

wir

Sonderbeilage zum Forum Familienvermögen



Erbe und Schenkung

Insolvenzen, Sanierung und Kurzarbeit gefährden Nachfolgeregelungen

Investmentlandschaft der Zukunft

Wie die Pandemie den gesellschaftlichen und technologischen Wandel vorantreibt

Private Markets

Über die Chancen und Risiken der alternativen Assetklasse

Vermögensnachfolge



wir

NEUER TERMIN

T A G E 2 0 2 0

21.-22. SEPTEMBER KÖLN

„Führungsgenerationen im Dialog“

– GESCHLOSSENE VERANSTALTUNG FÜR UNTERNEHMERFAMILIEN –

Die Plattform für Mitglieder aus Unternehmerfamilien zum generationenübergreifenden Austausch über Nachfolge, Führung und Verantwortung im Spannungsfeld zwischen Familie und Unternehmen.



Dr. Dominik Benner,
Geschäftsführender
Gesellschafter,
Benner Holding



Denis Gibisch,
Gründer und
Geschäftsführer,
littlunch GmbH



Bonita Grupp,
E-Commerce Leitung/
Personalleitung,
Trigema Inh.
W. Grupp e.K.



Annette Imhoff,
Geschäftsführerin,
Schokoladenmuseum
Köln GmbH



**Prof. Hans Georg
Näder,** Vorsitzender
des Verwaltungsrats,
Ottobock SE &
Co. KGaA



Tobias Ragge,
CEO,
HRS Group

VERANSTALTER



MITVERANSTALTER



Julius Bär

ITTERSHAUS

DINNER-SPONSOR



www.wirtage.de

Vermögensnachfolge

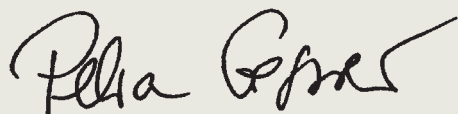
Liebe Leserinnen und Leser,

Anlass für die Konzeption und die Produktion dieser Sonderbeilage Vermögensnachfolge ist seit 2014 das „wir-Forum Familienvermögen“: Hier kommen jedes Jahr Gesellschafter aus Unternehmerfamilien und Single Family Officer zusammen, um über Strategien zur Mehrung, aber auch zum **Schutz des Familienvermögens** zu diskutieren. Auch die professionelle Steuerung und Kontrolle der **Anlage- und Investitionsentscheidungen** stehen im Fokus des Erfahrungsaustauschs.

Dieses Jahr können wir Ihnen, liebe Leserinnen und Leser, die Sonderbeilage nicht wie gewohnt bei der Veranstaltung in die Hand geben. Stattdessen kommt sie zusammen mit dem wir-Magazin auf dem Postweg zu Ihnen, denn das „wir-Forum Familienvermögen“ findet aus aktuellem Anlass am 30. Juni 2020 als digitale Konferenz statt. Melden Sie sich gern über www.wirmagazin.de direkt an, und diskutieren Sie mit Familienunternehmern und ihren Family Officer, welche Handlungs- und Investitionsoptionen sich für das private und unternehmerische Vermögen in dieser Ära voll **Ungewissheit, Unberechenbarkeit und Kontrollverlust** eröffnen.

Nur eines ist sicher: Es wird weitergehen, und zwar anspruchsvoll. Die Dichte an Entscheidungen, die Unternehmerfamilien treffen müssen, wird eher zunehmen. Und **die Expertise und das Know-how** aus den verschiedensten Bereichen, die in Gesellschafterkreisen schlummern, wird mehr gebraucht denn je. Welchen Familienmitgliedern werden nun Vermögensentscheidungen am meisten zugetraut?

Eine interessante Lektüre wünscht



Petra Gessner



Inhalt

Corona-Krise: erste Lehren für Familienunternehmen S. 06

Drahtseilakt: Privates Vermögen und unternehmerische Interessen S. 08

Das Lebenswerk übergeben: familieninterne Nachfolge S. 12

Covid-19: Risiken und Folgen für die Nachfolge S. 14

Im Interesse des Familienfriedens: klare Unternehmensbewertung S. 16

In der Krise auf dem Prüfstand: Testament, Erbvertrag, Vollmachten S. 18

Investmentlandschaft im Wandel: eine Analyse langfristiger Trends S. 20

ESG: Nachhaltige Kapitalanlagen gewinnen an Bedeutung S. 22

Liquidität generieren: die Vorteile von Sale and Leaseback S. 23

Langfristiger Vermögenserhalt: investieren in Private Markets S. 24

Impressum

Verlag:

FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH
Der F.A.Z.-Fachverlag,
Frankenallee 71–81, 60327 Frankfurt am Main
E-Mail: verlag@frankfurt-bm.com
HRB Nr. 53454,
Amtsgericht Frankfurt am Main

Geschäftsführer:

Dominik Heyer, Hannes Ludwig

Chefredakteurin: Petra Gessner (v.i.S.d.P.)

Verantwortlich für Anzeigen:

Heike Schwerdtfeger, Objektleiterin
Telefon: (069) 75 91-23 57
E-Mail: h.schwerdtfeger@wirmagazin.de

Redaktion: Sarah Bautz, Ulrike Lüdke, Johannes Sill

wir-Magazin, Subbelrather Straße 15a, 50823 Köln

Telefon: (069) 75 91 261 6

E-Mail: redaktion@wirmagazin.de

Herausgeber: Armin Häberle

Mitherausgeber: Jörg Eigelshoven, Torsten Groth, Stefan Messer, Oliver Möller,

Aboservice: Simone Schell

Telefon: (069) 75 91-30 20

E-Mail: aboservice@wirmagazin.de

Jahresabonnement:

Inland: 48,- Euro inkl. MwSt.

und Porto für vier Ausgaben.

Einzelpreis: 15,- Euro inkl. MwSt.

und Porto

Ausland: auf Anfrage

Titelbild: retrorocket/iStock Getty Images Plus/Getty Images

Druck und Verarbeitung:

Boschen Offsetdruck GmbH, Alpenroder Straße 14, 65936 Frankfurt am Main

Gestaltung und Konzept: Ina Wolff, FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH

© Alle Rechte vorbehalten. FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH, 2020.

Die Inhalte dieser Zeitschrift werden in gedruckter und digitaler Form vertrieben und sind aus Datenbanken abrufbar. Eine Verwertung der urheberrechtlich geschützten Inhalte ist ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar, sofern sich aus dem Urheberrechtsgesetz nichts anderes ergibt. Es ist nicht gestattet, die Inhalte zu vervielfältigen, zu ändern, zu verbreiten, dauerhaft zu speichern oder nachzudrucken. Insbesondere dürfen die Inhalte nicht zum Aufbau einer Datenbank verwendet oder an Dritte weitergegeben werden. Vervielfältigungs- und Nutzungsrechte können Sie beim F.A.Z.-Archiv unter nutzungsrechte@faz.de oder Telefon: (069) 75 91-29 01 erwerben. Nähere Informationen erhalten Sie hier: www.faz-archiv.de/nutzungsrechte.

Haftungsausschluss: Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts des Magazins „wir“ übernehmen Verlag und Redaktion keine Gewähr. Für unverlangt eingesandte Manuskripte und Fotografien/Grafiken wird keine Haftung übernommen. Es gelten die Allgemeinen Geschäftsbedingungen, die auf der Homepage abgedruckt sind.

ISSN 1862-7161

Finanzstärke und Stabilität



Unsere oberste Priorität ist der **Schutz Ihres Vermögens** – nicht nur, aber vor allem in Krisenzeiten.

Als eine der weltweit bestkapitalisierten Banken sind Finanzstärke und Stabilität wichtige Pfeiler unserer Strategie. Wir haben in der Vergangenheit gezeigt, dass unser Geschäft selbst in sehr herausfordernden Marktsituationen in der Lage ist, gute Ergebnisse zu erzielen.

Die größte Stärke von UBS ist das Zusammenspiel von Hunderten von Analysten weltweit und unseren Kundenberatern vor Ort, die für Sie die globalen Finanzmärkte genau im Auge behalten.

Als führender Vermögensverwalter sind wir in Deutschland mit über hundert Beratern in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, München und Stuttgart präsent und bieten vermögenden Privatkunden erstklassige Finanzberatung und Lösungen.



UBS Europe SE
Bockenheimer Landstraße 2 – 4
60306 Frankfurt am Main
Tel. 0800 827 1000

ubs.com/de

© UBS 2020. Alle Rechte vorbehalten.



Corona: erste Lehren für Familienunternehmen

Die Infektionswelle im Frühjahr und der Shutdown haben heftige Spuren hinterlassen. Fünf Beispiele, was Familienunternehmen aus der Krise lernen können: für den Arbeitsalltag, den Generationenwechsel und zur Absicherung der Handlungsfähigkeit im Notfall.

VON MICHAEL KÜHN



Foto: Rittershaus

Michael Kühn,
Rechtsanwalt,
Partner und
Mediator,
Rittershaus
Rechtsanwälte

Ab September soll sich – so die Hoffnung der Regierung – das Leben weitestgehend normalisieren. Doch die Infektionswelle im Frühjahr und der Shutdown haben heftige Spuren hinterlassen.

Daten- und Geheimnisschutz im Fokus

Der Shutdown hat zu einem wahren Digitalisierungsboom geführt. Binnen Tagen waren neben Toilettenpapier und Atemschutzmasken auch Webcams und Headsets ausverkauft. So manches Unternehmen hat in den letzten Märztagen noch schnell Bandbreiten erweitern oder Zusatzserver installieren lassen, bevor Kommunikationsplattformen wie Cisco Webex, Microsoft Teams und Zoom unseren Arbeitsalltag erobert haben. Doch große Teile dieses zusätzlichen Datenverkehrs laufen gar nicht über VPN-Tunnel und unternehmenseigene Server. Es wird offensichtlich, dass die neue Vernetzung der Home-Office-Landschaft Risiken birgt. Nicht zuletzt die Diskussion um den Datenschutz bei Zoom zeigt, dass hier dringend Regelungsbedarf besteht. Neben klassischem Datenschutz geht es um die Sicherung von Geschäftsgeheimnissen. Viele der „neuen“ technischen Möglichkeiten werden sich in der Post-Corona-Zeit halten. Nun müssen praktikable Compliance-Regelungen für Arbeitnehmer und Dienstleister nachgezogen werden.

Präventives Vertragsmanagement

Die Corona-Krise hat in Europa zu einer wirtschaftlichen Vollbremsung geführt. Sichtbarste Bremsspur war neben dem Börsenabsturz der nahezu komplette Shutdown bis Anfang Mai. Innerhalb eines Wochenendes wurde die Realwirtschaft schockgefrostet. Neben dem Konsumzusammenbruch sind auch existenzielle Fragestellungen in vielen B2B-Beziehungen entstanden: Verknappung von Zulieferteilen, Kurzarbeit, neue Hygienestandards für Arbeits-

plätze, Ausgangsbeschränkungen, Engpässe in der Logistik. Der Stillstand in einem Glied hat sich, nicht zuletzt wegen der verbreitet reduzierten Lagerhaltung, durch die Zulieferketten bis zum Endproduktehersteller gefräst. In einer Welt der Just-in-time-Logistik schien es „höhere Gewalt“ nicht mehr zu geben – vor allem nicht in den Verträgen. Aber wann liegt die berüchtigte „Force majeure“ vor? Was bedeutet dies rechtlich? Und wer trägt die wirtschaftlichen Konsequenzen? Das deutsche Recht ist hier nahezu blank. Vorsichtige Unternehmen beginnen bereits, ihre wesentlichen Geschäftsbeziehungen im Sinne einer präventiven „Pandemic Due Diligence“ zu überprüfen. Spätestens bei der nächsten Vertragsverlängerung stehen diese Punkte ohnehin auf der Verhandlungsagenda.

Auch im Bereich gewerbliche Mietverhältnisse sind die Herausforderungen gewaltig. Während beim zweiten großen Kostentreiber Personal etwa mit erweiterten Kurzarbeiterregelungen Entlastung geschaffen wurde, blieben die Raumkosten quasi dem freien Spiel der Kräfte überlassen. Das eilig verabschiedete Covid-19-Gesetz vom 27. März 2020 blieb mit der Anordnung eines vorübergehenden Kündigungsschutzes für Mieter unvollständig. Die Ankündigungen vieler Einzelhändler, ihre Mieten während des Shutdowns nicht mehr zu zahlen, haben nicht nur medial für Aufruhr gesorgt. Die Mietausfälle werden nun auch die Gerichte beschäftigen, und vieles spricht gegen die Position der Mieter.

Doch bleiben Fragen offen: Besteht bei einer faktischen Innenstadtsperrung womöglich doch ein Minderungsrecht auf null? Und wer trägt den Ausfall bei Produktionsstandorten, die vorübergehend komplett heruntergefahren werden? Zu erwarten sind Dutzende Einzelfallentscheidungen, ohne dass grundlegende Fragen allgemeingültig geklärt werden. Kaum ein Gewerbemietvertrag sieht für einen Pandemiefall Regelungen

vor; auch hier schweigt das Gesetzesrecht. Damit bleibt die Frage, die nur im Mietvertrag geregelt werden kann und sollte: Wann und zu welchem Ausmaß trägt der Vermieter eben doch ein Stück vom unternehmerischen Risiko des Mieters mit?

Auswirkung auf Generationenwechsel

Der Gesetzgeber macht seit fast 15 Jahren die erbschaftsteuerliche Privilegierung bei der Übertragung von Familienunternehmen vom Arbeitsplatzhalt abhängig. Geprüft wird dies im Rahmen der sogenannten Lohnsummenkontrolle. Vereinfacht gesagt, wird dabei die Lohnsumme vor der Anteilsübertragung (Ausgangslohnsumme) mit der Lohnsumme nach der Übertragung verglichen (Ziellohnsumme). Sinkt Letztere zu stark, zahlt der Erwerber Steuern nach.

Soweit krisenbedingt Stellen abgebaut werden, müssen Unternehmerfamilien, die in den vergangenen Jahren den Generationenwechsel durchgeführt haben, prüfen, ob sie weiterhin die Anforderungen erfüllen. Gegebenenfalls muss rechtzeitig gegengesteuert werden, durch Lohn erhöhungen oder Neueinstellungen. Womöglich ist es sinnvoll, die betriebswirtschaftliche Entlastung durch den Personalabbau mit dem drohenden Verlust erbschaftsteuerlicher Verschonung zu vergleichen. Die gute Nachricht: Kurzarbeitergeld dürfte nach den bereits in der Finanzkrise von der Finanzverwaltung entwickelten Grundsätzen als Lohn gelten – und damit in die zu überprüfende Ziellohnsumme einfließen.

Pandemische Spätfolgen

Aus der Finanzkrise hatte der deutsche Mittelstand die Lehre gezogen, sich mit Blick auf die Liquidität von Banken weitestgehend unabhängig zu machen. Auch zur Vermeidung steuerlicher Belastungen haben viele Familienunternehmen daher Gewinne der zurückliegenden Dekade thesauriert. Angesichts historisch niedriger

Zinsen und einer lebhaften Entwicklung an den Aktienmärkten entschied so mancher Unternehmer, freie Liquidität in Wertpapieren anzulegen. Während der Börsentalfahrt im Februar/März trennten sich nicht wenige vorsorglich von ihren Aktieninvestments, um Gewinne mitzunehmen beziehungsweise entstehende Verluste gering zu halten – und vor allem um unmittelbar auf Liquidität in der Krise zurückgreifen zu können.

Im Fall eines Generationenwechsels ist nun zu beachten, dass die zwischenzeitliche Neuanlage in Anbetracht sich erholender Aktienkurse zu „jungem Verwaltungsvermögen“ führen kann: Es ist für zwei Jahre in jedem Fall erbschafts- beziehungsweise schenkungsteuerpflichtig, wenn der Betrieb oder Anteile daran übertragen werden.

Renaissance des Notfallkoffers

Die Krise hat einmal mehr gezeigt, dass mancher Unternehmer die Sicherung der Handlungsfähigkeit in guten Zeiten hat schleifen lassen. Neben dem Notfalltestament, dass auf Ehe- und Gesellschaftsvertrag abgestimmt ist, gehört vor allem eine adäquate Unternehmensvollmacht mit Patientenverfügung zur unverzichtbaren Grundausrüstung. Formularlösungen, wie sie Verbraucher häufig nutzen, werden dem nicht gerecht. Es bedarf im Unternehmenskontext individueller Lösungen: Häufig dürfen etwa Gesellschafterrechte nur von einem bestimmten Personenkreis wahrgenommen werden, zum Beispiel von anderen Gesellschaftern, nicht aber vom Ehepartner, der dagegen die persönlichen Entscheidungen im Krankheitsfall treffen soll. Wie ist die Geschäftsführung gesellschaftsrechtlich abgesichert, wenn der einzige Geschäftsführer ins Koma fällt? Wer kann beim lang geplanten Umwandlungsvorgang die notwendigen Erklärungen abgeben? Die großen Einschlüsse sind dem deutschen Mittelstand bis dato offenbar erspart geblieben. Bei einer zweiten Welle kann das anders aussehen. ■

Mehr Stabilität durch Vermögensplanung

Unerwartete Krisen zwingen Unternehmer zu Kompromissen und schnellem Handeln. Dabei ist das Abwägen zwischen privaten Vermögensentscheidungen und unternehmerischen Interessen oft ein Drahtseilakt, der eine ruhige Hand und viel Weitsicht verlangt.

VON BEATE SCHEMANN UND HENDRIK KUHL



Foto: Julius Bär Deutschland

Beate
Schemann,
Wealth
Planning,
Bank Julius Bär
Deutschland
AG

Berechtigterweise konzentrieren sich Unternehmer in Krisenzeiten insbesondere auf Maßnahmen, die dem Schutz der Familie, des Vermögens oder des Unternehmens dienen. Häufig sind dies auf der privaten Vermögensebene kurzfristige Notfalltestamente, Vorsorgevollmachten und Betreuungsverfügungen. In einer Abwehrsituation ist der Einsatz dieser Notfallmaßnahmen oft der einzig verbleibende und deswegen richtige Weg.

Rein reaktives Handeln spricht jedoch erfahrungsgemäß gegen das Naturell vieler Entscheider. Sie bevorzugen eine langfristige und umfassende Vermögensplanung als präventives und stabilisierendes Instrument für Familie und Unternehmen. Um Unternehmen und Vermögen krisenfest zu machen, müssen verschiedene Faktoren berücksichtigt und unterschiedliche Szenarien durchgespielt werden. Die langfristige Vermögensplanung muss ausreichend Spielraum bieten, damit sie auch kurzfristig an ungeplante Situationen angepasst werden kann. Keine einfache Aufgabe angesichts der Tatsache, dass private Interessen regelmäßig wechselseitig mit denen des Unternehmens verknüpft sind und wie in einem „Schaltplan“ aufeinander reagieren.

Krisenszenarien: Was wäre, wenn?

Oft wird erst in Krisensituationen die Notwendigkeit einer langfristigen Vermögensplanung offensichtlich. In stabilen Zeiten kann eine „Szenarienanalyse“ helfen, die notwendigen vorsorglichen Regelungsbereiche zu erkennen.

Voraussetzung für die Szenarienanalyse ist eine Bestandsaufnahme zu Fragen des Eigentums, der Zugriffsmöglichkeiten, des Versorgungspotentials, der bestehenden Verpflichtungen und zu den damit verbundenen Risiken. Ansatzpunkt für die Bestandsaufnahme ist die private Vermögensbilanz. Sie beinhaltet das Verhältnis von liquiden zu illiquiden Vermö-

gensbausteinen und die Vermögensaufteilung auf einzelne Anlageklassen sowie zwischen den Ehepartnern oder innerhalb der Familie. In diesem Zusammenhang kann auch eine detaillierte Finanzplanung ratsam sein, die die finanziellen Bedürfnisse, etwa die Deckung der Lebenshaltungskosten, aller Familienmitglieder einbezieht.

Auf dieser Grundlage lassen sich verschiedene Szenarien durchspielen und deren Auswirkungen vor Augen führen. Ziel dabei ist es, Antworten auf die wesentlichen Fragestellungen finden: Wer führt mein Unternehmen im Notfall? Sind dafür die richtigen Maßnahmen getroffen? Wie stelle ich die finanzielle Versorgung meiner Familie in schwierigen Zeiten sicher?

Langfristige Ziele definieren

Parallel zur Planung der Krisenbewältigung sollten Fragen der langfristigen Vermögensziele beantwortet werden: Wer soll mein Unternehmensnachfolger sein? Wie erreiche ich eine gerechte Vermögensverteilung innerhalb der Familie? Ist damit auch die Versorgungssituation der Familienmitglieder gesichert? Wie schütze ich Vermögensteile vor ungewolltem Zugriff oder übermäßigem Verbrauch? Welche Abreden und Vereinbarungen innerhalb der Familie sind notwendig, um einen Konsens über die Vermögensverwendung zu erzielen? Wie verbinde ich persönliche und unternehmerische Ziele?

Fallbeispiel: Unternehmensnachfolge

Der verwitwete Unternehmer Gustav führt als Geschäftsführender Gesellschafter ein erfolgreiches Handelsunternehmen in Form einer Kapitalgesellschaft. Sein älterer Sohn Max hat sich in seiner Funktion als Leiter des Einkaufs im Unternehmen bewährt. Aufgrund seiner Leistungen drängt er auf eine Position als Geschäftsführer im Familienunternehmen. Auch die Beteiligung an der Gesellschaft empfindet er als überfällig.



Foto: Julius Bär Deutschland

Hendrik Kuhl,
Wealth
Planning,
Bank Julius Bär
Deutschland
AG

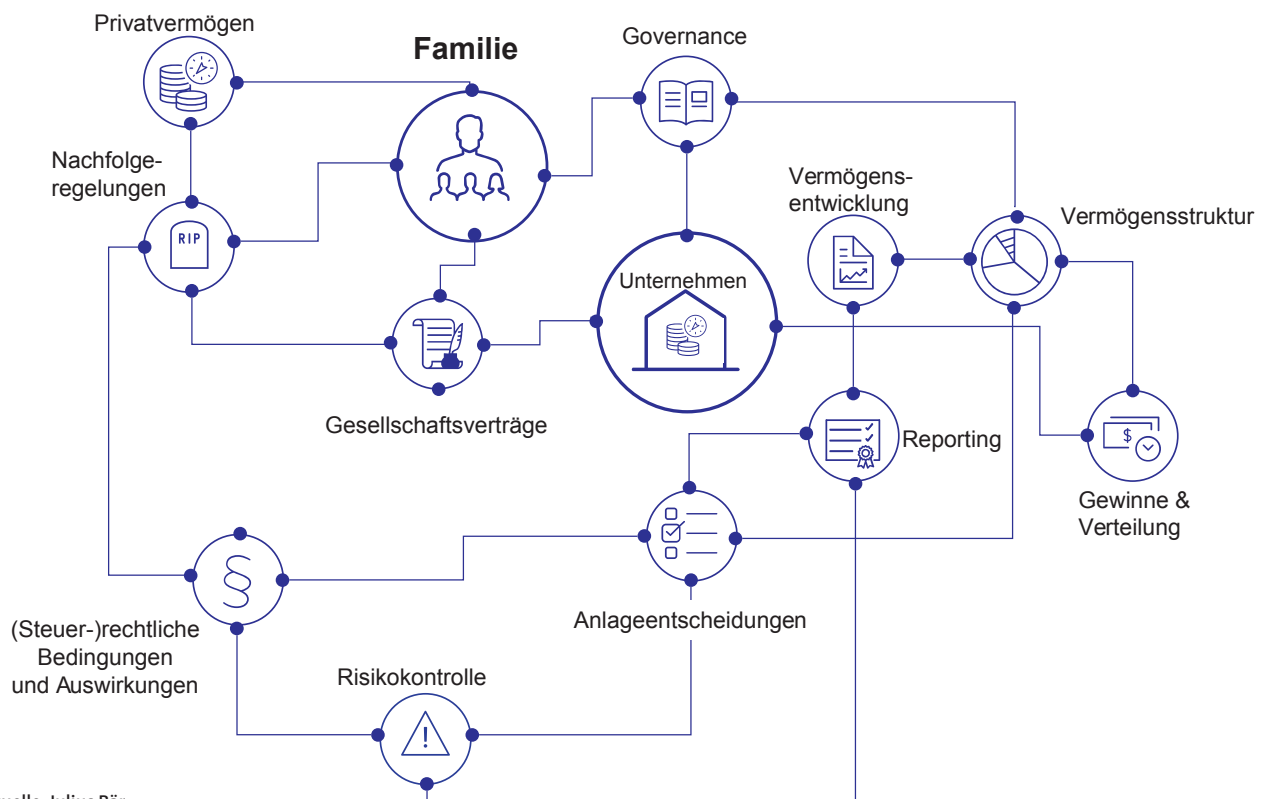
Der jüngere Sohn Paul ist am Unternehmen nicht interessiert und hat bisher mehr mit exklusiven Sportwagen und Urlauben als mit beruflichen Erfolgen auf sich aufmerksam gemacht.

Die vergangenen Jahre haben Gustav viel Kraft gekostet. Er will sich daher sukzessive aus der operativen Geschäftsführung zurückziehen und seine private Vermögenssituation besser für die Zukunft ausrichten. Er beginnt mit einer Vermögensbestandsaufnahme und macht sich über seine übergeordneten Vermögensziele Gedanken: Er möchte die Unternehmensnachfolge mit Max voranbringen und beide Söhne finanziell

gleichermaßen versorgt wissen. Er will sicherstellen, dass er eine gerechte Vermögensverteilung erreicht, um keinen Streit hervorzurufen. Gleichzeitig weiß Gustav, dass er einen notwendigen Dispositionsrahmen für Paul schaffen muss. Er plant daher, 49 Prozent der Anteile an Max zu übergeben und ihm die Geschäftsführung zu übertragen. Paul soll als passiver Gesellschafter 25 Prozent erhalten. Bei Gustav verbleiben zunächst 26 Prozent.

Von seinem Steuerberater lässt er eine steuerliche Bewertung des operativen Unternehmens vornehmen, der das vereinfachte >>

Verknüpfte Interessen: Schaltplan für Vermögensentscheidungen



Quelle: Julius Bär

>> Ertragswertverfahren anwendet. Die Krise hat sich auch auf die Absatz- und Ergebnisentwicklung ausgewirkt, weshalb der nachhaltige Ertrag deutlich unter den Vorjahren liegt. Der ermittelte Ertragswert ist deswegen ebenfalls geringer, was sich positiv auf die schenkungsteuerliche Bemessungsgrundlage auswirkt. Auch der Verwaltungsvermögenstest verläuft positiv. Der Übertragungszeitpunkt erscheint also aus Bewertungssicht und im Hinblick auf die zu leistende Schenkungsteuer günstig. Sein Steuerberater weist Gustav allerdings darauf hin, dass vor dem Hintergrund des Krisenszenarios verstärkt auf die Einhaltung der für die Verschonungsregelungen maßgeblichen Mindestlohnsummen und Behaltensfristen zu achten ist. Glücklicherweise ist das Unternehmen wieder so stabil, dass Veränderungen des Personalbestandes und damit der Lohnsumme nicht notwendig erscheinen.

Versorgungssicherheit herstellen

Schließlich richtet sich der Blick auf die Versorgungssicherheit von Gustav und den Söhnen. Dazu lässt Gustav eine Finanzplanung erstellen. Aus dieser wird deutlich, dass seine Lebenshaltungskosten bei dem Rückzug aus der Geschäftsführung und dem Wegfall der entsprechenden Bezüge nicht mehr gedeckt sind. Bisher benötigte er keine Ausschüttungen aus dem Unternehmen, was sich jedoch nun ändert. Auch Paul muss mit Ausschüttungen seinen notwendigen Lebensbedarf decken können, was Max nicht gefällt. Er plant, künftige Gewinne zu thesaurieren, um anstehende Investitionen im Unternehmen vorzunehmen und die Marktfähigkeit erhalten zu können. Er sieht die Gefahr, dass er sonst Personal abbauen muss und damit die steuerlich notwendigen Lohnsummen nicht halten kann.

Der Anwalt von Gustav hört von dem Disput und empfiehlt, Vorschriften in den Gesellschaftsvertrag aufzunehmen, die eine Mindestausschüt-

tung für die Minderheitsgesellschafter regeln. Gleichzeitig schlägt er die Aufsetzung einer Familienverfassung vor, die auch regelt, dass der Lebensunterhalt von Gustav und Paul mit den Gewinnausschüttungen finanziert werden soll. Paul merkt dabei zu Recht an, dass er im Übrigen bei der Vermögensnachfolge mit 25 Prozent am Unternehmen am schlechtesten gestellt ist.

Um eine gerechte Vermögensverteilung zwischen den Söhnen zu erreichen, schlägt der Anwalt unter Berücksichtigung von Pauls Lebensstil vor, Kapitalvermögen zu Lebzeiten unter Vorbehalt des Nießbrauches der zukünftigen Kapitalerträge zu übertragen. Die Schenkung soll zudem mit weiteren Auflagen versehen werden. Der Anwalt erläutert Gustav, dass dieser damit nicht nur seinen eigenen Lebensunterhalt weiter sichern kann, sondern auch bewirkt, dass Paul das Vermögen nicht verschwendet. Nach Versterben von Gustav soll Paul zusätzlich das Familienheim im Wege eines Vermächtnisses zugesprochen werden. Der Steuerberater bestätigt die Vorteilhaftigkeit beider Maßnahmen.

Gustav erklärt sich mit allen Vorschlägen einverstanden und lässt zum Abschluss der Planung sämtliche Vollmachten und sein Testament auf die neue Vermögenskonstellation anpassen.

Kausalketten beachten

Das Fallbeispiel zeigt die starken Verknüpfungen der privaten und unternehmerischen Vermögensebene und daraus resultierende mögliche Konflikte innerhalb der Familie. Es wird deutlich, dass nicht nur bei den Planungszielen Kompromisse notwendig sind, sondern auch die Planungsinstrumente unter Berücksichtigung aller Faktoren ausgewählt werden müssen. Damit ist nach dem Modell des „Schaltplans“ immer zu hinterfragen, welche Themenkreise betroffen sind, wenn bei Planungsmaßnahmen einzelne Schalter umgelegt werden. ■

Investieren Sie in neue Freiräume



HSBC
Private Banking

Together we thrive

Komplex und folgenschwer

Die Übergabe des Lebenswerkes an die eigenen Kinder muss gut geplant sein. Angesichts der Vielzahl an Entscheidungen, die in Zuge der familieninternen Nachfolge getroffen werden müssen, fällt es nicht leicht, den Überblick zu behalten.

VON TOBIAS VOGEL



Foto: UBS

Tobias Vogel,
Vorstands-
mitglied,
UBS Europe
SE & Market
Head Wealth
Management
Germany

Wie übergebe ich mein Familienunternehmen erfolgreich an die nächste Generation? Eine Frage, die sich nicht leicht beantworten lässt, langfristige Konsequenzen mit sich bringt und auf die viele mittelständische Firmen eine Antwort finden müssen: Laut Institut für Mittelstandsforschung Bonn sind von rund 3,6 Millionen Unternehmen in Deutschland circa 94 Prozent familiengeführt. Etwa 150.000 davon sollen einer Studie aus dem Jahr 2018 zufolge zwischen 2018 und 2022 übertragen werden, 53 Prozent an einen familieninternen Nachfolger.

Die Umsetzung einer Unternehmensnachfolge von einer Generation auf die nächste ist oftmals ein mehrjähriger Prozess, der in der Regel für alle Beteiligten von großer Bedeutung für die Zukunft des Eigentümers, seines Unternehmens, seiner Familie und seines Umfeldes ist. Daher lohnt es sich, die Nachfolgeregelung rechtzeitig und sorgfältig anzugehen. Neben der geplanten Unternehmensnachfolge sollten auch Vorkehrungen für eine ungeplante Nachfolge getroffen

werden. Immer wieder geraten Unternehmen durch unvorhersehbare Schicksalsschläge wie Tod, Krankheit oder Unfall ins Wanken. Unternehmer sollten sich daher die Frage stellen: In welcher Lage befände sich das Unternehmen heute, wenn mir gestern etwas zugestoßen wäre?

Das richtige Maß finden

Obwohl viele Eigentümer von Familienunternehmen den Wunsch hegen, ihr Unternehmen mit langfristigem Erfolg weiterzureichen, ist die Quote an Misserfolgen hoch. Auch wenn

die Vermutung naheliegt, ist das Scheitern der Folgegeneration selten auf eigenes Verschulden, sondern oftmals schlicht auf unzureichende Planung zurückzuführen. Denn viele Unternehmer fokussieren sich so stark auf ihren Unternehmenserfolg, dass es ihnen an Zeit und geistigem Freiraum fehlt, über die Zeit der Übergabe und des Loslassens nachzudenken. Andere vertiefen sich zu sehr in Details der Nachfolgeregelung und verlieren dabei andere wichtige Aspekte aus den Augen, was die langfristige Leistung des Unternehmens beeinträchtigen und sowohl einen reibungslosen Generationswechsel als auch die eigene Versorgung gefährden kann.

Emotionaler Sprengstoff

Ein familieninterner Wechsel an der Unternehmensspitze prägt meist die Familiendynamik und wird erfahrungsgemäß als sehr emotionales

”

Obwohl viele Eigentümer den Wunsch hegen, ihr Unternehmen mit langfristigem Erfolg weiterzureichen, ist die Quote an Misserfolgen hoch.“

TOBIAS VOGEL

Thema wahrgenommen: Welches Familienmitglied arbeitet aktiv im Familienunternehmen mit? Wer identifiziert sich mit internen Abläufen? Wer trägt die gleichen Werte, und wer zeigt Potential zur erfolgreichen Weiterführung der Geschäfte? Das sind Fragen, mit denen sich jeder Eigentümer auseinandersetzen sollte. Genau so stellt sich für den Übergebenden die Frage, welche Rolle er in Zukunft einnehmen möchte: Manche Unternehmer sind froh über ihren beruflichen Rückzug und genießen die neugewonnenen Freiheiten. Andere lassen ungern los,

schließlich ist das eigene Unternehmen auch Lebenswerk und stiftet Identität.

Für Zustimmung sorgen

Um ein Unternehmen sicher an die Folgegenerationen weiterzureichen, müssen unterschiedlichste Einflussfaktoren bedacht werden, die oftmals unterschätzt werden: So sollten rechtliche und steuerliche Konsequenzen der Erbregelung stets berücksichtigt werden. Zudem muss ein Überblick über das Gesamtvermögen sowie die voraussichtliche Versorgungssituation aller Beteiligten geschaffen und eine solide Vermögens- und Geschäftsplanung aufgestellt werden.

Generell ist es vorteilhaft, die Familie frühzeitig einzubeziehen. So kann die Akzeptanz der beabsichtigten Nachfolgeregelung in der Familie verbessert werden. Zudem bleibt eventuell noch genug Zeit, unternehmensunabhängiges Vermögen zu schaffen oder auszubauen, um einen gerechten Ausgleich in der Familie zu ermöglichen, wobei „gerecht“ nicht zwangsläufig „gleich verteilt“ bedeutet. Auch die Sicherung der Altersversorgung des Unternehmers und seines Lebenspartners sollte frühzeitig in die Überlegungen aufgenommen werden. Denn der oder die Nachfolger und das Unternehmen sollen nicht mit hohen zukünftigen Belastungen überfordert werden. ■



Liquidität auch in der Krise

Wir bieten Ihnen schnelle und unbürokratische Hilfe, wenn es am meisten darauf ankommt: Auch aufgrund der dramatischen Folgen der Coronakrise generieren immer mehr Unternehmen frische Liquidität durch Sale & Leaseback ihrer gebrauchten Produktionsmaschinen.

Verfügen Sie über gebrauchte Maschinen im metallverarbeitenden Sektor? Auf **www.leaseback.de** schätzen wir Ihre Maschine sofort ganz automatisch, kostenlos und für Sie völlig unverbindlich. Anschließend unterbreiten wir Ihnen ein Angebot für eine Sale & Leaseback-Transaktion. Wenn Ihnen unser Angebot zusagt, überweisen wir Ihnen nach zügiger Prüfung den Transaktionsbetrag - meistens innerhalb weniger Tage. Ihre Maschine bleibt dabei stets an ihrem angestammten Platz und in Betrieb, ohne Produktionsausfall.

Hört sich ganz einfach an? Ist es auch!
Wir freuen uns auf Sie.

#ASSETSFORCHANGES



Covid-19 und die Folgen für die Nachfolge

Die Corona-Pandemie hat nicht nur Konsequenzen für zukünftige, sondern auch für bereits erfolgte Unternehmensnachfolgen, etwa durch Insolvenz, Umstrukturierung und Kurzarbeit. Was müssen Familienunternehmer beachten?

VON ALEXANDER FLEISCHER



Foto: Warth&Klein

Alexander
Fleischer,
Rechtsanwalt
und Steuerbe-
rater, Partner,
Warth &
Klein Grant
Thornton AG
Wirtschafts-
prüfungsge-
sellschaft

Die Auswirkungen der Corona-Pandemie auf das Sozialleben wie auch auf die Wirtschaft sind offensichtlich. Kaum ein Bereich des täglichen Lebens bleibt verschont. Soziale Zusammenkünfte sind untersagt oder nur unter strengen Auflagen möglich, Unternehmensgewinne brechen ein, Mieten können nicht mehr bezahlt werden und so weiter.

Insbesondere die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie beschränken sich jedoch nicht nur auf die gegenwärtige Situation: Sie wirken auch in die Vergangenheit und gefährden bereits vor Jahren getroffene Entscheidungen der Unternehmensnachfolge. Hat etwa ein Unternehmer vor vier Jahren sein Unternehmen schenkweise auf die nächste Generation übertragen, werden Schenker und Beschenkter in aller Regel die erbschaft- und schenkungsteuerlichen Vergünstigungen für Betriebsvermögen in Anspruch genommen haben. Kurz zusammengefasst bedeutet dies, dass nur ca. 15 Prozent des Unternehmenswertes (Regelverschonung) der Schenkungsteuer unterworfen werden mussten, ca. 85 Prozent des Unternehmenswertes konnten steuerfrei übertragen werden – im Falle der Optionsverschonung könnte sich die Steuerbefreiung sogar auf 100 Prozent erhöht haben.

Doppelt gestraft

Diese Vergünstigungen sind jedoch an strenge Voraussetzungen geknüpft: So darf innerhalb einer bestimmten Zeitspanne nach der Übertragung, der sogenannten Behaltensfrist, der Betrieb nicht veräußert werden, es dürfen keine übermäßigen Entnahmen aus dem Unternehmensvermögen getätigt und Löhne und Gehälter müssen in bestimmter Höhe weitergezahlt werden. Die Behaltensfrist für die Regelverschonung beträgt fünf Jahre, für die Optionsverschonung sieben Jahre. Entsprechend läuft die Frist bei Optionsverschonung derzeit noch für Unterneh-

mensnachfolgen von 2013 oder später, bei Regelverschonung sind Unternehmensnachfolgen von 2015 oder später betroffen.

Die Corona-Pandemie gefährdet damit das Einhalten der Behaltensfrist, wenn es in ihrer Folge zu Zwangsverkäufen oder sogar Insolvenzen kommt. Nach Auffassung der Finanzverwaltung stellt der Insolvenzfall einen Behaltensfristverstoß dar und wird so einer Veräußerung gleichgestellt. Dass es sich bei einer Insolvenz um eine zwangsläufige und unfreiwillige Betriebsaufgabe handelt, bleibt in diesem Zusammenhang unbeachtlich – insbesondere wenn es sich wie bei Covid-19 um nicht vom beschenkten Unternehmer beeinflussbare Umstände handelt. Der betroffene Erwerber wird somit doppelt bestraft.

Einen nachteiligen Effekt können auch Umstrukturierungsmaßnahmen haben, die während oder nach Überstehen der Pandemie erforderlich werden, um das Unternehmen überlebens- und konkurrenzfähig zu halten. Auch Umstrukturierungen können gegen die Behaltensfrist verstoßen. Daher ist im Einzelfall genau zu prüfen, ob die geplante Umstrukturierung eine Veräußerung darstellt beziehungsweise einer solchen gleichgestellt wird, um eine zusätzliche finanzielle Belastung auf Anteilseignerebene durch eine zu zahlende Nachsteuer zu vermeiden.

Ein weiteres Problem ist ein möglicher Lohnsummenverstoß: In der akuten Krise federt das Kurzarbeitergeld in vielen Fällen die Lohneinbußen der betroffenen Arbeitnehmer etwas ab. Dies erfolgt allerdings nicht in der vollen Höhe des Lohnverzichts. Auch wenn das Kurzarbeitergeld für Zwecke der Lohnsummenermittlung als Lohnaufwand des Unternehmens berücksichtigt wird, kommt es trotzdem zu einem Einbruch der Lohnsumme, da das Kurzarbeitergeld der Höhe nach nicht dem Entgeltausfall entspricht. Auch krisenbedingte Entlassungen, verstärkte Teilzeit oder Einstellungsstopps haben nachteilige Aus-

wirkungen auf die Mindestlohnsumme, was bei der Abrechnung nach dem Ablauf der Behaltensfrist in einer Nachzahlung von Erbschaft- beziehungsweise Schenkungsteuer münden kann. Durch rechtzeitige und umfassende Kontrolle der bisher erreichten und folgenden Lohnsummen vor dem Ablauf der Behaltensfrist kann hier gegebenenfalls noch gegengesteuert werden.

Jetzt oder später schenken?

Im Hinblick auf zukünftige Übertragungen von Unternehmen oder Anteilen im Erb- und Schenkungsfall gilt: Schon ohne Krise bereitet der im Rahmen der jüngsten Erbschaftsteuerreform eingeführte 90-Prozent-Test in der Praxis große Probleme. Die Inanspruchnahme der Betriebsvermögensbegünstigungen in Form der Regel- oder Optionsverschonung kommt nur dann in Betracht, wenn das nicht begünstigte Vermögen weniger als 90 Prozent des Unternehmenswertes ausmacht. Das klingt zunächst wie eine großzügige Grenze für das schädliche Vermögen, erweist sich bei näherem Hinsehen als Fallstrick. Denn hinsichtlich des schädlichen Vermögens handelt es sich um eine Bruttobetrachtung: Das Verwaltungsvermögen und besonders die Finanzmittel werden vor der Schuldenverrechnung ins Verhältnis zum Unternehmenswert gesetzt. Da zu den Finanzmitteln sämtliche Forderungen aus dem operativen Geschäftsbetrieb zählen, liegt oft schon zu normalen Zeiten der zu ermittelnde Wert nur knapp unter der 90-Prozent-Grenze.

Wenn die Unternehmenswerte infolge der Corona-Krise fallen, kann es folglich zu einem Nichtbestehen des 90-Prozent-Tests kommen. Unabhängig von der Frage, ob die Regelung des 90-Prozent-Tests verfassungsrechtlich Bestand hat, ist vor geplanten Schenkungen zumindest eine genaue Ermittlung der Werte und gegebenenfalls eine Verschiebung erforderlich, um unliebsame Überraschungen zu vermeiden.

Noch ein weiterer Aspekt ist zu beachten: Die Bereitschaft von Anteilseignern, ihrem notleidenden Unternehmen Liquidität zur Verfügung zu stellen – eine bei Familienunternehmern sehr ausgeprägte Bereitschaft –, kann sich erbschaft- und schenkungsteuerlich nachteilig auswirken. Liquidität in jeglicher Form – sei es als Guthaben bei Banken oder Bargeld – zählt genau wie die oben genannten Forderungen zu den Finanzmitteln. Diese wiederum sind Teil des nicht begünstigten Verwaltungsvermögens, das nicht von den Begünstigungen für betriebliches Vermögen und Anteilen an Kapitalgesellschaften profitieren soll. Besonders schädlich in den Kategorien des Erbschaftsteuergesetzes sind junge Finanzmittel, das heißt der positive Saldo von Einlagen und Entnahmen, die innerhalb von zwei Jahren vor dem Stichtag getätigt wurden. Sie sind komplett nicht begünstigt – mit der weiteren Konsequenz, dass Einlagen, die jetzt in der Krise geleistet werden, in einem geplanten oder ungeplanten Nachfolgefall innerhalb der nächsten zwei Jahre mit Erbschaft- beziehungsweise Schenkungsteuer belastet sind.

Um eine spätere Belastung der Einlage mit Schenkungsteuer zu vermeiden, sollten Schenkungen möglichst nach Ablauf der Zweijahresfrist durchgeführt werden – vorausgesetzt, dass in der Zwischenzeit keine weiteren Einlagen getätigt worden sind. Für Erbfälle kann gegebenenfalls die Investitionsklausel in Anspruch genommen werden, wonach die nachträgliche Investition von schädlichem Vermögen in begünstigtes Vermögen oder die Verwendung für Lohnzahlungen die Zurechnung zum Verwaltungsvermögen entfallen lässt. Dies setzt allerdings einen entsprechenden Plan des Erblassers zu dessen Lebzeiten voraus. Da die genauen Anforderungen an einen solchen „Investitionsplan“ unklar und umstritten sind, muss dies für den Einzelfall geprüft werden. ■

Transparente Unternehmensbewertung

Die Abfindung von Gesellschaftern ist häufig Anlass für Kontroversen. Im Interesse des Familienfriedens sollten Unternehmer im Gesellschaftsvertrag klare Regelungen zur Bewertungsmethode bei der Anteilsübertragung festschreiben.

VON ANDREAS DÖRSCHELL



Foto: FALK

Andreas Dörschell, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Geschäftsführer, FALK GmbH & Co KG

Gesellschaftsverträge enthalten in der Regel Abfindungsklauseln, die eine (Ertrags-)Bewertung des Unternehmens oder des betreffenden Unternehmensanteils durch einen unabhängigen Sachverständigen festlegen. Gesellschafterwechsel in Familienunternehmen haben sehr unterschiedliche Gründe. Sei es der langfristig geplante Generationenwechsel, das freiwillige oder erzwungene Ausscheiden: Die Diskussion dreht sich sehr wesentlich um Fragen zur Abfindungsklausel, zur angemessenen Abfindung und zur Durchführung der zugrundeliegenden Unternehmensbewertung.

Gesellschaftsvertraglich vereinbarte Abfindungsklauseln dienen meist mehreren Zwecken: Erstens sollen sie einen Wertausgleich für den aufgegebenen Anteil garantieren. Daher stellen sie zumindest teilweise auf das betriebswirtschaftlich anerkannte Ertragswertverfahren ab. Zweitens sollen der Bestand des Familienunternehmens sichergestellt und ein existenzgefährdender Entzug von Liquidität verhindert werden. Drittens schließen sie häufig auch Substanzwertüberlegungen mit ein und ermöglichen die zeitliche Streckung von Abfindungszahlungen.

Bewertungsgrundsätze definieren

Fragt man Wirtschaftsprüfer, was eine „richtige“ Unternehmensbewertung ist, so werden sie auf die einschlägige Berufsübung verweisen, die im IDW-Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland (IDW) niedergelegt ist. Die Bewertung erfolgt in der Regel nach dem Ertragswertverfahren und führt zu einem objektivierten Unternehmenswert mit Charakter eines Verkehrswertes. Hier werden erwartete zukünftige finanzielle Überschüsse aus dem Unternehmen (Zähler des Kalküls) mit einem Kapitalisierungszinssatz (Nenner des Kalküls) auf den Stichtag abgezinst.

Beide Komponenten bedürfen einer sachgerechten Ermittlung für jede einzelne Periode.

Ergänzend wird für die Bewertung mittelständischer Unternehmen der IDW-Praxishinweis „Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes kleiner und mittelgroßer Unternehmen“ (IDW-Praxishinweis 1/2014) herangezogen. Er berücksichtigt, dass in mittelständischen Unternehmen die operative Ertragskraft oft in besonderem Maße vom Unternehmer selbst oder von einem Kreis von Gesellschafter-Geschäftsführern geprägt wird, dem/denen für die Tätigkeit im Unternehmen eben nur ein begrenzter Zeitraum verbleibt.

Die Ermittlung eines Substanzwertes – betriebswirtschaftlich in der Regel als Wiederbeschaffungszeitwert sämtlicher Vermögensgegenstände und Schulden definiert – ist nach IDW S 1 grundsätzlich nicht vorgesehen. Ist jedoch eine (teilweise oder vollständige) Bewertung nach Substanzwertüberlegungen im Gesellschaftsvertrag geregelt, wird der Wirtschaftsprüfer nach diesen Festlegungen verfahren. Der Unternehmenswert ergibt sich dann aus der Summe beziehungsweise dem Saldo der Einzelwerte sämtlicher bilanzierter oder nicht bilanzierter Vermögensgegenstände und Schulden. Der Ansatz eines Goodwills, der zukünftige Erfolgsbeiträge über die Einzelwerte hinaus verkörpert, kommt hier nicht zur Anwendung.

Bewertung nach Ertragswertverfahren

Gerade die Ableitung der zukünftigen finanziellen Überschüsse ist in aller Regel das Kernproblem der Unternehmensbewertung. Zur Ermittlung eines objektivierten Wertes nach IDW S 1 wird eine Planungsrechnung benötigt, die grundsätzlich durch die Geschäftsführung erstellt und durch den Wirtschaftsprüfer plausibilisiert wird. Hier gilt, dass der Kaufmann allein für zukünftig erwartete Erfolge bezahlt. Ausge-

hend von den bestehenden Verhältnissen zum Stichtag werden daher sachgerechte Annahmen über einen Planungszeitraum zwischen einem und fünf Jahren entwickelt. Hier bestehen erhebliche Ermessensspielräume für die Planansätze und damit auch für den Unternehmenswert. Ein Wirtschaftsprüfer als neutraler Gutachter muss sämtliche wesentlichen wertbildenden Aspekte der Planung unparteilich würdigen.

Bei Großunternehmen ist die Ertragskraft meist unabhängig von personenbezogenen Faktoren übertragbar. Häufig wird eine unendliche Lebensdauer des Unternehmens veranschlagt, was sich im Ansatz eines sogenannten nachhaltigen Ergebnisses am Ende des Planungshorizonts niederschlägt. Bei der Bewertung mittelständischer Unternehmen werden dagegen meist personenspezifische Einflüsse berücksichtigt. Häufig bestehen zwischen dem Unternehmer, seinen Kunden und Lieferanten langjährige Geschäftsbeziehungen. Zudem verfügt der Unternehmer über technisches oder fachliches Spezialwissen oder über besondere kreative Fähigkeiten. Zur Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswertes ist allein die übertragbare Ertragskraft relevant. Somit werden für die Ableitung der finanziellen Überschüsse sämtliche Erfolgsfaktoren eliminiert, die bei einem Eigentümerwechsel nicht mit übergehen können. Hier ist unter Umständen der Ansatz eines nachhaltigen Ergebnisses nicht möglich, was erhebliche mindernde Auswirkungen auf den Unternehmenswert hat.

Der Kapitalisierungszinssatz ist nach IDW S 1 in die Bestandteile risikoloser Basiszinssatz, Marktrisikoprämie sowie bewertungsspezifisch abzuleitender Betafaktor aufgeteilt. Spielräume bestehen allein in der geforderten empirischen Ermittlung des Betafaktors, der das unternehmensspezifische Risiko ausdrückt. In der Praxis wird für die Bewertung auf Daten von Kapitalmarktinformationsdienstleistern oder aus ande-

ren empirischen Studien zurückgegriffen. Um das Verfahrens zu vereinfachen und erhebliche Ermessensspielräume und mögliche Unsicherheiten zu vermeiden, wäre auch ein standardisiertes Ertragswertverfahren denkbar, das grundlegende Kernannahmen zu Planungsrechnung und Kapitalisierungszinssatz vorwegnimmt.

Das Substanzwertverfahren

Das Substanzwertverfahren erscheint auf den ersten Blick konzeptionell vergleichsweise einfach, da lediglich Einzelwerte der Vermögensgegenstände und Schulden im Sinne von Wiederbeschaffungszeitwerten einfließen. Das Wertkonzept führt grundsätzlich zu einer „vorsichtigen“ Bewertung. Jedoch erfordern einige Einzelansätze ihrerseits komplexe Bewertungsüberlegungen. Dies gilt etwa für die Substanzwerte von Grundstücken und Gebäuden oder auch für die Wertansätze von Beteiligungen.

Gerechtigkeit: eine Frage der Definition

Im Interesse des Familienfriedens sollte die Abfindungsregelung klar, gerecht und ausgewogen sein. Was als gerecht angesehen wird, ist Gegenstand einer Grundsatzentscheidung, die bei Abfassung der Abfindungsklausel wohlüberlegt sein sollte. Abzuwägen sind etwa die Verkehrswertgerechtigkeit, Besonderheiten des Bewertungsobjektes sowie die Liquiditätsbelastung für die verbleibenden Gesellschafter. Ausgangspunkt sollte aber die betriebswirtschaftlich anerkannte Ertragswertermittlung sein, die sachgerecht standardisiert werden kann, etwa durch den Ansatz normierter finanzieller Überschüsse oder Vorgaben an den Kapitalisierungszinssatz.

Die Akzeptanz der Gesellschafter erfordert eine eindeutige Kommunikation der Regelung. Womöglich ist eine regelmäßige einfache oder zumindest überschlägige Berechnung hilfreich, damit es nicht zu Enttäuschungen kommt. ■

Immer wieder auf dem Prüfstand: Verträge

Zu einer guten Nachfolgeplanung gehört nicht nur, dass die Betriebs- und Vermögensübergabe rechtzeitig geplant wird. Die getroffenen Regelungen müssen in der Familie und in Family Offices auch regelmäßig überprüft werden, damit es später nicht zu unangenehmen Überraschungen kommt.

VON DOMINIK MÜLLER



Foto: EY

Dominik Müller, Leiter Family Office Services, Partner Bereich Private Clients, Ernst & Young

Die Regelung der eigenen Nachfolge gehört zu den wichtigsten Entscheidungen, die ein Familienunternehmer treffen muss. Die formale Ausgestaltung der testamentarischen und vertraglichen Regelungen ist meist aufwendig und kann zu ungewollten Diskussionen in der Familie führen. Daher ist es verständlich, dass die Bereitschaft auf Seiten der Unternehmer, dieses „heiße Eisen“ immer wieder anzufassen, nicht besonders ausgeprägt ist. In der Konsequenz bedeutet das allerdings: In zahlreichen Unternehmerfamilien sind die Nachfolgeregelungen nicht auf dem neuesten Stand. Oftmals berücksichtigen sie weder die aktuellen Zielvorstellungen der Familie noch die heute geltenden rechtlichen und steuerlichen Anforderungen.

Regelung bei Scheidung

Die Praxis zeigt zum Beispiel, dass zahlreiche Unternehmerfamilien die sachgerechte Behandlung von Trennungen und Scheidungen in der Nachfolge nicht berücksichtigt haben. Oftmals besteht der Wunsch, Familienvermögen im jeweiligen Familienstamm zu halten. Um sicherzugehen, dass nach der Trennung der vormalige Ehegatte im Erbfall nach Möglichkeit keinen Anteil am Familienvermögen erlangt, sollten die Konsequenzen der Nachfolge umfassend analysiert werden.

Ein Beispiel: Sterben der Erblasser und dessen Kinder, könnte das Vermögen auf die geschiedene Ehefrau und leibliche Mutter der Kinder übergehen. Zudem hätte die Mutter – und dies unbenommen von Regelungen in etwaigen eigenen Testamenten der Kinder – einen oft betragsmäßig nicht unerheblichen Pflichtteilsanspruch. Hier lässt sich mit einem sogenannten Geschiedenen Testament auf Ebene des Erblassers die notwendige Vorsorge treffen. Weiterhin sollte grundsätzlich eine Erbengemeinschaft

verhindert werden (und damit die nur gemeinschaftliche Berechtigung mit anderen Erben am ungeteilten Nachlass), um Erbauseinandersetzungen vorzubeugen.

Testamentsvollstreckung herauszögern

Traut der Familienunternehmer seinen Kindern nach dem eigenen Ableben (noch) nicht zu, mit dem Erbe sorgsam umzugehen, bietet sich insbesondere bei unternehmerischem Vermögen eine Verfügungsbeschränkung über den Nachlass an, die beispielsweise bis zu einem bestimmten Alter der Kinder gelten kann. Ebenfalls im Vorhinein geregelt werden sollte die Frage, wer nach dem möglichen Ableben im Sinne des Verstorbenen für das Unternehmen oder das Family Office in Funktionen wie der Geschäftsführung, dem Beirat oder im Investment-Committee weiter handeln soll.

Notwendig: steuerliche Optimierung

Der herausforderndste Aspekt ist derzeit sicherlich die Planung des Vermögensübergangs unter steuerlichen Gesichtspunkten. Die Erbschaft- und schenkungsteuerlichen Begünstigungen von Unternehmensvermögen, umfangreichem Immobilieneigentum, Denkmal- und Kunstbesitz und so weiter bedürfen besonderer Aufmerksamkeit. Die Problematik ist komplex und zumeist auch an zeitliche Wohlverhaltens- oder Behaltenserfordernisse geknüpft. In der Nachfolgeplanung vernachlässigt werden allerdings oft ertragsteuerliche Aspekte. Insbesondere Entstrickungstatbestände von Betriebsvermögen können signifikante Steuer- und mithin Liquiditätsbelastungen bewirken. Ein plakatives Beispiel hierfür ist sicherlich eine ungewollte Betriebsaufspaltung und die damit verbundene Aufdeckung stiller Reserven, wenn beispielsweise die Nachfolgeregelungen von Besitz- und Betriebsgesellschaft nicht gleichermaßen ausge-

staltet sind. Daher ist in diesem Zusammenhang eine ganzheitliche Betrachtung unbedingt erforderlich.

Fallstrick Auslandsaufenthalt

Das Studium im Ausland gehört heute für die Vertreter der jüngeren Generation zu einer guten Ausbildung dazu. Jedoch kann auch der zeitlich begrenzte Aufenthalt im Ausland erhebliche steuerliche Konsequenzen für das Familienvermögen haben.

Ein Beispiel: Die 22-jährige Enkeltochter des Unternehmers möchte zum Studium nach Dänemark gehen. Seit Kindertagen ist sie durch eine Schenkung ihres Großvaters im Besitz eines fremdgemanagten Anteils am Familienunternehmen. Die steuerlichen Konsequenzen aus der vorübergehenden Verlagerung des Wohnsitzes der Enkeltochter ins dänische Kopenhagen können vielfältig sein:

- das Hochschleusen aller Einkünfte auf das vergleichsweise höhere dänische Einkommensteuerniveau
- die deutsche Wegzugsbesteuerung, die im Zuge der „Anti Tax Avoidance Directive“ der EU aktuell vor ihrer bislang größten Reform steht
- die dänische Wegzugsbesteuerung nach dem Ende des Studiums und der Rückkehr nach Deutschland
- die potentielle deutsche Entstrickungsbesteuerung nach § 4 Abs. 1 Satz 3 EStG

Nur eine sorgsame Wegzugsplanung unter der Einbindung von in- und ausländischem Recht, dem Recht der Doppelbesteuerungsabkommen sowie einer fundierten finanzbehördlicher Abklärung (etwa ein „Tax Ruling“) können hier einen Paukenshlag verhindern, der nachhaltigen Schaden für das Unternehmen mit sich bringen würde. ■

research2content

wissenschaftlich ■ journalistisch ■ wirksam

Ihr Studienpartner im F.A.Z.-Fachverlag!

- Unsere Befragungen sind die Basis für wirksamen Content im digitalen Zeitalter.
- Erhebung qualitativ hochwertiger, originärer Daten B2B, B2C, quantitativ und qualitativ mit wissenschaftlichen Methoden.
- Wir bereiten die Ergebnisse zielgruppenorientiert auf. Bedarfsweise ergänzen wir sie um journalistische und fachspezifische Inhalte.
- Gemeinsam mit unseren Kunden identifizieren wir die relevanten Kanäle. So sichern wir die Wirksamkeit der Kommunikation.
- Für unsere Qualität und journalistische Unabhängigkeit stehen wir mit unseren Marken F.A.Z.-Institut und FRANKFURT BUSINESS MEDIA – Der F.A.Z.-Fachverlag

Mehr Infos unter:

www.frankfurt-bm.com/research2content

F.A.Z.-INSTITUT

FRANKFURT
BUSINESS
MEDIA

DER F.A.Z.-FACHVERLAG

Vermögensverwaltung in Krisenzeiten

Getrieben vom technologischen und gesellschaftlichen Wandel, wird sich die Investmentlandschaft in den kommenden Jahren stark verändern. Die Corona-Krise beschleunigt diese Entwicklung noch zusätzlich.

VON ARMIN EICHE



Foto: Pictet

Armin Eiche,
Mitglied der
Geschäfts-
leitung,
Pictet & Cie
(Europe) SA,
Niederlassung
Deutschland

Die Corona-Pandemie hat die Welt zweifelsohne aus den Angeln gehoben. Das gilt auch für die Vermögensverwaltung. Themen wie Qualität und Robustheit der Investments – und nicht zuletzt der Vermögensverwalter selbst – rücken vermehrt in den Mittelpunkt.

Auf Nummer Sicher gehen

Kurzfristig geht es aus Anlegersicht naturgemäß um die Anpassung des Portfolios. In Phasen mit Marktschwankungen und -verwerfungen ist die Portfoliodiversifizierung für die Absorbierung von Volatilitätsspitzen besonders wichtig. Das erste Quartal 2020 brachte weltweit den stärksten Rückgang der Aktienkurse seit der Finanzkrise von 2008. Zwar hat es einige Märkte massiv getroffen, doch weltweit liegen die Bewertungen immer noch deutlich über den Tiefs der Finanzkrise. Vergleiche sind stets schwierig, aber für einen weiteren Kursrückgang besteht noch Raum.

Daher ist eher zu einer konservativen Positionierung mit einer Untergewichtung von Aktien zu raten. Bei festverzinslichen Anlagen sollte mehr denn je auf Qualität gesetzt werden, und forderungsbesicherte sollten Cashflow-besicherten Schuldtiteln vorgezogen werden. Die Banken sind heute besser kapitalisiert und nicht mehr so stark fremdfinanziert wie vor der Finanzkrise. Zu schaffen machen ihnen aber die Herausforderungen, vor denen ihre Firmen- und Privatkunden aufgrund der Corona-bedingten Rezession stehen. Die Banken können der Kanal sein, über den die Maßnahmen der Zentralbanken Unternehmen und Einzelpersonen erreichen.

Das Hauptziel staatlicher Konjunkturmaßnahmen ist heute der Schutz der Verbraucher, damit möglichst viele den Aufschwung mittragen, wenn er kommt. Dies wird den Schaden bei Unternehmen begrenzen, die unter Kaufkrafteinbußen der Konsumenten leiden. Die Gewinnspannen der Unternehmen werden schrumpfen.

Eine Zunahme der Firmeninsolvenzen und der Arbeitslosigkeit ist absehbar. Dies wird die Erholung bremsen, noch stärkere Konjunkturprogramme werden benötigt. Die staatliche Regulierung wird zunehmen, und schon jetzt stehen Unternehmen unter Druck, ihre Dividendenausüttungen zu kürzen. Möglich wäre auch ein grundlegender ökonomischer Paradigmenwechsel, nach dem nicht mehr die Profitabilität im Mittelpunkt steht, sondern die Arbeitskräfte.

Von Krisengewinnern profitieren

Auf Länderebene stehen Staaten im Fokus, die haushaltspolitisch und legislativ stark genug sind, um angemessene Anreize zu beschließen, wie die USA, Deutschland und China. Oder auch Länder, die Maßnahmen zur Eindämmung des Coronavirus treffen. Aktien aus Sektoren wie Gesundheit und Internet werden sich voraussichtlich gut entwickeln. Von höheren Staatsausgaben könnten Infrastrukturtitel profitieren. Fusionen und Übernahmen werden durch die abnehmende Profitabilität der Unternehmen wieder zunehmen, es könnten sich interessante Möglichkeiten für Private-Equity-Fonds ergeben.

Mehr denn je gilt in der aktuellen Krise: besser investiert bleiben, als Verluste zu realisieren. Anleger sollten ihre Risiko-Ertrags-Profile überprüfen und sicherstellen, dass sie für eine höhere Volatilität der Märkte über einen längeren Zeitraum hinweg gewappnet sind. Sie sollten sich überlegen, wie sich die Investmentlandschaft verändern wird und ob ihre Anlagen dieser Entwicklung und weiteren unerwarteten kurzfristigen Ereignissen standhalten können. Zur Erinnerung: Die Geschäftsideen, die vor dem Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2000 von den Märkten favorisiert wurden, sind inzwischen Realität geworden, aber die Gewinner sind die Unternehmen, die dauerhaft überleben konnten. Der Schwerpunkt sollte auf niedrig verschulde-

ten Qualitätsunternehmen liegen, die eine Überregulierung vermeiden.

Blick in die Glaskugel

Doch wie wird sich die Investmentlandschaft in dem kommenden Jahren verändern? Wir erwarten eine Beschleunigung des Wandels auf makroökonomischer, technologischer und gesellschaftlicher Ebene. Sieben Treiber werden aus unserer Sicht die Finanzbranche in den nächsten fünf Jahren und darüber hinaus prägen:

1. Der Aufstieg Asiens: Mit China an der Spitze ist Asien zur Weltwirtschaftsmacht Nummer 1 geworden. Im nächsten Schritt wird es zu einer Finanzmacht aufsteigen. Bis 2030 werden voraussichtlich 40 Prozent der weltweiten Vermögen auf Asien (inkl. Japan) entfallen, seine derzeitige Unterrepräsentation in den wichtigen Finanzindizes dürfte bald schon der Vergangenheit angehören.
2. Private Assets werden stärker nachgefragt: Hartnäckig niedrige Wachstumsraten und historisch tiefe Zinsen führen dazu, dass Anleger vermehrt auf Private Assets zurückgreifen, die Risikodiversifizierung und Renditechancen bieten. Diese Nachfrage wird von einer wachsenden Zahl von Unternehmen befriedigt, die dem stark regulierten Markt den Rücken kehren. Das wird dazu führen, dass Märkte für Private Assets, zu denen unter anderem Private Equity, Private Debt und Immobilien gehören, nicht mehr als alternativ angesehen werden.
3. Der Schuldenmarkt wächst weiter: Verstärkt durch die Corona-Krise wird der seit über zwanzig Jahren von Staaten, Unternehmen und Privathaushalten angehäuften Schuldenberg so stark anwachsen, dass er möglicherweise irgendwann nicht mehr zu bedienen ist. Er könnte zum Katalysator für Schwächeanfälle an den Finanzmärkten werden.
4. Steuerprivilegien werden gekippt: Die Krise dürfte die Trends zu mehr Steuertransparenz, Populismus und De-Globalisierung verstärken. Die Regierungen erwägen eine umfassende Überarbeitung der internationalen Besteuerung, die wohlhabende Privatpersonen und multinationale Unternehmen unter Druck setzen wird. Unternehmen wird dies bei der Wahl von Standort und Geschäftsmodells erheblich beeinflussen.
5. Technologischer Fortschritt revolutioniert die Kundenbeziehungen: Künstliche Intelligenz und maschinelles Lernen treiben die Digitalisierung des Anlagegeschäfts weiter voran. Data-Science wird die Erhebung, Analyse, Verwendung und Darstellung von Anlegerinformationen verändern.
6. Gefahr durch Cyberangriffe steigt: Mögliche Cyberangriffe stellen für Finanzinstitute ein neues systemisches Risiko dar. Ihnen standzuhalten wird neben der Bilanzsolidität zu einem wichtigen Stresstests für Banken.
7. Das Profil der Anleger wandelt sich: Mit der Gesellschaft wandeln sich die Ansprüche der Anleger an Investments und die Wirtschaft. Eine verantwortungsvollere Form von Kapitalismus wird sich durchsetzen.

Verantwortungsvoll investieren

Die Schere zwischen dem wohlhabendsten Teil der Gesellschaft und der Mittelschicht dürfte sich zwar weiter öffnen, Wohlhabende sind aber immer geneigter, etwas von ihrem Vermögen durch Philanthropie und verantwortliches Investieren an die Gesellschaft zurückzugeben. Angesichts des Zerstörungspotentials des Klimawandels erkennen die Anleger auch, dass ökologische und gesellschaftliche Herausforderungen die Unternehmenszahlen in den kommenden Jahren belasten werden – und dass die Zukunft denjenigen gehört, die die besten Lösungen dafür finden. ■

Nachhaltige Kapitalanlagen im Wandel

Sustainable Investments gewinnen bei der Kapitalanlage immer mehr an Bedeutung. Institutionelle Investoren und zunehmend auch private Anleger richten ihr Portfolio verstärkt nach Umwelt- und Sozialfaktoren sowie nach Aspekten guter Unternehmensführung (kurz: ESG) aus.

VON SONJA KIMMESKAMP UND KERSTIN TERHARDT



Foto:HSBC

Sonja Kimmeskamp,
Director,
Head of
Sustainable
Investing, HSBC
Global Asset
Management
Deutschland



Foto:HSBC

Kerstin Terhardt,
Director,
Head of Credit
Fixed Income
Portfolio-
management,
HSBC
Global Asset
Management
Deutschland

Anfangs näherten sich sowohl private als auch institutionelle Anleger dem Thema „Nachhaltiges Investieren“ vor allem über Ausschlusslisten. Kurz gesagt: In Unternehmen, deren Aktivitäten nicht mit den eigenen Wertvorstellungen übereinstimmten, wurde nicht investiert. Zu den meistgenannten Ausschlusskriterien in Deutschland dürfte beispielsweise die Produktion von Streubomben gehören. Ein kategorischer Ausschluss von Unternehmen, die Rüstungsgüter herstellen, fällt aufgrund der weitverzweigten Geschäftstätigkeiten großer Industriekonzerne jedoch schwer.

Ausschlusskriterien prüfen

Bei der Investmententscheidung nach ESG-Kriterien ist daher ein gewisses Maß an Trennschärfe sinnvoll. Insbesondere bei global agierenden Unternehmen ist nicht immer eindeutig nachvollziehbar, ob und in welchem Umfang einzelne Ausschlusskriterien überhaupt greifen. Insbesondere kann das Hervorheben eines einzelnen Faktors in die Irre führen. Legen Anleger beispielsweise Wert auf einen geringen CO₂-Fußabdruck, läge in der Konsequenz der Ausschluss von Investments in Aktien oder Anleihen des Versorgersektors nahe. Um aber nicht pauschal einen ganzen Sektor auszunehmen, könnte der Ausschluss auf Versorger mit hohem CO₂-Ausstoß begrenzt werden. Übrig blieben allerdings Unternehmen, die Strom aus Atomenergie erzeugen. Zudem basieren Ausschlusskriterien meist auf Informationen über die Unternehmenspolitik in der Vergangenheit und berücksichtigen mögliche technologische Entwicklungen und eine strategische Neuausrichtung des Unternehmens nicht.

Mit Blick auf die zukunftsgerichtete Investmententscheidung ist daher ein integrierter Ansatz zielführend. Dieser berücksichtigt Nachhaltigkeitskriterien als Querschnittsfunktion in

allen Schritten des Investmentprozesses. Neben den harten Ausschlusskriterien werden hierbei alle unternehmerischen Entscheidungen im Hinblick auf ihre ökologischen, sozialen und ethisch-moralischen Auswirkungen betrachtet.

Zu Beginn dieses Prozesses sollten Anleger entsprechend ihrer eigenen Werte ein Zielsystem erarbeiten und ihre Anlagepolitik darauf abstimmen. Die Finanzindustrie kann bei der Umsetzung dieser Investmentstrategie einen aktiven Beitrag leisten und neben dem Anlagehorizont, der Renditeerwartung und der Risikoneigung des Anlegers diese Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen.

Investieren mit Impact

Eine Weiterentwicklung des integrierten Ansatzes ist das sogenannte Impact Investing. Darunter wird die Möglichkeit verstanden, durch Kapitalanlage einen aktiven und messbaren Beitrag für bestimmte ökologische oder soziale Projekte zu leisten.

Nachhaltiges Investment fußt damit auf drei Ansätzen:

1. Definition von Ausschlusskriterien
2. Integration von Nachhaltigkeitskriterien
3. wirkungsvolles Investieren (Impact Investing)

Diese drei Ansätze werden nicht alternativ, sondern kumulativ verwendet. Die Herausforderung für die Finanzindustrie besteht hauptsächlich darin, Lösungen anzubieten, die diese Elemente individuell miteinander kombinieren. Anleger, die „nachhaltig“ investieren wollen, sollten sich nicht nur intensiv mit dem Themenkomplex auseinandersetzen, sondern darüber hinaus auch ein eigenes Zielsystem entwickeln. So können ESG-Kriterien in angemessener Weise berücksichtigt und zugleich der Anlageerfolg langfristig sichergestellt werden. ■

Mehr Freiheit mit Sale and Leaseback

Unternehmen aus dem produzierenden Mittelstand greifen immer häufiger auf moderne, intelligente Finanzierungsalternativen wie Sale and Leaseback zurück, besonders wenn es darum geht, zeitnah und ohne zusätzliche Belastung bestehender Kreditlinien Liquidität zu generieren.

VON CLEMENS FRITZEN

Viele Unternehmer in unterschiedlichsten Branchen, vor allem jedoch in der Fertigung, sind für ihre Geschäftsaktivitäten auf Maschinen angewiesen. Die Entwicklung und die Anschaffung der Produktionsanlagen stellen in der Regel signifikante Investitionen dar, die stets ein hohes Maß an Kapital binden. Dieser finanzielle Spielraum fehlt dann an anderer Stelle, oft in kleinen und mittelständischen Unternehmen. Besonders in schweren Zeiten, wie in der Corona-Krise, erhöht sich der Liquiditätsbedarf vieler Unternehmen erheblich. Aber auch im regulären Tagesgeschäft haben Firmen stets Bedarf an finanzieller Bewegungsfreiheit, zum Beispiel wenn es um die Umsetzung einer Nachfolgeregelung geht, die Internationalisierung oder den Aufbau eines neuen Geschäftsbereichs. Vielleicht soll die Produktion ausgeweitet oder ein Standort durch neues Personal gestärkt werden – oder aber die digitale Transformation des Unternehmens vorangetrieben werden.

Maschinen als Investitionskapital

Mittlerweile generieren immer mehr Unternehmen aus ihren stillen Reserven Liquidität. Dazu zählen unter anderem Maschinen und Anlagen. Sale-and-Leaseback-Transaktionen sind in diesem Zusammenhang in den vergangenen Jahren zu einer bewährten Finanzierungsalternative avanciert.

Bei einer Sale-and-Leaseback-Transaktion veräußert ein Unternehmen beispielsweise eine Produktionsmaschine zum Zeitwert an einen Finanzierungspartner, der im Vorfeld und nach Bewertung der Maschine ein entsprechendes Angebot unterbreitet hat. Kommt die Transaktion zustande, überweist der Finanzierungspartner dem Unternehmen unmittelbar den Kaufbetrag. Nach dem Kauf least das Unternehmen dieselbe Maschine vom Finanzierungspartner zurück. Das Asset, in diesem Fall die Produkti-

onsmaschine, verbleibt während des gesamten Prozesses am Fertigungsstandort im Betrieb und kann vor, während und nach der Transaktion wie gewohnt weiter genutzt werden.

Laut einer Analyse des ifo Instituts für Wirtschaftsforschung in Zusammenarbeit mit dem Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) umfasste der Leasingsektor im vergangenen Jahr ein Finanzierungsvolumen von rund 7 Milliarden Euro im deutschsprachigen Raum. Der gesamte Sektor, also Investitionen der Leasingwirtschaft, kam im Jahr 2019 auf 74,4 Milliarden Euro. Das bedeutet ein Plus von 7,4 Prozent verglichen mit dem Vorjahr. Die Leasingquote beim Mobilienleasing betrug dabei 24 Prozent – insgesamt wurden circa zwei Millionen Neuverträge geschlossen. Der Wert von verleasten Wirtschaftsgütern lag nach Angaben des BDL bei 220 Milliarden Euro.

Schnelle Liquiditätsbeschaffung

Im direkten Vergleich zu anderen gängigen Optionen der Liquiditätsbeschaffung, wie etwa durch Banken, hat Sale and Leaseback zahlreiche Vorteile: So akzeptieren beispielsweise Banken im deutschsprachigen Raum gebrauchte Produktionsmaschinen in der Regel nicht als Sicherheit für Finanzierungen. Darüber hinaus kommt es bei der Prüfung durch Kreditinstitute in vielen Fällen zu langwierigen Entscheidungswegen und Prozessen. Für Unternehmen bedeutet die Beschaffung von neuer Liquidität oft einen monatelangen Zeitaufwand und ist mit hohem bürokratischem Aufwand verbunden. Zudem kann das Ausreizen einer Kreditlinie bei der Hausbank natürlich den eigenen finanziellen Handlungsspielraum stark einschränken. Viele Mittelständler und Familienunternehmen setzen daher immer stärker auf Sale and Leaseback, wenn es darum geht, frische Liquidität aus eigener Kraft und Substanz zu generieren. ■



Foto: NetBid

Clemens
Fritzen,
Vorstand,
NetBid AG

Investieren in Private Markets

Private Markets bieten Investoren, die auf langfristigen Vermögenserhalt abzielen, eine Reihe von Vorteilen. Gegenüber dem Aktienmarkt hat ein Mix aus Private Equity, Private Debt und Infrastrukturinvestitionen bessere Chancen. Doch die Anlageklassen sind komplex. Ein Überblick.

VON ANDREAS A. MÖLLER UND OLIVER D. OSWALD



Foto: Martin Joppen

Andreas A. Möller,
Managing
Director,
Rothschild &
Co Wealth
Management

Um ihre Renditeziele zu erreichen, haben große institutionelle Anleger wie Staatsfonds, Pensionskassen und andere professionelle Anleger schon seit Jahren das Spektrum ihrer Anlageklassen erweitert. Dabei setzen sie – im Gegensatz zu den meisten privaten Anlegern – vermehrt auf Investitionen in die sogenannten Private Markets. Hierbei handelt es sich um Finanztransaktionen in nicht börsennotierte Anlagen, wie beispielsweise Private Equity, Private Debt, aber auch Investitionen in die Infrastruktur.

In den vergangenen Jahren haben institutionelle Anleger ihre Aktivitäten in diesem Bereich substantiell ausgebaut, und die Vorzeichen deuten darauf hin, dass das Wachstum weitergehen soll. Laut einer Studie des weltweit größten Vermögensverwalters Blackrock planen sie, ihre Allokation in Private Markets auch im Jahr 2020 zu erhöhen.

Das ist keine neue Entwicklung, dieser Trend besteht bereits seit längerer Zeit. Schon im Jahr 2017 haben die Investitionen in nicht börsengehandelte Finanzanlagen erstmals die öffentlich gehandelten Finanzanlagen überstiegen. Eine Auswertung des Finanzdatenanbieters Preqin belegt, dass sich das Fundraising von Private-Markets-Anlagen seit 2010 mehr als verdoppelt hat. Im vergangenen Jahr erreichten die Anlagen folglich einen Wert von rund 1 Billion US-Dollar.

Die wesentlichen Gründe für ein Engagement in Private Markets sind neben der naheliegenden Portfoliodiversifikation ein ausgewogenes Rendite-Risiko-Verhältnis. Private Equity bietet ein hohes Renditepotential, während die Erträge bei Private Debt oder Infrastrukturinvestitionen Stabilität erzeugen. Das Ziel liegt hier klar auf der

Hand: eine ausgewogene Renditesteigerung bei gleichzeitiger Risikoreduktion mit Blick auf das Gesamtvermögen.

Der Diversifikationseffekt wird bei Private Markets nochmals besonders deutlich, da hier der Zugang zu Anlagemöglichkeiten besteht, die auf den öffentlichen Märkten normalerweise nicht verfügbar sind.

Illiquidität als strategischer Vorteil

Naturgemäß sind Private-Markets-Anlagen illiquider, lassen sich also nicht so schnell und einfach handeln wie öffentlich an der Börse gehandelte Wertpapiere. Diesen Nachteil kompensieren sie aber durch insgesamt höhere Erträge:

”

Private-Markets-Portfolios haben in Zeiten starker wie auch schwacher Kapitalmärkte eine bessere Performance erzielt als herkömmliche Portfolios. “

ANDREAS A. MÖLLER

Zwischen 2005 und 2017 haben Private-Markets-Anlagen höhere Erträge erwirtschaftet als ihre öffentlich gehandelten Pendanten.

Die Illiquidität hat aber noch eine weitere Folge: Sie führt dazu, dass diese Anlageklasse weniger volatil ist, da sie üblicherweise nur vierteljährlich bewertet wird. Hier kommen strukturelle Vorteile gegenüber den traditionellen Märkten zur Geltung, insbesondere in turbulenten Marktphasen – ganz im Gegensatz zu der häufigen Annahme, Vermögenswerte aus dem Private-Markets-Bereich würden sich während eines Marktabschwungs schlechter entwickeln. Aus zwei Gründen trifft dies nicht zu: Zum einen kann die passende Struktur von Private-Markets-



Foto: Martin Joppen

Oliver D. Oswald,
Director,
Rothschild &
Co Wealth
Management

Portfolios einen Puffer gegen von Anlegern verursachte Liquiditätsprobleme bieten, falls diese in turbulenten Marktzeiten abverkaufen wollen oder müssen. Zum anderen kann die Liquiditätsreserve eines Private-Markets-Fonds – in der Finanzbranche auch als „Dry Powder“ bezeichnet – gut als Puffer während eines Abschwungs dienen.

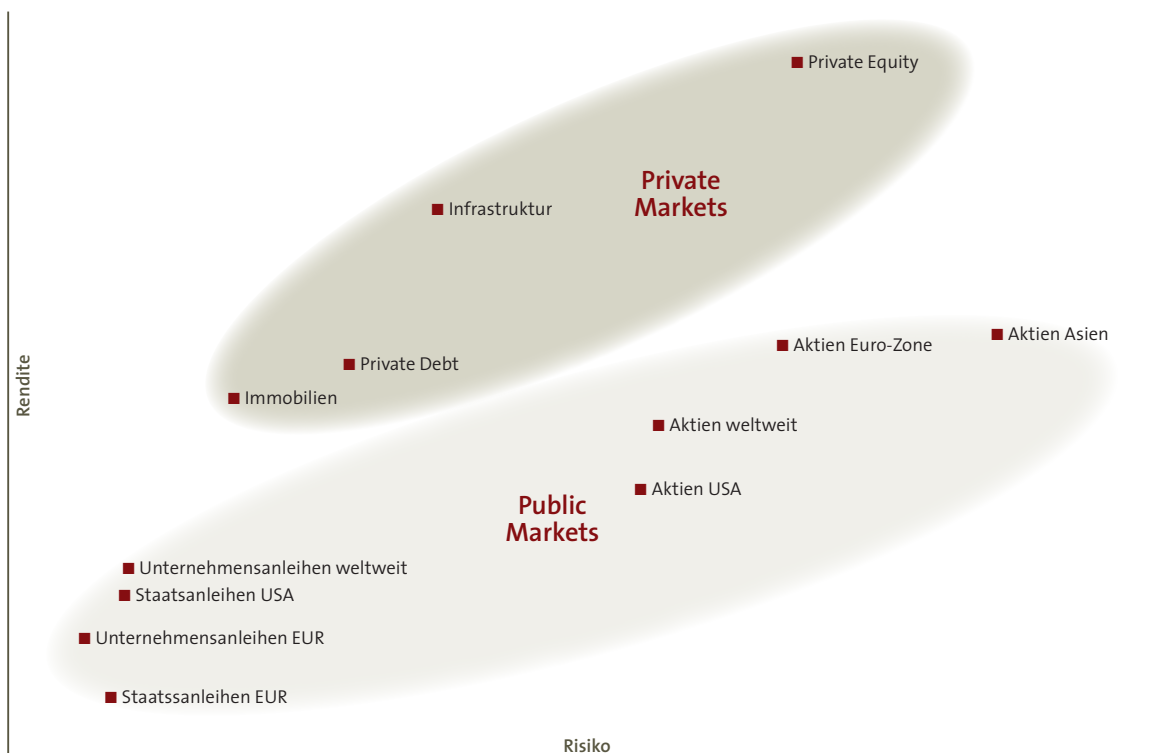
Krisenerprobte Anlage

Laut Preqin liegen diese Reserven bei rund 2,4 Billionen US-Dollar (Stand: 1. Halbjahr 2019). Diese Liquidität ermöglicht es diesen Fonds, auch in schwachen Marktphasen Eigenkapital

oder Fremdkapital in Unternehmen zu investieren. Damit bieten sie Unternehmen die Möglichkeit, in einem herausfordernden Marktumfeld zu wachsen oder sich zumindest zu stabilisieren, während ihre Konkurrenten unter den allgemeinen Marktbedingungen eher leiden.

Folglich wirkt sich eine Investition in Private-Markets-Anlagen positiv auf das Gesamtportfolio aus. Nach einer Analyse von Rothschild & Co war ein Portfolio, bestehend aus 20 Prozent Private-Markets-Anlagen, 50 Prozent Aktien und 30 Prozent Renten im Durchschnitt der vergangenen fünf, fünfzehn und zwanzig Jahre jeweils renditestärker und weniger volatil als >>

Verteilung von Rendite und Risiko über verschiedene Anlageklassen (schematische Darstellung)



Quelle: Rothschild & Co, Partners Group

>> ein Vergleichsportfolio mit 60 Prozent Aktien und 40 Prozent Renten. Ein weiteres zentrales Merkmal des Private-Markets-Portfolios ist, dass sowohl in Zeiten starker als auch in Zeiten schwacher Aktienmärkte innerhalb der vergangenen zwanzig Jahre eine bessere Performance erzielt wurde als bei herkömmlichen Portfolios. Dieser Effekt wurde während der Dotcom-Krise der frühen 2000er Jahre sowie in der globalen Finanzkrise ab 2008 umso deutlicher.

Wie wird investiert?

Der Aufbau eines robusten Anlageprogramms erfordert Zeit, Disziplin und vor allem Know-how. Zwingend erforderlich ist hierbei neben einem langfristigen Anlagehorizont

- die Definition/der Aufbau einer strategischen Assetallokation und gegebenenfalls die Erarbeitung eines Investmentprogramms,
- die Portfoliokonstruktion mit Auswahl der einzelnen Investments sowie
- die Überwachung der getätigten Anlagen.

Vor allem Unternehmerfamilien, Family Offices und Stiftungen müssen bei der Erstellung der individuellen strategischen Assetallokation für Private-Markets-Anlagen mehrere Dinge unter einen Hut bringen. Die individuellen Bedürfnisse, wie beispielsweise der Bedarf an ordentlichen Erträgen zur Ausschüttung, müssen berücksichtigt werden. Dazu gilt es, die jeweiligen Risiko-Rendite-Erwartungen sowie den Einsatz der Rückflüsse zu erörtern und alles schlussendlich mit der eigenen Governance-Struktur in Einklang zu bringen. Darüber hinaus muss die optimale Strategie zwischen rendite- und kapitalgewinnorientierten Anlagen gefunden und implementiert werden.

Kapitalgewinnorientierte Strategien wie Private Equity streben höhere Kapitalgewinne an

und weisen bei einer höheren Volatilität tendenziell höhere Renditen auf. Ertragsorientierte Strategien wie Private Debt oder Infrastrukturinvestments zielen darauf ab, regelmäßige Einkommen zu generieren. Die optimale strategische Zusammenstellung kann dazu führen, schneller im Markt investiert zu sein. Dadurch bietet sich die Chance, die in diesen Investments typische „J-Curve“ zu verflachen, was bedeutet, dass die Zeitspanne von der Investition bis zur Rendite verkürzt wird.

Portfolios brauchen aktive Steuerung

In der Portfoliokonstruktion gilt es, die besten Investmentmanager zu identifizieren und zu selektieren. Dies geschieht auf Grundlage einer eingehenden Prüfung der einzelnen Manager sowohl nach quantitativen als auch nach qualitativen Kriterien. Neben einem sehr breiten Netzwerk erfordert dies eine langjährige und eingehende Marktexpertise. Die Performance-Unterschiede zwischen Top- und eher durchschnittlichen Managern sind teilweise beachtlich. Entscheidend ist hier der Zugang zu erfahrenen und im Markt gut vernetzten Anbietern.

Für ein langfristiges Standbein in dieser Anlageklasse ist es notwendig, konsequent und vor allem konsistent die Allokation zu ergänzen. Langjährige Kapitalverpflichtungen innerhalb eines mehrjährigen Programms sorgen für eine adäquate Diversifikation von Anbietern, Auflegungsjahren und Strategien.

Die regelmäßige Überwachung der getätigten Investitionen sowie das aktive Management der Ausschüttungen und deren Reinvestition runden den Portfolioansatz ab. Durch die Wiederanlage der Ausschüttungen finanziert sich ein Private-Markets-Portfolio im weiteren Lebenszyklus selbst und ergänzt dadurch auf ideale Weise die Assetallokation von Anlegern, insbesondere großer Vermögen. ■

TREFFEN SIE UNTERNEHMERFAMILIEN UND
SINGLE FAMILY OFFICER ZUM AUSTAUSCH ÜBER
THEMEN DES VERMÖGENSERHALTS UND DER
VERMÖGENSSICHERUNG.

Save the
Date!

7. **wir**-Forum Familienvermögen

Vermögen über Generationen sichern

30. JUNI 2020 | DIGITALKONFERENZ

MITVERANSTALTER



Anmeldung und weitere Informationen: www.wirmagazin.de

VERANSTALTER



NEU in 2020

Gesprächskreis Kapitalanlage für Stiftungen

Stiftungsentscheider mit
Finanzexperten im Dialog

Kommen Sie in vertraulicher Atmosphäre mit
Experten ins Gespräch und tauschen Sie
sich zu den Chancen und Herausforderungen
im aktuellen Marktumfeld aus.

DIE
STIFTUNG
MAGAZIN FÜR STIFTUNGSWESEN UND PHILANTHROPIE

STUTT GART 08.09.2020

KÖLN 07.10.2020

MÜNCHEN 20.10.2020

FRANKFURT 10.11.2020

HAMBURG 18.11.2020

MEHR INFORMATIONEN UNTER: www.die-stiftung.de/veranstaltungen/eigenveranstaltungen

Bei Fragen zur Veranstaltung wenden Sie sich bitte an: Madeleine Hüttner, Projektmanager Events, Die Stiftung, Tel: (069) 75 91-23 04

Veranstalter

DIE
STIFTUNG
MAGAZIN FÜR STIFTUNGSWESEN UND PHILANTHROPIE

Kooperationspartner

funds excellence
best of asset management

Partner

ANTECEDO
Asset Management

ampega.
Talanx Investment Group

Aquila Capital

BIB
FAIR BANKING

Bank für
Kirche und Caritas eG
BKC Asset Management

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

J. SAFRA SARASIN

MainSky
ASSET MANAGEMENT AG

PEH

STIFTUNGSPARTNER