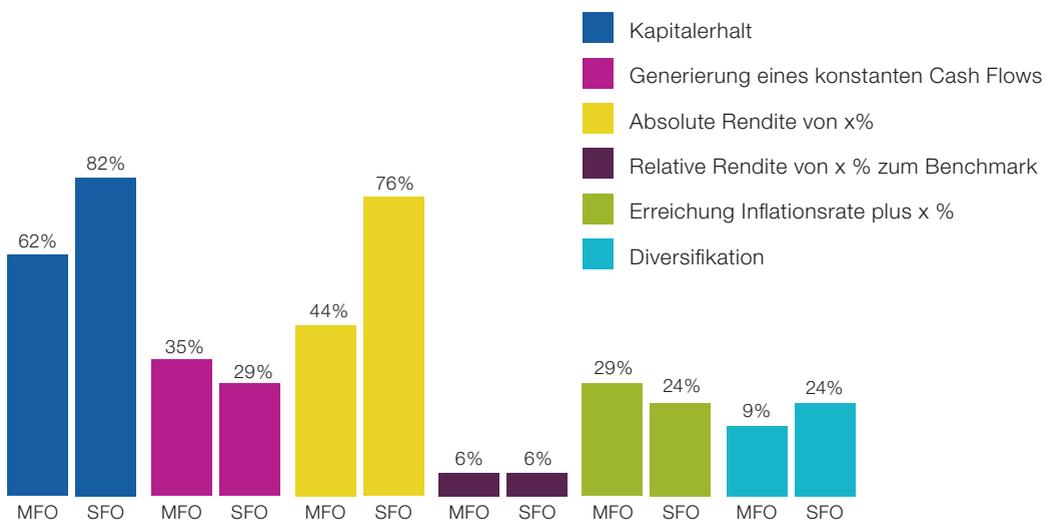
05 Anlagestrategie, volkswirtschaftliches Umfeld und Asset Allocation

Für die Studienteilnehmer, die bei dieser Frage mehrere Antworten geben konnten, steht nach wie vor Kapitalerhalt an erster Stelle. Insgesamt 69 Prozent der Family Offices, die diese Frage beantworteten, gaben dies als priorisiertes Anlageziel an. Dabei dürfte vor allem eine Rolle spielen, dass es den meisten Vermögensinhabern darauf ankommt, dass das erarbeitete Vermögen nicht der aktuellen, sondern auch künftigen Generationen den Lebensunterhalt sichert.

Im Vergleich zu den Vorgänger-Studien gibt es bezüglich der Bedeutung der einzelnen Ziele nur marginale Veränderungen. So stand auch dort „Kapitalerhalt“ an erster Stelle, danach folgten jeweils die beiden Anlageziele „Erzielung einer absoluten Rendite“ und „Generierung eines konstanten Cashflows“. Das Ziel „Erreichung Inflationsrate plus x%“ scheint insgesamt an Bedeutung zugenommen zu haben. Die geringste Priorität haben „Diversifikation“ und „Relative Rendite von x% zur Benchmark“. Auch dies war in den vergangenen Umfragen ähnlich.

Wenn man die Antworten nach Multi- und Single Family Offices unterteilt betrachtet (Abbildung 5.2), zeigt sich, dass für 82 Prozent aller Single Family Offices Kapitalerhalt höchste Priorität hat, bei den Multi Family Offices sind es 62 Prozent. Dem Ziel „Absolute Rendite plus x %“ wird von 76 Prozent der Single Family Offices versus 44 Prozent der Multi Family Offices ebenfalls ein sehr hoher Stellenwert beigemessen. Überraschend mag sein, dass bei Single Family Offices das Ziel „Diversifikation“ deutlich wichtiger ist als bei Multi Family Offices.

Abbildung 5.2 Wichtigste Anlageziele nach Multi Family Office und Single Family Office



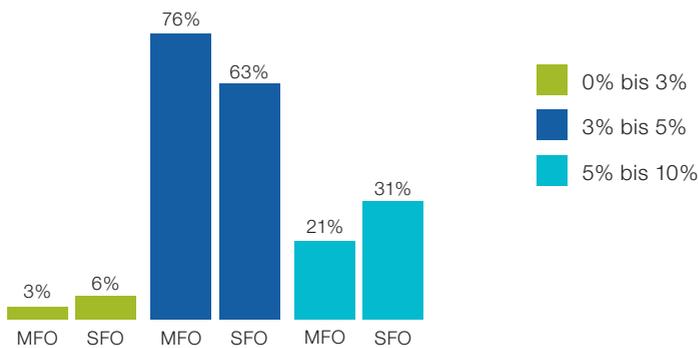
Zielrendite

Dem von niedrigen, zeitweise negativen Zinsen und Renditen geprägten Umfeld war es geschuldet, dass sich die Ertragserwartungen der Family Offices in den vergangenen Jahren immer weiter nach unten bewegten. Trotz des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes haben sich die Renditeerwartungen in der aktuellen Befragung allerdings tendenziell leicht nach oben bewegt.

Hatten zum Beispiel in der vergangenen Studie auf Sicht von einem Jahr fast 50 Prozent der Befragten eine Rendite zwischen 0 und 2,5 Prozent erwartet, so sind die Family Offices derzeit deutlich optimistischer. Nur rund sechs Prozent der Single Family Offices und gut drei Prozent der Multi Family Offices rechnen auf Sicht von zwölf Monaten mit einer Rendite zwischen 0 und 3 Prozent.

Dagegen gehen derzeit etwa 63 Prozent der Single Family Offices und 76 Prozent der Multi Family Offices von einer Rendite zwischen 3 und 5 Prozent aus. 31 Prozent der Single Family Offices und 21 Prozent der Multi Family Offices erwarten eine Rendite zwischen 5 und 10 Prozent.

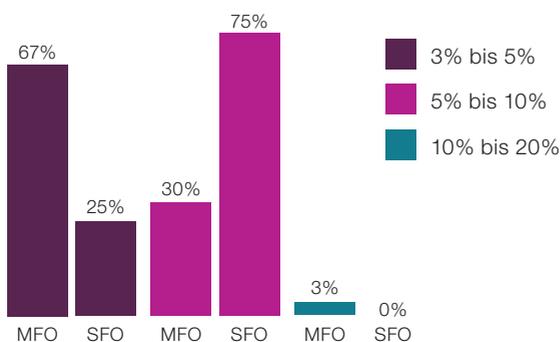
Abbildung 5.3: Erwartete Rendite auf ein Jahr unterteilt nach Single und Multi Family Office



Wer in die etwas älteren Family Office Studien des BFZ blickt, stellt fest, dass die Renditeerwartungen vor allem zwischen den Jahren 2010 und 2014 rasant nach unten geschraubt wurden. 2010 ging noch mehr als die Hälfte der Befragten (53 Prozent) davon aus, dass auf ein Jahr Renditen zwischen 5 und 10 Prozent möglich sind. 2014 und 2015 waren es nur noch jeweils 25 Prozent, heute sind es etwa 24 Prozent, die Renditen in dieser Höhe erwarten.

Auf drei Jahre waren 2010 übrigens sogar 72 Prozent der Ansicht, eine Rendite von 5 bis 10 Prozent erwirtschaften zu können. Vier Jahre später waren es nur noch 38 Prozent. Und bei der vergangenen Studie aus dem Jahr 2017 fiel diese Quote sogar auf knapp 13 Prozent. Im Vergleich dazu sind die Family Offices auf Drei-Jahres-Sicht optimistischer geworden. Gut 45 Prozent der Befragten geht davon aus, dass sie auf drei Jahre eine Rendite zwischen fünf und zehn Prozent erzielen. Unterteilt nach den Family Office Typen rechnen bei den Single Family Offices 75 Prozent mit einem Ertrag von im Schnitt 5 bis 10 Prozent jährlich. Etwas vorsichtiger sind die Multi Family Offices. Hier geht die Mehrheit (gut 67 Prozent) von einer Rendite zwischen 3 und 5 Prozent aus. 30 Prozent der Befragten rechnen mit 5 bis 10 Prozent.

Abbildung 5.4: Erwartete Rendite auf drei Jahre unterteilt nach Single- und Multi-Family-Office



05 Anlagestrategie, volkswirtschaftliches Umfeld und Asset Allocation

Insgesamt scheinen sich die befragten Family Offices zu einem gewissen Grad an das neue Umfeld angepasst zu haben und sind möglicherweise auf Grund neuer Anlagestrategien und -klassen offenbar in der Lage, höhere Renditen zu erzielen. Auch wenn die erwarteten Renditen dabei nicht mehr so hoch ausfallen wie 2010, so liegen sie doch ein gutes Stück über den Erwartungen aus den Jahren 2014 bis 2017.

Makroökonomisches Umfeld

Maßgeblich für die taktische Asset Allocation-Entscheidung ist neben den Anlagezielen und der Renditeerwartung auch das volkswirtschaftliche Umfeld. Gerade in Zeiten extrem niedriger Zinsen spielen die Inflations- und Zinserwartungen eine sehr wichtige Rolle. Liegen zum Beispiel die Inflationserwartungen über der aktuellen Verzinsung von Bundesanleihen, dann bedeutet das bei sicheren Staatsanleihen einen realen Wertverlust. Da dies aber dem Ziel des langfristigen realen Kapitalerhalts widerspricht, dürfte dies die Anlagestrategie erheblich beeinflussen.

Wie schon in den vorangegangenen Studien wurden deshalb auch in der aktuellen Umfrage die Einschätzungen der Family Offices zur künftigen Entwicklung wichtiger makroökonomischer Faktoren, der wichtigsten Aktienmärkte und zu ihrer Reaktion auf das aktuelle Niedrigzinsumfeld abgefragt. Die Einschätzungen zur erwarteten Entwicklung der volkswirtschaftlichen Daten und der Kapitalmärkte sind datiert vom 31.12.2018 und erfolgten für die danach folgenden zwei Jahre.

Inflationserwartungen

Die Entwicklung der Inflation war ein wesentlicher Faktor für die Ausrichtung der Geldpolitik in den vergangenen Jahren. Laut den offiziellen Stellungnahmen der führenden Notenbanken war es vor allem die Sorge vor einem Abrutschen in eine Deflation, die eine unkonventionelle und extrem expansive Geldpolitik, in Form von Staatsanleihekäufen, notwendig machte.

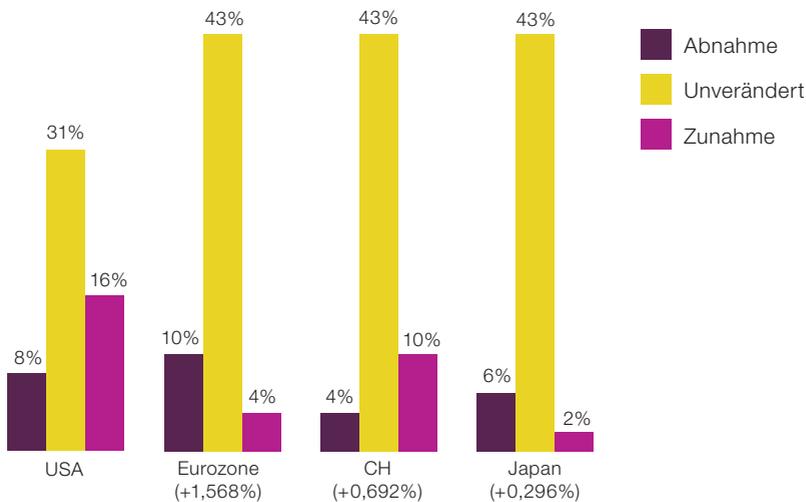
Nach der synchronen globalen Wirtschaftserholung im Jahr 2017 hatten die Notenbanken, allen voran die amerikanische Federal Reserve Bank, damit begonnen, ihre Geldpolitik zu normalisieren. Sie hat nicht nur ihre Anleihekäufe eingestellt, sondern auch die Leitzinsen von der Spanne von 0 bis 0,25 auf 2 bis 2,25 Prozent (Stand Juli 2019) angehoben und mit dem Abbau ihrer Bilanz begonnen. Die Europäische Zentralbank (EZB) wiederum hat ihre Anleihekäufe Ende 2018 auslaufen lassen.

Wie eingangs beschrieben erfolgte im Januar 2019 jedoch eine Kehrtwende. So waren sowohl die Frühindikatoren wie auch die Konjunkturdaten weltweit auf dem Rückzug. Parallel dazu fielen die Inflationsraten und entfernten sich beispielsweise in der Eurozone erneut vom Zwei-Prozent-Ziel der EZB. Die Folge war, dass die Fed wie auch die EZB die Zinspolitik erneut expansiver ausrichteten.

Insofern dürften die Inflationserwartungen der Family Offices für die Allokation des Kapitals eine gewichtige Rolle spielen. Mehrheitlich erwarten die Family Offices, die auf diese Frage geantwortet haben, derzeit eine Seitwärtsentwicklung der Teuerungsrate (Abbildung 5.5).

Dies gilt insbesondere für die Eurozone, wo 43 Prozent von keinen Veränderungen ausgehen, für die USA sind es 31 Prozent. Während allerdings von den übrigen Family Offices 16 Prozent für die USA eine Inflationszunahme erwartet, erwarten dies für die Eurozone nur vier Prozent. Zehn Prozent gehen von einem weiteren Rückgang aus. Ähnlich gelagert wie für die Eurozone sind auch die Erwartungen für Japan. Für die Schweiz dagegen rechnet man dann auch eher mit einer Zunahme als mit einer Abnahme, womit das Bild eher in Richtung USA tendiert. Mit 43 Prozent rechnen die Experten der Family Offices aber auch für diese beiden Länder mit einem eher gleichbleibenden Niveau.

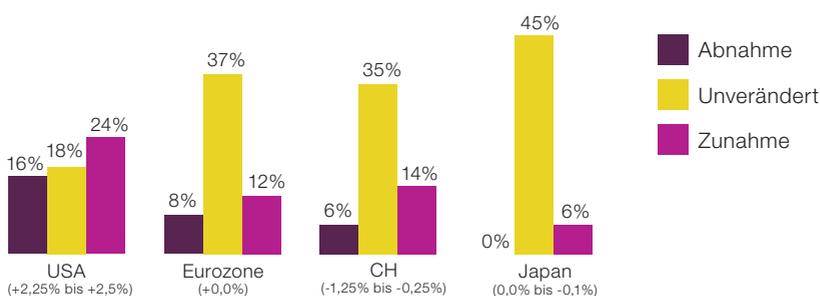
Abbildung 5.5: Inflationserwartungen



Entwicklung der Leitzinsen

Eine der Kernaufgaben der Notenbanken besteht darin, für Geldwertstabilität im eigenen Währungsraum zu sorgen. Droht ein Anstieg der Inflation, muss eine Notenbank folglich mit höheren Leitzinsen gegensteuern. Angesichts der mehrheitlichen Erwartung einer sich seitwärts entwickelnden Inflationsrate sollte folglich auch das Zinsniveau unverändert bleiben. Soweit es die EZB betrifft, gehen die Family Offices auch zu 37 Prozent davon aus, dass es zu keinen Leitzinsänderungen in diesem und im kommenden Jahr kommt. Zwölf Prozent rechnen mit einem Anstieg, acht Prozent dagegen gehen von einer weiteren Absenkung aus, tatsächlich wurde der Einlagenzins im September 2019 von -0,4 auf -0,5 Prozent weiter abgesenkt.

Abbildung 5.6: Leitzinserwartungen



Deutlich ausgeglichener sind die Erwartungen an die Fed. Hier gehen 24 Prozent der Teilnehmer an der Studie von weiter steigenden Zinsen aus, wobei die Umfrage zum Teil auf Antworten basiert, die vor der Kehrtwende der US-Notenbank im Verlauf 2019 abgegeben wurden. Allerdings rechnen auch 16 Prozent damit, dass die Zinsen wieder zurückgehen. Der Markt geht übrigens, Stand Juli 2019, von drei bis vier Zinssenkungen bis Ende 2019 aus, wobei im September eine erste Zinssenkung erfolgte. Für die Schweiz sieht es ähnlich aus wie in der Eurozone. Hier rechnen 35 Prozent mit keiner Veränderung, für Japan sind es sogar 45 Prozent.

Insgesamt also scheint die Ansicht vorzuherrschen, dass Inflation oder auch Deflation weder in diesem noch im nächsten Jahr ein Problem werden und dass sich damit auch an dem aktuellen Zinsumfeld nichts ändern wird.

05 Anlagestrategie, volkswirtschaftliches Umfeld und Asset Allocation

Erwartete Wertentwicklung ausgewählter Aktienmärkte

Die Frage ist, wie sich diese Erwartungen bezüglich Inflation und Zins in die Entwicklung der Aktienmärkte übersetzen lassen. Zwischen der Finanzkrise und September 2018 bewegten sich diese fast nur nach oben. Angetrieben wurden sie, nach Einschätzung vieler Experten, vor allem von der ultra-expansiven Geldpolitik der Notenbanken, da diese die Bewertung am Rentenmarkt immer weiter in die Höhe trieb und Aktien damit zunehmend alternativlos wurden. Zudem profitierte der US-Aktienmarkt zuletzt besonders von der Steuerreform der Regierung Trump, ein Effekt, der 2019 ausgelaufen ist.

Konjunkturelle Bedenken und der immer wieder auflebende Handelsstreit führten seit Herbst vergangenen Jahres immer wieder zu einer hohen Volatilität am Markt. Hier ist die gute Nachricht, dass die Family Offices bezüglich der weiteren Entwicklung der wichtigsten Aktienmärkte optimistisch sind. So gehen über 47 Prozent der Family Offices davon aus, dass der Schweizer Aktienindex SMI in diesem und im kommenden Jahr per Saldo zulegen wird. Für den Dax sind 43 Prozent optimistisch, für den Dow Jones 41 Prozent und für den EuroStoxx 50 zumindest noch 35 Prozent.

Abbildung 5.7: Erwartung an die wichtigsten Aktienmarktindizes

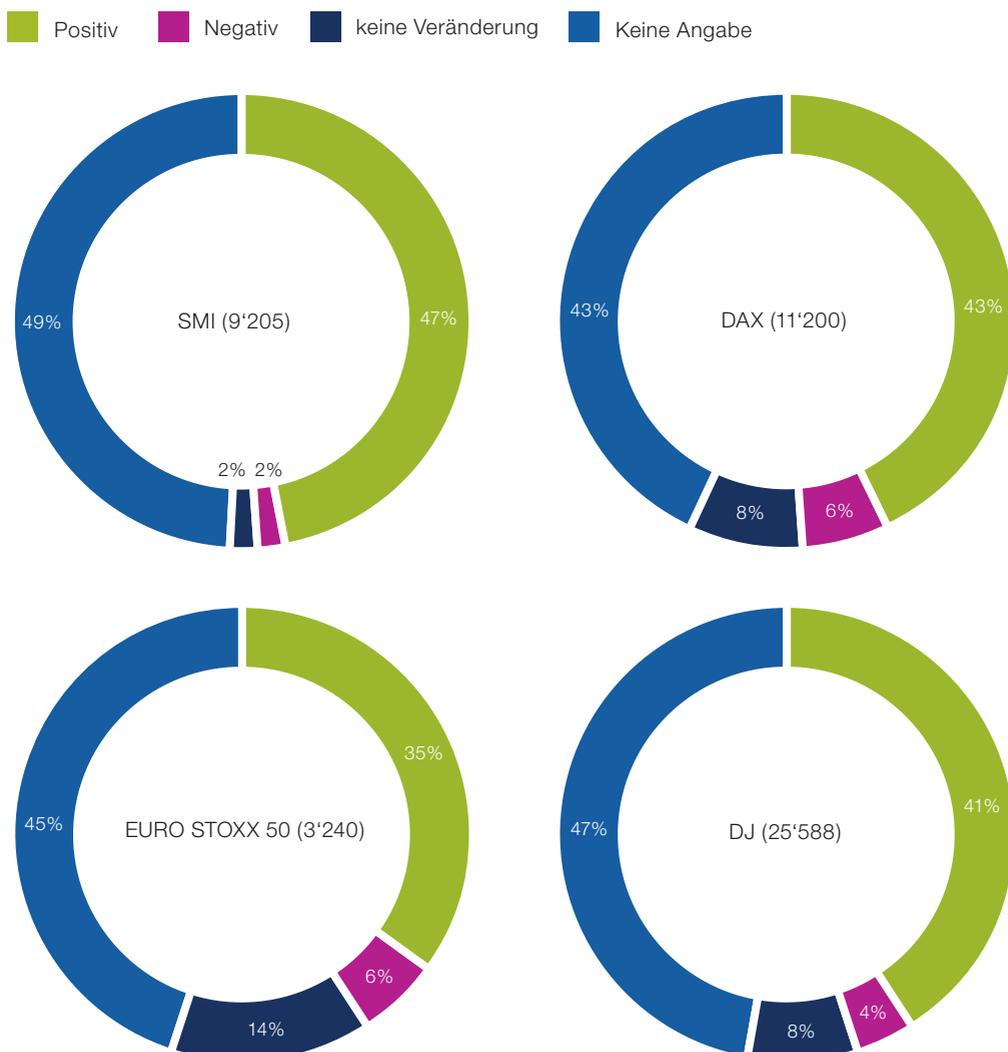
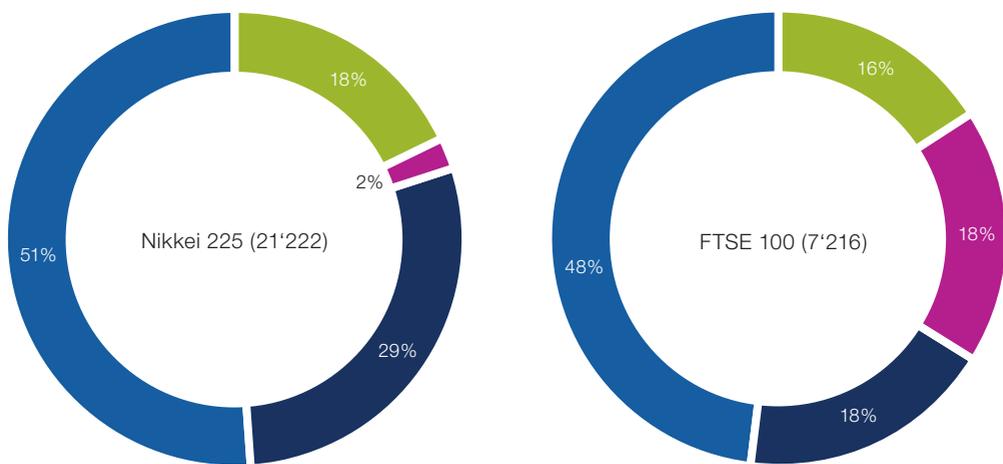


Abbildung 5.7: Erwartung an die wichtigsten Aktienmarktindizes



Diese grundsätzlich positive Sichtweise schließt freilich zwischenzeitliche Marktrückgänge mit Phasen erhöhter Volatilität nicht aus. Zudem gilt es zu berücksichtigen, dass zum Beispiel die Beurteilung des Dax auf Basis eines Indexstandes von 11.200 Punkten erfolgte – ein Niveau, das er im Juli 2019 mit 12.370 Punkten weit hinter sich gelassen hat. Das Gleiche gilt auch für die anderen genannten Indizes. Skeptischer beurteilen die Anlageexperten hingegen den japanischen Nikkei 225. 29 Prozent sehen ihn auf Sicht von zwei Jahren unverändert. Noch größer ist der Pessimismus beim britischen FTSE 100. Vermutlich auf Grund der Unklarheit des anstehenden Brexit gehen hier nur 16 Prozent von einem Anstieg aus. Der Rest verteilt sich gleichmäßig auf einen unveränderten und einen niedrigeren Indexstand.

Insgesamt also rechnen die Family Offices weiter mit steigenden Aktienkursen. Bei der vergangenen Umfrage allerdings war der Optimismus noch deutlich ausgeprägter. Die höhere Vorsicht dürfte dem geopolitisch und konjunkturell unsicheren Umfeld geschuldet sein.

Asset Allocation

In aller Regel nutzen Family Offices die gesamte Bandbreite des Anlagespektrums. Genau das spiegelt sich auch in der von den befragten Family Offices angegebenen Allokation der verschiedenen Vermögenswerte wider (Abbildung 5.8).

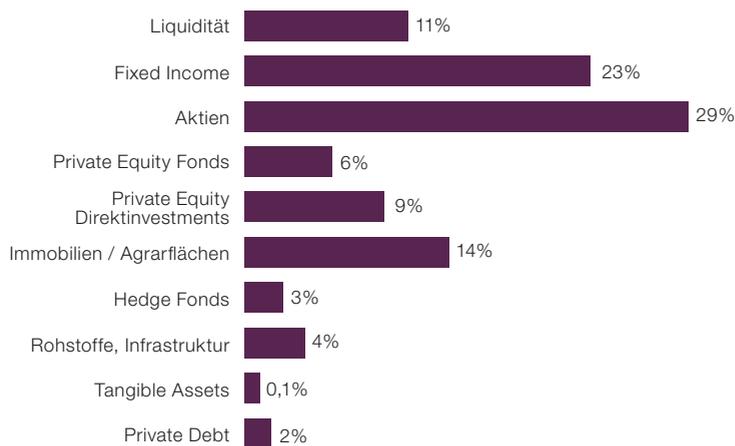
Wie schon bei der vergangenen Studie sind auch jetzt Aktien mit 29 Prozent die dominierende Anlageklasse (in 2017 waren es 30,6 Prozent). Zählt man direkte und indirekte Private Equity-Investments hinzu, so liegt die Quote für Firmenbeteiligungen insgesamt bei fast 45 Prozent – ähnlich hoch wie in der Vorgängerstudie. Interessanterweise ist auch die Liquidität mit elf Prozent fast genau auf dem Niveau von 2017. Das Gleiche gilt auch für den Immobilienanteil. Die größte Veränderung gab es dagegen im Anleihebereich. Hier ist die Quote von 17,8 auf fast 23 Prozent gestiegen, unter anderem zu Lasten von Hedge Fonds und Tangible Assets. Möglicherweise aber ist dies nur eine Momentaufnahme. Da die Daten zum Teil von Ende 2018 stammen, als die Aktienmärkte stark einbrachen, ist denkbar, dass einige Family Offices ihre Anleihequote aus taktischen Gründen aufstockten.

Interessant ist, wie bei den Vorgängerstudien, erneut der Vergleich mit dem durchschnittlichen Anleger in Deutschland: Nach wie vor ist dieser zu 40 Prozent in Bankeinlagen investiert, 37 Prozent sind bei Versicherungen angelegt und nur 20 Prozent in Aktien und Investmentfonds.

05 Anlagestrategie, volkswirtschaftliches Umfeld und Asset Allocation

Im Vergleich dazu setzen Family Offices nicht nur stärker auf Firmenbeteiligungen, sondern auch insgesamt auf eine breite Streuung des Vermögens über so gut wie alle möglichen Anlageklassen hinweg. Dies soll, da nicht alle Vermögensklassen exakt miteinander korrelieren, im Einklang mit den Anlagezielen vermögender Investoren dem Kapitalschutz und der Reduzierung des Risikos dienen.

Abbildung 5.8: Asset Allocation



Die Rolle passiver Finanzprodukte

Passive Investments wie Exchange Traded Funds (ETFs) oder Indexfonds erfreuen sich nach wie vor größter Beliebtheit. Im ersten Quartal 2019 sind passiven Finanzprodukten nach Angaben von BlackRock weltweit 103,2 Milliarden Dollar zugeflossen. Insgesamt verwalten passive Fonds inzwischen 5,37 Billionen Dollar. Das ist der höchste je erreichte Stand.

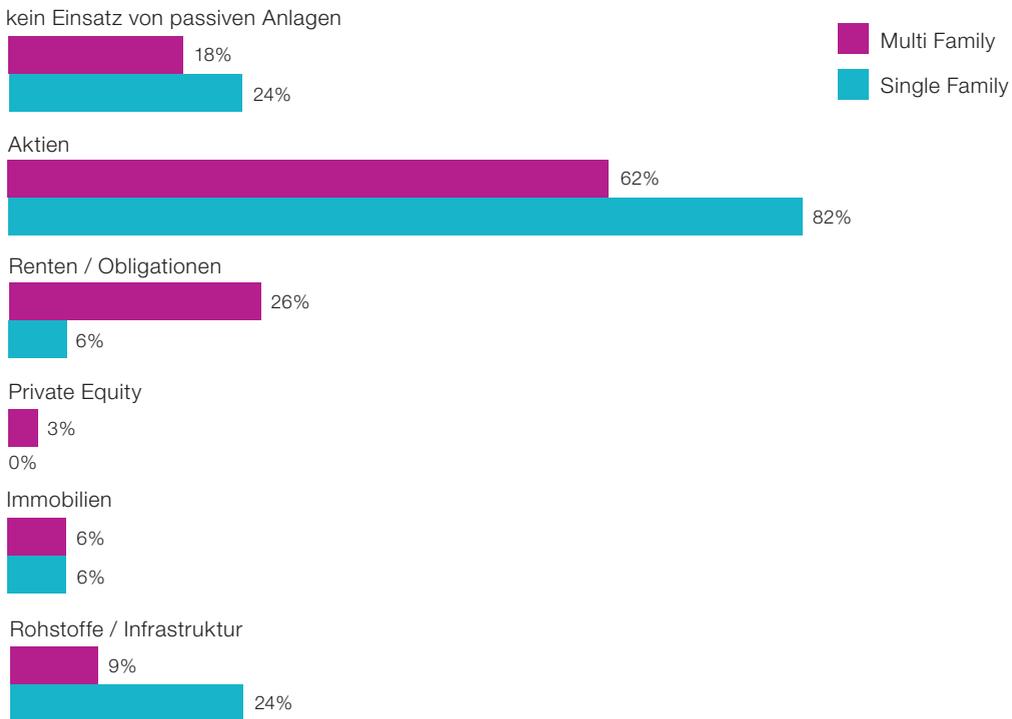
Es ist deshalb wenig verwunderlich, dass auch Family Offices passive Produkte für die Umsetzung ihrer Anlagestrategien einsetzen. Bei der aktuellen Umfrage gaben nur 20 Prozent an, passive Anlagen gar nicht einzusetzen. Damit ist der Anteil derer, die passive Investmentvehikel nutzen, im Vergleich zur vergangenen Studie weiter gestiegen. Damals waren es noch zwei Drittel.

Soweit es um die Assetklassen geht, liegen passive Produkte auf Aktien klar an erster Stelle. 69 Prozent geben an, diese für Aktieninvestments einzusetzen, an zweiter Stelle folgen festverzinsliche Wertpapiere mit 20 Prozent und Rohstoffe und Infrastruktur mit 14 Prozent. Getrennt nach Multi Family Office und Single Family Office betrachtet ergeben sich einige leichte Unterschiede. Grundsätzlich werden sie von Multi Family Offices stärker genutzt, wo nur 18 Prozent angeben, diese nicht einzusetzen. Bei den Single Family Offices sind es 24 Prozent, die angegeben haben, nicht in passive Anlagen zu investieren (Abbildung 5.9).

Während Single Family Offices passive Investments zudem etwas stärker im Aktienbereich nutzen, spielen diese bei Multi Family Offices im Anleihebereich eine größere Rolle. Insgesamt passt diese Aufteilung auch zum Gesamtmarkt. Von den insgesamt über 5,37 Billionen Dollar sind laut BlackRock 4,2 Billionen Dollar in Aktien investiert und nur knapp eine Billion Dollar in Anleihen.

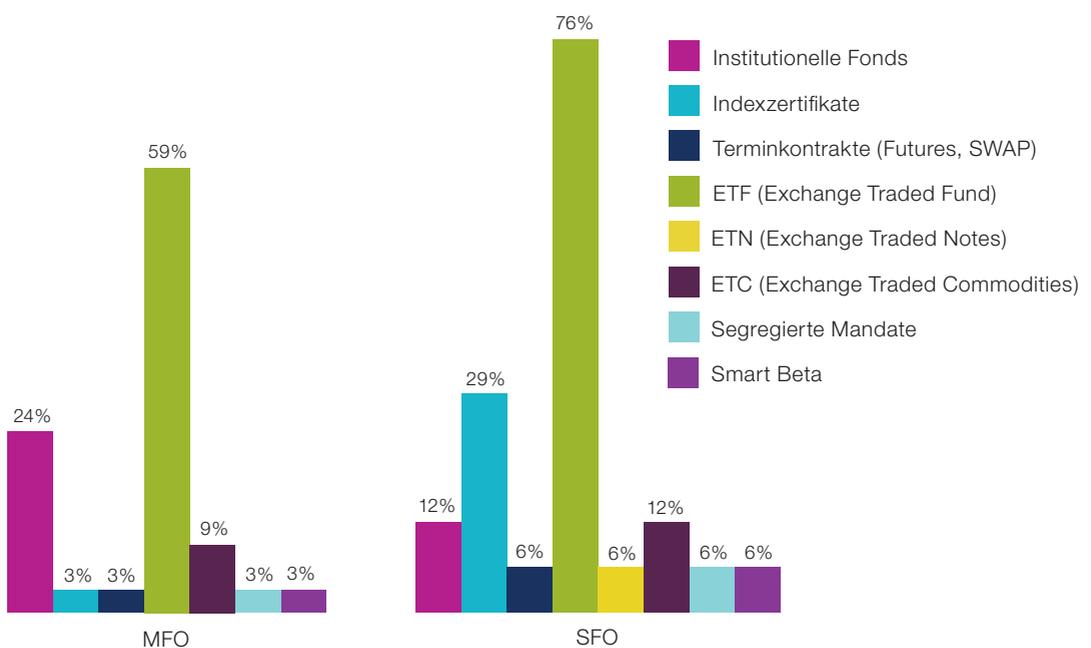
Bei der vergangenen Umfrage sah das übrigens noch anders aus: Zwar kamen passive Anlagen auch dort am stärksten bei Aktien zum Einsatz (48 Prozent), doch folgten danach Anleihen mit etwa 27 Prozent und Rohstoffe mit gut elf Prozent. Dass der Anleiheanteil zurückgegangen ist, könnte daran liegen, dass Investoren in dem von den Notenbanken maßgeblich dominierten Anleihemarkt inzwischen bei aktiv gemanagten Fonds größere Chancen sehen.

Abbildung 5.9: Einsatz passiver Investments unterteilt nach Multi Family Office und Single Family Office



Zu passiven Anlagen zählen allerdings nicht nur ETFs, sondern auch Indexzertifikate, Swaps oder Futures, Exchange Traded Notes (ETN) oder Commodities (ETC), sowie institutionelle Fonds oder Smart Beta. Bei der Umfrage zeigt sich allerdings, dass ETFs klar die am stärksten genutzten passiven Finanzprodukte sind. Bei den Single Family Offices gaben dies 76 Prozent an, bei den Multi Family Offices 59 Prozent.

Abbildung 5.10: Nutzung passiver Instrumente nach Multi Family Office und Single Family Office

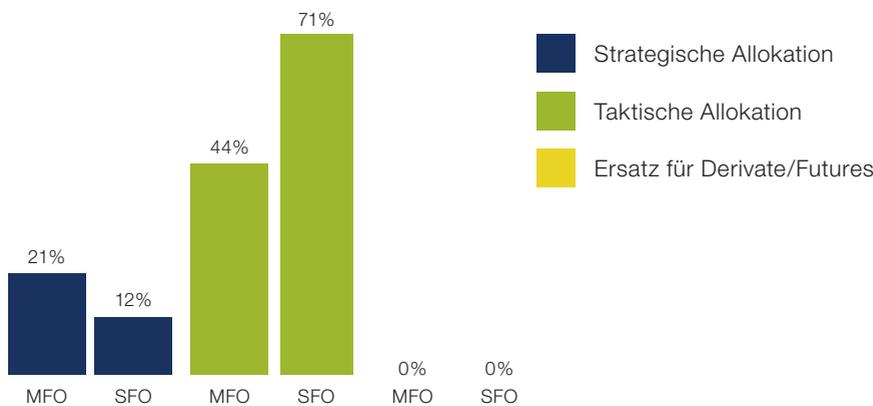


05 Anlagestrategie, volkswirtschaftliches Umfeld und Asset Allocation

Eine Rolle scheinen bei Single Family Offices zudem institutionelle Fonds, Indexzertifikate und ETCs zu spielen. Bei den Multi Family Offices gilt dies für institutionelle Fonds und ETCs.

Soweit es den Einsatz passiver Finanzprodukte betrifft, steht die taktische Allokation sowohl bei Multi Family Offices wie auch bei Single Family Offices klar im Vordergrund, wobei die Bedeutung im taktischen Bereich bei den Single Family Offices noch etwas höher ist als bei den Multi Family Offices. Dies entspricht in etwa dem Ergebnis bei der vergangenen Umfrage und spiegelt auch einen wesentlichen Vorteil von ETFs, nämlich deren schnelle Handelbarkeit, wider. Keine Rolle spielen passive Anlagen als Ersatz für Derivate oder Futures. Das gaben bei der Studie 2017 immerhin noch knapp acht Prozent an.

Abbildung 5.11: Einsatz von passiven Investments



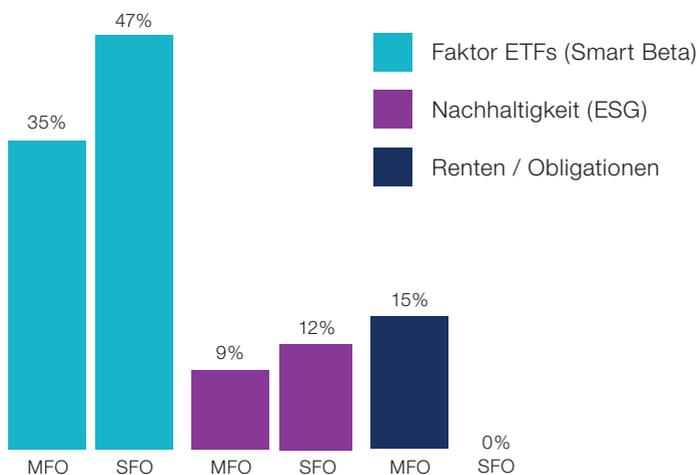
Soweit es um das weitere Potenzial von ETFs geht, liegen Faktor-Investments an erster Stelle. Erstaunlich gering ist das Potenzial nach Ansicht der Family Offices bei nachhaltigen Anlagen. Hier gehen bei den Multi Family Offices nur neun Prozent und bei den Single Family Offices zwölf Prozent davon aus, dass diese großes Potenzial haben. Die Aussichten im Rentenbereich sind nach Einschätzung der Experten ebenfalls eher gering.

Bei der vergangenen Studie war das noch anders: Zwar sah auch hier die Mehrheit das größte Potenzial bei Faktor-ETFs, Anleihen rangierten da aber noch vor der Nachhaltigkeit. Diese Veränderung dürfte ebenfalls auf die anhaltende Niedrigzinspolitik und die Tatsache, dass Nachhaltigkeit inzwischen ein immer wichtigeres Thema wird, zurückzuführen sein.

Eindeutig ist die Aussage auf die Frage, ob künftig passive Investments verstärkt zum Einsatz kommen werden: diese Fragen haben alle bejaht. Das heißt, das Wachstum des ETF-Marktes ist offensichtlich noch nicht vorbei.

Soweit es um die Frage nach der Nutzung der Strategiearten Smart Beta, Liquid Alternatives und Absolute Return bei der Umsetzung der Asset Allokation geht, zeigt sich, dass Absolute Return bezogen auf das Gesamtportfolio die größte Bedeutung hat. Dies dürfte im aktuellen Umfeld ebenfalls mit dem Ziel des Kapitalerhalts zusammenhängen. An zweiter Stelle folgen Liquid Alternatives, die Renditen abseits der traditionellen Anlageklassen bieten sollen. Die geringste Bedeutung haben demnach derzeit Smart-Beta-Ansätze.

Abbildung 5.12: Potenzial von ETFs



Aktive Strategien schlagen ETFs im High-Yield-Markt

Autor: Carl 'Pepper' Whitbeck

Global Head of High Yield and US Active Fixed Income bei AXA Investment Managers

In den letzten Jahren haben ETFs ihren Marktanteil rapide erhöht, aber im High-Yield-Markt ziehen sie im Vergleich zu aktiven Strategien den Kürzeren. Als ein Investmenthaus, das aktiv und langfristig anlegt, würden wir uns natürlich von Haus aus für ein aktives Fondsmanagement aussprechen. Im Falle des High-Yield-Bond-Marktes ist es jedoch nicht nur der Kreditauswahlprozess, der aktive Strategien auszeichnet, sondern auch die Performance.^[1] High-Yield ETFs haben in den letzten Jahren ein signifikantes Wachstum erfahren und zielen darauf ab, ein liquides Vehikel für eine bestimmte Anlageklasse oder einen bestimmten Sektor anzubieten, das die Merkmale eines offenen Investmentfonds und einer Aktie kombiniert und in der Regel einem Index folgt. Da die High-Yield-Anlageklasse jedoch von Natur aus nicht sehr liquide ist, sind ETFs zu sehr auf die größten Emittenten des Marktes ausgerichtet, um sich auf die viel unbeständigeren Kapitalflüsse einstellen zu können, auf die der passive Markt reagieren muss, verglichen mit den Anpassungen, die ein aktives Portfoliomanagement typischerweise erfordert. Während es ziemlich einfach ist, einen Index am Aktienmarkt zu replizieren, ist dies bei High Yield kein einfacher Prozess – es gibt schlichtweg nicht genügend Anleihen von bestimmten Emittenten. ETF-Portfolios beinhalten daher oft einen größeren Anteil der höchsten Beta-Namen auf dem Markt, ohne Rücksicht auf das höhere Ausfallrisiko, dem viele dieser Namen unterliegen. Zudem müssen ETFs ihren Liquiditätsbedarf aus aktiven, taktischen Fondsströmen decken, was dazu führt, dass die Handelskosten bei ETFs mehr Gewinne verschlingen als bei Publikumsfonds. Aus diesem Grund liefern ETFs niedrigere Gesamtergebnisse bei höherer Volatilität als gut gemanagte aktive Strategien.

^[1] Wertentwicklungsergebnisse der Vergangenheit bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Anlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert. Die Angabe der unterjährigen Wertentwicklung erfolgt zum Zwecke der umfänglichen Information und auf expliziten Wunsch des Adressaten.

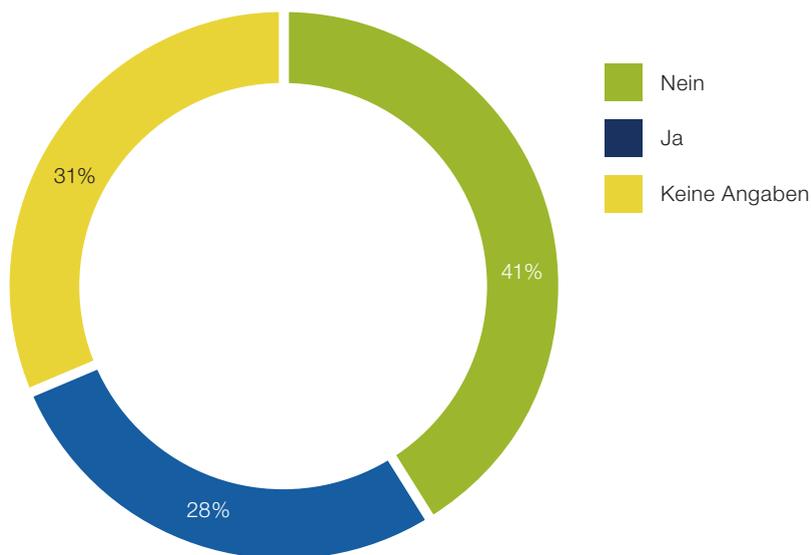
05 Anlagestrategie, volkswirtschaftliches Umfeld und Asset Allocation

Die Bedeutung nachhaltigen Investierens

Nachhaltige, an den ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Governance) ausgerichtete Anlagen werden für Anleger immer wichtiger. Das beweist ein Blick auf die Zahlen des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG). Laut dem Marktbericht 2019 belief sich die Summe der nachhaltigen Investmentfonds und Mandate in Deutschland zum 31.12.2018 auf 133,5 Milliarden Euro. Sie hat sich damit im vergangenen Jahrzehnt weit mehr als verzehnfacht. Diese Daten verdeutlichen, dass die Idee nachhaltiger Investments in der Breite immer mehr an Zuspruch gewinnt.

Dies spiegeln die Ergebnisse dieser Umfrage für die Family Offices allerdings nur bedingt wider. Auf die Frage, ob ESG-Ansätze Bestandteil der Anlagestrategie sind, bejahten dies nur 28 Prozent. Mit 41 Prozent ist dies bei fast der Hälfte der Befragten allerdings nicht der Fall. Der Rest machte keine Angabe zu dieser Frage.

Abbildung 5.13: ESG-Ansätze als Teil der Anlagestrategie



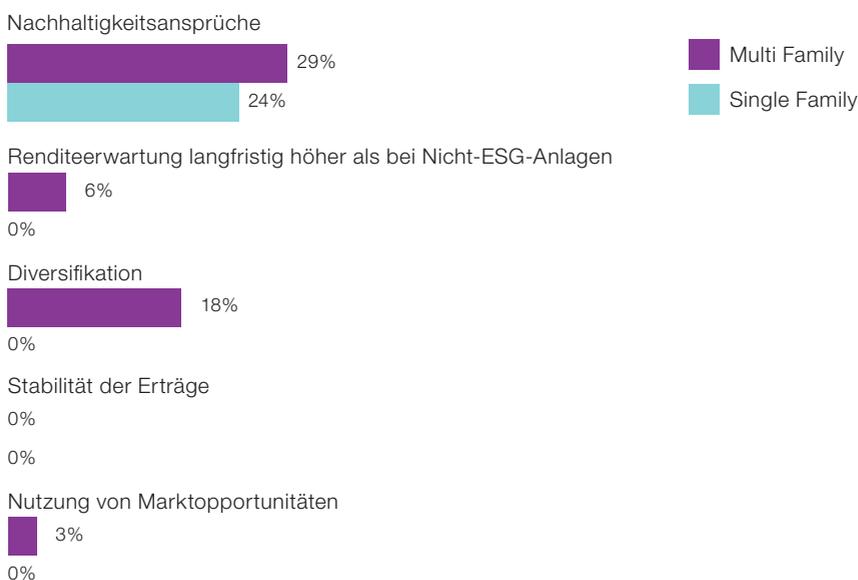
Etwas anders sieht das Ergebnis aus, wenn man nach Multi Family Office und Single Family Office unterteilt. Hier zeigt sich, dass ESG-Ansätze bei Multi Family Offices tendenziell eine größere Rolle spielen als bei Single Family Offices. Da hier speziell nach ESG-Ansätzen gefragt wurde, ist allerdings auch nicht auszuschließen, dass viele der Family Offices, die diese Frage verneinten, dennoch mit Ausschlusskriterien oder anderen Nachhaltigkeitsansätzen arbeiten.

Abbildung 5.14: ESG-Ansätze unterteilt nach Single Family Office und Multi Family Office



Bei der Motivation für den Einsatz von ESG-Anlagen ergibt sich bei jenen Family Offices, bei denen ESG-Ansätze Bestandteil ihrer Anlagestrategie sind, ein sehr viel klareres Bild. Sowohl bei Multi Family Offices wie auch bei Single Family Offices dominiert eindeutig die Umsetzung von Nachhaltigkeitsansprüchen. Lediglich bei Multi Family Offices spielen die Rendite und die Diversifikation eine Rolle. Allerdings ist inzwischen auch nachgewiesen, dass Investoren mit nachhaltigen Investments keinen Renditenachteil erleiden, dafür aber die Risiken reduzieren können. Das Analysehaus Scope vom Oktober 2018 kommt sogar zu dem Ergebnis, dass beispielsweise global anlegende nachhaltige Aktienfonds insgesamt über fünf Jahre besser gelaufen sind als ihre traditionellen Pendants und das bei geringerer Volatilität.

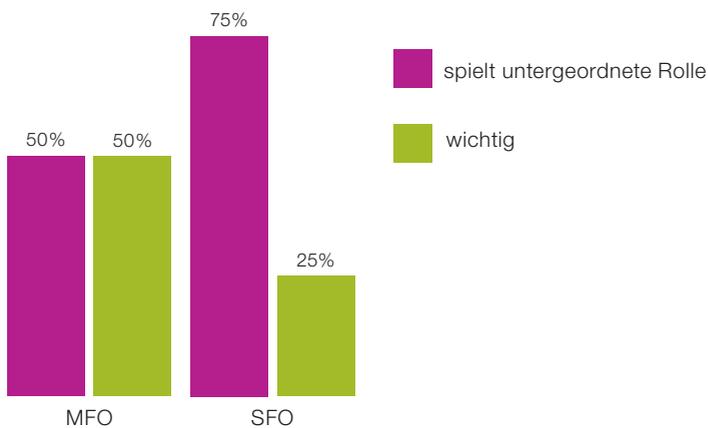
Abbildung 5.15: Motivation für ESG-Anlagen



05 Anlagestrategie, volkswirtschaftliches Umfeld und Asset Allocation

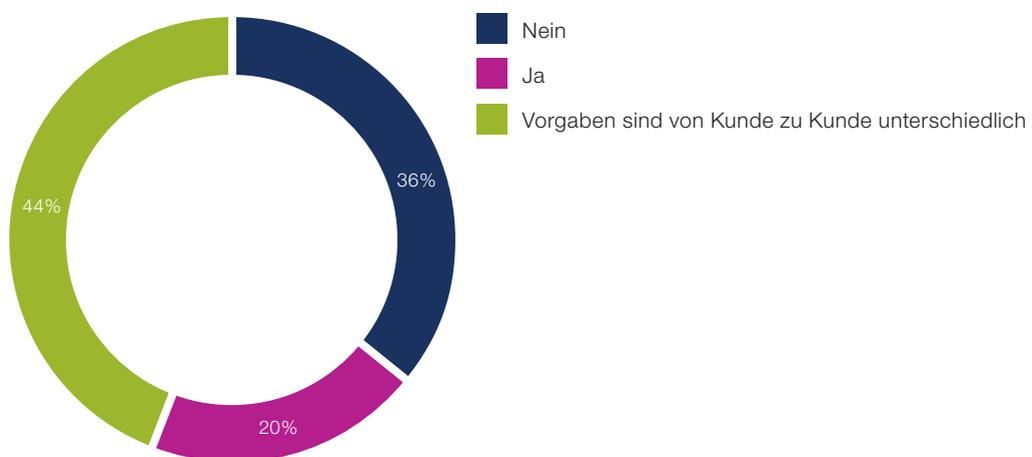
Die folgende Frage befasst sich mit der Auswahl von ESG-Anlagen und der Bedeutung des aktiven Risikos bzw. des Tracking Error des ESG-Index im Vergleich zum entsprechenden traditionellen Index. Getrennt betrachtet nach Multi Family Offices und Single Family Offices ergibt sich das Ergebnis, dass dies für Erstere sehr viel wichtiger ist als für Single Family Offices.

Abbildung 5.16: Wie wichtig ist das aktive Risiko beziehungsweise der Tracking Error von ESG-Indizes?



Was die Ausschlusskriterien angeht, haben 20 Prozent der Family Offices Kriterien definiert. 44 Prozent verfügen über von Kunde zu Kunde unterschiedliche Kriterien. Dies ist wenig verwunderlich, da es genau ein Problem dieses Bereichs ist, dass keine einheitliche Definition von Nachhaltigkeit existiert. Insofern liegt es beim jeweiligen Investor, individuell zu bestimmen, was Nachhaltigkeit für ihn bedeutet und welche Branchen oder Unternehmen möglicherweise aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen werden sollen. 36 Prozent haben die Frage nach Ausschlusskriterien mit Nein beantwortet.

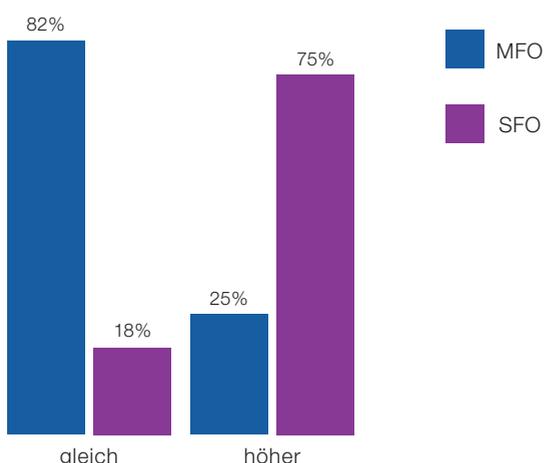
Abbildung 5.17: Definition von Ausschlusskriterien



Sicher eine der spannendsten Fragen ist die nach den langfristigen Renditeerwartungen der Family Offices an ESG-konforme Investments. Wie oben beschrieben kamen bereits mehrere Studien, neben Scope auch die Fondsanalysten von Morningstar, zu dem Ergebnis, dass sich nachhaltiges Investieren unter Renditegesichtspunkten auszahlen kann. Dass Anleger damit in der Tat keinen Renditenachteil erleiden, sehen auch alle Family Offices, die diese Frage beantwortet haben, so. Sie konnten auf die Frage, welche Rendite sie von ESG-konformen im Vergleich zu traditionellen Investments erwarten, mit „signifikant höher“, „höher“, „gleich“, „niedriger“ und „signifikant niedriger“ antworten.

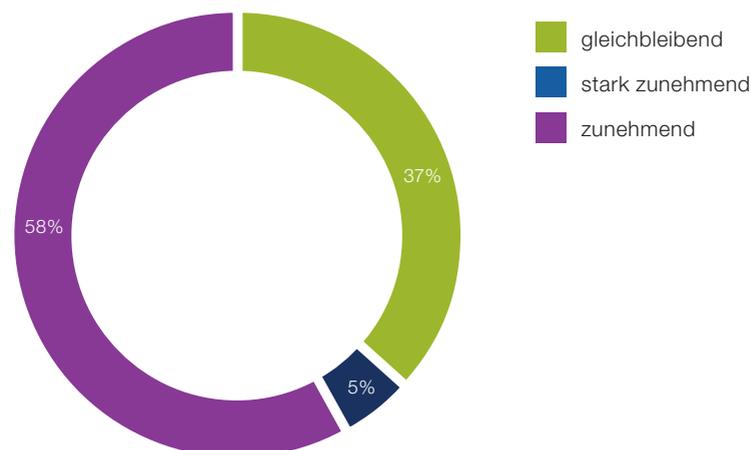
Insgesamt wählten die Family Offices nur die beiden Antwortmöglichkeiten „gleich“ oder „höher“, wobei zwei Drittel von der gleichen Rendite ausgehen und ein Drittel von einem höheren Ertrag. Aufgesplittet gehen vor allem Multi Family Offices (82 Prozent) von der gleichen Rendite aus, bei den Single Family Offices rechnen drei Viertel mit einem höheren Ergebnis.

Abbildung 5.18: Renditeerwartungen ESG-Anlagen



Angesichts dieser Zahlen ist es nicht überraschend, dass die dazu befragten Family Offices auch der Ansicht sind, dass die Bedeutung nachhaltiger Geldanlage künftig zunehmen oder zumindest gleichbleibend wird. Lediglich knapp 37 Prozent der Family Offices gehen davon aus, dass sich künftig an der Bedeutung nichts ändern wird. Dagegen sind fast zwei Drittel der Ansicht, dass diese Anlagestrategie wichtiger wird, gut fünf Prozent glauben gar, dass deren Bedeutung sehr stark zunimmt.

Abbildung 5.19: Künftige Bedeutung von ESG-Investments





Wie geht Nachhaltigkeit?

Autorin: Marianne Schoenleber, BlackRock

Anleger haben immer häufiger den Wunsch, in nachhaltige Unternehmen zu investieren. Es gibt jedoch eine Vielzahl an Umsetzungsmöglichkeiten mit jeweils unterschiedlichen Zielsetzungen.

Weltweit gehen jeden Freitag Schülerinnen und Schüler auf die Straße. Der Klimastreik „Fridays For Future“ fordert ein radikales Umdenken in Wirtschaft und Politik. Auch immer mehr Anleger – private wie institutionelle – achten bei ihren Investments auf den sozialen und ökologischen Fußabdruck: Große Pensionsfonds begrenzen Investitionen in Kohle-Unternehmen und auch Waffen, Ölsand, Tabak und Firmen, die gegen den Pakt der Vereinten Nationen verstoßen, werden von Anlegern immer öfter bei der Geldanlage ausgeschlossen.

Die sogenannten ESG-Investments legen Wert auf Faktoren der Bereiche Environmental, Social, Governance – also Umwelt, Soziales und Unternehmensführung.

Unternehmen werden beispielsweise auf Aspekte wie umweltverträgliche Produktion (Environmental), Verbot von Kinder- und Zwangsarbeit (Social) und transparente Maßnahmen zur Verhinderung von Korruption und Bestechung (Governance) bewertet und eingeordnet. Einen noch engeren Ausschluss bieten sogenannte SRI-Investments „Sozial verantwortliche Produkte“, eine Subkategorie der ESG-Integration, die ein Engagement in Unternehmen mit den besten ESG-Bewertungen in jedem Sektor ermöglichen.

Ausschlusskriterien ESG: Zivile Schusswaffen, kontroverse Waffen, Atomwaffen, Ölsand, thermische Kohle, Tabak, Verletzer der UN Global Compact-Prinzipien

Ausschlusskriterien SRI: Alkohol, Erwachsenenunterhaltung, zivile Schusswaffen, kontroverse Waffen, konventionelle Waffen, Glücksspiel, genetisch veränderte Organismen, Atomwaffen, Kernkraft, thermische Kohle, Tabak, (Verletzer der UN Global Compact-Prinzipien), Minimum ESG-Rating

Die Unterschiede der verschiedenen Ansätze reichen von der Definition der ausgeschlossenen Geschäftsfelder über den ESG-Wert der Unternehmen bis hin zu bestimmten technischen Schwerpunkten der Indexkonstruktion.

Die ESG- Produktpalette

iShares baut seine unterschiedlichen Angebote im Bereich ESG- / SRI-Investing auf diese Filter auf, verfeinert sie aber für eine genaue Umsetzung der Kundenwünsche. In verschiedenen Abstufungen berücksichtigen die Anlagen die Kriterien und ermöglichen den Anlegern damit immer detailliertere Möglichkeiten für eine nachhaltige Geldanlage.

ESG-Screened

iShares bietet in seiner ESG-Screened-Serie eine Reihe von Produkten mit ESG-Filter an. Kernmerkmal dieser Produkte ist eine weitreichende Übereinstimmung mit dem Mutterindex. Etwa 90 Prozent der Unternehmen aus dem Mutterindex erfüllen die ESG-Kriterien und sind somit weiterhin in der Anlage enthalten. Geeignet sind solche Anlagen für Investoren, die kontroverse Geschäftsbereiche ausschließen, aber gerne weiterhin eine breite Marktabdeckung erreichen wollen. Beispielsweise bildet der iShares MSCI World ESG Screened UCITS ETF den MSCI mit einem ESG-Screening ab. Zum 26. April 2019 schafften es von den 1.632 Unternehmen im iShares MSCI World UCITS ETF genau 1.464 in den iShares MSCI World ESG Screened UCITS ETF.

ESG-Enhanced

Auch die ESG-Enhanced-Produkte nutzen die Ausschlussfilter, stellen ihnen aber noch weitere Ziele zur Seite. Übergeordnetes Ziel ist es, mit dem Produkt eine Reduktion der CO₂-Emissionen von 30 Prozent gegenüber dem Basisindex zu erreichen und das ESG-Rating des Index zu optimieren. Weiterhin wird hier mit einem Tracking-Error-Budgets vs. des Basisindex gearbeitet, womit sich diese Produktreihe, ähnlich wie bei ESG-Screened, besonders gut für die Kernallokation eines Portfolios eignet. Auch hier bietet iShares diese Reihe für sechs regionale Abdeckungen an.

SRI-Palette

Innerhalb der SRI-Palette werden insgesamt elf Ausschlussfilter angewendet, die weitere problematische Geschäftsfelder ausschließen. Gleichzeitig ist innerhalb der SRI-Palette ein Mindest-ESG-Score definiert. Damit eignen sich die Produkte für Anleger, die gerne Unternehmen mit guten ESG-Scores innerhalb ihrer Anlage gewichten möchten. Beispiele hierfür sind der iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF und der iShares Global Water UCITS ETF.

Die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten kann also auf viele Arten und Weisen erfolgen und bietet sich daher für eine große Anzahl an Investoren an.

Der „Warum nicht?“-Moment

In den letzten Jahren hat sich nachhaltiges Anlegen zu einem Trendthema gewandelt. Angetrieben von den sozialen und demografischen Veränderungen und einem strengeren regulatorischen Umfeld, Stichwort 10-Punkte Plan für nachhaltiges Investieren der EU, wird die Nachfrage auch in den kommenden Jahren weiter steigen. Aber nicht nur die Nachfrage, auch die Datenlage hat sich verbessert, ESG-Investments müssen den Vergleich mit ihren Standard-Indices nicht mehr scheuen.

Ganz im Gegenteil. Aktuelle Daten zeigen, dass die Einhaltung von ESG-Kriterien mit positiven Unternehmenseigenschaften korrelieren kann. Dazu gehören eine geringere Krisenanfälligkeit durch Verletzungen von Umweltstandards, unethische Geschäftspraktiken oder Wirtschaftsskandale. Gleichzeitig macht die zukunftsorientierte Ausrichtung der Unternehmen sie besonders robust gegenüber kurzfristigen Verwerfungen.

Damit stellt sich zunehmend nicht mehr die Frage, warum ein ESG-/SRI-Investment sinnvoll ist. Verbesserte Daten und die Ergebnisse von mehr als einem Jahrzehnt Forschung zeigen den wertvollen Beitrag, den ESG-Produkte innerhalb eines Portfolios leisten können, sowohl beim Blick auf die Rendite, als auch auf die Krisenfestigkeit. Nicht zuletzt leisten ESG-Investments einen wertvollen Beitrag, die Unternehmen zu unterstützen, die Ressourcen schonender und nachhaltig bewirtschaften.

Und wenn Anlegern nun die Möglichkeit gegeben wird, ESG-Investment in der Allokation zu integrieren und dabei alle Vorteile eines ETFs zu nutzen, bleibt die Frage: Warum nicht?

Risiken: Eine Finanzanlage ist typischerweise mit gewissen Risiken verbunden. Der Wert einer Anlage sowie das hieraus bezogene Einkommen können Schwankungen unterliegen und sind nicht garantiert. Es besteht die Möglichkeit, dass der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält. Vergangene Wertentwicklung, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung und sollten bei der Auswahl eines Produkts nicht als alleiniges Kriterium herangezogen werden. Sowohl die Höhe der Steuer als auch ihre Berechnungsgrundlage können sich in der Zukunft ändern, beide sind außerdem abhängig von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers. Es gibt keine Garantie dafür, dass Investitionen in Finanzmärkten einen wirksamen Schutz gegen Inflation bieten. Wichtige Hinweise: Das vorliegende Material ist nicht als verlässliche Prognose, Untersuchung oder Anlageberatung zu verstehen und ist weder eine Empfehlung noch ein Angebot für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder für eine bestimmte Strategie. Wir empfehlen nachdrücklich, dass Sie sich vor einer Finanzanlage professionell beraten lassen. Anleger sollten ihre Investmententscheidungen auf Grundlage des laufenden Verkaufsprospekts, der jüngsten Jahresberichte sowie dem Dokument mit den wesentlichen Anlegerinformationen, die auf unserer Website in deutscher Sprache erhältlich sind, treffen. Die wesentlichen Anlegerinformationen zu den einzelnen Fonds finden Sie auf www.ishares.com/de.

Private Equity

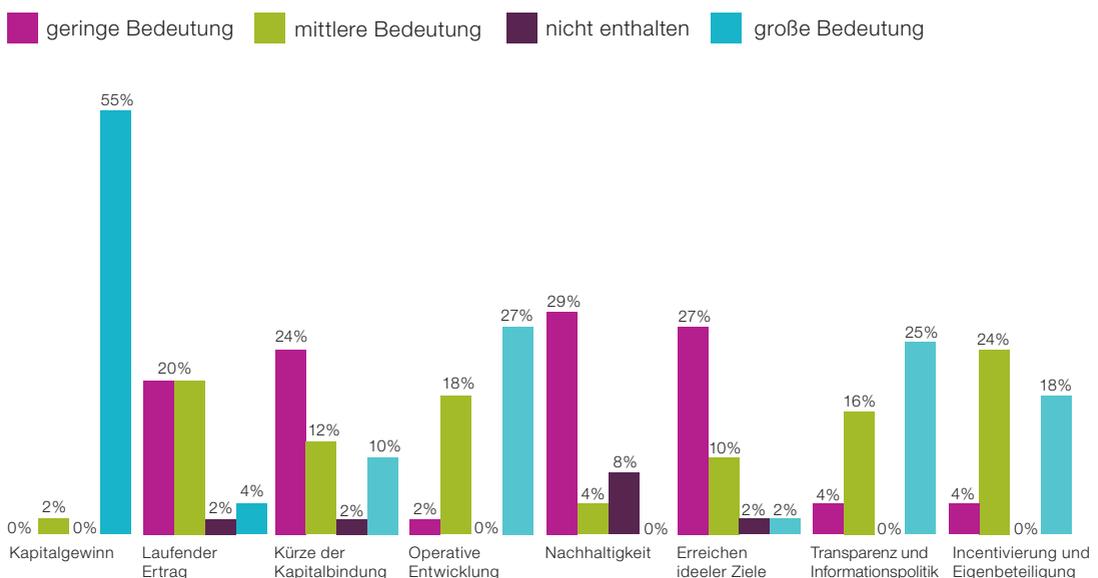
Die außerbörsliche Beteiligung an Unternehmen hat gerade bei Vermögenden einen hohen Stellenwert. Dies wird unter anderem auch darauf zurückgeführt, dass ein großer Teil dieser Klientel selbst aus dem Unternehmensbereich kommt. Insofern hat diese Anlageklasse ganz besondere Bedeutung für die Family Office-Kunden, wobei sie schwerpunktmäßig vielfach Themenansätze verfolgen.

Entscheidend für den Erfolg einer Private Equity Anlage sind grundsätzlich die Maßstäbe, anhand derer die Anlageexperten der Family Offices die Attraktivität einer Private Equity Beteiligung beurteilen. Dabei sticht eine Antwortkategorie klar hervor: nämlich Kapitalgewinn. Insgesamt gaben 55 Prozent der Family Offices an, dass der zu erwartende Kapitalgewinn große Bedeutung bei der Beurteilung der Attraktivität von Private Equity Investments hat.

Ebenfalls große Bedeutung haben die operative Entwicklung des Zielunternehmens (27 Prozent), die Transparenz und Informationspolitik (25 Prozent) und die Incentivierung und Eigenbeteiligung (18 Prozent). Dagegen messen die Family Offices dem laufenden Ertrag überwiegend nur eine geringe oder mittlere Bedeutung (jeweils 20 Prozent) bei. Ebenfalls überwiegend geringe Bedeutung haben bei Private Equity das Thema Nachhaltigkeit, die Kürze der Kapitalbindung und das Erreichen ideeller Ziele.

Insgesamt sind diese Antworten im Hinblick auf den eher langfristigen Investmenthorizont, auf den Private Equity in der Regel ausgelegt ist, stimmig. Das heißt, die Family Offices und deren Klientel scheinen diese Anlageklasse als ein Investment zu betrachten, mit dem sie auf lange Sicht einen Kapitalgewinn erzielen. Und dabei spielen Aspekte wie die operative Entwicklung oder Transparenz eine größere Rolle als der laufende Ertrag oder die Dauer der Kapitalbindung. Dass dabei Nachhaltigkeit aktuell nur von geringer Bedeutung ist, könnte sich allerdings ändern. Denn immer mehr wird deutlich, dass nicht-nachhaltiges Verhalten zum Beispiel auf Grund von künftigen regulatorischen Maßnahmen oder den sich verändernden Anforderungen der Verbraucher zu einem Investmentrisiko werden kann.

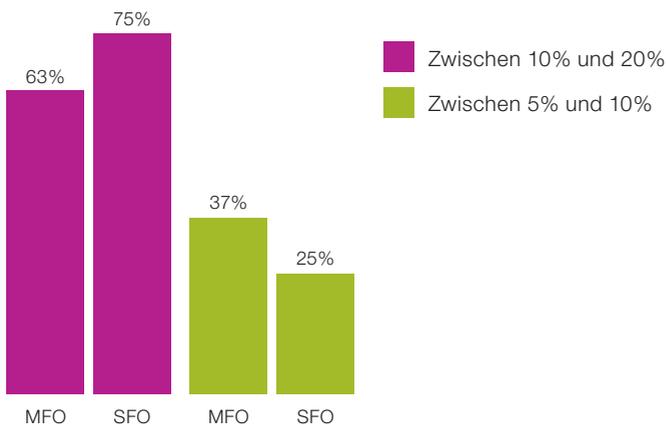
Abbildung 5.20: Beurteilung der Attraktivität von Private Equity



Besonders interessant ist auch hier die Frage nach den Renditeerwartungen. Insgesamt gab es hier fünf angegebene Spannen: kleiner 5 Prozent, zwischen 5 und 10 Prozent, 10 bis 20 Prozent, 20 bis 30 Prozent und mehr als 30 Prozent. Sämtliche Antworten lagen aber nur in den Bereichen zwischen insgesamt 5 und 20 Prozent. Das heißt, keines der Family Offices geht von langfristigen Renditen jenseits der 20 Prozent aus und auch niemand erwartet Erträge von weniger als 5 Prozent.

Unterteilt nach Multi Family Office und Single Family Office zeigt sich, dass Letztere etwas optimistischer sind. Hier gehen drei Viertel der Befragten davon aus, dass die zu erwartende langfristige Rendite bei Private Equity zwischen 10 und 20 Prozent liegt, bei den Multi Family Offices sind nur knapp zwei Drittel dieser Ansicht. Diese Annahmen bestätigen auch die historischen Renditen dieser Anlageklasse, die auf Grund der Liquiditätsprämie über so gut wie allen anderen Anlageklassen liegt. Aus diesem Grund dürfte Private Equity für viele vermögende Investoren, die ihr Geld bekanntermaßen mit langfristigem Horizont anlegen, im aktuellen Niedrigzinsumfeld auch eine Alternative zu Zinsanlagen sein.

Abbildung 5.21: Langfristige Renditeerwartungen bei Private Equity



Small Caps: Treiber der Veränderung – und der Performance

Autorin: Isabelle de Gavoty

Fondsmanagerin bei AXA Investment Managers

Kleine Unternehmen sind die Treiber der Evolution unserer Wirtschaft. Small Caps profitieren besonders stark von langfristigen Trends wie Innovation (Digitalisierung, Automatisierung, Verbreitung des Internets) oder regulatorischen Veränderungen, die viele Branchen völlig umwälzen. Und sie können für langfristigen Mehrertrag in Portfolios sorgen. Sie sind kleiner, anpassungsfähiger und häufig innovativer als große Blue Chips.

Das hängt auch damit zusammen, dass kleinere Unternehmen oft in Nischenmärkten operieren und dadurch Wettbewerbsvorteile haben. Meist werden sie von Individuen oder kleineren Gruppen von Experten vorangetrieben, die unter weniger Zwängen stehen, als es in großen Unternehmen der Fall ist. Solche Business-Modelle erlauben es kleineren Unternehmen, sich schnell an neue Entwicklungen anzupassen. Darum befinden sich viele Small Caps in der Phase des schnellsten Wachstums innerhalb eines typischen Unternehmens-Lebenszyklus. Entsprechend ist das prognostizierte langfristige Wachstum auch größer als das der Large Caps. Deshalb, und weil Small Caps zum Teil anderen Einflussfaktoren unterliegen als Blue Chips, können sie zudem einen wertvollen Beitrag zur Diversifikation von Aktienportfolios leisten.

Eine Möglichkeit, gezielt in kleinere Unternehmen zu investieren, bietet der AXA WF Framlington Global Small Cap. Er setzt weltweit auf hochwertige kleinere Wachstumsunternehmen, die von langfristigen Trends profitieren können. Dabei haben wir im Team vier verschiedene Unternehmensprofile festgelegt, die im Fokus stehen. Erstens sind dies Marktführer und Konsolidierer, Unternehmen mit klaren Wettbewerbsvorteilen. Zweitens suchen wir nach Unternehmen mit disruptiven Geschäftsmodellen. Drittens fokussieren wir uns auf Unternehmen, die von technologischen oder regulatorischen Änderungen profitieren. Und viertens bevorzugen wir Unternehmen, die sich in einer Turnaround-Phase befinden.

Nachfolgeberatung, Steuern und Tax-Compliance

06

- › Erhalt des Vermögens und steuerliche Optimierung stehen beim Thema Nachfolgeplanung an erster Stelle
- › Single Family Offices arbeiten vor allem mit Groß- und multidisziplinären Kanzleien zusammen, Multi Family Offices zudem mit Nachfolgespezialisten
- › Steuerliche Betrachtung ist den Geldverwaltern der vermögenden Kunden überwiegend wichtig, internationale Aspekte haben dagegen weniger große Bedeutung

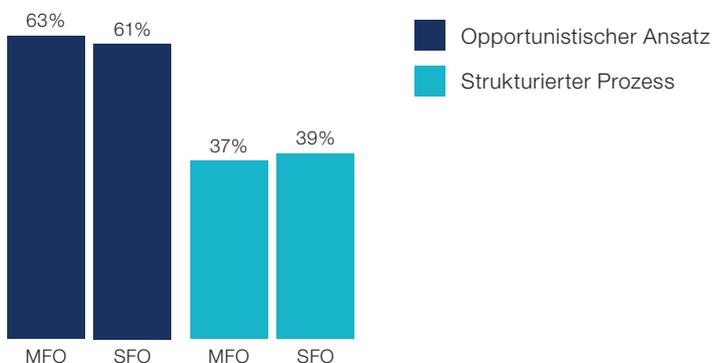
Es ist ein bekanntes Bonmot, dass niemand seine Geldanlage allein an steuerlichen Aspekten ausrichten soll. Andererseits aber sind nur zwei Dinge sicher im Leben, wie schon Benjamin Franklin wusste: nämlich die Steuern und der Tod. Es bleibt deshalb nicht aus, sich auch oder gerade in der Beratung vermögender Kunden mit dem Thema der Besteuerung auseinanderzusetzen – egal ob es mit der Geldanlage zusammenhängt, mit einer gut durchdachten Nachfolgeplanung oder mit internationalen Tätigkeiten, sei es im geschäftlichen oder privaten Bereich. Aus diesem Grund geht die aktuelle Family Office Studie in diesem Kapitel den verschiedenen Betrachtungs- und Umgangsweisen mit den Themen Nachfolgeplanung, Steuern und Tax-Compliance nach.

Nachfolgeplanung

Die Nachfolgeproblematik ist eines der wichtigsten Probleme, wenn es um den deutschen Mittelstand geht. Wie die KfW beispielsweise in einer aktuellen Untersuchung feststellt, suchen rund 227.000 deutsche Mittelständler bis Ende 2020 einen Nachfolger für ihr Unternehmen. Zugleich scheinen viele Unternehmer darauf nicht oder nur mangelhaft vorbereitet. So stellt die DIHK in ihrem Unternehmensnachfolge-Report 2018 fest, dass 47 Prozent der Senior-Unternehmer, die sich wegen des Nachfolgethemas an eine IHK-Stelle gewandt haben, zum Zeitpunkt der Beratung noch keinen passenden Nachfolger hatten.

Soweit es die Family Offices betrifft, die sich mit diesem Thema befassen, stellt sich zuallererst die Frage, welchen Ansatz sie verfolgen. Ist er eher opportunistisch oder verfolgen sie einen strukturierten Prozess? Das Ergebnis: Sowohl Multi Family Offices als auch Single Family Offices verfolgen mehrheitlich den opportunistischen Ansatz, also den eher auf den Einzelfall bezogenen Prozess.

Abbildung 6.1: Welchen Nachfolgeansatz Family Offices verfolgen



Im nächsten Schritt geht es dann um die Frage, welche Aspekte bei der Nachfolgeplanung im Vordergrund stehen. Insgesamt gab es hier fünf verschiedene Antwortmöglichkeiten, wobei Mehrfachnennungen möglich waren. Klar an erster Stelle steht bei Multi Family Offices wie auch bei Single Family Offices mit 79 und 82 Prozent eindeutig der Erhalt des Vermögens. Die steuerliche Optimierung kommt bei beiden Family Office-Kategorien jeweils an zweiter Stelle, auch wenn die Single Family Offices diesem Gesichtspunkt insgesamt eine vergleichsweise höhere Bedeutung beimessen.

06 Nachfolgeberatung, Steuern und Tax-Compliance

Dagegen spielen Schutz des Familienvermögens vor dem Zugriff von Ehe- bzw. Lebenspartnern sowie die Einrichtung von Strukturen, die das Vermögen von dem Vermögensinhaber unabhängig machen, wozu zum Beispiel die Errichtung in- oder ausländischer Stiftungen zählt, eine geringere Rolle. Ebenso wird auch die Frage, welche Nachfolgestrategie der jeweilige Vermögensinhaber verfolgt – also die Übertragung zu Lebzeiten bzw. nur auf den Todesfall bezogene, vergleichsweise weniger wichtig genommen.

Mit anderen Worten: Klar im Zentrum einer Nachfolgeplanung steht der Erhalt des Vermögens und danach die steuerliche Optimierung beim Nachfolgeprozess.

Unternehmensnachfolge im Mittelstand – Komplexität wird oftmals unterschätzt

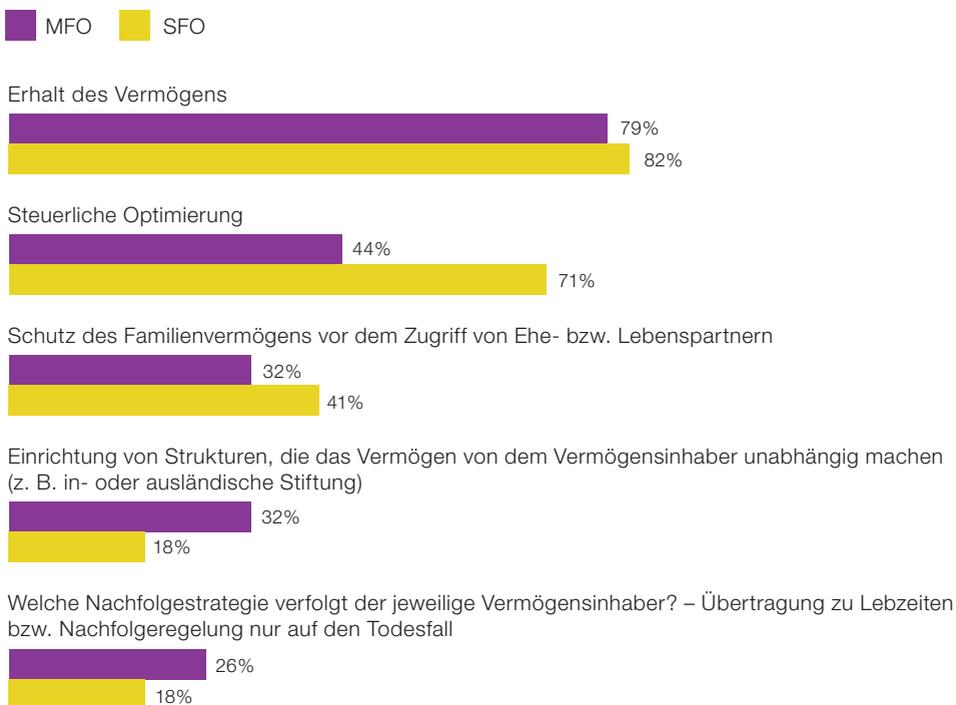
Autoren: Dr. Christoph Thierolf (Head of M&A, Commerzbank) und Tobias Groh (Vice President M&A, Commerzbank)

Die Gestaltung der Unternehmensnachfolge stellt für viele Gesellschafter im Mittelstand ein zentrales Thema dar. Um sowohl für die Gesellschafter als auch für das Unternehmen die beste Nachfolgelösung zu finden, gilt es frühzeitig eine Vielzahl an Aspekten zu berücksichtigen. Finanzielle und steuerliche Faktoren stellen hierbei nur einen, wenn auch wichtigen Teil dar. Darüber hinaus sind Fragestellungen bezüglich der eigenen Lebensplanung sowie unternehmensbezogene Faktoren, wie u.a. Wachstumsperspektive und Wettbewerbsdruck, Unternehmenskultur, Managementkapazitäten, Standort- und Arbeitsplatzsicherheit in den Entscheidungsprozess mit einzubeziehen.

In der praktischen Umsetzung lässt sich eine Unterscheidung in interne und externe Nachfolgelösungen treffen. Die Anteilsübertragung an Familienangehörige oder die Überführung in eine Stiftung sind die gängigsten internen Lösungen. Ein direkter Geldmittelzufluss an die Gesellschafter erfolgt bei diesen Varianten i.d.R. jedoch nicht. Externe Nachfolgelösungen hingegen sind mit einem (Teil-)Verkauf von Gesellschafteranteilen an Dritte und somit mit einem Geldmittelzufluss verbunden. Fehlende familieninterne Alternativen oder eine gewünschte Diversifikation des Vermögens stellen mögliche Gründe für eine externe Nachfolgelösung dar. Als Erwerber kommen sowohl Finanzinvestoren und Family Offices als auch strategische Käufer in Frage. Während Finanzinvestoren mit einem definierten Investitionshorizont und Wertsteigerung als Grundmaxime Partner auf Zeit darstellen, sind strategische Investoren meist an einem dauerhaften Erwerb und der vollständigen Integration des erworbenen Unternehmens in den Konzernverbund interessiert. Darüber hinaus können Family Offices eine interessante Alternative darstellen, d.h. während das Unternehmen meist „einzeln“ weitergeführt wird, ist der Investitionshorizont oftmals „unbegrenzt“.

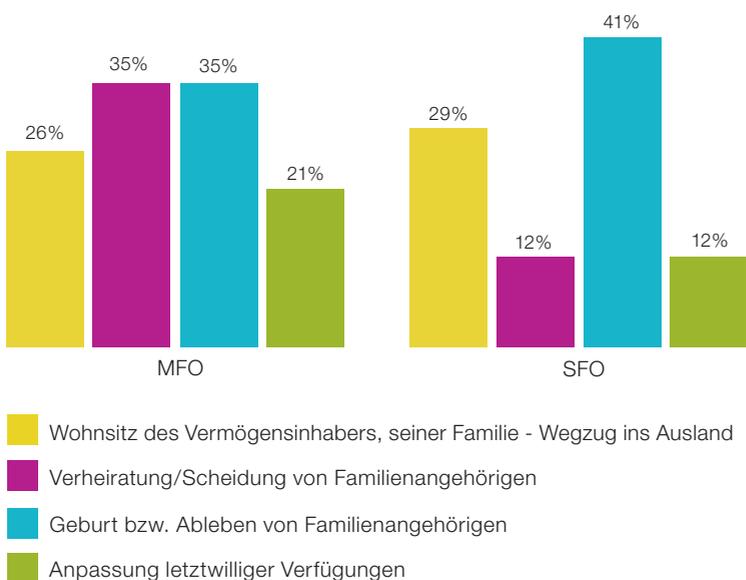
Die Komplexität eines Veräußerungs- oder Übertragungsprozesses wird vorab oftmals unterschätzt und erst im Laufe des Prozesses für die Gesellschafter erkenntlich. Insbesondere, wenn eine externe Nachfolgelösung forciert wird, sind Versäumnisse in der Vorbereitung zu diesem Zeitpunkt nur schwerlich umzukehren. Die Unterstützung von transaktionserfahrenen Beratern unterschiedlicher Fachbereiche (insbesondere M&A-Berater, Steuer- & Finanzfachleute sowie Rechtsberater) ist daher von Beginn an ratsam. Nur ein individuell an das Unternehmen und die Gesellschafter angepasster, umfassend vorbereiteter und strukturierter Veräußerungs- oder Übertragungsprozess führt zu einem ziel- und zeitoptimierten Ergebnis.

Abbildung 6.2: Die wichtigsten Aspekte der Nachfolgeplanung



Die Frage, welche Themen im Rahmen eines Nachfolge-Controllings als bedeutend eingeschätzt werden, ergibt sich entsprechend Abbildung 6.3:

Abbildung 6.3: Nachfolge-Controlling



Family Business Governance – Ein Erfolgsfaktor für Familienunternehmen

Corporate Governance – die Grundsätze und Regeln über verantwortungsvolle Unternehmensführung sind in aller Munde. In Familienunternehmen hat aber auch die Familie eine wichtige, oft sogar die entscheidende Rolle. Es ist offenkundig und nachgewiesen, dass diese Unternehmen durch den Einfluss der Familie nachhaltig erfolgreicher sind. Die Kehrseite dieses Erfolgsfaktors ist, dass Konflikte in dem komplexen System „Familie“ das Unternehmen erheblich beeinträchtigen, schlimmstenfalls gar zu seinem Niedergang führen können.

Für die Unternehmerfamilie ist es deshalb wichtig, sich Regeln für ihren Umgang mit dem Unternehmen zu geben – eine Family Business Governance. Die Familie muss eine Strategie erarbeiten und die Ergebnisse in einer Familienverfassung niederschreiben. Das übergeordnete Ziel ist dabei, das Unternehmen langfristig in Familienhand zu bewahren, die emotionale Bindung der Familie an das Unternehmen und den Zusammenhalt in der Familie zu stärken. Dazu sind zum einen Werte und Leitlinien zu formulieren. Zum anderen sollen aber auch potentielle Konfliktthemen benannt und ein Rahmen geschaffen werden, in dem etwaige Konflikte gelöst werden können.

Für eine Familienverfassung (auch Familienkodex, -charta oder -protokoll genannt) müssen die Familienmitglieder sich gemeinsam auf eine „Erkundungsreise“ begeben und ihre Wünsche und Ziele im Hinblick auf das Unternehmen und die Familie ergründen und diskutieren. Das ist ein vielschichtiger Prozess mit vielfältigen Themen und Fragestellungen, nicht nur nach Werten und Zielen: Welche Geschichte hat das Unternehmen und die Familie, was machen beide „Systeme“ aus und wofür stehen sie? Welche Verantwortung und Positionen wollen, sollen und können die Familienmitglieder im Unternehmen übernehmen, welche Qualifikationen müssen sie mitbringen? Welche Entnahmepolitik soll verfolgt werden? Wie soll das Unternehmen in die nächste Generation geführt werden? Was sollen die wesentlichen Unternehmensgrundsätze sein: z.B. Wachstum und Innovation, Marktführerschaft, soziale Verantwortung sowie Verantwortung gegenüber den Mitarbeitern, transparente Entscheidungsprozesse? Besonders wichtig: Ein Rahmen und Instrumente zur Lösung etwaiger Konflikte.

All diese Aspekte muss die Unternehmerfamilie in zahlreichen Gesprächen und in jedem Fall unter Anleitung eines entsprechend qualifizierten Moderators entwickeln. Diese Diskussion mag schwierig sein, aber sie kann Konflikte lösen und ein gemeinsames Verständnis darüber schaffen, wie die Familie zu dem Unternehmen steht. Und dieses Verständnis und die erarbeiteten Inhalte müssen dann gelebt und in Abständen auch überprüft werden.

Bei all dem sollte die Familienverfassung kein unverbindliches Papier bleiben, sondern die Grundlage für Anpassungen des rechtlichen Ordnungsrahmens bilden: des Gesellschaftsvertrages, der Geschäftsordnungen für Unternehmensorgane, der etwaigen Poolverträge. Die Familienverfassung wirkt darüber hinaus auch in Schenkungsverträgen, Testamenten, Eheverträgen sowie General- und Vorsorgevollmachten hinein, soweit sie Beteiligungen an Familienunternehmen betreffen. Auch diese Dokumente müssen an die Family Governance angepasst werden.



Dr. Tobias Bürgers
Partner

T +49 89 28628171
tobias.buergers@noerr.com

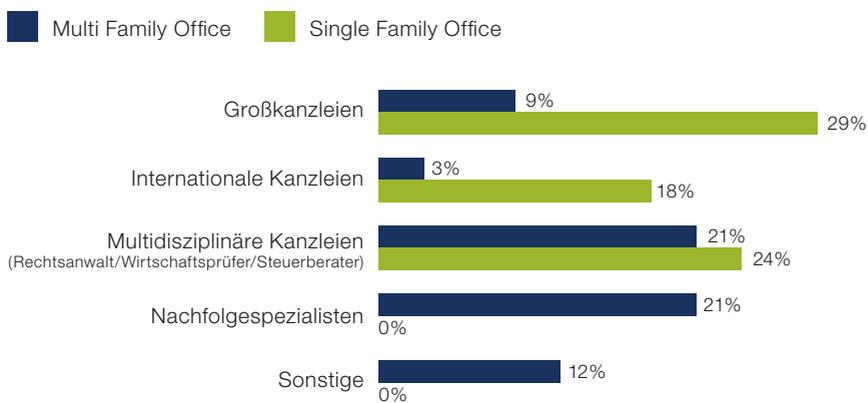


Dr. Wolfram Theiss
Partner

T +49 89 28628258
wolfram.theiss@noerr.com

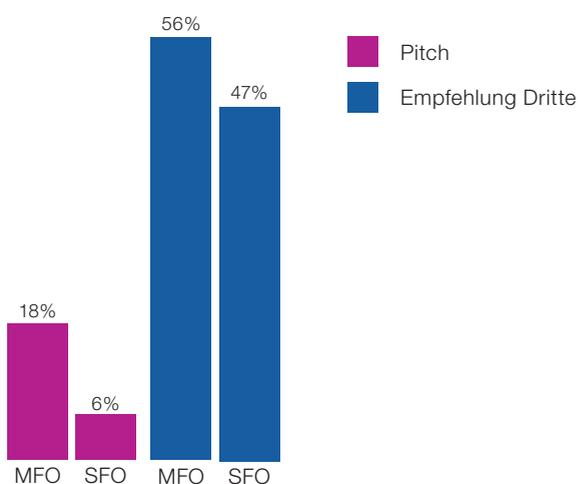
Bei der Frage, mit welchen Beratern Family Offices hier zusammenarbeiten, ergibt sich folgendes Bild: Single Family Offices arbeiten vor allem mit Großkanzleien zusammen, danach folgen multidisziplinäre Kanzleien vor den internationalen Kanzleien. Bei den Multi Family Offices spielen international tätige Kanzleien laut der Umfrage weniger eine Rolle. Dafür steht bei ihnen die Zusammenarbeit mit multi-disziplinären Kanzleien und fokussierten Nachfolgespezialisten im Vordergrund. Auch Großkanzleien spielen bei den Multi Family Offices keine große Rolle. Das heißt, in diesem Punkt scheint der Bedarf von Single Family Offices auf der einen und Multi Family Offices auf der anderen Seite erheblich voneinander abzuweichen.

Abbildung 6.4: Welche Art von Beratern Family Offices beauftragen



Interessant ist schließlich noch die Frage, wie die jeweiligen Family Offices ihre Berater auswählen. Dabei wäre zunächst zu vermuten, dass dies überwiegend im Rahmen eines Pitches geschieht. Tatsächlich ist das aber offenbar nicht der Fall. Sowohl bei den Single Family Offices wie auch bei den Multi Family Offices spielen Empfehlungen durch Dritte eine entscheidende Rolle.

Abbildung 6.5: Auswahl der Berater

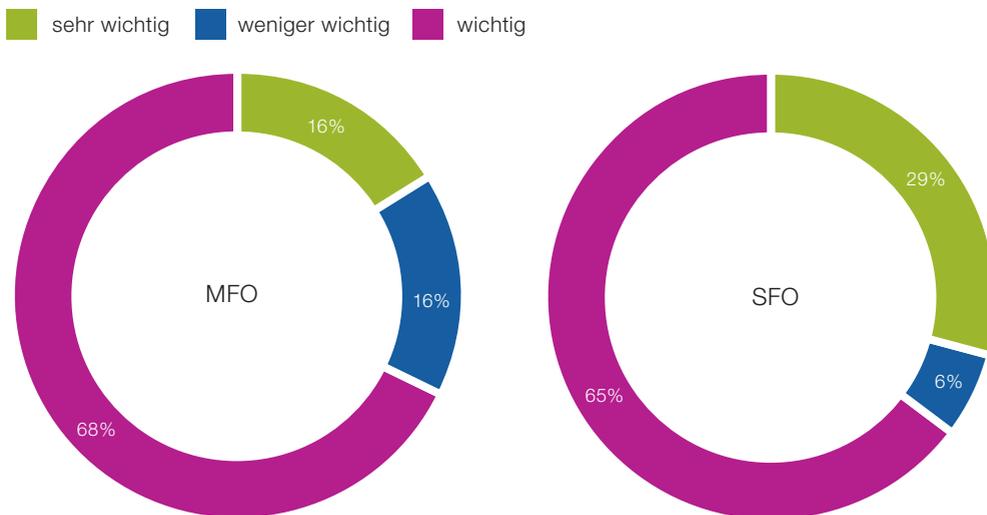


Steuern

Wie eingangs dargestellt ist die Berücksichtigung von Steuern ein weiterer wichtiger Themenkreis für Family Offices bei der Beratung vermögender Kunden. So kann die Besteuerung beispielsweise bei der Beurteilung der Rendite eines Investments eine Rolle spielen. Insgesamt wird deutlich, dass die Berücksichtigung der Steuer für die Mehrheit der befragten Family Offices wichtig bzw. sehr wichtig ist, also tatsächlich in die Beurteilung der Rendite mit einfließt. Insgesamt geben dies gut 87 Prozent der Family Offices an.

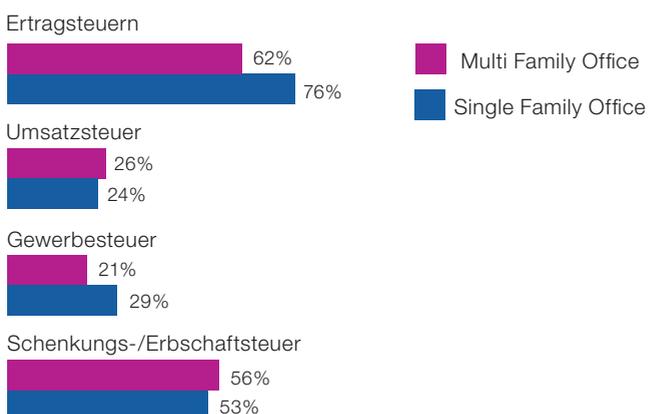
Für 68 Prozent der Multi Family Offices ist das Thema wichtig, für etwa 16 Prozent sehr wichtig. Bei den Single Family Offices lagen die entsprechenden Vergleichszahlen bei 65 Prozent und 29 Prozent. Für weniger wichtig erachten dies bei den Single Family Offices nur knapp sechs Prozent. Mit anderen Worten: Steuerliche Betrachtungen spielen bei der Renditebeurteilung für die meisten Family Offices zwar nicht die entscheidende, aber doch eine wichtige Rolle.

Abbildung 6.6: Berücksichtigung der Steuer bei der Renditebeurteilung



Soweit es die Steuerarten betrifft, zeigt sich, dass Ertragssteuern, wozu die Einkommen-, die Körperschaft- und die Gewerbesteuer zählen, sowie die Schenkungs- und Erbschaftsteuer die größte Bedeutung haben. Und dies sowohl für die Multi Family Offices wie auch für die Single Family Offices. Während es bei der Ertragssteuer vor allem um die aktuellen Einnahmen des jeweiligen Kunden geht, dürfte bei der Schenkungs- und Erbschaftsteuer vor allem das Thema der Nachfolgeplanung im Vordergrund stehen.

Abbildung 6.7: Die wichtigsten Steuerarten

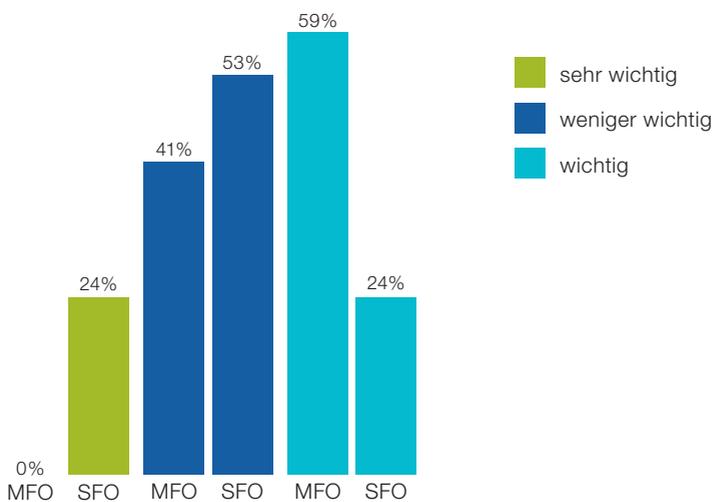


06 Nachfolgeberatung, Steuern und Tax-Compliance

Da gerade die vermögende Klientel in der Regel nicht allein auf den Heimatmarkt begrenzt ist, sondern sowohl mit dem eigenen Unternehmen wie auch möglicherweise im privaten Bereich im Ausland tätig ist, stellt sich auch die Frage nach der Bedeutung internationaler Aspekte.

Überraschenderweise jedoch kann die Umfrage dies nicht komplett bestätigen. Tatsächlich geben bei den Single Family Offices knapp ein Viertel an, dass dies sehr wichtig ist, ein weiteres knappes Viertel hält diesen Aspekt zumindest noch für wichtig. Gut die Hälfte hält den Aspekt für weniger wichtig. Bei den befragten Multi Family Offices ist Internationalität nur entweder weniger wichtig (41 Prozent) oder wichtig (59 Prozent).

Abbildung 6.8: Bedeutung internationaler Aspekte

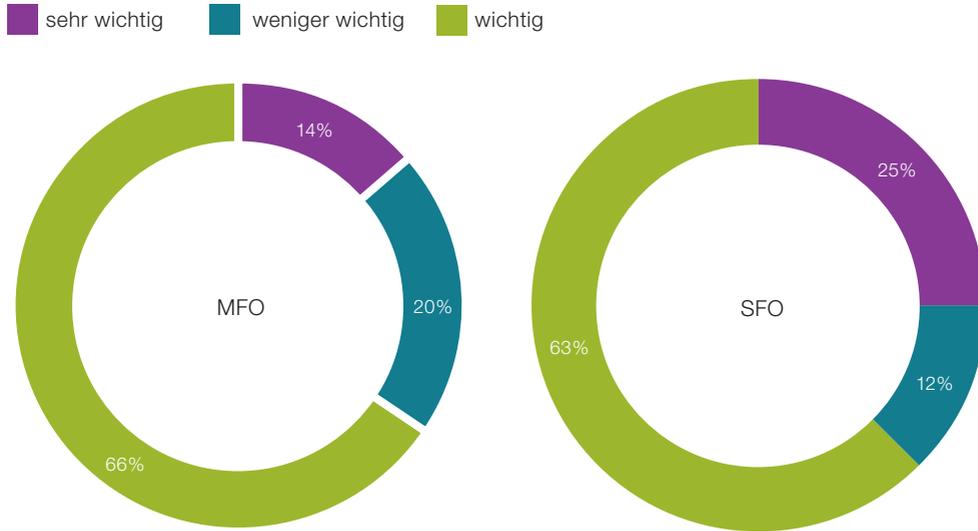


Gefragt nach einer Rangfolge verschiedener Faktoren bei der Beratung fällt das Ergebnis überraschend klar aus: An erster Stelle steht die Relation Rendite/Vermögensmehrung, gefolgt von dem Faktor Verlustvermeidung/Vermögenserhaltung, danach die Beteiligung an zukunftsweisenden Geschäftsmodellen und schließlich der Faktor „Bestmögliche Ausnutzung der steuerlichen Rahmenbedingungen“ auf Platz vier in der Rangfolge.

Das heißt, dass steuerliche Aspekte in der Beratung der vermögenden Klientel gegenüber den anderen Faktoren in der Tat als letzter Aspekt betrachtet werden. Zuvor kommen die treibenden Faktoren Mehrung des Vermögens bei Kapitalerhalt und Beteiligung an zukunftsweisenden Geschäftsmodellen, was sich auch mit den anderen Aussagen dieser Studie deckt.

Dennoch richten Family Offices gesellschaftsrechtliche Strukturen nach steuerlichen Überlegungen aus. Überwiegend ist die Antwort hier, dass dies ein wichtiger bzw. sehr wichtiger Aspekt ist. Nur die Minderheit hält – bei den Multi Family Offices gut 20 Prozent, bei den Single Family Offices gut zwölf Prozent – diesen Faktor für weniger wichtig.

Abbildung 6.9: Gesellschaftsrechtliche Strukturen und Steuer

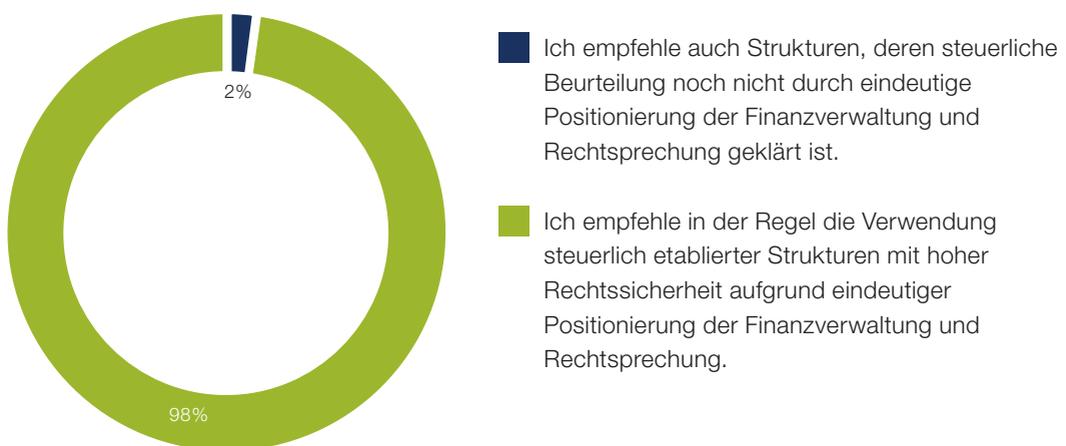


Zum Thema Rechtssicherheit konnten die Family Offices zwischen folgenden zwei Aussagen wählen:

1. Ich empfehle auch Strukturen, deren steuerliche Beurteilung noch nicht durch eindeutige Positionierung der Finanzverwaltung und Rechtsprechung geklärt ist.
2. Ich empfehle in der Regel die Verwendung steuerlich etablierter Strukturen mit hoher Rechtssicherheit aufgrund eindeutiger Positionierung der Finanzverwaltung und Rechtsprechung.

Hier ergibt sich eine klare Präferenz bei den Family Offices. Annähernd 100 Prozent empfehlen steuerlich etablierte Strukturen mit hoher Rechtssicherheit aufgrund eindeutiger Positionierung der Finanzverwaltung und Rechtsprechung.

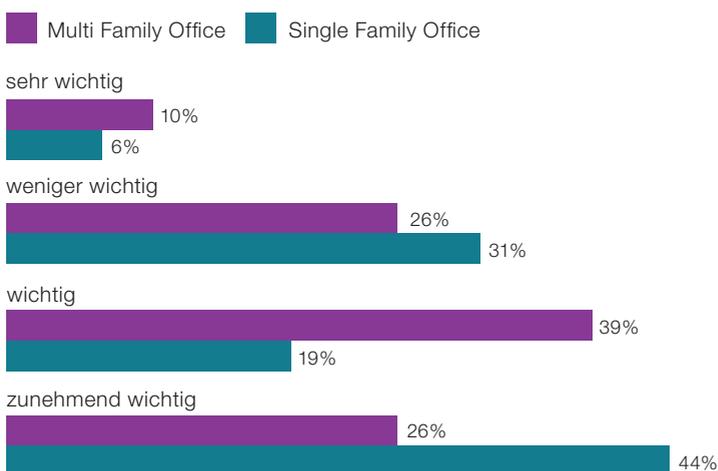
Abbildung 6.10: Rechtssicherheit



06 Nachfolgeberatung, Steuern und Tax-Compliance

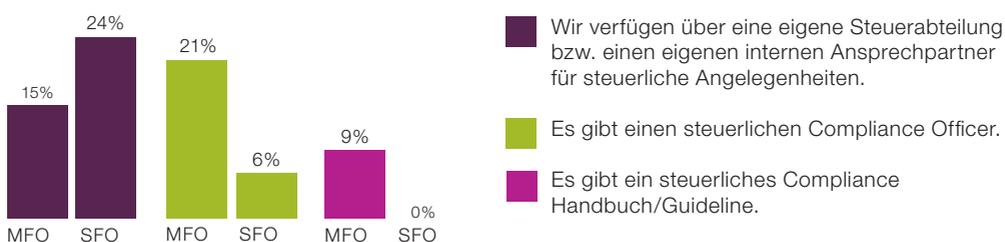
Die Frage nach der Bedeutung von Legal und Tax Tech im Rahmen ihrer Tätigkeit beantworten die Family Offices insgesamt als tendenziell steigend. Für mehr als die Mehrheit sowohl der Single als auch der Multi Family Offices ist das Thema wichtig, zunehmend wichtig oder sogar sehr wichtig.

Abbildung 6.11: Legal und Tax Tech



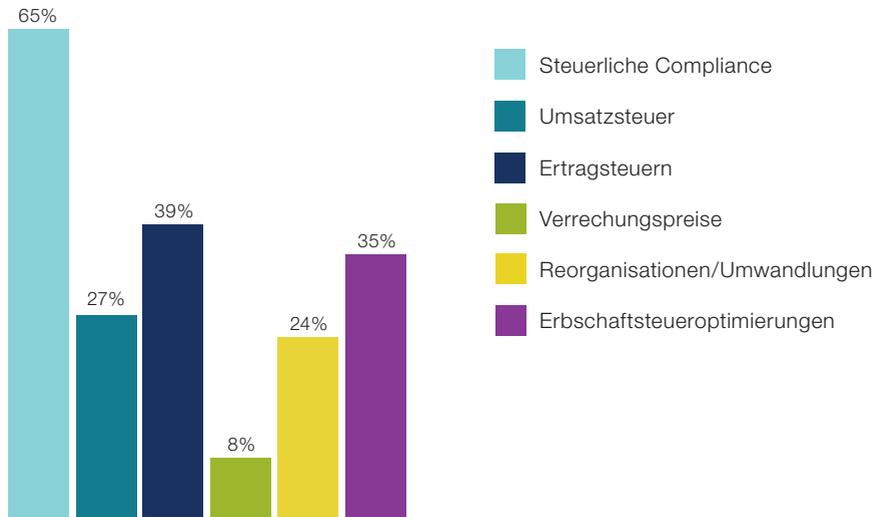
Die Frage nach der Existenz einer eigenen Steuerabteilung bzw. eines eigenen internen Ansprechpartners für steuerliche Angelegenheiten bejahen insgesamt mit 18 Prozent knapp ein Fünftel der Family Offices, hierbei sind es mit 24 Prozent der Single Family Offices mehr als bei den 15 Prozent der Multi Family Offices. Insgesamt 16 Prozent der Family Offices beschäftigen einen steuerlichen Compliance Officer. Über ein steuerliches Compliance Handbuch bzw. eine Guideline verfügen nur neun Prozent der Multi Family Offices.

Abbildung 6.12: Eigene Steuerabteilung



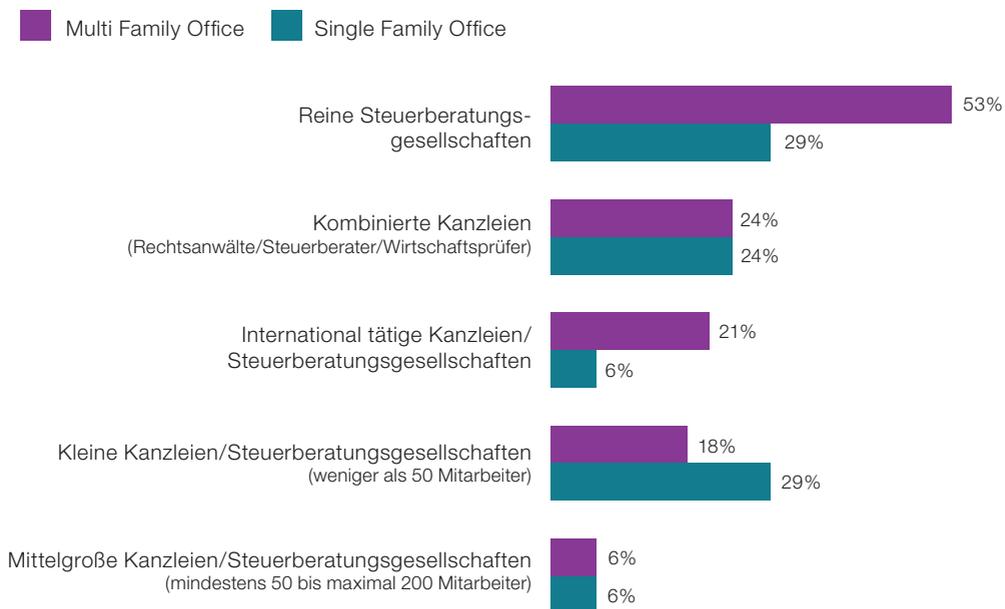
Gefragt nach der externen Vergabe steuerlicher Beratung stellt das Thema der steuerlichen Compliance für 65 Prozent der Family Offices den Schwerpunkt dar, gefolgt von den Themen Ertragssteuern mit 39 Prozent und Erbschaftssteueroptimierungen mit 35 Prozent. Umsatzsteuer (27 Prozent), Reorganisationen/Umwandlungen (24 Prozent) und Verrechnungspreise (acht Prozent) bilden die weitere Schwerpunktrangfolge.

Abbildung 6.13: Vergabe steuerlicher Beratungen



Bei der Frage, wen die Family Offices schließlich beauftragen, unterscheiden sich Single und Multi Family Offices ein wenig, wobei sie allgemein schwerpunktmäßig reine Steuerberatungsgesellschaften beauftragen.

Abbildung 6.14: Steuerliche Berater





Epilog

07

Epilog: Steuerpolitisches Umfeld und aktuelle Entwicklungen – Auslöser zunehmender Wegzugsüberlegungen?

Autoren: Dr. Carsten Heinz, Noerr LLP und Michael Tommaso, Noerr LLP

Einführung

Steuern und insbesondere steuerliche Belastungsfolgen nehmen in der politischen, gesellschaftlichen, wirtschaftlichen wie auch wissenschaftlichen Diskussion seit jeher eine bedeutende Rolle ein. Gegenwärtig sind vor allem Cum-/Ex-Gestaltungen, die erneute Einführung einer Vermögensteuer oder die nur partielle Abschaffung des Solidaritätszuschlags im Blickpunkt. Ebenso ist die immerwährende Debatte über die Verfassungsmäßigkeit der Erbschaft- und Schenkungsteuer laufend zu beobachten.

Vor allem in Deutschland spielen und spielten Steuern schon immer eine wesentliche Rolle bei der Entscheidung für oder gegen ein bestimmtes wirtschaftliches Handeln. Hierbei gilt der Grundsatz eines Hochschullehrers, dass jedes wirtschaftliche Handeln seinen steuerlichen Schatten hat – oder anders ausgedrückt: Als ungerecht empfundene Steuern bewirken entsprechende Ausweichhandlungen.

Dies gilt für Privatpersonen aber auch für Unternehmer und deren Unternehmen. So können beispielsweise steuerliche Belastungen im Rahmen der Vermögensnachfolge dazu führen, dass Vermögen nicht in der bisherigen Form und Zusammensetzung übertragen wird. Aufgrund hoher steuerlicher Belastungsrisiken mag etwa ein Verkauf anstelle einer unentgeltlichen vorweggenommenen Erbfolge erfolgen. Im Rahmen unserer rechtlichen und steuerlichen Beratung sehen wir zudem vermehrt Unternehmer, die ihr Unternehmen und ihre Erben vor einem Zugriff des Fiskus schützen möchten. Solche als asset protection bezeichneten Gestaltungen erfahren zunehmende Beliebtheit.

Seit den siebziger Jahren sind zudem mehr als 1 Mio. Bundesbürger in das Ausland ausgewandert. Nicht selten spielen bei den Wegzugsgründen auch steuerliche Überlegungen – insbesondere im Bereich der Einkommen- und/oder der Erbschaftsteuer – eine Rolle. Dabei zieht es vermögende Privatpersonen überwiegend in die Nachbarländer – insbesondere nach Österreich, in die Schweiz sowie in die Benelux-Staaten. Wer sich nicht in der unmittelbaren Nachbarschaft Deutschlands ansiedelt, zieht auf die Sonneninseln des Mittelmeeres oder gleich ganz nach Übersee. Auch die Standortwahl von Unternehmen oder einzelner Unternehmensbereiche wird – insbesondere wenn deren Tätigkeit (wie etwa bei Holding-Gesellschaften, Verwaltungsstellen,

IP Gesellschaften oder Finanzierungszentren) nicht an einen lokalen Markt gebunden ist – häufig durch steuerliche Überlegungen beeinflusst.

Im Zuge der BEPS-Diskussionen und der hierbei getroffenen Maßnahmen versuchen die OECD-Mitgliedstaaten den Steuerwettbewerb zwischen den Staaten und gezielte Steuerarbitragegestaltungen zunehmend einzuschränken. Gemeinsam mit der erweiterten Transparenz – Stichworte: Luxembourg Leaks, Panama Papers, Wegfall des Bankengeheimnisses in der Schweiz oder Anzeigepflicht von Steuergestaltungen (auch in Deutschland) – sowie der technischen Entwicklung bei der Informationsbeschaffung und -auswertung sehen sich Steuergestaltungen zunehmend einem gesellschaftlichen, politischen und auch wirtschaftlichen Widerstand ausgesetzt.

Dennoch sind Steuern dadurch geprägt, dass durch entsprechende Wahl der wirtschaftlichen Handlung unterschiedliche steuerliche Folgen ausgelöst werden, so dass im Zentrum der steuerlichen Beratung auch weiterhin die Auswahl und Entscheidung zwischen verschiedenen Handlungsoptionen in bestimmten Sondersituationen steht. Dies kann der Verkauf des Unternehmens sein, die Reorganisation und Anpassung einer Unternehmensgruppe an das veränderte wirtschaftliche Umfeld, die Vermögensnachfolge, die Standort- oder Wohnsitzfrage, oder auch die Gestaltung der Investmentstruktur. Durch die zunehmende Mobilität und Internationalität sind grenzüberschreitende Fragestellungen zwischenzeitlich nicht mehr die Ausnahme, sondern die Regel.

Im durch den Euro ökonomisch bereits sehr verbundenen und durch die zur Verwirklichung des „Binnenmarktes“ gewährten Grundfreiheiten „vereinten Europa“ ist absehbar, dass sich der Trend zu Bewegungen in das Ausland zukünftig noch verstärken dürfte.

Die Entscheidung für oder wider einer Verlagerung in das Ausland ist – gerade wenn hiermit auch Vermögens- und steuerliche Interessen verbunden sind – gleichwohl überaus komplex. Es wäre deshalb verfehlt, sich überstürzt in das „Abenteuer Wegzug“ zu stürzen. Es gilt vielmehr, die Entscheidung über den Wegzug und dessen Durchführung – nicht zuletzt auch in steuerlichem Blickwinkel – sorgfältig vorzubereiten.

07 Steuerpolitisches Umfeld und aktuelle Entwicklungen – Auslöser zunehmender Wegzugsüberlegungen

7.1 Vorüberlegungen

7.1.1 Motive einer Verlagerung in das Ausland

7.1.1.1 Motive bei vermögenden Privatpersonen

Insbesondere bei vermögenden Privatpersonen spielen bei der Entscheidung über einen Wegzug aus Deutschland regelmäßig folgende Motive eine tragende Rolle:

- **Als unbillig empfundene nationale Steuerlast:**

Deutschland gilt allgemein als Hochsteuerland. Es verwundert daher nicht, dass als tragender Beweggrund für einen Wegzug aus Deutschland gerade bei vermögenden Privatpersonen in vielen Fällen die als ungerecht hoch empfundene Steuerbelastung genannt wird.

Wer sich mit dem Gedanken trägt, seinen Lebensmittelpunkt in das Ausland zu verlagern, sollte dies allerdings keinesfalls nur wegen der möglichen Steuerersparnis tun. Auf fremdem Boden und fernab der deutschen Heimat wird nicht jeder glücklich. Kulturelle Besonderheiten, der Verlust des sozialen Netzes oder sich entwickelnde familiäre Spannungen haben schon so manchen Wegzügler veranlasst, nach Deutschland zurückzukehren. Das persönliche Wohlbefinden wiegt dabei aus Erfahrung zumindest längerfristig schwerer als mögliche finanzielle Vorteile.

- **Verlangen nach Sicherheit:**

Das Verlangen nach Sicherheit umfasst eine ganze Reihe von Aspekten, wie etwa die Wünsche nach sozialer, politischer und ökonomischer Verlässlichkeit. Letztlich realisiert sich im Sicherheitsstreben das Bedürfnis nach mittel- und langfristiger Planungssicherheit, die in sozial, politisch und ökonomisch stabilen Staaten eher gewährleistet ist. Darüber hinaus kann sich das Verlangen nach Sicherheit auch darin ausdrücken, Einkünfte oder Vermögen dem unerwünschten Zugriff durch Dritte – sei es der Familie (Erbregelung/Stiftungen/Trusts), des Fiskus (Vermeidung/Minderung der Besteuerung) oder anderer Dritter (Asset Protection) – zu entziehen.

- **Verlangen nach Vertraulichkeit:**

Das Verlangen nach Vertraulichkeit fußt auf dem einer freien Wirtschaftsordnung inhärenten Grundgedanken des Schutzes der Staatsbürger vor unangemessenen staatlichen oder außerstaatlichen Eingriffen oder Kontrollen. Eine besondere Ausgestaltung der Vertraulichkeit ist der Schutz des Steuergeheimnisses. Es ist nicht zu leugnen, dass dieser – in manchen ausländischen Staaten im Vergleich zu Deutschland deutlich stärker ausgeprägte – Schutz bisweilen missbraucht wird, um unerlaubte Steuerminderungen herbeizuführen.

07 Steuerpolitisches Umfeld und aktuelle Entwicklungen – Auslöser zunehmender Wegzugsüberlegungen

7.1.1.2 Motive im unternehmerischen Bereich

Auch im Kontext grenzüberschreitender Verlagerungen von unternehmerischen Aktivitäten stellt die Besteuerung einen – zum Teil im konkreten Fall den wesentlichen – Standortfaktor aus einer ganzen Reihe möglicher Standortfaktoren dar.

Neben der Besteuerung werden als Einflussfaktoren bei der Standortwahl etwa genannt:

- die Marktnähe des Standorts und damit verbunden die Absatzerwartungen,
- die Kosten am Standort, namentlich die Höhe der Lohn- sowie zunehmend der Energiekosten,
- die vorhandene Infrastruktur,
- die Ausbildung und Motivation von Arbeitnehmern sowie nicht zuletzt
- die Sicherung von Rechtsansprüchen durch Vorhandensein eines funktionierenden Justizsystems.

Der Einfluss der Besteuerung variiert dabei je nach Art der betrieblichen Aktivitäten:

- Unter Bezugnahme auf Umfragen ist der Einfluss der Besteuerung auf die Standortwahl bei Vertriebsniederlassungen am geringsten;
- am stärksten macht er sich bei (IP-)Verwaltungsstellen, Holding-Gesellschaften und Finanzierungszentren bemerkbar.

Damit zeigt sich, dass der Einfluss der Besteuerung auf die Standortwahl umso größer ist, je weniger die Tätigkeit an einen lokalen Markt gebunden ist bzw. einen solchen erfordert und je leichter sich Aktivitäten ohne größeren Aufwand – etwa weil diese lediglich einen geringen Personaleinsatz und keiner Übertragung materieller oder immaterieller Wirtschaftsgüter bedürfen – international verlagern lassen.

Angesichts des i. d. R. sehr hohen und zeitlich lang andauernden finanziellen Engagements, das mit Investitionen in einem Standort verbunden ist, sollte sich eine gründliche Analyse der ausländischen und nationalen Steuerbelastungen lohnen. Im Rahmen der Prüfung ergeben sich nicht selten auch Ansatzpunkte für gezielte Sachverhaltsgestaltungen, die zu einer Senkung der Steuerbelastung eingesetzt werden können.

7.1.2 Steuerbelastung als relevanter Auslöser

Erkennt man an, dass die Besteuerung einen relevanten Wegzugs- bzw. Standortfaktor darstellt, schließt sich unmittelbar die Frage nach der Höhe der Steuerbelastung – insbesondere im Ländervergleich – an. Die tatsächliche Steuerbelastung in einzelnen Ländern ist allerdings häufig Gegenstand heftiger Kontroversen:

- So weisen bestimmte Studien für dieselben Länder Steuerbelastungen bei Unternehmen von 70 Prozent, andere hingegen nur von 8 Prozent aus, wobei die Relevanz der Ergebnisse wechselseitig jeweils angezweifelt wird. Entsprechendes gilt für die Steuerbelastung von natürlichen Personen.
- Daneben belegt Deutschland in der Länderreihenfolge sowohl obere als auch untere Rangplätze, je nach konkretem Untersuchungsgegenstand.

Es stellt sich deshalb die Frage, wo die Ursachen für diese – dem ersten Eindruck nach wenig plausiblen – Ergebnisse liegen. Eine Erklärung könnte darin bestehen, dass Steuerbelastungsrechnungen für verschiedenste Zwecke angefertigt werden und deshalb auch durch unterschiedliche konzeptionelle Vorgehensweisen gekennzeichnet sind. Die gewählte Vorgehensweise beeinflusst zugleich das Ergebnis der Steuerbelastungsrechnung. Für die internationale Standortwahl von Unternehmen, aber auch von Privatpersonen müssen unter Berücksichtigung der Zwecksetzung verschiedene konzeptionelle Aspekte in bestimmter Weise gewürdigt werden. Die nachfolgende Abbildung verdeutlicht die in diesen Entscheidungsprozess einzubeziehenden Kriterien:

Abbildung 7.1: Entscheidungskriterien bei internationalen Steuerbelastungsvergleichen

Entscheidungskriterien		Merkmalsausprägungen
(1)	Zeitaspekt des Vergleichs	<ul style="list-style-type: none"> • aktuelle und künftige Steuerbelastung • nur aktuelle Steuerbelastung
(2)	betrachtete Wirtschaftsaktivitäten	<ul style="list-style-type: none"> • einzelwirtschaftliche Maßnahme • bestimmte Gruppen von Unternehmen/Typen von Investitionen • alle Unternehmen/Typen von Investitionen
(3)	Perspektive des Vergleichs	<ul style="list-style-type: none"> • ausländische und inländische Unternehmensbesteuerung einschließlich gewährter Entlastungsmaßnahmen (grenzüberschreitende Perspektive) <ul style="list-style-type: none"> – „Inbound-Perspektive“ – „Outbound-Perspektive“ • nur ausländische Unternehmensbesteuerung (lokale Perspektive)
(4)	Umfang des Vergleichs	<ul style="list-style-type: none"> • Einbeziehung aller Aspekte der Besteuerung (Steuerpflicht; Bemessungsgrundlage; Tarif) • Beschränkung auf Teilaspekte der Besteuerung
(5)	in den Vergleich einbezogene Anlässe	<ul style="list-style-type: none"> • laufende Besteuerung und aperiodische Sonderanlässe • nur laufende Besteuerung
(6)	Blickwinkel des Vergleichs	<ul style="list-style-type: none"> • Grenzbetrachtung • Durchschnittsbetrachtung
(7)	Bezugsgröße des Vergleichs	<ul style="list-style-type: none"> • ökonomische Größen (i. d. R. mehrperiodig) • buchhalterische Größen (i. d. R. einperiodig)

7.2 Steuerliche Folgewirkungen bei Verlagerungen ins Ausland

7.2.1 Überblick

Die Besteuerung grenzüberschreitender Sachverhalte, wozu auch der Wegzug oder der Zuzug gehören, weist gegenüber einem rein nationalen Fall einige Besonderheiten auf, die zu spezifischen Fragestellungen Anlass geben. Ursächlich für diese besonderen Fragestellungen ist das sog. Souveränitätsprinzip, demzufolge jeder Staat innerhalb seines Hoheitsbereichs die alleinige Gesetzgebungs-, Verwaltungs- und Rechtsprechungshoheit besitzt. Jedem Staat bleibt es daher unbenommen, Steueransprüche zu erheben, wenn nur ein nationaler Anknüpfungspunkt für eine Besteuerung in Gestalt eines im Hoheitsgebiet ansässigen Steuersubjekts oder eines im Hoheitsgebiet belegenen Steuerobjekts gegeben ist.

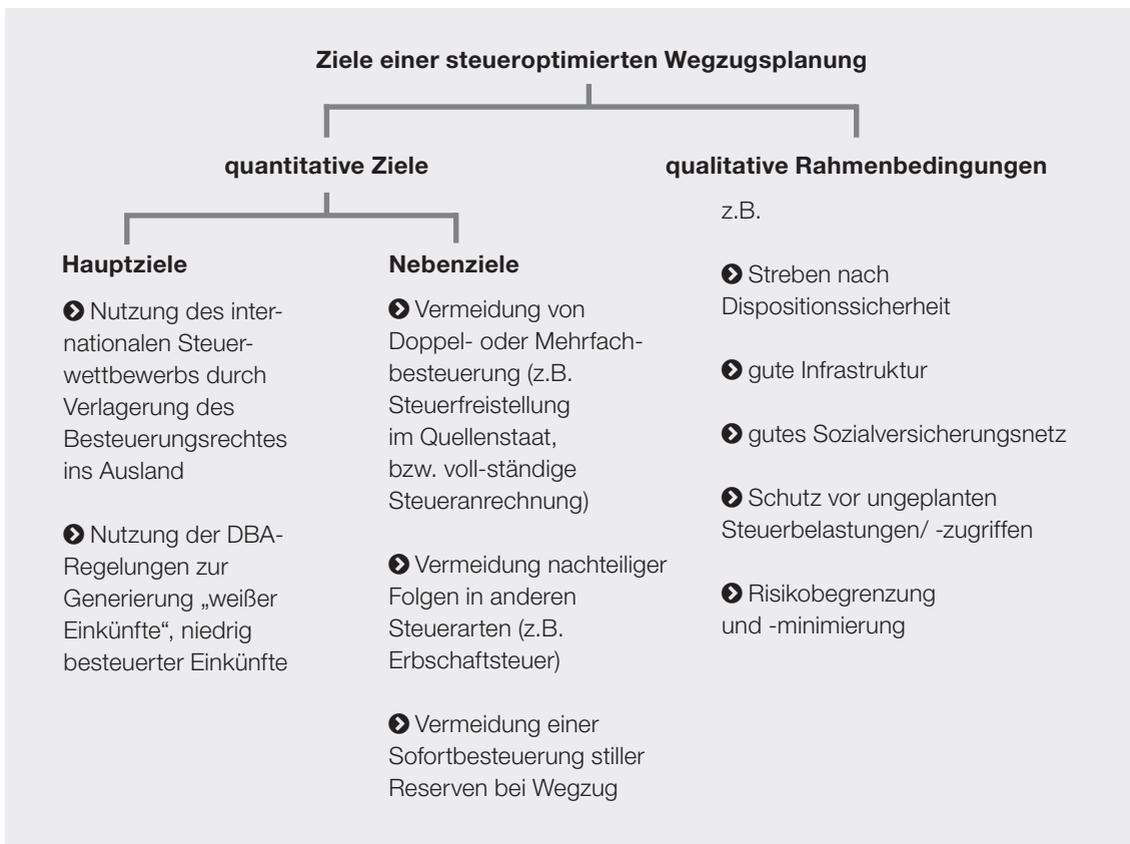
07 Steuerpolitisches Umfeld und aktuelle Entwicklungen – Auslöser zunehmender Wegzugsüberlegungen

Primäres Ziel einer steuerlichen Gestaltungsberatung bei grenzüberschreitenden Sachverhalten ist damit in jedem Fall, mögliche Doppel- bzw. Mehrfachbesteuerungen zu vermeiden.

Losgelöst von der grundsätzlichen Zielsetzung der Vermeidung einer Doppel- bzw. Mehrfachbesteuerung werden Verlagerungen in das Ausland im Rahmen der Steuergestaltung häufig dazu eingesetzt, zum einen die laufende steuerliche Belastung, zum anderen aber auch die einmalige steuerliche Belastung (beispielsweise aufgrund einmaliger außerordentlicher Vorgänge in Form einer Schenkung, eines Verkaufs oder einer Abfindung) im Vergleich zur steuerlichen Belastung ohne entsprechende Verlagerung zu senken. Wie bereits oben angesprochen sind insbesondere Gestaltungen zur Schaffung einer Minderbesteuerung aktuell Gegenstand verschiedener Maßnahmenpakete auf OECD-Ebene zur Einschränkung eines ausufernden Steuermissbrauchs. Eine deutliche Reduzierung des Steuerwettbewerbs unter den Staaten ist allerdings aktuell – auch wenn dies seit Jahren diskutiert wird – aufgrund des Souveränitätsprinzips nicht in Sicht, so dass auch weiterhin gezielt Verlagerungen in das Ausland zu verzeichnen sein werden. In Frage wird hier lediglich stehen, mit welchem Aufwand und mit welchen Folgen eine solche Verlagerung einhergeht, um die erwünschten Ziele zu erreichen.

Die nachfolgende Darstellung gibt nochmals einen zusammenfassenden Überblick über die im Rahmen eines steueroptimierten Wegzugs regelmäßig angestrebten allgemeinen Ziele:

Abbildung 7.2: Ziele einer steueroptimierten Wegzugsplanung



Insgesamt ist festzuhalten, dass eine steueroptimierte Wegzugsgestaltung wie jede steuerliche Gestaltung eine Minimierung der steuerbedingten Schmälerung der Vermögensposition über die Totalperiode i. S. einer „Steuerbarwertminimierung“ anstrebt.

7.2.2 Phasen einer Verlagerung in das Ausland

Ähnlich wie z. B. ein Unternehmenskauf bedarf auch die Verlagerung in das Ausland einer detaillierten Planung und beinhaltet verschiedene Phasen. Hierbei kann zwischen

1. der Vorbereitungsphase,
2. der Umsetzungsphase und
3. der Nachbereitungsphase

unterschieden werden.

Abbildung 7.3: Phasen einer Wegzugsgestaltung



Hinsichtlich der einzelnen Phasen gilt Folgendes:

1. Vorbereitungsphase

Im Rahmen der Vorbereitungsphase sind neben der Klärung der Frage nach dem geeigneten Zuzugsstaat detaillierte Analysen der steuerlichen Folgen des Wegzugs vorzunehmen. Die Entscheidung für oder gegen ein Land ist aus steuerlicher Sicht auf der Grundlage eines Steuerbarwertvergleichs unter Einbeziehung sämtlicher im Familienverbund bestehender Personen sowie sämtlicher durch den Wegzug beeinflusster Abgaben zu treffen.

Um die durch den Wegzug intendierten Ziele zu erreichen, sind bereits im Vorfeld das Vermögen und/oder die Einkunftsquellen so zu strukturieren, dass diesbezüglich durch den Wegzug wie auch im Anschluss an den Wegzug keine steuerlichen Nachteile eintreten.

2. **Umsetzungsphase**

Die Umsetzungsphase umfasst die konkrete Durchführung des Wegzugs. Je nach Ausgestaltung bedarf es zur Erreichung der angestrebten Steuerbarwertminimierung (Verlagerung der unbeschränkten Steuerpflicht)

- entweder einer gleichzeitigen Aufgabe des bisherigen Wohnsitzes in Deutschland
- oder zumindest einer Verlagerung des wirtschaftlichen und persönlichen Lebensmittelpunktes in den Zuzugsstaat.

Zur Sicherstellung des Zeitpunktes des Wegfalls der unbeschränkten Steuerpflicht sollte der Wegzug ausreichend dokumentiert werden. Gleichzeitig sind die formellen Vorgaben bzgl. Ab- und Anmeldung zu beachten, wobei diese auf den Zeitpunkt des Wegzugs keine Auswirkungen haben.

3. **Nachbereitungsphase**

Nach erfolgtem Wegzug ist sicherzustellen, dass die mit dem Wegzug intendierten Ziele nachhaltig erreicht werden. Hierzu bedarf es einer steten Überprüfung der Einkunftsquellen, der ausgeübten Tätigkeiten sowie der Ansässigkeit. Insbesondere sind hier in Bezug auf den erfolgten Wegzug aus Deutschland – sofern abkommensrechtlich das Besteuerungsrecht nicht ausschließlich dem Zuzugsstaat zusteht –

- aus ertragsteuerlicher Sicht eine beschränkte wie auch eine erweitert beschränkte Steuerpflicht,
- aus erbschaft- und schenkungsteuerlicher Sicht eine beschränkte Steuerpflicht

zu vermeiden. Dies ist durch entsprechende Vermögensumschichtungen im Vorfeld des Wegzugs sicherzustellen, aber auch bei zukünftigen Aktivitäten zu beachten, zumal Deutschland in vielen Doppelbesteuerungsabkommen Missbrauchsklauseln (allgemeine Missbrauchsklauseln oder spezielle „Subject-to-Tax-Klauseln“ sowie „Switch-over-Klauseln“) aufgenommen hat, die Deutschland in bestimmten Fällen trotz Wegzugs und grundsätzlich geltendem abkommensrechtlichen Schutz bei Bestehen einer nationalen Steuerpflicht (beschränkte oder erweitert beschränkte Steuerpflicht) ein Besteuerungsrecht einräumen. Beispiele innerhalb der Abkommen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung auf dem Gebiet der Ertragsteuer sind

- die besondere „Subject-to-Tax“-Klausel im DBA mit Großbritannien (Art. II Abs. 2), wonach Deutschland das Besteuerungsrecht immer dann zusteht, wenn abkommensrechtlich im Grundsatz zwar Großbritannien zur Besteuerung befugt ist, diese Befugnis aber aufgrund fehlender Überweisung („remittance“) nicht tatsächlich wahrnimmt;
- die besondere „Subject-to-Tax“-Klausel im DBA mit der Schweiz, nach der Deutschland in Bezug auf Gewinne aus der Veräußerung von in Deutschland belegenen Gesellschaften das Besteuerungsrecht zusteht, sofern der Veräußerer während der fünf Jahre vor der Veräußerung in Deutschland ansässig war und der Gewinn aus der Veräußerung keiner Besteuerung in der Schweiz unterliegt;
- die spezielle Missbrauchsvorschrift im DBA mit der Schweiz nach Art. 4 Abs. 4, der zufolge Deutschland generell in Bezug auf aus Deutschland stammende Einkünfte (Art. 4 Abs. 4) im Jahr des Wegzugs und in den folgenden fünf Jahren das Besteuerungsrecht zusteht.

Im Falle eines Wegzugs sind darüber hinaus evtl. spezielle Mitteilungspflichten gegenüber den deutschen Finanzbehörden zu beachten. deutschen Finanzbehörden zu beachten.

Beispiel: So sieht beispielsweise § 6 Abs. 7 Satz 4 AStG im Zusammenhang mit einem Wegzug innerhalb der EU/des EWR zur Wahrung der in Abs. 5 Satz 1 gewährten Steuerstundung in Bezug auf die in Anteilen an Kapitalgesellschaften i. S. d. § 17 EStG im Wegzugszeitpunkt vorhandenen stillen Reserven eine jährliche Mitteilungspflicht des Steuerpflichtigen vor, wonach dieser bis zum Ablauf des 31.01. schriftlich seine zum 31.12. des Vorjahres bestehende Anschrift mitzuteilen und darüber hinaus nachzuweisen hat, dass ihm bzw. seinem Rechtsnachfolger die Anteile weiterhin zuzurechnen sind.

7.2.3 Gestaltungsansätze mittels Verlagerung in das Ausland

7.2.3.1 Überblick

Insbesondere in der Vorbereitungsphase sollte eine umfassende Analyse der durch eine Verlagerung ausgelösten steuerlichen Folgen erfolgen. Nachfolgende Übersicht gibt einen Überblick über verschiedene Ursachen einer durch Wegzug angestrebten Minderbesteuerung. Diese Ursachen können dabei allein oder zusammen für einen steuerlich motivierten Wegzug ausschlaggebend sein:

Abbildung 7.4: Ursachen einer durch Wegzug angestrebten Steuerbarwertminimierung

Ursachen einer möglichen Steuerbarwertminimierung durch einen Wegzug



7.2.3.2 Nutzung des internationalen Steuerwettbewerbs

Steuerlich motivierte Wegzüge basieren zumeist auf der Nutzung des internationalen Steuerwettbewerbs und sind weniger die Folge spezieller, steuerlich attraktiver abkommensrechtlicher Regelungen.

Versucht man, steuerlich motivierte Wegzüge nach ihren Ursachen steuersystematisch zu differenzieren, so ist innerhalb der Maßnahmen zur Nutzung des internationalen Steuerwettbewerbs nach folgenden Ursachen zu unterscheiden:

1. Nutzung des internationalen Steuersatzgefälles („Tax Rate Shopping“)

Ein Blick auf die Vielfalt der unterschiedlichen Spitzensteuersätze – dies gilt für natürliche Personen ebenso wie für juristische Personen – zeigt, dass Deutschland im internationalen Vergleich trotz zahlreicher Reformen weiterhin als Hochsteuerland gilt und folglich ein Wegzug in ein Land mit einem geringeren Spitzensteuersatz für viele eine potenzielle Möglichkeit zur Senkung ihrer Gesamtbelastungsquote darstellt.

Innerhalb der EU liegt Deutschland mit einem Spitzensteuersatz bei der Einkommensteuer von 47,48 % deutlich über dem Durchschnitt. Insbesondere die osteuropäischen Staaten weisen deutlich niedrigere Spitzensteuersätze auf. Vor allem aber in der Schweiz liegt der Spitzensteuersatz deutlich unter dem Niveau in Deutschland. So beträgt der Spitzensteuersatz in Zug nur ca. 23%.

Insgesamt ist festzuhalten, dass ein Wegzug aus Deutschland in ein Land innerhalb der EU/des EWR zumeist nicht allein aufgrund eines günstigeren Einkommensteuerspitzenatzes motiviert sein dürfte. Zumeist treten hier weitere steuerliche Vorzüge des jeweiligen Landes hinzu.

Generelle Vorzüge in Bezug auf den Steuersatz bieten dagegen sog. Steueroasen. So beträgt der Einkommensteuersatz auf Andorra oder in Monaco 0,00 %. Die Kanalinseln weisen dagegen einen Einkommensteuerspitzenatz von ca. 20 % auf, der ebenfalls deutlich unter dem deutschen Vergleichswert liegt.

2. Nutzung länderspezifischer Vorteile im Rahmen der Bemessungsgrundlage („Tax Base Shopping“)

Häufig bieten klassische Zuzugstaaten neben etwaigen Vorzügen aufgrund des jeweils geltenden Einkommensteuerspitzenatzes – teilweise ausschließlich für Ausländer – weitere steuerliche Vorzüge. Dies betrifft in erster Linie den Umfang bzw. die Art der Ermittlung der steuerlichen Bemessungsgrundlage.

So bestehen beispielsweise in den folgenden Ländern im Vergleich zur deutschen Rechtslage steuerliche Vorteile:

- In der Schweiz werden Kapitalgewinne auf bewegliches Privatvermögen grundsätzlich nicht besteuert („Capital Gain Exemption). Auch Luxemburg besteuert solche Kapitalgewinne bei einer Mindesthaltedauer von sechs Monaten nicht.
- In Großbritannien (wie auch in Zypern oder Malta) werden sog. Non-domiciled Persons, d. h. natürliche Personen, die keinen endgültigen Wohnsitz („domicile“) in Großbritannien haben, sondern nur aufgrund ihrer Ansässigkeit („residency“) unbeschränkt steuerpflichtig sind, bei bestimmten Einkünften – mit Ausnahme einer pauschalen Einkommensteuer von 30.000 Sterling für mindestens sieben der letzten neun Jahre oder 60.000 Sterling für mindestens 12 der letzten 14 Jahre – nur mit dem nach Großbritannien überwiesenen Betrag besteuert („Remittance-Base-Taxation“), sodass Einkommen aus Quellen außerhalb Großbritanniens steuerneutral in sog. Offshore-Zentren angesammelt werden kann.

07 Steuerpolitisches Umfeld und aktuelle Entwicklungen – Auslöser zunehmender Wegzugsüberlegungen

- In Österreich wird beispielsweise zur Förderung der Forschung und Entwicklung in Österreich zusätzlich zu den allgemeinen Freibeträgen eine spezielle Forschungsprämie i. H. v. 14 % der Forschungsaufwendungen gewährt.

3. Nutzung steuergünstiger Besteuerungssysteme im Ausland („Tax System Shopping“)

Der internationale Steuerwettbewerb zeigt sich nicht nur in unterschiedlichen Steuersätzen oder unterschiedlichen Vorschriften zur Ermittlung der steuerpflichtigen Bemessungsgrundlage. Vielmehr können durch einen Wegzug auch unterschiedliche Besteuerungssysteme zur steuerlichen Optimierung genutzt werden:

- So erheben inzwischen etwa eine ganze Reihe von Ländern anders als Deutschland keine Erbschaftsteuer und Schenkungsteuer.

Beispiel: Bekanntestes Beispiel hierfür ist wohl Österreich, welches als Folge des Beschlusses des österreichischen Verfassungsgerichtshofs (VfGH) vom 07.03.2007 (betraf die Erbschaftsteuer) sowie vom 22.06.2007 (betraf die Schenkungsteuer), in denen dieser sowohl die Wertermittlung im Rahmen der Erbschafts- als auch der Schenkungsteuer als verfassungswidrig einstufte, auf eine Anpassung des Erbschafts- und Schenkungsteuergesetzes verzichtete, sodass seit 01.08.2008 in Österreich keine Erbschaft- und Schenkungsteuer erhoben wird.

Auch in Schweden wird seit 2005 keine Erbschaft- und Schenkungsteuer erhoben, und etliche Kantone in der Schweiz verzichten auf eine Erhebung einer Erbschaftsteuer bei Übertragungen auf Ehegatten und teilweise auch auf Kinder.

- Besondere Vorzüge gewährt die Schweiz ausländischen Zuzüglern, indem diesen im Falle einer Wohnsitzbegründung in der Schweiz die Möglichkeit eingeräumt wird, statt der regulären Besteuerung mit den Finanzbehörden eine sog. (einfache oder modifizierte) pauschale Besteuerung nach dem Aufwand auszuhandeln.
- Zusätzlich kann ein Wegzug beispielsweise auch dazu eingesetzt werden, unterschiedliche Besteuerungssysteme miteinander zu kombinieren und so einen steueroptimierten Bezug von Einkünften zu erreichen. So zeigt ein Blick in das Besteuerungssystem von Alterseinkünften, dass hier auf internationaler Ebene kein einheitliches Besteuerungssystem besteht. In Deutschland werden Alterseinkünfte zwischenzeitlich weitestgehend nachgelagert, d. h. erst in der späteren Auszahlungsphase, besteuert. Zieht der Steuerpflichtige vor Beginn der Auszahlungsphase, d. h. bevor er über den Anspruch bzw. die Einkünfte verfügen kann, in ein Land mit einer vorgelagerten Besteuerung, käme es in Bezug auf die Alterseinkünfte zu sog. weißen Einkünften. Eine Besteuerung könnte aufgrund der bestehenden nationalen Systemunterschiede vollständig vermieden werden.
- Bisweilen wird der Wegzug aber auch dazu eingesetzt, aus einem bestehenden Steuersystem auszuscheiden und bewusst in ein neues einzutreten. So bildet beispielsweise eine Vermögensnachfolge über Trust und Stiftungsgestaltungen häufig ein steuerlich attraktives Mittel, um Vermögen „am Fiskus vorbei“ auf die nachfolgende Generation zu übertragen. Trust und Stiftungsgestaltungen sind teilweise mit (temporären) Wegzügen aus Deutschland verbunden, um so die intendierten steuerlichen Effekte noch weiter zu optimieren.

07 Steuerpolitisches Umfeld und aktuelle Entwicklungen – Auslöser zunehmender Wegzugsüberlegungen

7.2.3.3 Nutzung länderspezifischer abkommensrechtlicher Regelungen

In Einzelfällen lässt sich der Wegzug auch als gezieltes Gestaltungsinstrument zur Nutzung besonderer abkommensrechtlicher Regelungen einsetzen. Im Grundsatz geht es dabei um Bestrebungen des Steuerpflichtigen – ähnlich der Überlegungen für die Standortwahl von Holding-Gesellschaften –, sich unter den Schutz der abkommensrechtlichen Vorschriften zu stellen, die eine Minderung oder Vermeidung der Besteuerung gewährleisten. Gelingt es nicht bzw. ist die Verlagerung der ausländischen Einkunftsquelle steuerlich oder faktisch nicht möglich, bleibt oftmals nur der Wegzug zur steuerlichen Optimierung:

- So kann beispielsweise ein Wegzug in ein Land mit einem umfassenden, für den Steuerpflichtigen im Einzelfall günstigeren DBA-Netz interessant sein, um so eine bisher aufgrund fehlender abkommensrechtlicher Regelungen nicht mögliche Steuerfreistellung – statt einer bloßen Anrechnung – niedrig besteuerten ausländischer Einkünfte zu erreichen. Diese Art der bewussten Einschaltung von Abkommenschutz wird auch als Treaty Shopping bezeichnet.
- Da jeder Anwenderstaat die abkommensrechtlichen Regelungen autonom auslegt, besteht für einen Wegzügler neben der Möglichkeit, sich durch Wegzug in ein DBA-Netz einzufinden (Treaty Shopping), auch die Chance, Einkünfte aus dem Ausland abweichend zu ihrer Klassifikation im Wegzugsstaat in eine hiervon abweichende Einkunftsart zu verlagern und damit ggf. auch eine abweichende abkommensrechtliche Einordnung mit evtl. steuerlichen Vorteilen zu erreichen. Die bewusste Zuordnung der Einkunftsart wird im Rahmen der internationalen Steuerplanung Rule Shopping genannt. Im Falle des Wegzugs besteht die Besonderheit, dass die Sachverhaltsgestaltung nicht an der Einkunftsquelle, sondern an der jeweiligen unterschiedlichen nationalen abkommensrechtlichen Beurteilung ansetzt.

Der bewusste Einsatz unterschiedlicher abkommensrechtlicher Einordnungen führt zu sog. negativen Qualifikationskonflikten und im Extremfall zu sog. weißen Einkünften, d. h. Einkünften, die aufgrund unterschiedlicher abkommensrechtlicher Einordnung und der daraus resultierenden unterschiedlichen Zuordnung des Besteuerungsrechts in keinem DBA-Staat der Besteuerung unterliegen. So kann es vorkommen, dass der Wohnsitzstaat die Einkünfte dem Quellenstaat, der Quellenstaat dagegen dem Wohnsitzstaat zuweist.

7.3 Aktuelle Entwicklungen auf OECD Ebene zur Einschränkung der internationalen Steuerarbitrage sowie Einführung einer Anzeigepflicht für Steuermodelle

7.3.1 Base Erosion and Profit Shifting (BEPS)

7.3.1.1 Einführung

Infolge einer unzureichenden Abstimmung der nationalen Steuersysteme auf internationaler Ebene und des Konkurrierens einzelner Staaten um die Ansiedlung von Unternehmen durch das Angebot unterschiedlichster Steuervergünstigungen, kam es in der Vergangenheit häufig zu einer als mangelhaft empfundenen Besteuerung von Unternehmensgewinnen. Gut beratenen Unternehmen war es möglich, ihre Steuerlast durch geschickte und aggressive Steuergestaltungen und das gezielte Ausnutzen fehlender Regelungen zwischen den Staaten erheblich zu senken. Derartige Gestaltungen werden unter dem Begriff „Base Erosion and Profit Shifting“ (BEPS), zu Deutsch „Gewinnverkürzung und Gewinnverlagerung“ zusammengefasst. Sie stellten nicht nur eine Gefahr für die Staatenfinanzierung dar, sondern führten ebenso zu Wettbewerbsverzerrungen und zu unmittelbaren Nachteilen für Unternehmen, die sich derartigen Methoden verweigerten. Insbesondere kleine und mittlere Unternehmen, die nicht international agierten und dadurch internationale Steuergestaltungen nicht nutzen konnten, sahen sich in besonderer Weise benachteiligt. Auch die sich rasant entwickelnden digitalen Geschäftsmodelle brachten das geltende Steuerrecht in vielerlei Hinsicht an seine Grenzen.

Nachdem über lange Zeit ein erheblicher Handlungsbedarf bestanden hatte und auf internationaler Ebene adressiert worden ist, erarbeitete die OECD unter der Mitwirkung von 62 Staaten einen sogenannten BEPS-Aktionsplan. Der im Jahr 2015 von den Staats- und Regierungschefs gebilligte Entwurf umfasst einen Katalog von 15 Punkten zu Gegenmaßnahmen, durch welche Steuervermeidungsmodelle bekämpft und weiße Einkünfte vermieden werden sollen. Die erarbeiteten Ergebnisse sind dabei konkret genug gefasst, um direkt umgesetzt werden zu können. Sie basieren auf der Grundentscheidung, dass Gewinne stets dort der Besteuerung unterliegen sollen, wo sie erwirtschaftet wurden. Mittlerweile haben sich mehr als 90 Staaten zu den Empfehlungen bekannt. Auch die Europäische Union nimmt aktiv an der Bekämpfung von BEPS teil. Auf diese Weise konnten bereits mehrere wichtige Empfehlungen des BEPS-Projektes durch EU-Richtlinien verbindlich umgesetzt werden.

Die Maßnahmen des BEPS-Aktionsplans gliedern sich in folgende Themenkomplexe:

1	Besteuerung der digitalen Wirtschaft
2	Hybride Gestaltungen
3	Erarbeitung von Standards für die Hinzurechnungsbesteuerung
4	Verhinderung von Steuerverkürzungen durch Regelungen zur Versagung des Zinsabzugs
5	Arbeiten gegen schädlichen Steuerwettbewerb
6	Verhinderung von Abkommensmissbrauch
7	Aktualisierung des Betriebsstättenbegriffs
8-10	Aktualisierung der Verrechnungspreisleitlinien
11	Entwicklung von Methoden und Regelungen, um Daten über Gewinnverkürzungen und Gewinnverlagerungen zu erlangen
12	Entwicklung von Offenlegungsregelungen für aggressive Steuerplanungen
13	Verrechnungspreisdokumentation und Country-by-Country Reporting
14	Verbesserung der Verwaltungszusammenarbeit in Verständigungs- und Schiedsverfahren
15	Multilaterales Instrument

7.3.1.2 Zentrale Ergebnisse

Der BEPS-Aktionsplan stellt einen wichtigen Schritt in der Bekämpfung von Gewinnverkürzungen und –verlagerungen dar. Zwar gab es bereits seit 1997 international anerkannte Maßstäbe zur Beurteilung eines schädlichen Steuerwettbewerbs, eine Aktualisierung war jedoch bis zu diesem Zeitpunkt nicht erfolgt.

Das BEPS-Projekt stellt ferner die Weichen für eine Ausweitung der Transparenz zwischen den Steuerverwaltungen durch einen schnelleren Informationsaustausch bzgl. steuerlicher Vorabzusagen der Staaten gegenüber Steuerpflichtigen (sog. tax-rulings).

07 Steuerpolitisches Umfeld und aktuelle Entwicklungen – Auslöser zunehmender Wegzugsüberlegungen

Hatten Doppelbesteuerungsabkommen ursprünglich den Zweck, die doppelte Besteuerung einmal erwirtschafteter Gewinne durch Zuweisung des Besteuerungsrechts an einen der beteiligten Staaten zu verhindern, so stellen gerade sie gleichzeitig auch Instrumente zur Steuervermeidung dar. Im Rahmen des BEPS-Projektes kommt es daher zu einer Überprüfung der Abkommen unter dem Aspekt der Vermeidung einer doppelten Nichtbesteuerung.

Zudem wurden für bestimmte steuerliche Strukturierungen erstmalig von den teilnehmenden Staaten allgemein anerkannte Prinzipien vereinbart. Hierunter fallen u.a. Regelungen zur steuerlichen Gestaltung unter Einbezug von Zins- und Lizenzmodellen.

7.3.1.3 Umsetzung in deutsches Recht

Im Anschluss an die Veröffentlichung der Ergebnisse des BEPS-Projektes konnten bereits mehrere zentrale Empfehlungen in deutsches Recht umgesetzt werden. So wurden durch das Gesetz zur Umsetzung der Änderungen der EU-Amtshilferichtlinie und von weiteren Maßnahmen gegen Gewinnkürzungen und –verlagerungen vom 20. Dezember 2016 u.a. Regelungen betreffend den Informationsaustausch über steuerliche Vorabzusagen (sog. tax rulings) und eine Abwehrregelung gegen bestimmte hybride Gestaltungen, rechtlich umgesetzt. Auch Regelungen zur Begrenzung eines Betriebsausgabenabzugs von Lizenzzahlungen konnten durch Einfügung des § 4j EStG im Jahr 2017 umgesetzt werden.

7.3.2 Anzeigepflicht für grenzüberschreitende Steuergestaltungen

Zur Umsetzung des Aktionspunktes 12 des BEPS-Projektes und in Reaktion auf verschiedene Enthüllungen im Zusammenhang mit Steuervermeidungskonstruktionen wurde die Europäische Kommission ersucht, eine Strategie für allgemein verbindliche Offenlegungsregelungen im Hinblick auf Steuerplanungen zu entwickeln. In der Folge präsentierte die Kommission am 21.06.2017 einen ersten Vorschlag für eine Änderung der EU-Amtshilferichtlinie 2011/16/EU. Nach Vorliegen aller erforderlichen Zustimmungen wurde die Änderungsrichtlinie (sog. „DAC-6-Richtlinie“) am 05.06.2018 veröffentlicht. Sie ist von den Mitgliedstaaten bis zum 31.12.2019 in nationales Recht umzusetzen.

Kernstück der Richtlinie ist eine Erweiterung der EU-Amtshilferichtlinie um einen neuen Art. 8ab. Hiernach ergreift jeder Mitgliedstaat die erforderlichen Maßnahmen, um sog. Intermediäre zur Meldung bestimmter grenzüberschreitender Steuergestaltungen zu verpflichten. Auch den Steuerpflichtigen selbst kann ggf. subsidiär die Verpflichtung zur Meldung treffen. Die so ermittelten Informationen werden daraufhin automatisch zwischen den Mitgliedstaaten ausgetauscht, wofür ein entsprechendes zentrales Verzeichnis eingerichtet wird. Durch diese Anzeigepflicht sollen die Finanzverwaltungen in die Lage versetzt werden, Gestaltungen früher als bisher zu erkennen und den Gesetzgebern soll es ermöglicht werden, schneller mittels entsprechender Gesetzesänderungen zu reagieren. Zudem soll die Meldepflicht eine abschreckende Wirkung entfalten und hierdurch zu einer Minimierung aggressiver Steuerplanungen beitragen.

Zur Umsetzung der neuen Richtlinienvorgaben wurde ein „Entwurf eines Gesetzes zur Einführung einer Pflicht zur Mitteilung von Steuergestaltungen“ erarbeitet, der die Einführung eines neuen § 138d AO mit entsprechenden Begleitvorschriften vorsieht. Aktuell ist noch nicht klar, ob die Regelung in der bisherigen Entwurfsfassung in nationales Recht umgesetzt wird oder nicht. Die weitere Entwicklung bleibt abzuwarten

Zusammenfassung

Aufgrund des komplexen Steuersystems, einer unsteten Steuerpolitik, vor allem aber auch einer zunehmend ausufernden und teilweise über das gesetzlich vorgeschriebene hinausgehenden Vorgehensweise der Finanzverwaltung in Deutschland ist der Wegzug bzw. die Standortverlegung ins Ausland für viele Unternehmen, Unternehmer sowie vermögende Privatpersonen eine, wenn nicht sogar die einzige Möglichkeit, einem als übermäßig empfundenen steuerlichen Zugriff in Deutschland zu entgehen.

Steuerliche Überlegungen mögen hierbei oftmals einen wichtigen Anstoß für einen Wegzug geben, die endgültige Entscheidung für oder wider wird dagegen in aller Regel von außersteuerlichen Motiven geprägt. Kulturelle und sprachliche Vertrautheit spielen an dieser Stelle häufig eine entscheidende Rolle.

Der Wegzug ist ein in der steuerlichen Gestaltungspraxis im Einzelfall eingesetztes Instrument zur Minimierung der Steuerbarwertbelastung des Steuerpflichtigen bzw. des Familienverbundes. Hierzu bedarf es einer systematischen und detaillierten Planung im Vorfeld des Wegzugs (Vorbereitungsphase). Der Wegzug selbst (Umsetzungsphase) sollte nicht zuletzt zum Nachweis des Zeitpunktes des Wegfalls der unbeschränkten Steuerpflicht sauber dokumentiert werden und gleichzeitig sollten alle hierfür notwendigen rechtlichen und behördlichen Maßnahmen vorgenommen werden. Aber auch nach erfolgtem Wegzug (Nachbereitungsphase) bedarf es aufgrund nachlaufender nationaler steuerlicher Vorschriften der genauen Planung der persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse des Steuerpflichtigen bzw. des gesamten Familienverbundes. Maßgebend hierfür sind die mit dem Wegzug angestrebten Ziele, die allgemein in der Nutzung des internationalen Steuerwettbewerbes – dieser umfasst das internationale Steuersatzgefälle, Unterschiede in der steuerlichen Bemessungsgrundlage sowie komplette Systemunterschiede in der Besteuerung einzelner Einkunftsarten – oder in der speziellen Nutzung länderspezifischer abkommensrechtlicher Regelungen begründet sein können.

Neben der genauen Planung bei einer potentiellen Verlagerung des Wohnsitzes oder des gewöhnlichen Aufenthaltes in das Ausland sind auch die weiteren Entwicklungen auf internationaler Ebene zu beachten. Insbesondere die Änderungen im Zuge von BEPS oder der ATAD I bzw. ATAD II Richtlinie und deren angedachten Umsetzungen in das nationale Steuerrecht werden grenzüberschreitende Sachverhalte in Zukunft beeinflussen. Insbesondere bleibt in diesem Kontext abzuwarten, welche Änderungen sich im Hinblick auf das deutsche Außensteuergesetz ergeben werden.

Am Ende ist die steuerliche Beratung bei der Verlagerung von Besteuerungssubstrat in das Ausland eines der komplexesten und anspruchsvollsten Beratungsgebiete und bedarf einer frühzeitigen und qualitativ hochwertigen Betreuung.

Untersuchungsdesign und Teilnehmerstruktur

08

Teilnehmerstruktur

Datenbasis sind die Auswertungen von insgesamt 51 beantworteten Fragebögen. Der Teilnehmerkreis setzt sich aus 27 Family Offices mit Sitz in der Schweiz, 22 in Deutschland und zwei aus Österreich zusammen. Untergliedert nach dem Typus des jeweiligen Family Offices nahmen an der

Studie insgesamt 17 Single Family Offices und 34 Multi Family Offices teil. Differenziert nach der Anzahl der betreuten Familien sind es zwölf Multi Family Offices mit mehr als zehn Familien, sieben Multi Family Offices mit sechs bis zehn Familien und 15 mit zwei bis fünf Familien.

Methodik und Repräsentativität

Mit 51 teilnehmenden Family Offices konnte wieder eine stattliche Anzahl an Family Offices für die Teilnahme an unserer Studie gewonnen werden. Die vorliegende Studie verfügt damit über eine vergleichsweise breite Datenbasis, bildet aber selbstverständlich nur einen kleinen Teil des Marktes der Family Offices ab. Family Offices sind, wie erwähnt, Institutionen, die ein extrem hohes Maß an Diskretion pflegen. Entsprechend schwierig gestaltete es sich auch dieses Jahr wieder, eine große Anzahl Family Offices für die Teilnahme an der Studie zu gewinnen. Dies gelang vielfach nur aufgrund der langjährigen vertrauensvollen Zusammenarbeit, durch persönliche Ansprache und nachhaltige Bestätigung der Wahrung der Anonymität der Ergebnisse. Insofern ermöglichen die Ergebnisse zwar einen detaillierteren Einblick in die Arbeitsweise von Family Offices, haben aber dennoch stark explorativen Charakter.

Der halb-standardisierte Fragebogen enthielt sowohl Fragen mit vorgegebenen Antwortkategorien als auch einige offene Fragen. Wie einleitend beschrieben, erlaubte die Gestaltung des Fragebogens sowohl die anonyme schriftliche Beantwortung als auch die Verwendung

als Leitfaden im Rahmen persönlich geführter Interviews. Durch offene Ergänzungsfragen ließen sich bei der Auswertung der Befragung auch Einzelfallschilderungen berücksichtigen. Diese ergänzend durchgeführte qualitative Befragung stellt in der Praxis ein geeignetes Verfahren dar, um die zuvor verfassten Forschungsthesen mit Erkenntnissen aus der Praxis in Bezug zu setzen.

In der Erfassungs- und Auswertungsmethodik greift die Studie auf eine Kombination aus quantitativer Analyse (standardisierter Fragebogen, deskriptive Statistik, Inferenzstatistik) und qualitativen Befragungstechniken (Interview, Kurzprotokolle) zurück. Beurteilungen im Rahmen der Studie beruhen entsprechend auf errechneten Häufigkeitsverteilungen und auf den Zusammenhängen zwischen den einzelnen Untersuchungsvariablen. Vielfach werden hierbei der Family Office Typ (Single Family Office versus Multi Family Office), das Herkunftsland des Family Office sowie die Größe des Family Office, gemessen in AuM, als Variablengruppen zu den verschiedenen Untersuchungsvariablen in Bezug gesetzt, um zu prüfen, ob sich Unterschiede zeigen.

Das Autorenteam

09

Prof. Dr. Wolfgang Gerke ist Präsident des Bayerischen Finanz Zentrums in München. Seine Forschungs- und Veröffentlichungsschwerpunkte liegen auf den Gebieten des Geld-, Bank- und Börsenwesens, der Altersvorsorge und der Mittelstandsforschung. Er ist Mitglied in verschiedenen Aufsichtsräten.

Dr. Felix Breuer ist Vorstandsmitglied beim Bayerischen Finanz Zentrum in München. Er ist Diplom-Wirtschaftsingenieur (Universität Karlsruhe (TH)) und promovierte in den Schwerpunkten Anlegerverhalten und Börsenmärkte (Universität Erlangen-Nürnberg).

Gerd Hübner ist freier Mitarbeiter beim Bayerischen Finanz Zentrum in München. Er ist Diplom-Ökonom mit Schwerpunkt Volkswirtschaft (Universität Stuttgart/Hohenheim).

Yvonne Schulz ist freie Mitarbeiterin beim Bayerischen Finanz Zentrum in München. Sie ist Bankkauffrau und Betriebswirtin.

Dr. Sibylle Peter, Mitinitiatorin und -autorin der Vorläuferstudien, hat das Autorenteam mit wertvollen Hinweisen unterstützt. Sie verfügt über langjährige Erfahrung in der Betreuung und Beratung von Family Offices mit grossen Familienvermögen in der Schweiz, Deutschland und anderen Ländern.

Gastautoren

Isabelle de Gavoty, AXA Investment Managers

Carl Pepper Whitbeck, AXA Investment Managers

Marianne Schoenleber, BlackRock

Dr. Christoph Thierolf, Commerzbank

Tobias Groh, Commerzbank

Dr. Carsten Heinz, Noerr LLP

Michael Tommaso, Noerr LLP

Bayerisches Finanz Zentrum e.V.

Von-der-Tann-Strasse 13 info@bfzev.de
80539 München www.bfzev.de

10 Studienreihe

Mythos Family Office 2009

Anliker, Markus; Breuer, Felix; Gerke, Wolfgang; Peter, Sibylle (2009)

Schwerpunkte: Diskrete Player am Finanzmarkt, Charakteristika von Family Offices, Dienstleistungsspektrum, Marketing und das Verhältnis zwischen Vermögensinhaber und Family Office

Mythos Family Office 2010

Anliker, Markus; Breuer, Felix; Gerke, Wolfgang; Peter, Sibylle; Schäfer, Oliver (2010)

Schwerpunkte: Asset Allocation und Risikobereitschaft von Vermögensinhabern, Vermögenskonsolidierung, Investment-Controlling und Risikoabsicherung, Alternative Anlagen Private Equity, Hedgefonds und Tangible Assets

Family Office – Mythos mit Zukunft 2014

Breuer, Felix; Emele, Claudia; Frey, Simon; Gerke, Wolfgang; Peter, Sibylle (2014)

Schwerpunkte: Family Offices international und vielseitig, Make or buy, Regulatorisches Umfeld, Leistungsangebot, Standortwahl, Messung des Anlageerfolgs, Makroökonomisches Barometer

BFZ Complementa Family Office Studie 2015

Breuer, Felix; Frey, Simon; Gerke, Wolfgang; Hübner, Gerd; Peter, Sibylle (2015)

Schwerpunkte: Anlagestrategie und Risikobereitschaft, Club Deals, Co-Investments und Direct Investments, Bedeutung von Private Equity als Investitionsform, Messung des Anlageerfolgs

BFZ Family Office Studie 2017

Breuer, Felix; Gerke, Wolfgang; Hübner, Gerd; Peter, Sibylle; Schulz, Yvonne (2017)

Schwerpunkte: Anlageziele, Risikomanagement & Alternative Anlageklassen, Geldpolitik und Anlagenotstand, Aufbau und Struktur von Family Offices, Investmentsteuerreform & Allokationsentscheidungen

BFZ Family Office Studie 2019

Breuer, Felix; Gerke, Wolfgang; Hübner, Gerd; Peter, Sibylle; Schulz, Yvonne (2019)

Schwerpunkte: Make or Buy, Kooperation mit Partnern, Risikobereitschaft, Investment-Controlling, Schwarzer Schwan, Anlagestrategie, Geldpolitik und Investmentmöglichkeiten, Nachfolgeberatung, Steuern und Tax-Compliance

Sponsoren

1 1



Investment
Managers

Umgehen Sie Zinsrisiken, entdecken Sie **stabilere** Erträge

Stellen Sie die Portfolios Ihrer Kunden mit den Short-Duration-Angeboten von AXA IM zusammen.

Steigende Zinssätze könnten Märkte verunsichern. Wir sind Pioniere in Short-Duration-Strategien und haben über 15 Jahre Erfahrung – und wir sind davon überzeugt, dass eine niedrigere Zinssensitivität helfen kann, stabilere Erträge zu erzielen. Unsere 10 Short-Duration-Strategien decken Global-, Investment-Grade-, Hochzins- und inflationsgeschützte Anleihen ab, unter Einbezug von Europa, den USA, Asien und Schwellenländern*. Die Märkte von heute sind vielleicht nicht stabil, aber die Erträge von morgen können es durchaus sein.

Anlagen enthalten Risiken, einschliesslich Kapitalverlust.

Profitieren Sie von unserem Expertenwissen zum Thema Short Duration:

Immo Gatzweiler, CFA, Director Wholesale

Tel: +49 69 90025 2208

Immo.gatzweiler@axa-im.com

[BANKEN.AXA-IM.DE/RENTENFONDS](https://www.banken.axa-im.de/rentenfonds)

Allgemeine Hinweise:

Nur für professionelle Kunden / nicht für Privat-/Kleinanleger. Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial und um kein investimentrechtliches Pflichtdokument. Die hier von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. mit ihr verbundenen Unternehmen („AXA IM DE“) bereitgestellten Informationen stellen weder ein Angebot zum Kauf bzw. Verkauf von Fondsanteilen noch ein Angebot zur Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen dar. Die Angaben in diesem Dokument sind keine Entscheidungshilfe oder Anlageempfehlung, (aufsichts-) rechtliche oder steuerliche Beratung durch AXA IM DE, sondern werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die vereinfachte Darstellung bietet keine vollständige Information und kann subjektiv sein. Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken des Empfängers. Eine Weitergabe an Dritte ist weder ganz noch teilweise gestattet. Wir weisen darauf hin, dass diese Mitteilung nicht den Anforderungen der jeweils anwendbaren Richtlinie 2004/39/EG bzw. 2014/65/EU (MiFID/ MiFID II) und der zu dieser ergangenen Richtlinien und Verordnungen entspricht. Das Dokument ist damit für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht geeignet. Wertentwicklungsergebnisse der Vergangenheit bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Anlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Daten, Zahlen, Fakten, Meinungen und Aussagen beruhen auf unserem Sach- und Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird nicht übernommen.

Stand: 01. Juni 2019 © 2018 AXA Investment Managers. Alle Rechte vorbehalten.

AXA Investment Managers

AXA Investment Managers (AXA IM) ist ein aktiver, langfristig orientierter, weltweit tätiger Multi-Asset-Experte in der Vermögensverwaltung. Zusammen mit unseren Kunden erarbeiten wir schon heute die Lösungen für die Investmentherausforderungen von morgen. Dabei ist es unser Ziel, einen positiven Wandel für die Welt zu bewirken, in der wir alle leben. AXA IM verwaltet rund 757 Mrd. Euro Vermögen (Stand: Juni 2019) und ist mit über 2.350 Mitarbeitern und 30 Niederlassungen in weltweit 21 Ländern tätig. AXA IM gehört zur AXA-Gruppe, einem weltweit führenden Unternehmen in den Bereichen finanzielle Absicherung und Vermögensverwaltung.

Besuchen Sie unsere Webseiten: www.axa-im.de und www.axa-im.at

Folgen Sie uns auf Twitter: www.twitter.com/AXAIM

Folgen Sie uns auf LinkedIn: www.linkedin.com/company/axa-investment-managers



Wir verwalten **mehr als 1.660 Fonds und Mandate**



38%
Fixed Income

29%
Multi-Asset

9%
Structured Finance

10%
Real Assets

9%
Aktien

5%
Verwaltetes Vermögen in Beratungsmandaten

41%
AXA Unternehmen

24%
Privat- und Großkunden

27%
Institutionelle Kunden

8%
Fondsgebundene Produkte für Privatkunden



Immo Gatzweiler

Senior Sales Director, Family Offices

AXA Investment Managers
Deutschland GmbH

E-Mail: Immo.Gatzweiler@axa-im.com
Tel.: +49 69 90025 2208

BlackRock

Über BlackRock

BlackRock verhilft Investoren zu einer besseren finanziellen Zukunft. Unsere Kunden wenden sich an uns als Treuhänder von Investoren und führender Anbieter von Finanztechnologie, um die Lösungen zu erhalten, die sie zur Planung

ihrer wichtigsten Ziele benötigen. Zum Stichtag 31. März 2019 verwaltete die Gesellschaft im Auftrag von Investoren weltweit rund 6,52 Billionen Dollar. Weitere Informationen finden Sie auf: www.blackrock.com

iShares®

by BlackRock

Über iShares

iShares erschließt Chancen über verschiedene Märkte hinweg, um den sich ändernden Ansprüchen von Anlegern gerecht zu werden. Der Anbieter verfügt über mehr als zwanzig Jahre Erfahrung, ein weltweites Angebot von mehr als 800 börsengehandelten Indexfonds (auf Englisch: Exchange Traded Funds, ETFs) und 1,9 Billionen Dollar verwaltetes Vermögen

zum Stichtag 31. März 2019. Damit treibt iShares die Entwicklung der Finanzbranche weiter voran. Die Fonds von iShares profitieren von der Portfolio- und Risikomanagement-Expertise des Vermögensverwalters BlackRock, der im Auftrag seiner Kunden mehr Geld verwaltet als jede andere Investment-Gesellschaft.¹



Marianne Schoenleber

Family Office Kunden
+49 (89) 427295838
Lenbachpl. 1, 80333 München,
Deutschland

¹ Auf Basis von 6,52 Billionen Dollar verwaltetem Vermögen zum 31. März 2019



Vermögensverwaltung

Sie stehen mit einem Ziel auf. Wir kennen den Weg.

Entscheiden Sie sich für Ihre persönliche Vermögensverwaltung: unsere Experten kümmern sich um Ihre individuellen Anlageziele – mit aktivem Risikomanagement. Lassen Sie sich jetzt beraten.

Informieren Sie sich jetzt unter www.commerzbank.de

COMMERZBANK

Die Bank an Ihrer Seite



Professionelle und strategische Begleitung Ihres Family Offices

Die Commerzbank ist eine führende, international agierende Geschäftsbank mit Standorten in knapp 50 Ländern. In zwei Geschäftsbereichen – Privat- und Unternehmerkunden sowie Firmenkunden – bietet die Bank ein umfassendes Portfolio an Finanzdienstleistungen, das genau auf die Bedürfnisse ihrer Kunden zugeschnitten ist.

Die Commerzbank wickelt rund 30 Prozent des deutschen Außenhandels ab und ist Marktführer im deutschen Firmenkundengeschäft. Zudem ist die Bank aufgrund ihrer hohen Branchenkompetenz in der deutschen Wirtschaft ein führender Anbieter von Kapitalmarktprodukten.

Die Commerzbank betreibt eines der dichtesten Filialnetze der deutschen Privatbanken. Insgesamt betreut die Bank mehr als 18 Millionen Privat- und Unternehmerkunden sowie über 70.000 Firmenkunden, multinationale Konzerne, Finanzdienstleister und institutionelle Kunden weltweit.

Ihre Ansprechpartner:



Stefan Kaczmarek
Managing Director

Tel. (+49) 69 136 44639
stefan.kaczmarek@commerzbank.com



Jens Kellner
Director

Tel. (+49) 69 136 81006
jens.kellner@commerzbank.com

Commerzbank AG
Private Investors & Family Offices
Kaiserstraße 16
60311 Frankfurt

Eine professionelle und ganzheitliche Betreuung erfordert vereinte Kräfte: Segmentübergreifend hat die Commerzbank Ihre Aktivitäten zur Betreuung hochvermögender Kunden und deren Family Offices in einer Einheit gebündelt. Viele dieser Ultra High Net Worth (Gesamtvermögen > 75 Mio. EUR) unterhalten bereits Geschäftsbeziehungen zur Commerzbank – sei es als Privatperson, über ihre Family Offices oder über unternehmerische Beteiligungen.

Ziel der Einheit Private Investors & Family Offices ist es eine vollumfängliche, professionelle und bereichsübergreifende Betreuung dieser Kunden sicherzustellen und die Stärken des Leistungs-, Produkt- und Serviceangebotes der gesamten Bank zu bündeln.

COMMERZBANK

Die Bank an Ihrer Seite



Noerr

Noerr ist Exzellenz und unternehmerisches Denken. Mit Teams aus starken Persönlichkeiten findet Noerr Lösungen für komplexe und anspruchsvolle Fragestellungen. Vereint durch gemeinsame Werte, haben die über 500 Berater bei Noerr ein gemeinsames Ziel: den Erfolg der Mandanten. Auf den Rat der Kanzlei vertrauen börsennotierte Konzerne und mittelständische Unternehmen, deren Unternehmer ebenso wie Finanzinstitute und –investoren, vermögende Privatpersonen samt derer Family Offices.

Unternehmerisches Denken

Die Berater von Noerr machen die Herausforderungen ihrer Mandanten zu ihren eigenen. Sie denken nicht nur mit, sondern auch voraus. Dabei sind sie frei in ihren Entscheidungen und übernehmen Verantwortung. Noerrs Anspruch ist es, für den Mandanten immer einen Schritt weiter zu gehen. Und komplexe Fragestellungen mit Erfahrung, Exzellenz und Augenmaß zu lösen.

Innovative Lösungen

In komplexen und dynamischen Märkten sind regelmäßig neue Lösungsansätze gefragt. Von Experten, die neben dem Know-how auch die nötige Leidenschaft mitbringen. Das ist Noerrs Domäne: integrierte und innovative Lösungen, effizient umgesetzt.

Globale Reichweite

Um sich wirklich grenzenlos für Mandanten einsetzen zu können, ist Noerr als eine führende europäische Kanzlei auch international bestens aufgestellt: mit Büros in elf Ländern und einem weltweiten Netzwerk an befreundeten Top-Kanzleien. Zudem ist Noerr exklusives deutsches Mitglied von Lex Mundi, dem global führenden Netzwerk unabhängiger Kanzleien mit umfangreicher Erfahrung in mehr als 100 Ländern.

Kompetent in Mittel- und Osteuropa

Seit Langem ist Noerr in allen wesentlichen Hauptstädten Mittel- und Osteuropas vertreten. Regelmäßig berät die Kanzlei deutsche und internationale Investoren bei Greenfield Investments, Joint Ventures, Akquisitionen und Desinvestitionen in Mittel- und Osteuropa. Mit über 100 Professionals gehört Noerr zu den führenden Kanzleien in der Region.

Noerr-Gruppe

Noerr LLP – Noerr Consulting AG – TEAM Treuhand GmbH – NOERR AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Standorte

Alicante, Berlin, Bratislava, Brüssel, Budapest, Bukarest, Dresden, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, London, Moskau, München, New York, Prag, Warschau

www.noerr.com

BFZ Family Office Studie

2019

Wie Family Offices Werte
durch die Zeit steuern

