

INTELLIGENT VERMÖGEN SCHÜTZEN

Wirksame
Strategien zur
Risikosenkung
*Ein praktischer
Asset-Protection-
Ratgeber*

GERD
KOMMER

FELIX
GROSSMANN

campus

Gerd Kommer/Felix Großmann

Intelligent Vermögen schützen

Wirksame Strategien zur Risikosenkung –
ein praktischer Asset-Protection-Ratgeber

Campus Verlag
Frankfurt/New York

Haftungsausschluss: Die Aussagen in diesem Buch spiegeln die persönlichen Ansichten und Meinungen der Autoren wider, sind rein didaktischer Natur und sind weder als Anlageberatung im Sinne des deutschen Wertpapierhandelsgesetzes noch als Rechtsberatung im Sinne des deutschen Rechtsberatungsgesetzes noch als Steuerberatung im Sinne des deutschen Steuerberatungsgesetzes zu verstehen. Vermögensanlagen in Bankguthaben, Aktien, Anleihen, Edelmetalle, Rohstoffe, Kryptowährungen und andere Finanzprodukte sowie Immobilien sind mit beträchtlichen Verlustgefahren verbunden. Die historischen Daten, die in diesem Buch enthalten sind, bieten keine Gewähr für zukünftig ähnliche Renditen oder Erträge. Die Autoren und der Verlag geben grundsätzlich und ausnahmslos keine Garantie für die Richtigkeit der Daten, Berechnungen und Aussagen in diesem Buch. Eine Haftung für Schäden, die aus der Anwendung der in diesem Buch enthaltenen Informationen, Hinweise und Empfehlungen resultieren, wird nicht übernommen.

ISBN 978-3-593-52187-9 Print

ISBN 978-3-593-46354-4 E-Book (PDF)

ISBN 978-3-593-46353-7 E-Book (EPUB)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen. Die Beltz Verlagsgruppe behält sich die Nutzung ihrer Inhalte für Text und Data Mining im Sinne von § 44b UrhG ausdrücklich vor. Trotz sorgfältiger inhaltlicher Kontrolle übernehmen wir keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich.

© 2026. Alle Rechte bei Campus Verlag in der Beltz Verlagsgruppe GmbH & Co. KG, Werderstr. 10, 69469 Weinheim, info@campus.de.

Umschlaggestaltung: Guido Klütsch, Köln

Satz: Publikations Atelier, Dreieich

Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH, Bad Langensalza

Beltz Grafische Betriebe ist ein Unternehmen mit finanziellem Klimabeitrag (ID 15985-2104-1001).

Printed in Germany

Campus Verlag®/ www.campus.de

Inhalt

Wie Ihnen dieses Buch helfen kann – eine Einleitung	11
1 Ganzheitlicher Vermögensschutz: Ein erster Überblick	15
1.1 Die Unterscheidung zwischen Vermögensaufbau und Vermögensschutz	15
1.2 »Von reich zu arm« geschieht öfter, als man denkt	24
1.3 Die drei Kernelemente einer rationalen, holistischen Vermögensschutzstrategie	35
2 Startüberlegungen zu Vermögensschutz	43
2.1 Was soll mit Ihrem Vermögen in der Zukunft geschehen?	43
2.2 Klumpen- und Konzentrationsrisiken erkennen	46
2.3 Wichtige Basiskonzepte im Kontext von Vermögensschutz	50
3 Grundelemente der Vermögensbewahrung	65
3.1 Die Belastung mit Kosten niedrig halten	65
3.2 Die Belastung mit existierenden laufenden Steuern begrenzen	69
3.3 Steuern sparen durch Buy and Hold	72
3.4 Vermögensübertragung durch Schenkung oder Erbgang	76
3.4.1 Die Belastung mit Erbschafts- und Schenkungssteuern mindern	76
3.4.2 Das »Berliner Testament« – ein verbreiteter Irrweg	81
4 Grundelemente der Asset Protection	85
4.1 Politisches Risiko: »Deutschland und Eurozone«	85
4.2 Steuerliche Risiken: Steuererhöhungsrisiko	86
4.3 Wichtige zivilrechtliche Risiken und wie man sich vor ihnen schützt	90

4.3.1	Die Trennung zwischen Privatvermögen und Unternehmensvermögen	91
4.3.2	Verschuldung und Nutzung des Kredithebels	95
4.3.3	Ehescheidung	100
4.4	Vermögen auf Familienmitglieder verteilen	103
5	Vermögensschutzmaßnahmen, die nur eingeschränkt oder gar nicht funktionieren	110
5.1	Ein Konto oder Depot im Ausland	110
5.2	Die Verlagerung von anderem Vermögen ins Ausland	114
5.3	Eine vermögensverwaltende GmbH in Deutschland	118
5.4	Eine vermögensverwaltende Kapitalgesellschaft im Ausland	124
5.5	Auswanderung zum Schutz vor deutschen Steuern	128
5.6	Eine zweite Staatsbürgerschaft	135
6	Grundelemente des Finanzrisikomanagements	139
6.1	Aktives oder passives Investieren: Was ist rentabler?	139
6.2	Asset-Allokation: Was die Rendite eines Portfolios tatsächlich bestimmt	147
6.3	Gute versus schlechte Risiken	152
6.4	Diversifikation – die wichtigste aller Risikomanagementtechniken	154
6.5	Was schützt vor Inflation, was vor Deflation?	161
6.6	Hilft »Downside Hedging«? (Absicherung nach unten)	165
6.7	Die rechtliche Sicherheit von Bankguthaben und Bankdepots	169
6.8	Die technische Sicherheit der Systeme bei Banken und Börsen	173
7	Finanzrisikomanagement in der Umsetzung: Gute und schlechte Vermögensanlagen	181
7.1	Gute, sinnvolle Vermögensanlagen	181
7.1.1	Unternehmerisches Vermögen (»die eigene Firma«)	181
7.1.2	Das Eigenheim (Wohnung, Haus)	182

7.1.3	Vermietete Immobilien	185
7.1.4	Verzinsliche Bankguthaben	188
7.1.5	Geldmarktfonds	190
7.1.6	ETFs – die Investmentwunderwaffe am Kapitalmarkt	192
7.1.7	Gold	211
7.1.8	Rohstoffe	213
7.1.9	Kryptowährungen (Bitcoin, Ethereum)	215
7.1.10	Ausländische kapitalbildende Lebensversicherungen	221
7.2	Ambivalente oder schlechte Vermögensanlagen	224
7.2.1	Kapitalbildende Lebensversicherungen nach deutschem Recht	224
7.2.2	Private Rentenversicherungen nach deutschem Recht	226
7.2.3	Aktiv gemanagte Aktienfonds, Branchenfonds, Mischfonds, Dachfonds, Anleihenfonds	227
7.2.4	Themen-ETFs und aktiv gemanagte ETFs	230
7.2.5	Aktien und Anleihen in Form von Einzelwerten	231
7.2.6	Laufzeiten-ETFs (Fälligkeitsanleihen-ETFs)	233
7.2.7	Inflationsindexierte Anleihen	234
7.2.8	Fremdwährungsguthaben bei Banken	239
7.2.9	Offene Immobilienfonds	240
7.2.10	Geschlossene Fonds (»Beteiligungsinvestments«)	241
7.2.11	Private Equity, Venture Capital	242
7.2.12	Private Debt (Private Credit) und Peer-to-Peer- Kredite	246
7.2.13	Hedgfonds	248
7.2.14	Zertifikate (Structured Notes)	250
7.2.15	Optionen und andere Derivate	250
7.2.16	Sammlerobjekte: Gemäldekunst, Luxusuhren, Vintage Cars und anderes	252
8	Finanzrisikomanagement: Das Weltportfolio-Konzept	253
8.1	Was es ist und auf welchen Prinzipien es basiert	253
8.2	Ein simpler Weltportfolio-Vorschlag zur Umsetzung	258
8.2.1	Die »Level-1-Asset-Allokation« festlegen	258

8.2.2 Die »Level-2-Asset-Allokation« festlegen	265
8.3 Das Via-Negativa-Prinzip: Schlechte Investments vermeiden oder beenden	270
8.4 Die persönliche Liquiditätsreserve	275
8.5 Wechselkursrisiko – wie man es managt	277
8.6 Rebalancing – das Portfolio auf Kurs halten	282
8.7 Potenzielle Beimischungen zum Weltportfolio	287
8.8 Ein Weltportfolio für Euroskeptiker	289
8.9 Den richtigen Kaufzeitpunkt für ein Aktieninvestment identifizieren	292
8.10 Anlagen mit hohen Ausschüttungen (Dividenden, Zinsen): Sollte man sie bevorzugen?	295
8.11 Das Konzept der »nachhaltigen Entnahmerate« (»Save Withdrawal Rate«)	305
8.12 Depotauszahlpläne	309
8.13 Die richtigen ETFs finden	313
8.14 Was tun mit bisherigen Anlagen, deren Nutzen man bezweifelt?	318
8.15 Wo führe ich mein Depot?	320
8.16 Was das Weltportfolio nicht ist	322
9 Familienstiftungen als Vermögensschutzlösung	325
9.1 Familienstiftungen – ein kurzes Intro	325
9.2 Die zentralen Unterschiede zwischen gemeinnützigen Stiftungen und Familienstiftungen	331
9.3 Eine deutsche oder eine ausländische Familienstiftung?	333
9.3.1 Warum die meisten Staaten als Sitz einer Familienstiftung ausscheiden	334
9.3.2 Liechtenstein als Standort für eine Familienstiftung versus Österreich und die Schweiz	335
9.3.3 Wie Liechtenstein seine Reputation als Steuer- und Schwarzgeldoase beendete	342
9.3.4 Vergleich der Stiftungsstandorte Deutschland und Liechtenstein	345
9.3.5 Zusammengefasst: Wie wähle ich einen geeigneten Standort für meine Familienstiftung?	350
9.4 Nutzen und Vorteile einer Familienstiftung	351

9.4.1	Vermögensschutz durch »Eigentümerdiversifikation«	353
9.4.2	Systematische Vermögensnachfolge und Nachfolgeplanung	357
9.4.3	Stärkeres Wachstum des Familienvermögens durch Steuervorteile	362
9.4.4	Steuerliche Vorteile in der »Geomobilität« der Familienmitglieder	369
9.4.5	Wie eine Familienstiftung hilft, den Familienfrieden langfristig zu wahren	371
9.4.6	Zusammengefasst: Was für die Errichtung einer Familienstiftung spricht	374
9.5	Einbringung von Vermögen in eine Familienstiftung . . .	376
9.5.1	Die Vermögensformen, die in eine Stiftung eingebracht werden können	376
9.5.2	Die zwei Wege der Übertragung von Vermögen auf die Stiftung	378
9.5.3	Zusammengefasst: So wird Vermögen in eine Familienstiftung eingebracht	392
9.6	Laufende Besteuerung und Kosten einer Familienstiftung	393
9.6.1	Die laufende Besteuerung der Familienstiftung und verbundener Personen	393
9.6.2	Anfängliche und laufende Kosten liechtensteinischer Familienstiftungen	402
9.6.3	Zusammengefasst: Die steuerliche Seite und Kosten einer Familienstiftung	404
9.7	Die innere Organisation einer Familienstiftung	405
9.7.1	Das Zusammenspiel aus Stiftungsdokumentation und Stiftungsorganen	406
9.7.2	Die Stiftungsdokumentation (Stiftungsurkunde und andere Dokumente)	408
9.7.3	Die zweistufige Organisation der Stiftung: Geschäftsleitung und Aufsichtsorgan	413
9.7.4	Die Besetzung der Stiftungsorgane (Geschäftsleitung, Aufsichtsgremium)	417
9.7.5	Das leidige Thema »Kontrollreduktion«: Welche Einflussmöglichkeiten hat der Stifter?	421

9.7.6	Zusammengefasst: Wie organisiere ich eine Familienstiftung richtig?	425
9.8	Errichtung und Betrieb einer Familienstiftung	427
9.8.1	Welche Reihenfolge ergibt bei der Vermögenseinbringung Sinn?	427
9.8.2	Wann ist der richtige Zeitpunkt, eine Stiftung zu errichten?	429
9.8.3	Der Prozess der Stiftungserrichtung	432
9.8.4	Der laufende Betrieb einer Stiftung	436
9.8.5	Auswahl eines geeigneten Treuhänders in Liechtenstein	442
9.8.6	Zusammengefasst: Ich möchte eine Familienstiftung gründen – was nun?	445
9.9	Fazit: Welche Ausgangsbedingungen und Argumente sprechen für und welche gegen die Errichtung einer Familienstiftung?	446
10	Weitere Aspekte des Vermögensschutzes	450
10.1	Vorsorgevollmacht, Generalvollmacht, Patientenverfügung, Notfallordner	450
10.2	Einen Finanzberater oder Vermögensverwalter engagieren: Warum und wen?	453
11	Was bedeutet das alles für Sie? – eine kurze Zusammenfassung	456
12	Anhang	459
12.1	Literatur und Quellen	459
12.2	Glossar	464
12.3	Register	473
	Über die Autoren	478

Wie Ihnen dieses Buch helfen kann – eine Einleitung

Dieses Buch richtet sich an wohlhabende Haushalte, die in der Phase des Vermögensschutzes angekommen sind oder auf diese Phase zu-
steuern. Die Vermögensschutzphase – man könnte sie auch die »Reich-
bleiben-Phase« nennen – ist abzugrenzen von dem vorhergehenden,
ganz anderen finanziellen Lebensabschnitt des Vermögensaufbaus, der
»Reich-werden-Phase«.

Vermögensschutz, so wie er in diesem Buch verstanden wird, hat drei
Hauptdimensionen:

- Vermögensbewahrung: Maßnahmen zur Senkung von Kosten und exis-
tierenden Steuern,
- Asset Protection:¹ Maßnahmen zum Schutz vor politischen Risiken,
Steuererhöhungsrisiken und zivilrechtlichen Risiken,
- Finanzrisikomanagement: Maßnahmen zur Steuerung von Marktrisi-
ken und Finanzproduktisiken.

In den nachfolgenden elf Kapiteln werden wir darstellen, was sich hinter
diesen drei Begriffen verbirgt. Wir haben dabei auf hohen Praxisbezug
und konkrete Umsetzbarkeit geachtet.

Vermögensschutz hat nur begrenzt zu tun mit Vermögensaufbau und
Renditemaximierung, also mit Techniken, die einem Haushalt helfen, ein
Vermögen erst zu schaffen oder seine Rentabilität zu erhöhen.

Wir subsumieren unter dem Begriff »Vermögensschutz« Wissen und
Techniken, die dazu dienen, das Vermögen des aktuellen Vermögensin-
habers und seiner Familie zu bewahren, zu schützen und im Sinne dieser
und nachfolgender Generationen zu strukturieren und zu nutzen.

Die sich stark unterscheidenden Phasen des Vermögensaufbaus und
des Vermögensschutzes können sequenziell nacheinander eintreten, die

1 Asset = Vermögenswert, Protection = Schutz.

Vermögensschutzphase kann jedoch auch schon beginnen, während die Aufbauphase noch andauert.

Die wirtschaftlich sinnvolle Umsetzung des hier vorgestellten integrierten Vermögensschutzkonzeptes über seine oben aufgeführten drei Dimensionen hinweg setzt ein vorhandenes Nettovermögen von mindestens 500 000 Euro bis 1 Million voraus, ohne Berücksichtigung eines etwaigen Eigenheims (Nettovermögen = Bruttovermögen abzüglich privater Schulden). Falls dieses Vermögensniveau nicht bereits vorhanden ist, dann sein realistisches Erreichen in absehbarer Zukunft.

Das Buch richtet sich an Leser aus dem ganzen deutschsprachigen Raum. Die meisten zivil- und steuerrechtlichen Sachverhalte sowie die Fallstudien im Buch beziehen sich allerdings nur unmittelbar auf Deutschland bzw. Anleger und ihre Familien, die ihren Hauptwohnsitz in Deutschland haben. Das österreichische Zivilrecht ähnelt dem deutschen jedoch in vielerlei Hinsicht.

Wenn Sie sich vor diesem Hintergrund fragen, ob es sich lohnt, dieses Buch zu kaufen, sollte Ihnen ein Blick auf das granulare Inhaltsverzeichnis weiterhelfen. Anhand dieser Übersicht mit aussagekräftigen Kapitel- und Abschnittsüberschriften – fast schon ein wenig wie ein Lehrbuch – werden Sie sich eine Vorstellung von Inhalt, fachlichem Niveau und Zielsetzung des Buches machen können.

Es ist unser Anspruch, mit diesem Finanzratgeberbuch solide etablierte, unstrittige Erkenntnisse aus den Gebieten der Finanz-, Rechts- und Steuerwissenschaften einfach und pragmatisch für die Vermögensanlage wohlhabender Privatanleger aus dem deutschsprachigen Raum nutzbar zu machen – schwerpunktmäßig aus der oben dargestellten Schutzperspektive.

Dieses Buch will ein »How to«-Buch mit einer hohen Informationsdichte sein. Daher kommen in vielen Abschnitten Querverweise vor, die helfen, platzverbrauchende Wiederholungen zu vermeiden. Sie geben dem Leser die Möglichkeit, inhaltliche Querverbindungen zwischen verschiedenen Sachverhalten herzustellen und somit das große Ganze nachzuvollziehen. Gelegentlich bedeutet die Arbeit mit Querverweisen allerdings, dass der Leser an einer bestimmten Stelle kurz vor- oder zurückblättern muss. Dafür bitten wir um Verständnis. Neben der Platzersparnis erlauben die Querverweise die Nutzung des Buches als Handbuch. Es muss also nicht in einem Rutsch von Kapitel 1 bis 12 gelesen werden, sondern einzelne Inhalte können selektiv konsumiert werden. In so einer Nutzungs-

situation kann man durch die Querverweise leicht zurückverfolgen, von wo bestimmte Aussagen hergeleitet werden. Wen die Querverweise stören, der kann sie genauso gut einfach überlesen.

Mit 480 Seiten ist das Buch recht lang geworden. Trotzdem gibt es viele interessante Spezialaspekte, die wir aus Platzgründen nur kurz anreißen konnten. Bei diesen Spezialaspekten erwähnen wir oftmals frei zugängliche, kostenlose Blogbeiträge und in einigen Fällen auch YouTube-Videos, die wir gemeinsam mit Kollegen geschrieben bzw. gedreht haben und die den jeweiligen Sachverhalt ausführlicher behandeln. Wenn Sie sich für das betreffende Thema besonders interessieren, können Sie den Blogbeitrag oder das YouTube-Video in Sekundenschnelle per Suchmaschine ausfindig machen und sich so vertiefend informieren; der Titel wird im Literaturverzeichnis genannt. In fast allen Blogbeiträgen nennen wir weiterführende wissenschaftliche Studien und Untersuchungen, die das darin Gesagte belegen.

Alle in diesem Buch verwendeten Fachbegriffe, die man auch als finanziell, rechtlich und steuerrechtlich »normal gebildeter Mensch« nicht zwangsläufig kennt und die nicht im laufenden Text erklärt werden, erläutern wir im Glossar am Ende des Buches. Diese Wörter sind im laufenden Text mit folgendem Pfeil → gekennzeichnet.

In Kapitel 9 dieses Buches gehen wir auf Familienstiftungen als ein effizientes, aber auch anspruchsvolles Instrument des Vermögensschutzes ein. In dieses Buch sind unsere konkreten Erfahrungen in der Begleitung, der Strukturierung und der Errichtung von mehr als zwei Dutzend Familienstiftungen mit Sitz in Deutschland oder Liechtenstein eingeflossen, ebenso die Erfahrung aus der laufenden Vermögensverwaltung für eine noch höhere Zahl privatrechtlicher und gemeinnütziger Stiftungen.

Wir haben uns viel Mühe gegeben, dieses Buch verständlich und klar zu schreiben, wohl wissend, dass der Erkenntnisweg an einigen Stellen anspruchsvoll ist. Vor diesem Hintergrund bitten wir unsere Leser, das Buch wohlwollend und im guten Glauben zu lesen und uns Fehler und Unklarheiten nachzusehen, von denen der Text – trotz großer Sorgfalt – einige enthalten wird. Sofern Sie einen wesentlichen Fehler entdecken oder Verbesserungsvorschläge haben, freuen wir uns über eine E-Mail an mail@gerd-kommer-invest.de.

Im Interesse der Lesbarkeit und Textökonomie verzichten wir auf die Nutzung sprachlicher Femina-Formen von Substantiven wie »der Anleger«

oder »der Steuerzahler«. Ebenso verzichten wir auf Genderdoppelpunkte und -sternchen. Stattdessen benutzen wir das generische Maskulinum. Selbstverständlich sprechen wir stets sämtliche Leser an.

Zum Schluss noch eine wichtige Offenlegung: Wir sind Gesellschafter und Geschäftsführer der Gerd Kommer Invest GmbH (GKI). Die GKI mit Sitz in München ist ein Vermögensverwaltungsunternehmen für wohlhabende Privatkunden im deutschsprachigen Raum. Die GKI betreibt außerdem mit einem Kooperationspartner eine digitale Vermögensverwaltung (einen Robo-Advisor namens Gerd Kommer Capital/GKC) und mit einem anderen Partner einen Aktien-ETF (den L&G Gerd Kommer Multifactor Equity ETF). Unser gesamtes Privatvermögen ist nach den Grundsätzen investiert, die in diesem Buch dargestellt werden.

1 Ganzheitlicher Vermögensschutz: Ein erster Überblick

1.1 Die Unterscheidung zwischen Vermögensaufbau und Vermögensschutz

»When you have won the wealth accumulation game, stop playing.«
William Bernstein, Neurologe, Finanzbuchautor, Vermögensverwalter

In diesem Buch geht es um Vermögensschutz und nicht oder nur wenig um Vermögensaufbau, Vermögensmehrung oder Renditesteigerung. Unser Fokus liegt also nicht auf Renditemaximierung, sondern auf dem, was *nach* der »finanziellen Lebensphase 1«, der Phase der Renditeerzielung oder des »Reich-werden-Spiels« kommt: Die »finanzielle Lebensphase 2«, die Phase des Vermögensschutzes. Man könnte auch etwas extrasalopp sagen: das »Reich-bleiben-Spiel«. Darin geht es um Vermögensschutz und Vermögensnutzung, Vermögensbewahrung, Vermögenserhalt und allgemein um den Schutz eines schon vorhandenen Vermögens zu Lebzeiten desjenigen, der das Vermögen aufgebaut hat, zumeist auch darüber hinaus in die nächste und übernächste Generation.

Die meisten Finanzratgeberbücher übergehen die fundamentalen Unterschiede zwischen den Lebensphasen und den Investmenttechniken des »Vermögensaufbaus« (»VA«) auf der einen Seite und der Lebensphase und den dazugehörigen Investmenttechniken des »Vermögensschutzes« (»VS«) auf der anderen Seite, indem sie direkt oder indirekt den Eindruck vermitteln, dass zwischen VA und VS bei den Grundregeln klugen Investierens nur wenige Abweichungen bestünden. Ein großer und oft sogar finanziell fataler Trugschluss.

Wir versuchen in diesem Kapitel zu zeigen, dass in der Lebenszyklusphase des VAs und in der Phase des VSs ein gegebener Sachverhalt oft ganz anders beurteilt und entschieden werden sollte, wenn man die jeweiligen Erfolgsaussichten maximieren möchte. Privatanleger, die das erkennen, werden finanziell bessere Ergebnisse erzielen und mental-emotional zufriedener sein.

In diesem Abschnitt des Buches benennen wir zwölf Kriterien, bei denen smarte Entscheidungen in der VA-Phase und der VS-Phase deutlich divergieren. Doch bevor wir dazu kommen, müssen wir noch kurz auf drei Aspekte eingehen, die beim Verständnis unserer zwölf Kriterien bedeutsam sind.

Aspekt 1: Die VA-Phase und die VS-Phase können sich im Lebenszyklus eines Privatanlegerhaushaltes überlappen, müssen es aber nicht. Bei den meisten Privatanlegerhaushalten, deren Mitglieder ihr Leben lang Angestellte waren und üblicherweise irgendwann zwischen 55 und 67 in Rente gehen, gibt es kaum eine oder gar keine Überlappung. Das trifft ebenfalls zu bei einem erfolgreichen Existenzgründer, der sein Unternehmen im Alter von 40 Jahren für 9 Millionen Euro verkauft und danach entscheidet, »nicht mehr für Geld zu arbeiten«. Anders sieht es dagegen bei wirtschaftlich erfolgreichen, »konventionelleren« Unternehmerhaushalten aus. Bei ihnen überschneiden sich die beiden Phasen, wenn ein solcher Haushalt bereits recht früh im Lebenszyklus (z.B. mit 40 bis 45 Jahren) ein substanzielles Vermögen akkumuliert hat, das es bereits jetzt zu schützen gilt. Dann werden die Mitglieder des Haushaltes, die Geld verdienen, oft noch 20+-Jahre berufstätig sein. In dieser langen verbleibenden Berufstätigkeit benötigt der Haushalt das schon vorhandene Vermögen noch nicht zur Bestreitung der Lebenshaltungskosten.

Aspekt 2: Der fast immer größte Teil des Vermögenszuwachses in der VA-Phase kommt aus der erfolgreichen Erhöhung und Nutzung von → Humankapital und/oder aus unternehmerischer Tätigkeit und nicht aus nebenberuflichem Investieren in Immobilien und Wertpapiere als Privatanleger. »Wirklich reich« werden setzt fast immer unternehmerische Tätigkeit voraus, lässt man üppige Erbschaften, reich heiraten und hohe Lotteriegewinne einmal außen vor.² Als Angestellter kann man aus eigener Kraft zwar bis zu einem gewissen Grad vermögend werden, aber selten wirklich reich. Das sei hier definiert als das Vermögensniveau, ab dem eine Person »nie mehr arbeiten muss« – auch dann nicht, wenn die Immobilien- oder Aktienmärkte und der Markt für zinstragende Anlagen in den nächsten 20 oder 30 Jahren drastisch unterdurchschnittliche Renditen produzieren

2 In unserem Blogbeitrag »Wie wird man richtig reich?« (Kommer/Großmann 2020k) erläutern wir genauer, welche Wege, Techniken und Investments statistisch zu hohem Reichtum führen und welche nicht. Hier existieren in großen Teilen der Bevölkerung falsche Vorstellungen.

sollten und die Person sich zugleich einen Lebensstil erlauben kann (nicht unbedingt tatsächlich erlaubt), der dem der oberen 5% der Bevölkerung oder höher entspricht.

Aspekt 3: Unsere Gegenüberstellung in Tabelle 1 ist nur eingeschränkt auf die Verhältnisse von »superreichen Haushalten« anwendbar. Diese definieren wir für die Zwecke dieses Buches als Haushalte mit einem Nettovermögen ab 20 Millionen Euro pro Haushaltsmitglied. Auch manche anderen Aussagen in diesem Buch, die auf »vermögende/wohlhabende/reiche« Haushalte zutreffen, mögen für superreiche Haushalte weniger universell gelten.

Tabelle 1: Gegenüberstellung einiger wesentlicher Unterschiede zwischen der Phase des Vermögensaufbaus und der Phase des Vermögensschutzes

Unterscheidungskriterium	Phase des Vermögensaufbaus (Reich-werden-Phase)	Phase des Vermögensschutzes und der Vermögensnutzung (Reich-bleiben-Phase)
(1) Lebenszyklusphase und Alter des Anlegers bzw. des Haushaltes	Der Anlegerhaushalt steht am Anfang seiner beruflichen/unternehmerischen Tätigkeit oder hat mindestens noch zehn Jahre Einkommenserzielung aus dieser Tätigkeit vor sich. Er ist tendenziell unter 45 bis 55 Jahre alt und hat noch viel Zeit, mögliche Vermögensverluste wieder aufzuholen, da Humankapital und Restlebenserwartung hoch sind. Das → Renditereihenfolgegerisiko kann bei ihm alles in allem ignoriert werden.	Das Ende der beruflichen Tätigkeit ist in Sicht oder schon erreicht. Der Anlegerhaushalt ist tendenziell über 50 Jahre alt und hat nur noch begrenzt Zeit, mögliche Vermögensverluste wieder aufzuholen. Das Renditereihenfolgegerisiko hat eine hohe Bedeutung und sollte nicht ignoriert werden.
(2) Primäres wirtschaftliches Investmentziel des Haushaltes	Hauptziel ist Vermögensaufbau und Erzielung attraktiver/höher Renditen. Der Anleger benötigt in den vor ihm liegenden fünf bis zehn Jahren mit hoher Wahrscheinlichkeit keine Mittel aus dem Depot für Konsumzwecke (Lebenshaltungskosten).	Hauptziel ist Vermögensbewahrung und Vermögensnutzung. Es besteht eine nicht triviale Wahrscheinlichkeit, dass der Anlegerhaushalt in den vor ihm liegenden fünf bis zehn Jahren Mittel aus dem Depot für Konsumzwecke benötigt (Entnahmen, Vermögensverbrauch). Auch die Weitergabe von Vermögen an die nächste Generation in Form von Schenkungen oder Erbgängen ist oft absehbar und wichtig.

Unterscheidungskriterium	Phase des Vermögensaufbaus (Reich-werden-Phase)	Phase des Vermögensschutzes und der Vermögensnutzung (Reich-bleiben-Phase)
(3) Nutzung des Vermögens	Die Erträge/Renditen aus dem Vermögen sind nicht zur Bestreitung der laufenden Lebenshaltungskosten erforderlich. Sie werden reinvestiert, um den Vermögensaufbau zu beschleunigen.	Erträge/Renditen aus dem Vermögen werden oft (nicht immer) teilweise oder ganz zur Bestreitung oder Absicherung des Lebensunterhaltes verwendet. Auch ein partieller oder überwiegender Verbrauch der Vermögenssubstanz in der überschaubaren Zukunft ist nicht ausgeschlossen. Nicht lebzeitig verbrauchtes Vermögen soll meist Familienmitgliedern der nächsten Generation und/oder gemeinnützigen Zwecken dienen.
(4) Optimismus-Pessimismus-Spektrum des Anlegers in Bezug auf persönliche Finanzen	Hohe Zuversicht, hohe Erfolgserwartung (besonders bei Unternehmern); Ehrgeiz, »gesunde Gier« und begrenzte Selbstüberschätzung sind förderlich.	»Rationaler Pessimismus«; Ehrgeiz, Selbstüberschätzung und auch nur moderate Gier sind schädlich für die nachhaltige Zielverfolgung.
(5) Experimentierfreude in Bezug auf eigenes Humankapital oder unternehmerische Tätigkeit	Eher hoch.	Eher niedrig.
(6) Risikoappetit	Hoch: Risiko drastischer Vermögensminderungen muss implizit oder explizit akzeptiert werden, da das »Nehmen« ³ beträchtlicher Risiken die Voraussetzung für hohe Upside-Potenziale ist.	Risikoappetit gering. Vermögensverlustrisiko wird nur in bescheidenem Umfang explizit akzeptiert.

3 Unsere Wortwahl bei »ein Risiko *nehmen*« entspricht der englischen Terminologie »to take a risk«, statt der im Englischen unüblichen Formulierung »to carry a risk« (»Risiko tragen«). »Nehmen« hat hier den Vorzug, dass es die aktive, handelnde Rolle des Haushaltes in Bezug auf die bewusst ausgewählten Risiken herausstellt, nicht eine passive »unmündige« Rolle, wie man im Falle von »ein Risiko tragen« meinen könnte.

Unterscheidungskriterium	Phase des Vermögensaufbaus (Reich-werden-Phase)	Phase des Vermögensschutzes und der Vermögensnutzung (Reich-bleiben-Phase)
(7) Bei Unternehmerhaushalten: Vermögenskonzentration in der unternehmerischen Sphäre	Häufig ist über 90% des Gesamtvermögens innerhalb der unternehmerischen Risikosphäre (Haftungsmasse) konzentriert.	Ein großer und idealerweise der überwiegende Teil des Vermögens befindet sich außerhalb der unternehmerischen Risikosphäre.
(8) Geografische Vermögenskonzentration	Häufig über 90% des Gesamtvermögens realwirtschaftlich innerhalb des eigenen Landes (Hauptwohnsitz) konzentriert.	Systematische globale Diversifikation: Maximal 40% bis 50% des Gesamtvermögens sollten sich realwirtschaftlich innerhalb des eigenen Landes befinden.
(9) Allgemeine Klumpenrisikotoleranz bei Investments	Hoch. Klumpenrisiken sind für Unternehmer eine notwendige Voraussetzung für hohes Wachstum/hohe Rendite. Ein großer Teil des Gesamtvermögens ist in einem oder zwei Vermögenswerten (z.B. der eigenen Firma) konzentriert.	Niedrig. Klumpenrisiken in einzelnen Vermögenswerten oder in einer einzelnen → Anlageklasse (z.B. Direktinvestments in Immobilien) werden erkannt und dann systematisch reduziert. Irgendwann muss oder sollte der Punkt erreicht werden, an dem das eigene Unternehmen weniger als 50% des Familienvermögens ausmacht.
(10) Konzentrationsgrad des Eigentums auf eine Person	Hohe Konzentration des Eigentums typischerweise bei derjenigen Person, die unternehmerischen Risiken ausgesetzt ist.	»Eigentümerdiversifikation« über mehrere Familienmitglieder und → Rechtsträger (z.B. eine Stiftung), auch zugunsten nachfolgender Generationen.
(11) → Kredithebel (Verschuldung, Leverage)	Aggressive Verschuldungsquote normal; vorwiegend bzgl. Immobilienschulden und/oder Unternehmensschulden.	Kein oder nur moderater Leverage. Der oder die Vermögens-eigentümer haben verstanden, dass die möglichen Vorteile von Leverage das Leverage-Risiko in dieser Phase nicht mehr aufwiegen.
(12) Häufigste oder gewichtigste Ursache für hohe Verluste auf Gesamtvermögensebene bei Unternehmerhaushalten	Misserfolge und Pech in der unternehmerischen Tätigkeit. [A]	Das Fortführen oder Erhöhen von Klumpenrisiken und konzentrierten Investments bei Vermögensanlagen (dazu mehr in Abschnitt 2.2).

► [A] Diese unternehmerischen Risiken haben oft existenziellen Charakter, z.B. unternehmerische Haftungsrisiken, die schlimmstenfalls in die Privatinsolvenz führen können, gesundheitliche Risiken durch extremen Arbeitseinsatz, familiäre Risiken, d.h. Ehe- und Familienkrisen, Entfremdung der Kinder, bedingt durch zu häufige Abwesenheit und Stress.

Kommen wir nun zur eigentlichen VA- versus VS-Abgrenzung. Die Gegenüberstellung von zwölf prinzipiellen Unterschieden stellt den idealen Sollzustand in beiden Phasen dar. Vor allem in der VS-Phase sieht der Istzustand bei vielen vermögenden Haushalten leider anders aus. Das liegt oft daran, dass diese Haushalte den VA-versus-VS-Dualismus nicht erkennen und zu ihrem eigenen Schaden in der VS-Phase so agieren und sich so verhalten, als ob sie sich immer noch in der VA-Phase befänden.

Daneben existieren auch Privathaushalte in der VA-Phase, die vermögend werden wollen, dabei jedoch VS-Regeln und -Methoden anwenden. Auch das ist auf eine andere Weise wenig erfolgversprechend. Wir glauben, dass die Gegenüberstellung in Tabelle 1 für das Verständnis dessen, was wir im ganzen Buch vermitteln möchten, essentiell ist.

Warum ist das Erkennen der Unterschiede zwischen der VA-Phase und der VS-Phase für wohlhabende Privatanlegerhaushalte so bedeutsam? Die Antwort ist im Grunde banal:

Erstens ergibt es wenig Sinn, die Mühe des Reichwerdens auf sich zu nehmen, wenn man danach alles wieder verliert, weil man beim Reichbleiben nicht oder kaum korrigierbare Fehler macht. Im folgenden Abschnitt »Von reich zu arm« geschieht öfter, als man denkt« zeigen wir, wie häufig solche Fehler und in welcher Form sie geschehen. Man kann diese Fehler oft nicht mehr korrigieren, weil dafür die verbleibende Lebenszeit zu kurz und die Gesundheit altersbedingt zu beeinträchtigt ist.

Zweitens können die fundamental unterschiedlichen Ziele zwischen den beiden Phasen realistischweise nicht zugleich maximiert werden. Sie konterkarieren sich zu einem beträchtlichen Teil. Diese Unvereinbarkeit beruht auf dem altbekannten ehernen Gesetz des Investierens, das uns allen theoretisch gut bekannt ist, das gleichzeitig jedoch nur wenige Vermögende illusionslos und konsequent in die Praxis umsetzen:

Das »No Free Lunch«-Gesetz des Investierens – in die Zukunft gerichtet gilt: Hohe Renditen erzielen zu wollen, erfordert notwendigerweise, hohe Risiken eingehen zu müssen.

Dass sich kleine und große finanzielle Risiken in der Mehrzahl der Fälle nicht materialisieren, heißt nicht, dass diese Risiken ex ante nicht bestanden. Sie hätten sich materialisieren können.⁴ Deswegen heißt niedrige Ri-

4 Eine weise Definition von Risiko des bekannten Finanzökonomen Elroy Dimson

siken zu wollen, niedrige Renditen zu akzeptieren. Die drei wichtigsten Risiken, die wir hier vorrangig meinen, sind → Ausfallrisiko (Rückzahlungsrisiko, → Kontrahentenrisiko), Volatilitätsrisiko und Illiquiditätsrisiko. Daneben können im konkreten Einzelfall aber noch viele andere Risikotypen existieren.

Auch die banale Selbstverständlichkeit, dass über die Einschätzung der Größe eines gegebenen Risikos ex ante und ex post die Meinungen selbst unter verständigen Menschen stark auseinandergehen, ändert am No-Free-Lunch-Gesetz nichts.

Sehr wenig oder kein Risiko (vor allem in Gestalt der oben genannten drei Risikotypen) für das eigene Vermögen eingehen zu wollen, wie es für die VS-Phase sinnvoll und richtig sein kann, bedeutet nach Steuern, Inflation und Kosten, langfristig eine Rendite nahe null hinnehmen zu müssen. Das ist heute so und das war in den letzten 100 Jahren so.

Aus unserer Beraterpraxis wissen wir: Viele Privatanleger in der VS-Phase nicken gähmend, wenn jemand das eherne Gesetz des Investierens, das No-Free-Lunch-Gesetz, rezitiert, aber tief in ihrem Inneren akzeptieren sie die darin enthaltene unbequeme Wahrheit trotzdem nicht. Der Beweis: Akzeptierten sie das Gesetz, würden sie in der VS-Phase anders anlegen. Das zeigt sich beispielsweise an einer in vielen Fällen regelrecht bizarren Aversion vor risikoarmen und damit auch renditearmen Anlagen (wie High-Quality-Anleihen) und das zeigt sich an der Toleranz oftmals enormer Klumpenrisiken, beispielsweise dem Klumpenrisiko der eigenen Firma, bei deutschen Immobilien oder der Haftung mit dem Privatvermögen für Bankschulden aus Immobiliengeschäften oder Firmenkrediten.

Die Ursachen dieser Finanzschizophrenie in der VS-Phase reicher Haushalte sind vielfältig. Zu den wichtigsten gehören:

(a) Mangelndes Wissen über die Geschichte der Immobilien- und Kapitalmärkte, insbesondere über die Tatsache, dass Anlageklassenrenditen historisch deutlich unterhalb dessen lagen, was wir allgemein annehmen, und zugleich ihre Risiken höher waren.

(b) Das bei vielen Anlegern trotzige Ausblenden, wie erstaunlich oft (i) nicht vorhersehbare »schwarze Schwäne«, (ii) zu viel Leverage (Schulden) und (iii) zu wenig Diversifikation oder, umgekehrt formuliert, zu hohe

lautet dementsprechend: »Risk means more things can happen than will happen.«

Konzentrationsrisiken das Vermögen reicher Familien allmählich und in manchen Fällen auch in kurzer Zeit dezimierten.

(c) Gier, sprich die Unfähigkeit, niedere, aber sichere Renditen mental akzeptieren zu können. Diese Gier ist oft gekoppelt mit der Naivität, auf verlockende, aber unrealistische »Renditeköder« der Finanzbranche, mancher Ratgeberbuchautoren und von → Finfluencern hereinzufallen.

Infobox: Drei Experten über den Unterschied zwischen reich werden und reich bleiben

»It takes a great deal of boldness and a great deal of caution to make a great fortune; and when you have got it, it requires ten times as much wit to keep it.«⁵ – Nathan Mayer Rothschild (1777–1836), britischer Banker, zu seinen Lebzeiten vermutlich der reichste Nichtmonarch Europas.

»Any fool can make a fortune; it takes a man of brains to hold onto it.«⁶ – Cornelius Vanderbilt (1794–1877), bei seinem Tod 1877 der reichste Mensch der Welt. Wie seine Nachkommen das Vanderbilt-Vermögen in weniger als 100 Jahren nahezu vollständig vernichteten, wird im folgenden Abschnitt 1.2 geschildert.

»Anyone who has become rich twice is dumb. Why would you risk what you need and have for what you don't need? If you are already rich, there is no upside to taking on a lot more risk, but there is disgrace on the downside.«⁷ – Warren Buffett, Unternehmer, Milliardär.

Zwei prominente Beispiele, die aus der in solchen Fällen typischen Mischung von Gier und Verblendung nach Erreichen großen Reichtums wieder arm wurden, waren Buffetts ehemaliger Mitgesellschafter und Partner in Berkshire Hathaway Rick Guérin und der unter Wertpapierhändlern

5 »Um ein großes Vermögen zu machen, braucht es ein großes Maß an Mut und ein großes Maß an Vorsicht, doch wenn Sie dieses aufgebaut haben, braucht es zehnmal so viel Verstand, es zu behalten.«

6 »Jeder Narr kann ein Vermögen aufbauen. Es braucht einen Mann von Verstand, das Vermögen zu behalten.«

7 »Jeder der zweimal reich geworden ist, ist dumm. Warum würden Sie auf Spiel setzen, was Sie haben und brauchen für etwas, das Sie nicht brauchen? Wenn Sie bereits reich sind, liegt keine Upside darin wesentlich mehr Risiko einzugehen, nur eine [potenzielle] Blamage in der Downside.« Es handelt sich hier um eine mündliche Aussage bei einer Konferenz, die schriftlich von Buffett vermutlich präziser formuliert worden wäre.

berühmte Trader Jesse Livermore (1877–1940). Guérin war neben Buffett und Charly Munger in den 1970er Jahren einer der drei Eigentümer von Berkshire Hathaway, dem Unternehmen, mit dem Buffett und Munger von Anfang schon viel Geld verdienten und später vielfache Multimilliardäre wurden. Guérin hatte in den 1970ern außerhalb von Berkshire mit Fremdkapital gehebelte risikoreiche Spekulationen unternommen, die misslang. Er geriet dadurch in eine Überschuldungssituation. Buffett »rettete« Guérin, indem er dessen Anteile in Berkshire Hathaway aufkaufte, sodass dieser seine Schulden zurückführen konnte. The rest is history ... Livermore war zu Beginn des 20. Jahrhunderts in gewisser Weise der Erfinder von Day Trading. Er ging in seinem turbulenten Leben mehrfach von (in heutigem Geld) Milliardärstatus zu Privatkonkurs – stets wegen mit Fremdkapital gehebelter, verunglückter Trades. Mit 63 und wieder einmal in einer »Vollpleite« angekommen, erschoss er sich in einem New Yorker Hotel. Merkwürdigerweise sehen ihn viele »Trading-Begeisterte« trotzdem als Vorbild oder gar »Held«.

(d) Selbstüberschätzung: Der Glaube, der eigene wirtschaftliche Erfolg in der Vergangenheit in der risikoreichen (und spezialisierten) Betätigung als Unternehmer sei ein Beweis oder Beleg dafür, dass man diesen Erfolg mit den verbundenen Renditen auch auf anderen finanziellen Feldern, z.B. Immobilien, einzelnen Aktien oder Private Equity, in der Zukunft fortsetzen könne, noch dazu mehr oder weniger risikolos.

(e) Die manchmal buchstäblich zwanghafte Verschiebung von Steuerzahlungen in die Zukunft, die beim Verkauf von Unternehmensanteilen »jetzt« anfallen würden, obwohl diese Steuerzahlungen irgendwann sowieso fällig wären. Dieses Verhalten trägt dazu bei, dass Vermögen nicht »hinter die Firewall« (in das Privatvermögen, das nicht für Firmenrisiken haftet) gezogen werden kann.

Fazit

Vermögensaufbau versus Vermögensschutz sind zwei strukturell verschiedene Phasen des finanziellen Lebenszyklus einer vermögenden Familie

oder Einzelperson. Das Konzept der Abgrenzung zwischen VA- und VS-Phase überlappt sich stark mit dem Gegensatzpaar »reich werden« versus »reich bleiben«. Die VS-Phase erfordert von den Entscheidern in einem vermögenden Haushalt ein fundamental anderes Mindset, also anderes Wissen, andere Prioritäten, andere Ziele und anderes Handeln als die VA-Phase. Je konsequenter und klarer der Haushalt den Übergang von der VA-Phase in die VS-Phase wahrnimmt und ausführt, desto wirtschaftlich erfolgreicher und menschlich erfüllender wird das Ergebnis für ihn sein.

Ein Haushalt, der partiell oder ganz in der VS-Phase angekommen ist, muss (a) seine Renditeerwartungen aus dem Hauptziel des Vermögensschutzes ableiten, nicht mehr aus den Renditen, die der Haushalt in seiner eigenen VA-Phase erzielte. (b) Er muss nun aktiv und »aggressiv« Klumpenrisiken abbauen, einschließlich Klumpenrisiken in Bezug auf das eigene Unternehmen, Klumpenrisiken in Bezug auf die Anlageklasse Immobilien und in Bezug auf das Klumpenrisiko Vermögenswerte in Deutschland. Auf den für Vermögensschutz kritisch wichtigen Aspekt Abbau von Klumpenrisiken gehen wir daher gesondert in Abschnitt 2.2 ein.

1.2 »Von reich zu arm« geschieht öfter, als man denkt

Das Buch *The Missing Billionaires – A Guide to Better Financial Decisions* der beiden amerikanischen Vermögensverwalter Victor Haghani und James White enthält eine faszinierende Kalkulation zum Thema »Reiche werden viel öfter wieder arm, als wir glauben«. Wir geben diese Berechnung nachfolgend in leicht modifizierter Form wieder.

Im Jahr 1900 lebten in den USA rund 4 000 Personen mit einem Vermögen von 1 Mio. Dollar oder mehr. Mangels genauerer Daten nehmen Haghani/White vereinfachend an, dass ein Viertel dieser 4 000, also etwa 1 000 Personen oder Haushalte, ein Vermögen von mindestens 5 Mio. Dollar besaßen. Aufinflationiert mit der durchschnittlichen US-Inflationsrate während der 122 Jahre von 1900 bis 2022 entsprechen 5 Mio. Dollar aus dem Jahr 1900 in Geld von 2022 (dem Endzeitpunkt der Berechnung im Haghani/White-Buch) etwa 180 Mio. Dollar, das Wachstum der amerikanischen Volkswirtschaft (und damit in etwa dem Wachstum der US-

Haushaltseinkommen) eingerechnet rund 6 Mrd. Dollar. Der korrekte aufinflationierte Wert liegt wohl irgendwo dazwischen.⁸

Auf diese 1000 Personen – etwas über 0,001% der damaligen US-Bevölkerung von 78 Millionen Menschen – konzentrieren wir uns. Wir nennen diese Reichtumselite unsere »MB-Gruppe« für »Missing Billionaires« in Anlehnung an das Haghani/White-Buch. Warum wir von Missing Billionaires sprechen, wird sogleich klar werden.

Treffen wir nun folgende einfachen, naheliegenden Annahmen: Die 1000 Personen waren jeweils Teil eines Paares, also einer Familie. Mitgliedermäßig wuchsen diese Familien bis heute mit der gleichen Rate wie die gesamte US-Bevölkerung. Im Jahr 1900 investierten alle Mitglieder der MB-Gruppe ihr jeweiliges Gesamtvermögen in ein breit diversifiziertes Portfolio aus US-Aktien (eine repräsentative Stichprobe aus z.B. 40 Aktien). Die Familien entnahmen jährlich real 2% ihres Vermögens für Lebenshaltungszwecke.⁹ Angesichts des hohen Vermögens ist das eine großzügige Annahme. Diese Entnahmerate hätte einen Lebensstandard zugelassen, der um ein hohes Vielfaches anspruchsvoller gewesen wäre als der eines Durchschnittsamerikaners und das ohne weitere berufliche Tätigkeit der betreffenden Personen.

»Reale Entnahme« heißt, dass der korrespondierende absolute Entnahmebetrag aus dem Jahr 1 (also 1900) jedes Jahr mit der Inflationsrate erhöht wurde, so dass die Konsumgüterkaufkraft der Entnahme unverändert blieb. Im Zeitablauf bezahlten die Familien Steuern auf Dividenden und ggf. realisierte Kursgewinne, wobei sie – unter Berücksichtigung ihrer Entnahmen – einen Buy-and-Hold-Ansatz verfolgten, der half, die *effektive* Belastung mit Steuern deutlich unter den statutarischen (gesetzlichen) Steuersatz zu senken. Wie das – in praktisch jedem nationalen Steuersystem – funktioniert, erläutern wir in Abschnitt 3.3.

8 Typischerweise werden Preise, Einkommen oder Vermögenswerte aus der lange zurückliegenden Vergangenheit mit der durchschnittlichen Konsumgüterinflationsrate in heutige Geldwerte transformiert (»aufinflationiert«). Ob das so korrekt ist, darf bezweifelt werden. Es spricht vieles dafür, hierzu stattdessen die im Allgemeinen höhere nominale Wachstumsrate der Haushaltseinkommen zu verwenden, bzw. als für jedermann leicht verfügbaren Ersatz dafür, die nominale Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes pro Kopf (Williamson u.a. 2026). Diese Methode führt zu höheren Werten in heutigem Geld.

9 In für das Familienvermögen schlechten Jahren wurde die Entnahme gesenkt (eine gewöhnliche »Gürtel-enger-schnallen-Policy«). Die dann nicht getätigten Entnahmen wurden in den anschließenden guten Jahren nachgeholt.

Am Ende des Jahres 2022 wären so aus den ursprünglichen 1000 Familien rund 4300 Familien geworden, jede mit einem durchschnittlichen Mindestvermögen von rund 2,3 Mrd. Dollar. *Mindestvermögen* deswegen, weil wir für alle Familien mit einem Vermögensstartwert von 5 Mio. Dollar gerechnet haben, während dieser Wert in Wirklichkeit nur die Untergrenze des Vermögens der betreffenden 1000 Familien gewesen sein dürfte.

Haghani/White kommen in ihrem Buch sogar auf 16000 Familien für das Jahr 2022 mit einem Mindestvermögen von 1 Mrd. Dollar pro Familie, da sie in ihrer Kalkulation bei den angenommenen Effekten von Kosten, Steuern und Entnahmen insgesamt weniger konservativ als wir vorgegangen sind.

Tatsächlich existierten 2022 in den USA allerdings nur 730 Familien mit einem Vermögen von 1 Mrd. Dollar oder mehr. Haghani/White schreiben, dass mutmaßlich keine einzige dieser Familien mit der ursprünglichen MB-Gruppe näher verwandt ist. Mit anderen Worten: Vermutlich keine der 1000 superreichen Familien in unserer MB-Gruppe aus dem Jahr 1900 hat es geschafft, sich über diese rund fünf Generationen hinweg in der Topgruppe der Superreichen zu halten.

Der offenbar erstaunlich universelle und schnelle Vermögensverfall der Superreichen lässt sich auch mit anderen Zahlen illustrieren. Die erste *Forbes*-400-Liste der Superreichen in den USA wurde im Jahr 1982, vor über 40 Jahren, publiziert.¹⁰ Von den 400 Familien in der 2022er-Ausgabe der Zeitschrift *Forbes* waren gemäß Haghani/White weniger als 10% bereits in der ersten Liste von 1982 enthalten.

Noch umfassender und eindeutiger analysiert wird die kurze »Halbwertszeit« des Vermögens von Superreichen in den USA in der wissenschaftlichen Untersuchung »The Rich get poorer – The Myth of Dynastic Wealth« von Arnott/Bernstein/Wu 2015.

Für die USA existieren granularere Daten zum Phänomen der »hohen sozialen Mobilität« beim Nettovermögen (in Abgrenzung zum bloßen Einkommen, was ja nur der zweitbeste Ersatz für die eigentlich relevante Größe Vermögen/Reichtum ist). Teilt man US-Haushalte nach ihrem Nettovermögen (Net Worth) in fünf Gruppen auf, wovon die reichste bei einer Untergrenze von 10 Mio. Dollar Nettovermögen beginnt, ist Folgendes zu beobachten: Zehn Jahre nach dem Messzeitpunkt sind bereits 45% der

10 Siehe Eintrag »Forbes 400« in der englischsprachigen Wikipedia.

Haushalte aus der Topgruppe mindestens eine Stufe (Gruppe) nach unten abgerutscht. Nach 20 Jahren – das ist weniger als eine Generation – sind es bereits 64% (Maggiulli 2025). Für Deutschland existieren solche Daten unseres Wissens nicht.

Warum liest man in Medien und populistischen Büchern zur ökonomischen Ungleichheit dennoch regelmäßig »die Reichen werden immer reicher«? Das hat zwei Hauptursachen: Zunächst wird bei den zugrundeliegenden Zeitfenstern und regionalen Einheiten (z.B. ein einzelnes Land versus die ganze Welt) erstaunlich oft Rosinenpicken betrieben, um zum sensationalistischen Wunschergebnis vieler Autoren zu kommen: »Die ökonomische Ungleichheit nimmt zu und die Reichen werden immer reicher.«

Außerdem basiert praktisch die gesamte akademische Forschung zur Verteilung von Einkommen oder Vermögen im Zeitablauf, also zu der im gesellschaftspolitischen Diskurs wichtigen Frage der ökonomischen Ungleichheit, methodisch darauf, »Reiche« als abstraktes statistisches Aggregat zu betrachten – also als eine kleine prozentuale Gruppe am oberen Ende der Einkommens- oder Vermögensverteilung z.B. 10%, 1% oder 0,1%. Diese Art, auf das Bevölkerungssegment Reiche zu blicken, ist jedoch zu unterscheiden von dem völlig anderen Analyseansatz »Reiche als eine nicht-abstrakte Gruppe spezifischer natürlicher Personen« – ein Unterschied von kaum zu überschätzender Tragweite.

Würde man Ungleichheitsforschung zusätzlich zur »konventionellen Methode« (Reiche als abstrakte prozentuale Gruppe) systematisch auch auf letzterer methodischen Basis durchführen (Reiche als spezifische natürliche Personen), lautete die resultierende Schlagzeile wohl beinahe ausnahmslos: »Die Reichen von vor 10 oder 20 oder 30 oder 50 Jahren sind relativ und oft genug sogar absolut ärmer geworden« oder »Die reichen Familien von heute sind kaum noch die reichen Familien von vor 20, 30 oder 50 Jahren«.

Das ist deswegen der Fall, weil die *Zusammensetzung* der Gruppe der Reichen im Zeitablauf nach allem was wir wissen, erstaunlich stark und schnell wechselt. Es findet eine ständige Migration in diese Gruppe hinein (»von unten nach oben«) und aus dieser Gruppe heraus (»von oben nach unten«) statt. Es ist eben gerade nicht ein »Closed Club von Reichen« bzw. reichen Familien, die sozusagen für immer finanziell ganz oben stehen, und alle anderen stehen für immer ganz unten.

Zurück zur traditionellen, konventionellen und unseres Erachtens unvollständigen oder sogar missverständlichen Messung von Ungleichheit (Reiche als statistisches Aggregat): Trotz des anderen Eindrucks, den uns die Medien hierzu seit Jahren vermitteln, ist sogar diese Form der ökonomischen Ungleichheit in der Hinsicht, die am meisten zählt, nämlich auf *globaler Ebene*, in der relevanten Vergangenheit gesunken. Der sogenannte GINI-Koeffizient der verfügbaren Einkommen, ein mathematisches Maß für Einkommensungleichheit, zeigt auf globalem Level (also alle Länder umfassend) heute mehr wirtschaftliche Gleichheit oder weniger Ungleichheit als noch 1960. Gegenüber 1990 ist die Ungleichheit besonders stark gefallen. Der Hauptgrund: Die Haushaltseinkommen in Entwicklungsländern sind insgesamt schneller gewachsen als in den Industrieländern. Das geht vor allem auf marktwirtschaftliche Reformen in China, Indien und anderen großen und kleinen Schwellenländern zurück.

Betrachtet man Nachsteuereinkommen und nicht – wie es latent irreführend in den meisten solcher Ungleichheitsstatistiken üblich ist – Vorsteuereinkommen sowie Einkommen inklusive staatlicher Transferleistungen («Sozialhilfe«, Arbeitslosenunterstützung etc.), dann hat die Einkommensungleichheit auch in den meisten westlichen Ländern (also nicht nur auf globalem Niveau) seit 1990 abgenommen oder sich seitwärts bewegt.

Ein beträchtlicher Teil der Berichterstattung zur angeblichen Zunahme der ökonomischen Ungleichheit (mit der Implikation »Die Reichen werden immer reicher«) führt dafür sogar Zahlen und Entwicklungen als »Beweise für steigende Ungleichheit« an, die ganz offensichtlich gar nichts über Ungleichheit aussagen oder aussagen können, z.B. den Anstieg der *absoluten Zahl* der Milliardäre in einem einzelnen Land oder weltweit im Zeitablauf. Ein solcher Anstieg würde in einem gegebenen längeren Zeitraum sogar dann stattfinden, wenn die *Ungleichheit* unverändert bliebe oder sänke, einfach deswegen, weil er die notwendige Folge der kombinierten Wirkung von Bevölkerungswachstum, Wirtschaftswachstum und Inflation ist.

Zwischenfazit: Dass die ökonomische Ungleichheit zunimmt und per Implikation die Reichen immer reicher werden, die Armen finanziell stagnieren oder immer ärmer werden, sind in dieser Pauschalität klar falsche Feststellungen. (a) Weltweit hat die ökonomische Ungleichheit in den letzten 50+ Jahren relativ konsistent trendmäßig abgenommen, (b) auch

in den reichen westlichen Ländern ist sie seit einem Höhepunkt Anfang der 1990er-Jahre gesunken, insbesondere wenn man Nachsteuereinkommen und staatliche Transferleistungen berücksichtigt. (c) *Spezifische* reiche Familien werden nicht immer reicher, sondern als Gruppe langfristig sehr wahrscheinlich ärmer (relativ oder absolut). Das deuten jedenfalls die wenigen verfügbaren Daten und Untersuchungen an, die die Ungleichheitsforschung hierzu bisher geliefert hat.

In dieses komplexe und ethisch-gesellschaftspolitisch geladene Thema spielt noch eine weitere kognitive Täuschung auf der Ebene des individuellen Betrachters mit hinein: Warum hören wir in Medien und in unserem persönlichen sozialen Umfeld viel öfter von spezifischen Menschen, die reich werden, als von Reichen, die verarmen? Weil Erstere stolz darauf sind, manche auch damit prahlen, während Letztere es beinahe ausnahmslos verschweigen, da sie ihren finanziellen Abstieg als Niederlage oder Schande empfinden.

Doch wie auch immer: Entscheidend ist hier, dass die Zusammensetzung der reichsten 10% oder 1% im Zeitablauf erstaunlich stark wechselt. Es sind eben nicht immer die gleichen Personen oder Familien, die heute in dieser Spitzengruppe liegen wie vor 10, 25 oder 50 Jahren. Diesen sachlich und gesellschaftspolitisch wichtigen Sachverhalt nicht klar zu kommunizieren, ihn insgesamt kaum empirisch zu erforschen, ihn regelrecht totzuschweigen, darin kann man ein systematisches Versagen der soziologischen und ökonomischen Ungleichheitsforschung sehen.¹¹ Die Tatsache, dass offenbar die meisten reichen Familien den »Top-0,1%-Club« oder den »Top-1%-Club« innerhalb von relativ wenigen Jahren wieder verlassen, hat naturgemäß eminente Implikationen für die Fragestellung, ob der Staat mehr ökonomische Gleichheit durch eine weitere Intensivierung der Umverteilung durch Steuern und Sozialpolitik erzwingen sollte.

Die Gründe für dieses Versagen liegen auf der Hand. Mit der Bedienung des Narrativs »Die Ungleichheit nimmt zu und die Reichen werden immer reicher« wird man als Forscher in den Medien, in der Öffentlichkeit und in der Politik viel mehr Aufmerksamkeit erhalten, wird man eher eine Aufstockung des eigenen Forschungssetats erreichen und wird überdies nirgendwo Widerspruch ernten. Analoges gilt für Journalisten, die

11 Auf dieses Versagen hat der heute 96-jährige amerikanische Ökonom Thomas Sowell schon vor Jahrzehnten in seinen Publikationen aufmerksam gemacht. Offensichtlich ohne Erfolg.

mit der Clickbaiting-Schlagzeile »Die Ungleichheit nimmt zu« natürlich mehr Auflage und Klicks erzielen als mit der tatsächlich korrekten Schlagzeile »Nach den wichtigsten Kriterien nimmt die Ungleichheit ab und die meisten Reichen von vor 20+ Jahren sind heute ärmer«.

Auf der Ebene des Einzelhaushaltes verstärkt das falsche Narrativ den Irrglauben »Einmal reich, immer reich« und erschwert den grundsätzlichen Mindshift, den ein reich gewordener Haushalt für den Übergang in ein wirklich funktionierendes Vermögensschutz-Mindset braucht.

Vielleicht sollten die akademischen Reichtums- und Ungleichheitsforscher, statt mit offensichtlich unvollständigen oder aktivistischen statistischen Methoden und Daten zu rechnen, einmal die belletristische Literatur der letzten 200 Jahre auswerten. Darin werden vermutlich mehr »Von-reich-zu-arm«- als »Von-arm-zu-reich«-Schicksale erzählt – Schicksale spezifischer Menschen. Natürlich sind das zunächst einmal fiktive Schicksale, aber wir können getrost davon ausgehen, dass diese auf der von den Autoren beobachteten und erfahrenen realen Lebenswirklichkeit in ihrer Gesellschaft basieren. Hier beispielhaft ein Beleg aus dem Roman *Der grüne Heinrich* von Gottfried Keller (1819–1890):¹² »Die Einteilung des Besitzes [in der Schweizer Kleinstadt, wo der Roman spielt] aber verändert sich von Jahr zu Jahr ein wenig und mit jedem halben Jahrhundert fast bis zur Unkenntlichkeit. Die Kinder der gestrigen Bettler sind heute die Reichen im Dorfe, und die Nachkommen dieser treiben sich morgen mühsam in der Mittelklasse umher, um entweder ganz zu verarmen oder sich wieder aufzuschwingen.«¹³

Thomas Manns (1875–1955) *Buddenbrooks* (1901), der wichtigste Gesellschaftsroman überhaupt in deutscher Sprache, ist ein anderes Beispiel für eine spezifische superreiche Familie, die in zwei Generationen durch eine Kombination von materialisiertem Klumpenrisiko (zu wenig Diversifikation), Inkompetenz, Verschwendungssucht und Faulheit wieder arm wird. (Die Faulheit in der zweiten Generation der Familie wird vielfältig euphemistisch verklärt, z.B. als »Sensibilität« oder »künstlerische Neigung«.)

Otto von Bismarck (1815–1898) soll einmal – in aus heutiger Sicht politisch unkorrekter Terminologie – gesagt haben: »Die erste Generation schafft Vermögen, die zweite verwaltet es, die dritte studiert Kunstge-

12 *Der grüne Heinrich* ist einer der bedeutendsten Bildungs- und Entwicklungsromane der deutschen Literatur des 19. Jahrhunderts.

13 In seiner finalen Fassung erschien das Buch 1879.

schichte und die vierte verkommt.« Im Volksmund existieren vielfältige Abwandlungen dieser Beobachtung. Das angelsächsische Sprichwort »from rags to riches and back again in three generations« drückt den gleichen Sachverhalt aus.¹⁴

Es stellt sich nun die Frage, warum reiche Familien offenbar so schlecht in der Disziplin »langfristiger Vermögensschutz« sind. Wer sich mit dieser interessanten Fragestellung näher beschäftigt, dürfte zu ähnlichen Schlussfolgerungen kommen wie wir. Sieben typische Ursachen für das Armwerden springen in Bezug auf Reiche in den westlichen Ländern besonders ins Auge:

- (1) Verteilung des Vermögens auf eine »zu große« Zahl von Nachkommen,
- (2) Verteilung und Reduktion des Vermögens durch Ehescheidungen,
- (3) zu hohe Steuern,
- (4) zu hoher, verschwenderischer Lebensstandard,
- (5) zu hohe Nebenkosten von liquiden Investments,¹⁵
- (6) zu viele schlechte unternehmerische Investments (»die eigene Firma«),
- (7) zu umfangreiche philanthropische Vermögenstransfers/Spenden.

Die Faktoren (2) und (4) bis (7) hat die betreffende Familie vollständig in eigener Hand. Den Faktor (3) (hohe Steuern) kann sie zumindest bis zu einem gewissen Grad beeinflussen. Einzig Faktor (1) liegt de facto außerhalb der Kontrolle der Akteure, weil hier nicht-ökonomische Ziele (sich viele Kinder wünschen) über ökonomischen Zielen stehen.

In einem spezifischen Von-reich-zu-arm-Einzelfall wird zumeist mehr als nur eine dieser sieben Ursachen gewirkt haben und in relativ seltenen Fällen dürften noch andere Spezialfaktoren mit »Schwarzer-Schwan-Charakter« eine Rolle gespielt haben, wie z.B. umfassende Enteignung durch den Staat oder große Vermögensverluste aufgrund eines Krieges.

Die bedeutendste einzelne der sieben Standardursachen ist jedoch – da besteht für uns wenig Zweifel – Ursache (6): zu viele schlechte unternehmerische Investments. (Man beachte dabei, dass in unserer eingangs ge-

14 »Vom Tellerwäscher [wörtlich »von Kleiderlumpen«] zu Reichtümern in drei Generationen und zurück.«

15 Mit »liquiden Investments« sind Vermögensanlagen in Aktien, Anleihen, Edelmetallen, Rohstoffen, Kryptowährungen, Bankguthaben und aus diesen abgeleiteten Finanzprodukte wie z.B. Investmentfonds gemeint.

schilderten Missing-Billionaires-Kalkulation normale Größenordnungen für die Ursachen [1] bis [5] bereits ganz oder teilweise berücksichtigt sind.)

Anders formuliert: Reiche werden reich, weil sie in der Vermögensaufbauphase typischerweise über einen längeren Zeitraum hinweg sehr rentable, konzentrierte Investments in Gestalt ihrer unternehmerischen Aktivität tätigen.

Reiche Familien werden danach vor allem deswegen wieder arm, weil sie irgendwann als Reiche – wiederum in Gestalt unternehmerischer Aktivitäten – schlechte Investments tätigen, präziser formuliert, im Verhältnis zum Gesamtvermögen zu konzentrierte (zu umfangreiche) verlustträchtige unternehmerische Investments tätigen und das immer wieder über einen langen Zeitraum hinweg. Sehr oft sind es auf dem finanziellen Weg nach unten Investments in die gleichen Unternehmen oder Branchen wie zuvor auf dem Weg nach oben. Die theoretische Logik dieses Vermögensverfallsprozesses legt Sosner 2022 dar.

Auch die unter akademischen Ökonomen einiges Aufsehen erregenden Forschungen des amerikanischen Wirtschaftswissenschaftlers Bessembinder bestätigen diese Logik. Bessembinders empirische Analysen zeigen, dass die im Vergleich zu anderen Anlageklassen hohen langfristigen Durchschnittsrenditen des Aktienmarktes letztlich aus nur etwa 4% aller börsennotierten Firmen (Aktien) stammen. Die restlichen 96% aller gelisteten Unternehmen steuern nur marktunterdurchschnittliche Renditen bei und in zahlreichen Fällen sogar 100%-Verluste (Bessembinder 2018). Hauptursache im Statistikjargon: Aktienrenditen sind stark »rechtschief« verteilt. Diese Ergebnisse dürften eins zu eins auf nicht börsennotierte Unternehmen übertragbar sein. Bei Unternehmensneugründungen (Start-ups) scheitern ca. 50% in den ersten fünf Jahren, wenn man »Scheitern« als erzwungene oder freiwillige Liquidation definiert, und über 90%, wenn man Scheitern als »das Unternehmen erfüllte die ursprünglichen Erwartungen des Gründers nicht« definiert.

Die berühmte amerikanische Familie Vanderbilt ist ein konkretes, in den USA gut bekanntes Beispiel für das Von-reich-zu-arm-Phänomen. 1877 starb Cornelius Vanderbilt in New York im Alter von 80 Jahren. Er war bei seinem Tod der reichste Mensch der Welt. Vanderbilt hatte dieses Vermögen ohne den Startvorteil eines nennenswerten Erbes aus eigener Kraft allein aufgebaut. 1973, knapp 100 Jahre nach dem Tod des Patriarchen, trafen sich die 120 direkten Nachfahren bei einer Family Reunion

in New York. Zu diesem Zeitpunkt befand sich unter den Nachfahren – in Geld von 1973 – kein einziger Millionär mehr. Die drei Hauptgründe für diese beinahe unglaubliche Implosion des Familienwohlstands über etwa vier Generationen hinweg: (1) konzentriertes Investieren, das schiefging (materialisiertes Klumpenrisiko), (2) Aufsplittung des Vermögens auf viele Nachkommen in Kombination mit einer überdurchschnittlichen Geburtenrate in der Familie, (3) verschwenderischer Lebensstil bei zu vielen Familienmitgliedern.

Zu Grund Nr. 1: Die Vanderbilts hatten den größten Teil des Familienvermögens im US-Eisenbahnsektor belassen, in dem Cornelius durch Schlaueit und harte Arbeit bis zu seinem Tod märchenhaft reich geworden war. Kurze Zeit nach Cornelius' Tod ging es mit dem US-Eisenbahnsektor aufgrund von Überkapazitäten und volkswirtschaftlichem Strukturwandel kombiniert mit politischen Entscheidungen jedoch dauerhaft bergab (was in Echtzeit natürlich nicht so leicht erkennbar war).¹⁶ Einen kleineren Teil des Familienvermögens investierten die Vanderbilts mit insgesamt ebenso desaströsen Resultaten in den Immobiliensektor der amerikanischen Ostküste.

Hätten die Vanderbilts 1878 ab dem ersten Erbgang angefangen, das vorhandene gigantische Familienkapital peu à peu diversifiziert in US-Aktien und zu einem kleineren Teil in Staatsanleihen anzulegen, also systematisch das enorme, wie sich herausstellen sollte, fatale Klumpenrisiko im Familienvermögen abzubauen und stattdessen breit über Hunderte Unternehmen und alle Branchen hinweg zu diversifizieren, wären einige Vanderbilt-Nachkommen heute noch Milliardäre und die meisten Multimillionäre. Die Verhinderung der bei den Vanderbilts kaum glaublichen Verschwendungssucht bereits ab der ersten Generation nach Cornelius durch die Errichtung einer Familienstiftung (in den USA eines Family Trusts) hätte ebenfalls geholfen.

Nicht ganz so katastrophal, aber ebenfalls bemerkenswert negativ entwickelte sich das von John D. Rockefeller (1839–1937) begründete spektakuläre Familienvermögen. Rockefeller war, wie Vanderbilt, bei seinem Tod der reichste Amerikaner und vermutlich der reichste Mensch der Welt. Relativ zum Wert seines Eigentums 1937 hat es die Rockefeller-Familie bis

16 Darunter die politische Entscheidung für die Nutzung des in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts stark ausgebauten Fernstraßensystems keine Mautgebühren zu erheben.

heute in etwa 90 Jahren geschaffen, 97% davon zu »beseitigen« (gemessen am jeweiligen Anteil des US-Bruttoinlandsproduktes).

Den in Bezug auf »Money-Mindset« und Investmenttechniken großen, aber von vielen (noch) Reichen dennoch nicht wirklich verstandenen fundamentalen Unterschied zwischen *reich werden* (Vermögensaufbau) und *reich bleiben* (Vermögensbewahrung und Vermögensnutzung) haben wir im vorigen Abschnitt genauer beschrieben.

Fazit

Unternehmerische Klumpen- oder Konzentrationsrisiken – oft in Verbindung mit dem Versuch, Renditen durch die Nutzung des Kreditebelegtes (durch schuldenfinanziertes Investieren) zu erhöhen – sind der oder einer der Hauptzerstörer großer Familienvermögen – entweder bereits während die Gründergeneration noch lebt¹⁷ oder noch stärker, nachdem die Gründergeneration ihren Besitz auf die erste Folgegeneration übertragen hat. Weil das so ist, gehört die Reduktion dieser Klumpenrisiken nach Abschluss der Vermögensaufbauphase zum »finanziellen Pflichtprogramm« einer wohlhabenden Familie, sofern sie ihr erreichtes Vermögen generationenübergreifend erhalten will. Das geht am besten durch Investition eines im Zeitablauf prozentual steigenden Teils des Gesamtvermögens in global diversifizierte Aktien- und Anleihenanlagen, eventuell ergänzt mit einer optionalen moderaten Beimischung aus Gold- und Kryptoinvestments.

Wer zusätzlich Sorgen hat, dass die Nachkommen nicht verantwortungsvoll mit dem vorhandenen Familienvermögen umgehen können oder wollen, der könnte dieses Risiko oder diese Sorge mit dem Vehikel einer Familienstiftung mindern oder sogar ganz beseitigen.

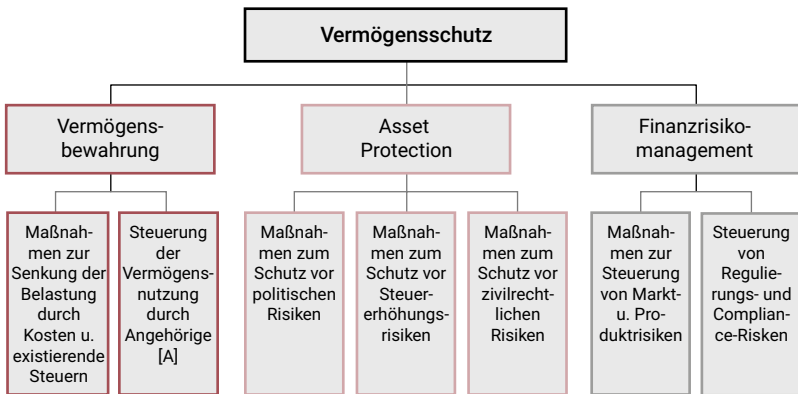
17 Der frühere österreichische Milliardär René Benko ist dafür ein Beispiel aus dem deutschen Sprachraum aus jüngster Zeit.

1.3 Die drei Kernelemente einer rationalen, holistischen Vermögensschutzstrategie

Vermögensschutz bedeutet im besten Fall die aufeinander abgestimmte Durchführung von Maßnahmen (a) zur Vermögensbewahrung, (b) zur Asset Protection und (c) zum Management markt- und finanzproduktbezogener Risiken. Das Ziel von Vermögensschutz ist, die bestmögliche dauerhafte, also generationenübergreifende Versorgung derjenigen Personen zu erreichen, die aus Sicht des derzeitigen Vermögenseigentümers langfristigen Nutzen aus dem Vermögen ziehen sollen. Abbildung 1 gibt einen Überblick der drei Hauptdimensionen unseres Vermögensschutzkonzeptes.

Die wirtschaftlich Begünstigten von Vermögensschutzmaßnahmen sind in der Regel – und in dieser Reihenfolge – der Eigentümer selbst und seine Familie, die nächste und übernächste Generation, vielleicht auch Freunde und langjährige Wegbegleiter und in manchen Fällen ergänzend auch philanthropische Organisationen oder Projekte.

Abbildung 1: Schematische Darstellung der drei Felder des Vermögensschutzkonzeptes und ihrer sieben wichtigsten Ausprägungen



► [A] Bspw. für den Fall, dass der Stifter seinen Kindern, Enkeln oder anderen Erben im alternativen Falle eines Vermögensübergangs per testamentarischer Verfügung einen angemessenen Umgang mit geerbtem Familienvermögen nicht zutraut.

(a) Vermögensbewahrung

Diese erste Dimension des Vermögensschutzes zielt darauf ab, alle leicht vermeidbaren Faktoren zu reduzieren, die das vorhandene Vermögen we-

niger stark wachsen lassen, als es ansonsten möglich wäre. Zu diesen »Low Hanging Fruits« gehören unnötige Gebührenbelastungen von Finanzdienstleistern und vermeidbare laufende Steuerbelastungen, außerdem einmalige Steuerbelastungen bei Vermögensübergängen wie Schenkungen, Erbschaften und Verkäufen. Wichtig: Hier handelt es sich um direkt steuer- und kontrollierbare Faktoren, die keiner oder keiner nennenswerten Unsicherheit unterliegen.

In Bezug auf Vermögensbewahrung haben es die Betroffenen selbst in der Hand, wie teuer der von ihnen gewählte Vermögensverwalter und die genutzten Finanzprodukte oder Anlagestrategien sind und ob sie risikoarme Maßnahmen und Gestaltungen zur legalen Senkung der Steuerbelastung ergreifen. Mit Letzterem meinen wir jedoch ausdrücklich keine »aggressiven« steuerlichen »Gestaltungen« oder Investments, die primär aufgrund ihrer vermeintlichen Steuervorteile getätigt werden.

(b) Asset Protection

Ein ursprünglich angelsächsisches Konzept. Asset Protection ist die Abschirmung des Vermögens vor Nichtmarktrisiken oder Nichtinvestmentrisiken. Asset Protection drückt als fachliches Programm den Grundgedanken des Schutzes eines vorhandenen oder noch zu bildenden Vermögens vor politischen, steuerlichen und zivilrechtlichen Risiken aus, deren Eintritt jeweils ungewiss ist, aber auf lange Sicht nicht als vernachlässigbar unwahrscheinlich eingestuft wird. Asset Protection ist der Teil des Vermögensschutzkonzeptes, der Vermögen, soweit wirtschaftlich machbar und natürlich im Rahmen der Gesetze, vor den folgenden Risikotypen abschirmen soll:

Politisches Risiko: In einem gegebenen Staat umfasst es die Wahrscheinlichkeit einer finanziellen Schädigung von Vermögensinhabern und Investoren durch diskriminierende Gesetze, exzessive regulatorische Maßnahmen, Kapitalverkehrskontrollen, Devisenkontrollen, Korruption, Vetternwirtschaft, Enteignung, Gewalt, Bürgerkrieg, Erhöhung der Kriminalitätsrate, Verfall der Infrastruktur und nationale ökonomische Krisen. Noch allgemeiner formuliert ist politisches Risiko die inländisch verursachte Wahrscheinlichkeit von Verschlechterungen der politischen, rechtlichen und ökonomischen Rahmenbedingungen für das Wirtschaften von natürlichen Personen und Unternehmen im betreffenden Land. Enteig-

nung in diesem Zusammenhang ist nicht nur die formale, direkte Verstaatlichung von Privateigentum gegen den Willen des Eigentümers mit oder ohne ausreichende Kompensation. Sie kann auch durch konfiskatorische Steuererhöhungen, Betätigungs- und Betriebsverbote, Ausreise- und Mobilitätsbeschränkungen sowie andere staatliche Willkürakte erfolgen. Auch die Etablierung international unüblich teurer Vorschriften für bestimmte wirtschaftliche Betätigungen stellt eine Form von politischem Risiko dar. Ein Beispiel dafür sind die im deutschen Bau- und Immobilienrecht seit Jahrzehnten schneller und radikaler zunehmenden technischen Vorschriften, die dazu geführt haben, dass Bauen wohl nirgendwo teurer ist als in Deutschland. Diese Kosten wirken sich negativ auf die Er-schwinglichkeit von Immobilien und ihre Renditen aus.

Steuerliches Risiko (Steuererhöhungsrisiko): Damit sind in der Zukunft neu eingeführte oder erhöhte Steuerbelastungen gemeint, beispielsweise die Heraufsetzung der Einkommenssteuer- oder der Erbschaftssteuersätze, die Einführung einer nennenswerten Vermögenssteuer oder die weitere Verschärfung der sogenannten Wegzugsbesteuerung (Näheres dazu in Abschnitt 2.3).¹⁸ Steuerliche Risiken im Bereich der Asset Protection beziehen sich auf die mit einer ausreichend hohen Eintrittswahrscheinlichkeit versehenen Änderungen des geltenden inländischen Steuerrechts, wie Erbschaftsteuererhöhungen oder andere Maßnahmen des Staates, die mancher wirtschaftlich als enteignend empfindet. Maßnahmen, die auf die Adressierung einer bereits bestehenden Steuerbelastung abzielen, sind dem Bereich der Vermögensbewahrung zuzurechnen, nicht der Asset Protection. Eine strikte Unterscheidung der Konzepte Enteignung im traditionellen, formalen Sinne und sehr hohen Steuersätzen auf Einkommen oder Vermögen (Vermögenssteuern, Erbschaftssteuern) war schon in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts überholt. Ein Erbschaftssteuersatz von 80% oder 100% wirkt auf lange Sicht wie eine konventionelle Enteignung. Eine andere Form von Quasienteignung in Deutschland: 2023 wurde eine von Wirtschaftsminister Robert Habeck angestoßene Novelle des Erne-

18 In den deutschen Steuergesetzen werden die Namen von Steuern seltsamerweise ohne das an sich korrekte Fugen-s geschrieben, z.B. Einkommensteuer statt Einkommenssteuer, Erbschaftsteuer statt Erbschaftssteuer. In Österreich und der Schweiz begeht man diesen Fehler nicht. In diesem Buch benutzen wir durchgängig die orthografisch korrekte und weniger unnatürlich klingende Schreibweise.

erbare Energiengesetzes erlassen, die es Immobilieneigentümern faktisch unmöglich machte, erfolgreich gegen die Errichtung von Windkraftanlagen in der unmittelbaren Nachbarschaft zu klagen. Diese Errichtung führt regelmäßig zu Wertminderungen der betroffenen Immobilien. Anfang 2026 berichteten Medien von einem Gutachten des Rechtswissenschaftlers Volker Boehme-Neßler, das die 2023er Gesetzesänderung als verfassungswidrig einstufte. Wie die Angelegenheit ausgeht, ist derzeit noch offen.

Infobox: Die Quantifizierung von Risiko

Eine Standardformel für die Quantifizierung eines Risikos im Sinne des »erwarteten Verlusts« ist $EL = P \times I$. Ausformuliert: »Expected Loss« (»erwarteter Verlust«) = »Probability« (»Wahrscheinlichkeit«) $\times$ »Impact Given Loss« (»Auswirkung im Falle des Eintritts«). Diese simple Formel drückt etwas Wichtiges aus: Das Ausmaß von Risiko hängt einerseits von seiner Eintrittswahrscheinlichkeit P ab *und* andererseits von dem Schaden I (Impact), der bei Eintritt resultiert. Letztlich zählt nur das Produkt aus beiden Größen P und I . Die Wahrscheinlichkeit P oder das mögliche Ausmaß von Schaden I bei Eintritt – in Isolation betrachtet – sind lediglich eingeschränkt aussagefähig und können für sich genommen sogar irreführend sein.

Ebenso gilt: Ein Risiko im Sinne des erwarteten Verlusts kann klein sein, weil die Wahrscheinlichkeit P klein ist oder weil der Schaden I klein ist oder weil beide klein sind. Das relative Größenverhältnis von P und I ist meistens entscheidend für das richtige Verständnis des betreffenden Risikos und etwaige Risikoschutzmaßnahmen. Viele finanzielle Risiken lassen sich auf diese Weise erfassen und bewerten.

Für die oben genannten drei Risikotypen im Kontext von Asset Protection gilt zum Teil, dass P (Eintrittswahrscheinlichkeit) einen eher niedrigen, jedenfalls schwer zu quantifizierenden Wert hat und I einen relativ hohen Wert (hoher Schaden im Falle des Eintritts). Sich vor diesem Risikotypus zu schützen, ist in der Regel schwieriger als der Schutz vor Risiken, bei denen – umgekehrt – P hoch ist und I klein. Für Schwarzer-Schwan-Risiken ist die Kombination von sehr niedrigem P und sehr hohem I kennzeichnend.

Ein Beispiel für ein Risiko mit geringer Eintrittswahrscheinlichkeit und großem Schadenpotenzial: die finanzielle Einbuße aus der möglichen staatlichen Enteignung von Immobilienvermögen in Deutschland. Die

Wahrscheinlichkeit, dass eine solche Enteignung zu schlechten Kompensationsbedingungen in den nächsten 20 Jahren durchgeführt wird, mag sehr niedrig sein, sie ist aber eben nicht null. Der Schaden für die Eigentümer im Falle des Eintritts könnte dann jedoch sehr hoch sein, insbesondere wenn bei einem Haushalt Klumpenrisiken in genau diesem Bereich bestehen, also ein großer Teil des Familienvermögens aus deutschen Immobilien besteht.

Zivilrechtliche Risiken: Damit sind Vermögensrisiken gemeint, die nicht – wie politische und steuerliche Risiken – einen ganzen Bevölkerungsteil (z.B. wohlhabende Haushalte) betreffen, sondern Risiken, die sich aus den spezifischen Lebensumständen eines individuellen Haushaltes ergeben. Beispiele hierfür sind: Haftungsrisiken eines Unternehmers bzw. seines Privatvermögens aus von ihm abgegebenen Bürgschaften und anderen → Eventualverbindlichkeiten, aus Gesellschafterdarlehen an das Unternehmen, aus gesetzlicher Geschäftsführerhaftung¹⁹ und aus anderen gesetzlichen oder vertraglichen Haftungskonstellationen, einschließlich Produkthaftung, oder aus Versäumnissen beim Abschluss von Versicherungen. Beispiele außerhalb der unternehmerischen Sphäre sind familienrechtliche Risiken, z.B. aus Ehescheidungen, familienrechtlichen Unterhaltskonstellationen oder möglichen Auseinandersetzungen mit künftigen Erben einschließlich der oft »schwierigen« deutschen Pflichtteilshematik. Solche Konstellationen können zu gravierendem Verlust von Privatvermögen führen.

(c) Finanzrisikomanagement

Darunter verstehen wir in diesem Buch sowohl die eher konventionellen, in vielen Ratgeberbüchern und in den Medien dargestellten Maßnahmen des Risikomanagements für liquide und illiquide Investments, z.B. Diversifikation auf Basis von Überlegungen zur → Korrelation zwischen Vermögensanlagen, die Identifikation und Vermeidung offen erkennba-

19 Die gesetzliche Organhaftung von GmbH-Geschäftsführern und AG-Vorständen oder -Aufsichtsräten geht weit über das hinaus, was sich Laien vorstellen. Wer ein solches Amt innehat, tut gut daran, sich mit diesem Risiko näher zu befassen und es genau zu verstehen.

rer oder versteckter Gegenparti- und Klumpenrisiken, die Vermeidung von aus Sicht der Wissenschaft nicht durch *erwartete Rendite* (siehe dazu Infobox in Abschnitt 6.4) kompensierter sogenannter idiosynkratischer oder unsystematischer Risiken und ganz allgemein die Identifikation und Vermeidung »schlechter« Finanzprodukte oder unattraktiver Anlageklassen. Dabei konzentrieren wir uns aus Platzgründen auf das Allernötigste und lassen viele Finanzrisikomanagementtechniken weg, die aus Sicht der Wissenschaft langfristig nicht oder nicht zuverlässig genug funktionieren. Zu diesen kontraproduktiven Absicherungstechniken, die die erzielte Risiko-Rendite-Kombination bei Privatanlegern statistisch nicht verbessern oder sogar verschlechtern, gehören:

- Das Auswählen von und Konzentrieren auf einzelne »defensive« Aktien, die in einer wirtschaftlichen Krise vermeintlich weniger an Wert einbüßen als andere (als ein Beispiel für Stock Picking).
- Downside → Hedging: Finanzprodukte und Anlagestrategien nutzen, die spezifisch das Verlustrisiko (Drawdown-Risiko) eines Portfolios mindern sollen, ohne im gleichen Maße das Upside-Potenzial zu reduzieren, z.B. durch den Kauf von Fonds mit »Kapitalgarantie«, den Kauf von Put-Optionen oder das Implementieren von → Stop Loss Orders (zur unattraktiven Bilanz von Downside Hedging siehe Abschnitt 6).
- → Market Timing: Das »Rein-Raus« im Zeitablauf auf Anlagenklassenebene (nicht Einzelwerten) vor allem bei liquiden Anlagen oder Immobilien, um vermeintlich ungünstige Marktphasen zu umschiffen oder vermeintlich besonders günstige Phasen verstärkt auszunutzen (Metcalf 2018).

Wer umfassender, als es aus Platzgründen in diesem Buch in Kapitel 7 und 8 dargestellt wird, erfahren möchte, warum diese Techniken im Allgemeinen abzulehnen sind und statistisch nach Kosten schlechtere Rendite-Risiko-Kombinationen produzieren als sogenanntes passives Investieren, sei auf Kommer 2025a oder – kürzer – Kommer/Weis 2020b sowie Kommer/Kanzler 2020i verwiesen.

Zum Finanzrisikomanagement gehört auch das Management von → Compliance-Risiken. Viele Vermögende haben diesen Risikotypus nicht auf dem Schirm oder betrachten ihn als »unwichtigen Nebenkriegsschauplatz«. Vermutlich, weil Compliance-Risiken aufgrund gesetzgeberischer

Maßnahmen in allen westlichen Ländern erst in den letzten gut 15 Jahren wirklich bedeutend geworden sind; vielleicht auch, weil Compliance-Risiken sich relativ selten materialisieren. Aber wenn sie es tun, können sie sehr schmerzhaft sein. Zu den wesentlichen Compliance-Risiken gehören:

- Geldwäscheprüfungen durch dazu verpflichtete Stellen (z.B. Banken, Vermögensverwalter, Steuerberater, Rechtsanwälte, Notare);
- Steuerliche Prüfungen durch das Finanzamt (steuerrechtliche Compliance);
- Wohnsitznachweisrisiko bei Personen, die ihren Wohnsitz ins Ausland verlagert haben;
- Mittelherkunftsprüfungen durch Banken und Vermögensverwalter: Solche Mittelherkunftsnachweise sind in der Regel bei Kryptoanlagen besonders schwierig oder problematisch;
- Schwierigkeiten bei Banken, wenn man als Inhaber eines Depots oder Kontos private oder geschäftliche »Berührungspunkte« zu Ländern hat, die auf einer grauen oder schwarzen Liste stehen;
- Automatischer Internationaler Informationsaustausch (AIA) – siehe Abschnitt 2.3;
- Hacking von Computern sowie bösgläubige Anzeigen, Public Shaming und Shitstorms in den sozialen Medien durch entfremdete Familienmitglieder, ehemalige Freunde, gekündigte Mitarbeiter oder aktivistische Gruppen;
- Die zunehmende Schwierigkeit, im Ausland Konten oder Depots zu eröffnen, wenn man im betreffenden Land nicht ansässig ist oder dort keine unternehmerischen Aktivitäten unterhält;
- Vormalig nicht deklarierte Vermögenswerte (oft auch solche von verstorbenen Erblassern) nun in die »legale Sphäre« zu transferieren.

Generell kann man sagen, dass das Umsetzen der zahlreichen Vermögensschutzmaßnahmen, die in diesem Buch bis einschließlich Kapitel 8 dargestellt werden, bereits mit einem relativ moderaten Vermögen von unter 500 000 Euro durchführbar ist. Das sinnvolle Umsetzen der Maßnahmen in Kapitel 9, die Gründung und Ausstattung einer Familienstiftung in Deutschland oder Liechtenstein, setzt jedoch in der Regel ein siebenstelliges Vermögen voraus.

Fazit

Das Konzept des Vermögensschutzes, wie wir es verstehen, lässt sich gedanklich in drei Dimensionen aufteilen: Vermögensbewahrung, Asset Protection und die Adressierung von Marktrisiken.

- Maßnahmen zur Vermögensbewahrung zielen darauf ab, sehr wahrscheinliche oder definitive laufende oder einmalige Belastungen des bestehenden Vermögens durch Gebühren oder Steuern zu reduzieren oder ganz zu verhindern.
- Asset Protection ist ein breites, strategisches Konzept und Maßnahmenbündel zur Abschirmung vor politischen, steuerlichen und zivilrechtlichen Risiken, deren Eintrittswahrscheinlichkeit und Schaden typischerweise nicht seriös quantifiziert werden kann.
- Maßnahmen zur Steuerung von Marktrisiken richten sich auf die Erzielung einer optimierten Rendite-Risiko-Kombination eines bestehenden Portfolios aus liquiden und illiquiden Vermögensanlagen einschließlich der Vermeidung oder Reduktion von Risiken, die sich mit üblichen Finanzkennzahlen nur unvollkommen oder gar nicht messen lassen.

Da wir uns im späteren Verlauf dieses Buches noch mehrmals auf dieses konzeptionelle Verständnis von Vermögensschutz, auf seine drei Hauptkomponenten und auf die Unterkomponenten beziehen werden, empfiehlt es sich, wenn Sie auf die Seite mit Abbildung 1 einen kleinen Einmarker ins Buch kleben (oder ein elektronisches Buchzeichen in das E-Book setzen), damit Sie später schnell und bequem noch einmal nachschauen können.

Anhand der oben beschriebenen Aufgliederung des Vermögensschutzes in seine drei Hauptdimensionen und Teilgebiete möchten wir im weiteren Verlauf des Buches wie folgt vorgehen: Zunächst werden die einzelnen Dimensionen des Vermögensschutzes und die darin geltenden Basiskonzepte noch näher vorgestellt und erläutert. Anschließend wird eine Bewertung verschiedener Kapitalanlagen in Bezug auf die Eignung zur Umsetzung von Vermögensschutzmaßnahmen vorgenommen. Schließlich werden verschiedene denkbare Schutzmaßnahmen vorgestellt und in Bezug auf einen langfristig zu erzielenden Vermögensschutz in den drei verschiedenen VS-Teilgebieten bewertet.

2 Startüberlegungen zu Vermögensschutz

2.1 Was soll mit Ihrem Vermögen in der Zukunft geschehen?

Wirksamer Vermögensschutz heißt letztlich, das vorhandene Haushaltsvermögen so zu investieren und zu verwalten, dass der Haushalt seine wohlüberlegten, realistisch gewählten finanziellen Ziele mittel- und langfristig, auch generationenübergreifend, mit höchstmöglicher Wahrscheinlichkeit erreichen wird und dadurch ein wesentlicher Beitrag zu wirtschaftlichem Wohlergehen und zum Seelenfrieden des Haushaltes geleistet wird.

Unsere pragmatische Definition von wirksamem Vermögensschutz lässt erkennen, was jedem Leser intuitiv ohnehin klar ist: Erfolgreicher Vermögensschutz findet stets im Verhältnis zu den fallspezifischen, individuellen finanziellen und Lifestyle-Zielen des betreffenden Haushaltes statt.

Wollten wir unsere Leser sinnvoll und hinreichend granular bei der Auswahl, Formulierung und Dokumentation dieser Ziele unterstützen, bräuchten wir dafür vermutlich 50 oder 100 zusätzliche Buchseiten. Diesen Platz haben wir im vorliegenden Buch nicht. Wir beschränken uns daher auf nur drei Leitfragen und sieben Literaturhinweise, die Ihnen, lieber Leser, vielleicht indirekt dabei helfen, die ultimative Frage: »Was soll mit meinem Vermögen in der nahen und in der fernen Zukunft geschehen?« in einer zufriedenstellenden Qualität zu beantworten.

1. »Was brauche ich wirklich, um zufrieden zu sein?«
2. »Was brauche ich nicht, um zufrieden zu sein?«
3. »Was muss ich beenden, um zufriedener zu sein bzw. zufriedener zu werden?«²⁰

20 Anstelle der Adjektive »zufrieden«/»unzufrieden« kann jeder Leser hier gerne

Das Absolvieren dieser kleinen lebensphilosophischen Übung, bestehend in der Beantwortung dieser drei Fragen – idealerweise schriftlich –, wird Sie dabei unterstützen, aus den zahlreichen in diesem Buch ausgeführten Vermögensschutzmaßnahmen und -strategien diejenigen für sich auszuwählen, die für Ihre persönlichen Verhältnisse und Lebensziele am besten passen – also Ihre Vermögensschutzstrategie so gut wie möglich an Ihren tatsächlichen Verhältnissen und Zielen auszurichten.

Wer das Gefühl hat, in Bezug auf die drei oben formulierten Fragen für sich persönlich noch nicht ausreichend Klarheit zu besitzen, dem können vielleicht die folgenden sieben Bücher hilfreiche Denkanstöße geben.

- Morgan Housel (2020): *The Psychology of Money. Timeless Lessons on Wealth, Greed and Happiness*, deutsche Ausgabe: *Über die Psychologie des Geldes*.
- Morgan Housel (2023): *Same as Ever: A Guide to What Never Changes*, deutsche Ausgabe: *Same as Ever: 23 Geschichten über die Dinge, die sich niemals ändern*.
- Bill Perkins (2020): *Die With Zero: Getting All You Can from Your Money and Your Life*, deutsche Ausgabe: *Die With Zero: So machst du das Beste aus deinem Geld und deinem Leben*.
- Jonathan Clements (2016): *How to think about money* (keine deutschsprachige Ausgabe).
- Nikolaus Braun (2023): *Geld oder Leben: Wie Sie aufhören, Unsinn mit Ihrem Vermögen zu treiben*.
- Massimo Pigliucci (2017): *How to be a stoic – Ancient wisdom for modern living*, deutsche Ausgabe: *Die Weisheit der Stoiker: Ein philosophischer Leitfaden für stürmische Zeiten*.
- Christopher Hitchens (2021): *Mortality* (keine deutschsprachige Ausgabe) – das Tagebuch eines unheilbar kranken, sehr lebensbejahenden Atheisten in den 18 Monaten vor seinem Tod.

Auch die Formulierung eines »Financial Mission Statements« (FMS) zum Zwecke des langfristigen Vermögensschutzes in der Familie in Ergänzung

für sich die Adjektive »glücklich/unglücklich« einsetzen. Aus verschiedenen Gründen, die wir hier aus Platzgründen nicht ausführen, glauben wir, dass Zufriedenheit (Contentment) ein für Menschen sinnvoller Generalziel ist als Glück (Happiness).

zu einem wohlstrukturierten Testament könnte nützlich sein.²¹ In einem solchen FMS, auch manchmal »Declaration of Purpose and Vision« genannt, einigen sich die Familienmitglieder auf eine schriftlich niedergelegte, aber rechtlich niemand bindende Vermögensvision, die Leitplanken, innerhalb derer sich die Familienmitglieder bemühen werden, gleichgültig, ob sie schon Miteigentümer sind oder noch nicht, das Familienvermögen in der jetzigen und in den folgenden Generationen zu verwalten und zu nutzen.

Hauptzweck des FMS ist ganz allgemein, den Familienfrieden zu bewahren und den Zusammenhalt über Generationen hinweg zu fördern und zu schützen, die Familienmitglieder zu motivieren, das Vermögen entlang den Vorstellungen des Vermögensinhabers zu nutzen und zu bewahren sowie das Testament des jetzigen Vermögensinhabers (oder Hauptinhabers) zu ergänzen. Im weiteren Sinne hat das FMS auch den Sinn, potenzielle »Bruchstellen« unter den Familienmitgliedern bei der Vorstellung der langfristigen Nutzung des Familienvermögens frühzeitig zum Vorschein zu bringen, sodass diese Bruchstellen geheilt werden können.

Wichtige Eigenschaften eines FMS in einer Familie sind:

- Es ist ein schriftliches Dokument von im Normalfall fünf bis 25 Seiten Umfang (ohne etwaige Anhänge).
- Es ist nicht rechtlich bindend und bestätigt diese rechtliche Unverbindlichkeit explizit auch innerhalb des Dokuments.
- Es ersetzt nicht das Testament, sondern ergänzt es.
- Es sollte allen wesentlichen Familienmitgliedern und relevanten nahestehenden Personen bekannt sein.
- Es kann und sollte im Zeitablauf aktualisiert und an veränderte Umstände und Zielsetzungen angepasst, also weiterentwickelt werden.
- In seine Formulierung und Strukturierung sollte Expertenrat einfließen, z.B. der eines → Family Offices, Vermögensverwalters oder erfahrenden Mediators mit juristischem Hintergrund.
- Es könnte z.B. auch eine → »nachhaltige Entnahmerate«, eine »Save Withdrawal Rate« (siehe Abschnitt 8.11) als Richtgröße enthalten.
- Es könnte ebenfalls Aussagen dazu enthalten, wofür das Familienvermögen nicht eingesetzt werden soll.

21 Auf die wichtigen Sachverhalte Testament und lebzeitige Schenkungen gehen wir in den Abschnitten 3.4 und 4.4 ein.

Die Familie trifft sich ca. alle zwei bis drei Jahre unter dem »Vorsitz« des Vermögensinhabers, um das vorhandene FMS und ggf. seine geplanten oder kürzlich durchgeführten Modifikationen zu besprechen. Hier könnte ein Vertreter einer der o.g. Dienstleister (ein Coach oder Mediator) die Familie unterstützen.

Fazit

Familien, denen es gelungen ist, mit Arbeit, Klugheit, Geduld, Verzicht und zumeist auch ein bisschen Glück ein nennenswertes Vermögen aufzubauen, sollten wissen, was zu Lebzeiten der Vermögenserzeuger und nach ihrem Ableben mit diesem Vermögen in der langfristigen Zukunft geschehen soll. Ein wie auch immer klug gestaltetes Testament allein reicht nach unserer Erfahrung für die Beantwortung dieser Frage nicht aus.

2.2 Klumpen- und Konzentrationsrisiken erkennen

Im Abschnitt 1.2 »Von reich zu arm« geschieht öfter, als man denkt« haben wir gesehen, dass hochvermögende Familien ihr (zumeist in der ersten Generation) in der Spitze erreichtes Vermögen überwiegend nicht halten können. Wir identifizieren auch die Hauptursache dieses »Wieder ärmer werden«- oder sogar »Wieder arm werden«-Phänomens: *schlechte unternehmerische Investments*. Seltener gehören zu den Hauptursachen des Vermögensschwunds verschwenderischer Lebensstandard, hohe Steuern, hohe Nebenkosten von Portfolioinvestments (liquide Anlagen), eine Aufsplitterung des Vermögens auf zu viele Nachkommen oder Scheidung.

Die Formulierung »schlechte unternehmerische Investments« ist allerdings unpräzise. Genauer wäre »im Verhältnis zum Gesamtvermögen große schlechte unternehmerische Investments«. Ein schlechtes Investment X kann ja nur dann erheblichen Schaden im Gesamtvermögen einer Familie anrichten, wenn X vorher einen nennenswerten Anteil am Gesamtvermögen hatte. Das bringt uns zum Thema dieses Abschnittes: *Klumpen- und Konzentrationsrisiken erkennen*.

Klumpenrisiko, auch Konzentrationsrisiko genannt, unterscheidet sich von vielen in der Finanzliteratur häufiger erwähnten Risikokonzepten. Die

oft aufgeführten Risikokonzepte – z.B. → Volatilität oder der → Maximum Drawdown der SAP-Aktie, eines MSCI-World-Index-ETFs, einer deutschen Staatsanleihe mit zehnjähriger Restlaufzeit oder eines bestimmten mit 80% Fremdkapital finanzierten Mehrfamilienhauses in Berlin-Kreuzberg – beziehen sich stets auf *individuelle* Investments.

Beim Risikokonzept Klumpenrisiko geht es dagegen um das *Gewicht*, das ein individuelles → Asset oder eine Gruppe sehr ähnlicher und daher hochkorrelierter Assets²² im gesamten Vermögensportfolio eines Haushaltes aufweist. Dazu ein kurzes Fallbeispiel. Tabelle 2 zeigt das Vermögen von Marius und Leoni, ein wohlhabendes Unternehmerehepaar. Beide sind 63 Jahre alt und beide arbeiten noch Vollzeit in ihrem kleinen, sehr profitablen Handelsunternehmen mit Sitz in Düsseldorf. Marius und Leoni (M&L) gründeten das Unternehmen vor über 25 Jahren zusammen mit einem weiteren Partner. M&L gehören gemeinsam 60% der Firma. In Tabelle 2 wird der geschätzte Wert dieser Beteiligung angegeben. Ferner besitzen M&L ein Eigenheim und ein Mehrfamilienhaus im Düsseldorfer Stadtteil Pempelfort. Das Mehrfamilienhaus wurde im Jahr 2023 gekauft. M&L wollen in drei bis fünf Jahren aufhören zu arbeiten.

Tabelle 2: Vermögensbilanz von Marius & Leoni (beide 63)

	Wert brutto	Wert netto	Anteil
Eigenheim (schuldenfrei)		1500 000 €	15%
Vermietetes Mehrfamilienhaus (MFH)	3 000 000 €		
Immobilienarl. zum MFH (private Haftung)	-2 000 000 €		
Vermietetes MFH exkl. Schulden		1 000 000 €	10%
Unternehmensbeteiligung (eigene Firma)		7 000 000 €	72%
Bankguthaben		200 000 €	2%
Summe		9 700 000 €	100%

22 Ein Beispiel für hoch korrelierte Assets: Fünf partiell fremdfinanzierte Mehrfamilienhäuser in Deutschland im Wert von insgesamt 7 Millionen Euro brutto und 7 Millionen netto nach Abzug von Schulden. Wenn der deutsche Wohnimmobiliemarkt »leidet«, werden sehr wahrscheinlich alle fünf Objekte leiden, fast egal, wo sie stehen. Negative Auswirkungen aus dem deutschen Zins- und Bankenmarkt werden ebenfalls wahrscheinlich alle fünf Objekte »schädigen«, sogar dann, wenn sie selbst nicht mehr fremdfinanziert sind.

Nicht in der Vermögensbilanz aufgeführt ist eine unbefristete persönliche Bürgschaft in Höhe von 500 000 Euro, die Marius vor Jahren einer Bank zur Absicherung des Betriebsmittelkredits seines Unternehmens gegeben hat (eine Eventualverbindlichkeit).

M&L haben zwar ein stattliches Vermögen erwirtschaftet, aber zugleich ist dieses aus Klumpenrisikosicht ein mittleres Desaster. Obwohl die beiden bereits 63 Jahre alt sind, stecken 72% ihres Gesamtvermögens in einem einzigen Asset. Wenn man die risikoerhöhende Bürgschaft dazurechnet, sind es sogar 79%. Weitere 25% des Vermögens verteilen sich auf nur zwei Immobilien, deren Wertentwicklung und damit Risiko (da identische Lage und Immobilienkategorie) hoch korreliert, die daher risikomäßig fast wie ein einzelner Vermögenswert betrachtet werden können. Als wohlhabendes, aber nicht superreiches Ehepaar mit über 60 Jahren noch neue private Schulden aufzunehmen, erscheint ebenfalls »ambivalent«.

Mit nur wenig sarkastischer Übertreibung schlussfolgern wir: »Noch mehr unnötiges Klumpenrisiko ist für ein Ehepaar in diesem Alter schwer möglich.« Zur Intensität des Klumpenrisikos trägt bei, dass die Beteiligung an ihrer Firma natürlich risikoreicher ist als z.B. eine durchschnittliche Einzelaktie im DAX. Das mögen M&L persönlich nicht so wahrnehmen, weil es ihr Unternehmen ist, weil 25 Jahre lang wenig schiefgegangen ist und weil sie den Wert ihrer Beteiligung nicht jeden Tag im Internet nachlesen können und daher der (falsche) Anschein entsteht, der Wert schwanke im Zeitablauf nicht.

M&L hätten schon vor Jahren anfangen sollen, den Klumpen »eigene Firma« zu reduzieren, z.B., indem sie Anteile veräußern oder die Ausschüttungen erhöhen. Auf diese Art hätten sie peu à peu Vermögen hinter die Firewall bringen können, also aus der risikoreichen betrieblichen Sphäre in eine risikoärmere private Sphäre. Wären M&L 20 Jahre jünger und damit noch in der Vermögensaufbauphase, wäre dieses hohe Klumpenrisiko vertretbar – aber jetzt nicht mehr.

Dass M&L den neben dem Eigenheim einzigen wesentlichen Vermögenswert außerhalb des Unternehmens – das Mehrfamilienhaus – in eine Anlageklasse investierten, die mit dem Eigenheim hoch korreliert, war aus einer Vermögensschutzperspektive ebenfalls keine weise Anlageentscheidung. Ein global diversifiziertes Aktienportfolio im Wert von 1 Million Euro auf ETF-Basis wäre langfristig vermutlich rentabler, individuell sicherer und hätte im Gesamtkontext die Klumpenrisiken im Vermögen