

## Die relative Stabilität der Qualitätsaktien

Von Marco Herrmann

Es ist ja bekannt, dass Aktien den Anleihen auf lange Sicht überlegen sind und zudem als Sachwerte auch Inflationsschutz bieten. Aber diesen Renditevorteil erkaufen sich die Anleger mit höheren Kursschwankungen. Das war früher schon so und gilt wohl auch für die Zukunft. Die hohe Volatilität des Aktienportfolios lässt sich bändigen, wenn man hauptsächlich auf sorgfältig ausgewählte Qualitätsaktien setzt. Natürlich wird sich auch dieses Portfolio ein Stück weit mit den Märkten auf und ab bewegen. Auch Spitzenunternehmen haben hin und wieder Probleme. Dennoch kann der Anleger damit besser schlafen, weil er genau weiß, dass sich seine Werte nach einem Kursrückgang wieder erholen werden.

### Aber welche Aktien sollte man kaufen? Was zeichnet eine Qualitätsaktie aus?

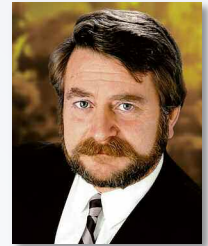
Weil man es Aktien nicht direkt ansehen kann, ob sie ein gutes Investment darstellen, bleibt die richtige Aktienauswahl ein schwieriges Unterfangen. Ohne eine intensive Analyse der historischen Entwicklung und der Zukunftsaussichten wird es nicht gehen. Daher hat die fundamentale Analyse der einzelnen Unternehmen im Portfolio Management der FIDUKA einen erheblichen Stellenwert.

Qualitätsaktien sind für uns Aktien von langfristig erfolgreichen Unternehmen, mit denen sich nachweislich über Konjunkturzyklen hinweg attraktive Renditen erzielen lassen. Meist handelt es sich um Konzerne mit überragender Markenbekanntheit – wie z. B. Nestle. Oft sind es aber auch eher in der Breite unbekanntere Unternehmen, die sich durch kontinuierliche Forschung und Entwicklung und solide Arbeit von den Wettbewerbern klar abheben.

### Die Suche nach Qualität in vier Schritten:

Im ersten Schritt der Aktienanalyse betrachten wir zunächst die Umsatz- und Ertragsschwankungen der letzten 10-20 Jahre (je nach Verfügbarkeit). Zyklische Schwankungen sind kein Ausschlusskriterium, sofern operativ kein Verlust ausgewiesen wird. Wichtig ist jedoch, dass diese Unternehmen in der Vergangenheit konjunkturelle Dellen innerhalb von zwei Jahren wieder ausgleichen konnten. Ein Unternehmen, das in der Vergangenheit

Hans-Kaspar v. Schönfels  
Chefredakteur des Elitebriefs  
und des Elite Report



*Ja, auch der private Vermögensinhaber muss die kritische Lupe zur Hand nehmen und mit eigenem oder fremden Sachverstand die Vermögens-Strukturanalyse in Angriff nehmen. Riskante Posten oder tote Investments lassen sich erkennen und dürfen nicht – wie von schlechten Vermögensverwaltern so häufig praktiziert und ignoriert – weiter gehalten werden.*

*Doch nicht nur der private Vermögensinhaber muss hier sein Eigeninteresse unter Beweis stellen, nein, auch Vermögensverwalter und vor allen hier erfolgsverwöhnte in die Jahre gekommenen Privatbanken sollten eine kritische innere Überprüfung vollziehen. Häufig tritt sehr schnell die Erkenntnis auf den Plan, dass nur ein eiserner Besen helfen kann. Gilt es doch der Selbstzufriedenheit und Bequemlichkeit sowie einem gewissen Schlendrian bewusst entgegen zu treten.*

*Nur durch wirklichen kritischen Einsatz kann eine Privatbank oder ein Vermögensverwalter wieder erfolgreich für beide Seiten – für sich und den Kunden – operieren. Mit einem umfangreichen positiven Aufräumprozess hat die ehrwürdige Berenberg Bank erst verunsichert und ihn doch dann konsequenterweise zu Ende gebracht. Die damit verbundene Neuausrichtung tut gut, wie uns Kunden berichten, denn auch die Performance ist wieder da.*

*Und noch etwas ist positiv anzumerken. Fast alle Experten, die die Bank verlassen haben, haben sich woanders neu ausgerichtet, neu motiviert und wie wir hören mit aktualisierten Erfolgen neu ausgestattet.*

*Passend zum Thema der Neuausrichtung ist gerade ein Buch erschienen, »Mut zahlt sich aus – 12 Mutproben fürs Business« von Alexander Verweyen.*

220 Seiten, gebunden  
ISBN: 978-3-86936-472-8  
29,90 Euro (D) | 30,80 Euro (A)  
GABAL Verlag, Offenbach 2013



#### Inhalt dieser Ausgabe:

- Seite 3 Das Cash-GmbH-Reparaturgesetz gefährdet solide Familienunternehmen
- Seite 6 Die globale Wirtschaft fasst Tritt
- Seite 8 Wohnsitzverlegung nach Österreich aus steuerlicher Sicht
- Seite 11 Die Suche nach Sachwerten:  
Zu prüfende Konstruktionsmerkmale
- Seite 12 Gold: Die Ruhe nach dem Sturm?

seine Gewinne mit einer vergleichsweise großen Beständigkeit steigern konnte, wird voraussichtlich auch in Zukunft kontinuierlicher wachsen als eine Gesellschaft, die sich in der Vergangenheit sehr ungleichmäßig entwickelt hat. Erfahrungsgemäß besitzen Qualitätswerte darüber hinaus eine hohe Dividendenkontinuität. Kontinuität ist auch ein gutes Stichwort in Bezug auf das Management. Hat der Vorstandsvorsitzende in den letzten fünf Jahren mehr als einmal gewechselt, ist Vorsicht angebracht.



Marco Herrmann, Geschäftsführer der FIDUKA-Depotverwaltung GmbH

[herrmann@fiduka.com](mailto:herrmann@fiduka.com)  
[www.fiduka.de](http://www.fiduka.de)

Als nächstes wird die Stärke der Marktposition bestimmt. Je stärker die Marktstellung und je überzeugender das Produktsortiment eines Unternehmens ist, desto höher sind in der Regel auch Umsatzrendite und operative Marge im Vergleich zur Konkurrenz. Wer es geschafft hat, seine Produkte als »die« Marke in seiner Branche zu etablieren, ist nicht mehr so leicht aus den Regalen der Geschäfte zu verdrängen. Marktführer können daher viel leichter Kostenerhöhungen an ihre Kunden weitergeben und damit ihre Margen halten bzw. sogar ausweiten. Folglich entwickelt sich der Gewinn stabiler.

#### Wie sieht die Zukunft aus?

Die Welt ändert sich stetig. Selbst lange Trends neigen sich irgendwann dem Ende zu. Daher gilt es einen Blick in die Zukunft zu wagen. Hat das Unternehmen noch Wachstumspotenzial? Oder hat sich der Markt gewandelt und die bisher heiß begehrten Produkte entwickeln sich zu Ladenhütern? Ein gutes Beispiel hierfür ist Nokia, das den Trend zu Smartphones viel zu spät erkannt hat. Nokias Marktanteil fiel binnen weniger Jahre von über 50 % auf unter 15 %.

Innerhalb unserer Vermögensverwaltung bevorzugen wir Branchen mit positiven Wachstumsperspektiven. Beispiele hierfür sind Technologie, Nahrungsmittel, Industrie Infrastruktur, Medizintechnik, Konsum und Schwellenländer. Fluggesellschaften, Stahlwerke und Papierproduzenten kommen für uns eher nicht in Frage, da diese

Gesellschaften in der Vergangenheit regelmäßig ihre Kapitalkosten nicht verdient haben.

#### Im letzten Schritt wird die Bewertung überprüft.

Ein gutes Unternehmen ist nicht gleichzusetzen mit einer guten Aktie. Günstig bewertete Aktien sind langfristig die bessere Anlage. Übliche Bewertungskriterien sind hier Kurs/Gewinnverhältnis, Kurs/Buchwertverhältnis und Dividendenrendite. Daneben gilt es aber auch, einen Blick auf die Bilanzstruktur zu werfen. Hoch verschuldete Unternehmen laufen Gefahr, in wirtschaftlich schwierigen Zeiten in Finanzierungsprobleme zu geraten. Vorsicht auch, wenn das Unternehmen in der Vergangenheit stark dank teurer Akquisitionen gewachsen ist. Dann drohen meist hohe Abschreibungen auf den bilanzierten Unternehmenswert – das Geld der Aktionäre wird quasi verbrannt. Eine solide Bilanz mindert also – nachvollziehbarerweise – das Risiko für den Investor.

#### Nicht alle Eier in einen Korb legen

Trotz sorgfältiger Analyse der einzelnen Unternehmen ist es ein zentrales Element der Risikobegrenzung, bei der Portfoliozusammenstellung auf eine ausreichende Diversifikation über mehrere Branchen zu achten. Aktuell sehen wir eine Renaissance der defensiven Qualitätsaktien, die sich vor dem Hintergrund einer schwachen Weltkonjunktur weiter fortsetzen kann. Dennoch sollten etwas zyklischere Werte nicht komplett gemieden werden. Auch dort gibt es Unternehmen wie z.B. BASF, die sich positiv von den Konkurrenten abheben können.

Wir glauben, ähnlich wie am Immobilienmarkt, wo »Lage, Lage, Lage« entscheidend ist, dass attraktiv bewertete Aktien von marktführenden Unternehmen mit überlegener Langfrist-Strategie nachhaltig eine Überrendite erwirtschaften. Im Anlageuniversum für unsere Vermögensverwaltung liegt daher der Schwerpunkt auf solchen Qualitätsaktien. □

ANZEIGE

**DER TISCHLADEN**

INDIVIDUELLE HANDARBEIT ANDREAS EHRENSPERGER

Rumfordstraße 30, 80469 München

Telefon: 089/189 44 237 | [info@tischladen.com](mailto:info@tischladen.com)

[www.tischladen.com](http://www.tischladen.com)

Öffnungszeiten: Freitag 10-19 Uhr, Samstag 10-16 Uhr

## Das Cash-GmbH-Reparaturgesetz gefährdet solide Familienunternehmen

Von Ulrich Lingenthal

Bundestag und Bundesrat haben sich mit Wirkung zum 7. Juni 2013 auf die Schließung einer Lücke in der Erbschaft- und Schenkungsteuer geeinigt. Die gemeinhin als Cash-GmbH bezeichnete Vorgehensweise packte zuerst Finanzmittel in einen GmbH-Mantel. Die im Anschluss verschenkten Anteile lösen dann zunächst keine Schenkungsteuern aus und nach Ablauf von sieben Jahren erfolgt eine endgültige Entlastung, wenn bis zu diesem Zeitpunkt bestimmte Voraussetzungen eingehalten wurden. Insbesondere durften die Anteile nicht in diesen ersten Jahren verkauft werden. Von der Schließung der Besteuerungslücke sind aber nicht nur diejenigen Gestaltungsvarianten betroffen, die der Gesetzgeber als missbräuchlich ansieht und verhindern will. Auch die erbschaftsteuerliche Begünstigung solide aufgestellter produzierender Unternehmen ist von der Neuregelung bedroht.



Ulrich Lingenthal  
Mitglied der Geschäftsbereichsleitung  
Private Banking der BHF-BANK

[www.bhf-bank.com](http://www.bhf-bank.com)

Das deutsche Erbschaft- und Schenkungsteuergesetz besteuert die Übertragung großer Vermögen abhängig von der Steuerklasse mit 30 % bis 50 %. Dies gilt grundsätzlich auch für werthaltige Wirtschaftsbetriebe. Um deutsche Unternehmerfamilien nicht zum Abwandern zu zwingen – denn einen Liquiditätsabfluss in dieser Höhe kann und will sich eine Familie mit großem unternehmerischem Vermögen nicht leisten – und um gerade die für die deutsche Wirtschaft und den Arbeitsmarkt wichtigen mittelständischen Unternehmen nicht zu gefährden, sieht das Erbschaftsteuergesetz die Begünstigung von in Unternehmen gebundenem Vermögen vor. Die bisherige Gestaltung dieser Regelungen ermöglichte jedoch auch eine gezielte Reduzierung der Erbschaft- bzw. Schenkungsteuer durch bloße Umwidmung von Geldern des Privat- ins Betriebsvermögen.

Unter der Schlagzeile, der Bundesfinanzhof gebe geradezu eine Anleitung heraus, durch Rechtsgestaltung eine erbschaft- bzw. schenkungsteuerfreie Vermögensübertragung zu erreichen, ist die sogenannte Cash-GmbH als geflügeltes Wort in die jüngere Rechtsgeschichte eingegangen. Wer liquides Vermögen (Bar- oder Festgeld) durch eine Gesellschaft, vorzugsweise eine GmbH, ummanteln konnte, war bis zum 6. Juni 2013 in der Lage, eine solche Konstruktion auf seine Nachkommen oder auch dritte Personen völlig steuerfrei zu übertragen – und das ganz unabhängig von Freibeträgen und Steuerklassen.

Bereits kurz nach Inkrafttreten der Erbschaftsteuerreform vom 1. Januar 2009 wurde diese Lücke gesichtet, aber lange gab es Bedenken, ob hierin nicht ein steuerlicher Gestaltungsmissbrauch gesehen würde. Erst als der Bundesfinanzhof in der zweiten Jahreshälfte 2012, ohne direkt einen solchen Fall zu entscheiden, klar Stellung zu Gunsten der Gestaltungsfreiheit bezog, gab es für diese Praxis kein Halten mehr. In der Politik und naturgemäß bei den Finanzbehörden war diese wohl unbeabsichtigte Lücke des Gesetzes höchst unwillkommen, insbesondere weil der Bundesfinanzhof das Erbschaftsteuergesetz als dadurch insgesamt in Unwucht geraten gebrandmarkt und dem Bundesverfassungsgericht zur Prüfung vorgelegt hatte.

Im Ziel waren die Parteien an sich einig, in der Art und Weise der technischen Umsetzung weniger. Zur Diskussion standen zwei konkurrierende »Reparaturmodelle«. Der Regierungsentwurf sah im Kern vor, die Begünstigungen für Cash-Vermögen in Gesellschaften nur in Fällen zu berücksichtigen, die mit großer Wahrscheinlichkeit wirkliche, am Wirtschaftsleben teilnehmende Unternehmen darstellen. Dies wollte man durch die Einziehung einer Grenze von mindestens 20 Arbeitnehmern erreichen. Tatsächlich wäre es in der Praxis auch schwer vorstellbar gewesen, dass eine Familie ein 20-Personen-Unternehmen betreibt, einzig um Cash erbschaftsteuerfrei zu übertragen. Dieser Vorschlag wurde vom rheinland-pfälzischen Finanzminister Carsten Kühl (SPD), als Luftnummer bezeichnet, die an dem Problem so gut wie nichts ändern würde (FAZ v. 11. April 2013, S. 10).

Im Vermittlungsausschuss durchgesetzt hat sich Anfang Juni der vom Bundesrat getragene, sogenannte »Länderentwurf«. Dieser wurde vom Bundestag mit Wirkung zum



7. Juni 2013 verabschiedet. Die Übertragung von Cash in einer Gesellschaft wird durch die neuen Bestimmungen dahingehend erschwert, dass liquides (Bar-)Vermögen des Unternehmens, einschließlich der Forderungen, nicht 20% des Gesamtwerts des Unternehmens überschreiten darf – andernfalls wird der die 20% überschreitende Betrag dem sogenannten schädlichen Verwaltungsvermögen hinzugerechnet. Dabei deuten die Materialien der Gesetzgebung an, dass unter »andere Forderungen« alle Forderungen gemeint sind, also auch solche aus dem gewöhnlichen Geschäftsbetrieb in Form von »aus Lieferung und Leistung«. Abziehbar ist der »gemeine Wert der Schulden«, wobei auch hier noch Fragen offen sind. Insbesondere die Abzugsfähigkeit von Rückstellungen wäre noch durch Verwaltungsanweisungen zu klären.

Fraglos wird hierdurch eine Gestaltung unmöglich, die lediglich Barvermögen gesellschaftsrechtlich ummantelt. Gefährdet werden jedoch auch diejenigen, die gerade durch die Betriebsvermögensbegünstigung verschont werden sollen: Im Wirtschaftsleben stehende Familienunternehmen, wenn sie besonders finanzstark, solide und gesund aufgestellt sind bzw. aufgrund ihres Geschäftsmodells ganzjährig oder zumindest zeitweilig über hohe Bestände an Zahlungsmitteln oder über große Forderungsbestände verfügen. Da die Erbschaftsteuer am Todestag entsteht, entscheidet unter Umständen der Zufall in Form der aktuellen Bilanzsituation am Todestag, ob ein Unternehmensübergang weitgehend steuerfrei bleibt oder mit einer erdrückenden Steuer belegt wird.

Von der Begünstigungsregelung ausgeschlossen waren seit jeher Unternehmen, die nur zu einem Teil mit ihren Betriebsmitteln ihren gewerblichen Zweck verfolgt haben, daneben aber vor allem Vermögensverwaltung betreiben, zum Beispiel durch Vermietung von Immobilien oder durch die Erzielung von Kapitaleinkünften über Wertpapieranlagen. Überschreitet ein solches Unternehmen eine Verwaltungsvermögensquote von 10%, so ist eine vollständige Befreiung von der Erbschaftsteuer ausgeschlossen. Es sind dann mindestens 15% des Unternehmenswert zu versteuern. Wird eine Verwaltungsvermögensquote von 50% überschritten, kommt eine erbschaftsteuerliche Begünstigung überhaupt nicht mehr in Betracht. Dem schlug bislang die Cash-GmbH ein Schnippchen: Cash war kein solches schädliches Verwaltungsvermögen. Wie

sich in verschiedenen aus der Praxis bekannten Konstellationen zeigt, wird aber durch die überschießende Gesetzesänderung die Begünstigung förderungswürdiger Unternehmen gefährdet.

Stellt man sich ein Unternehmen vor, das bei einem geschätzten Unternehmenswert von 28 Mio. Euro und einem geringen Fremdkapital i.H.v. einer Mio. Euro aufgrund von branchenspezifischen Besonderheiten zeitweilig einen hohen Forderungsbestand von fünf Mio. Euro, wegen anstehender Modernisierungsvorhaben eine in Cash gehaltene Kapitalreserve von sieben Mio. Euro vorhält, und im Betriebsvermögen ein fremdvermietetes Bürogebäude im Wert von vier Mio. Euro hält, überschreitet dieses Unternehmen erkennbar die 50% Grenze und wäre bei einem plötzlichen Tod des Inhabers zu diesem Zeitpunkt überhaupt nicht mehr steuerlich begünstigt. Eine Steuerbelastung auf das Unternehmen von 30% fordert von den Erben eine Zahllast von 8,4 Mio. Euro. Mangels Privatvermögens in dieser Höhe müssten sämtliche Barreserven ausgeschüttet werden, was wiederum Ertragsteuern auslösen kann. Ferner wäre die Immobilie zu veräußern oder Forderungen durch Abverkauf zu liquidieren. Mittel für Investitionen dürften ausfallen, u. U. ist die Familie zum Verkauf gezwungen.

Berücksichtigt man dann noch, dass die Bewertungsergebnisse je nach Berechnungsmethode und gegenwärtiger Marktphase höchst unterschiedlich ausfallen können, meist streitig sind, und daher große Sicherheitspuffer bei der Berechnung berücksichtigt werden müssen, sind weit mehr Unternehmen von dieser Problematik betroffen als man annehmen könnte. Insbesondere führen die in die in der Praxis oft gewählten, in die Zukunft gerichteten Prognoseverfahren zur Unternehmenswertermittlung bei einem Bewertungszeitpunkt in einer Konjunkturschwächephase zu teilweise erheblich niedrigeren Werten als wenige Jahre zuvor. Dies kann sich in diesem Zusammenhang fatal auswirken. Es kann also erneut vom Zufall abhängen, ob der Inhaber gerade in einer bestimmten Phase des Konjunkturzyklus verstirbt.

Um das Unternehmen in kritischen Fällen »erbfallfit« zu halten, müsste man daher empfehlen, entweder das schädliche Verwaltungsvermögen künstlich zu reduzieren durch Umschichtungen oder Teile der Liquidität zu ent-

nehmen, also im Falle von Kapitalgesellschaften zu versteuern, und dann nach Steuerabzug bei Bedarf wieder einzubringen.

Sobald ein Unternehmen durch Forderungsbestand und/oder Cash-Positionen die 20 % Grenze überschreitet, wird es aber in den allermeisten Fällen (insbesondere unter dem Gesichtspunkt des Sicherheitspuffers) fast unmöglich sein, mit dem Unternehmen im Erbfall die Vollverschonung durch Unterschreitung der 10 % Verwaltungsvermögensgrenze zu erreichen. Die Anti-Cash-GmbH-Regelung führt damit zu einer fast flächendeckenden Erhöhung der Erbschaftsteuerbelastung.

Aus der Praxis sind außerdem einige Fälle bekannt, in denen Unternehmerfamilien – ohne den Gedanken an Schenkungen – auf den Willen des Gesetzgebers, Cash-Positionen zu begünstigen, vertraut und hohe Liquiditätspositionen in den Unternehmen aufgebaut haben. Durch diese Liquiditätspolster ist nicht nur die Steuerbegünstigung der Cash-Position selbst, sondern auch die des ganzen Unternehmens bedroht. Hier besteht dringender Handlungsbedarf. Insbesondere ist für diese Fälle kein Übergangszeitraum vorgesehen.

Viele Familienunternehmen, die traditionell als Personengesellschaft organisiert, finanzieren sich durch stehen gelassene Gewinne in Form von »Gesellschafterdarlehen«. Als Eigenkapital stellen diese aber keine abzugsfähigen Schulden dar. Vor diesem Hintergrund zwingt man die Firmen zu einer verstärkten Fremdfinanzierung, nachdem ihnen lange die Stärkung des Eigenkapitals gepredigt wurde.

Schließlich müssen auch Sonderkonstellationen bedacht werden. Was soll zum Beispiel einem Unternehmer geraten werden, der unter einem gemeinsamen Gesellschaftsdach zwei ähnlich werthaltige Unternehmungen betreibt, aber eines dieser beiden nunmehr verkauft hat, um das freiwerdende Kapital im anderen Unternehmen oder in eine neue Geschäftsidee zu investieren? Muss er wirklich Teile des Kapitals vorsorglich entnehmen und versteuern, um die Familie nicht im Falle eines plötzlichen Todes erdrosselnden Erbschaftssteuern auszusetzen? Denn nicht nur die Besteuerung der Liquidität steht auf dem Spiel, durch Überschreitung der Verwaltungsvermögensquote kann das Gesamtunternehmen der Vollbesteuerung unterfallen.

Ob diese Konsequenzen in der Entstehungsphase des Reparaturgesetzes mit den gewünschten Effekten abgewogen wurden, und ob nicht der Alternativentwurf, der weniger drastisch in die Interessen der mittelständischen Unternehmer eingegriffen hätte, aus wenig sachnahen Erwägungen heraus verworfen wurde, bleibt Spekulation. Fakt ist, dass Unternehmer und Beraterschaft zumindest bis zur nächsten Reform des Erbschaftsteuergesetzes mit dieser nur teilweise geglückten Schließung der Steuerlücke und deren negativen Begleiteffekten leben müssen. Für den täglichen Umgang mit der Gesetzeslage bedeutet es, dass in gefährdeten Unternehmen ein ständiges Überwachen und Abgleichen von Unternehmenswert (nach verschiedenen Berechnungsmethoden), Cash-, Forderungsquote und Verwaltungsvermögenshöhe unverzichtbar wird. Die beratenden Berufe wird es freuen. Dem Standort Deutschland und seinen Familienunternehmen hat man keinen Gefallen getan. □



Daniel Schvarcz Photographie

Birkenleiten 50 | D-81543 München

Tel/Fax: +49-89-12190403 | M: +49-163-3526191

www.d-s-photo.com | info@d-s-photo.com

ANZEIGE

## Die globale Wirtschaft fasst Tritt

Von Michael Harms

Die Weltwirtschaft steckt gegenwärtig noch in einer Schwächephase. Und dafür gibt es gute Gründe, zum Beispiel die Steuererhöhungen in den USA Anfang des Jahres samt der darauf folgenden Ausgabenrückgänge, den Lagerzyklus bei Unternehmen in aller Welt, die staatlichen Sparprogramme in Europa und die, in gewissem Maße bewusst in Kauf genommene, Abkühlung der chinesischen Wirtschaft. Aber inzwischen gibt es deutliche Anzeichen für eine Verbesserung der Wirtschaftslage. Die Ankündigung der US-Notenbank, bei sich weiter befestigenden Konjunktur- und vor allem Arbeitsmarktdaten die Liquiditätszufuhr allmählich zu drosseln, unterstreicht dies zusätzlich. Die globale Liquidität wird gleichwohl weiter expandieren, denn die Bank von Japan will die Geldmenge verdoppeln und die EZB hat bereits betont, dass sie ihre Politik auf absehbare Zeit nicht ändern will.

Es mehren sich die Hinweise, dass die Weltwirtschaft im zweiten Halbjahr zulegt und dann 2014 weiter an Dynamik gewinnt. Maßgeblich ist die Gesundung der US-Wirtschaft. Das Nettovermögen der Haushalte und Unternehmen liegt über dem langfristigen Durchschnitt. Dies unterstützt Konsum und Investitionen. Auch die Erholung am Arbeitsmarkt sorgt für Konsumwachstum. Die Gesundung des Bankensektors hat inzwischen zu einer Lockerung der Kreditvergabekonditionen geführt, was dem Investitionswachstum zugute kommt. Schließlich sind Immobilienpreise und Anzahl der Neubauprojekte seit Anfang 2012 gestiegen, was die Investitionen in Wohnimmobilien und Bauwirtschaft gestärkt hat. Unterstützend wirkt auch das geringere Haushaltsdefizit. Mit sinkendem Stand dürften die Sparmaßnahmen nächstes Jahr nachlassen und nur noch 0,7% des BIP ausmachen, nach 1,8% in diesem Jahr.

Auch in der Eurozone werden die Sparmaßnahmen geringer, nachdem etlichen Ländern gestattet wurde, ihr Defizitziel erst später zu erreichen. Das dürfte der Konjunktur in der Eurozone helfen. Die Bank von Japan hat ihre monatlichen Anleihekäufe seit Anfang April nahezu verdoppelt mit dem Ziel, eine Inflationsrate von 2% zu erreichen. Die Abwertung des Yen hat das Exportwachs-

tum des Landes beschleunigt. Die Steuerbeschlüsse der Regierung tun ein Weiteres, um Japan auf stabilem Wachstumspfad zu halten. Das globale BIP-Wachstum erwarten wir dieses Jahr bei knapp 3%, was nahe am langfristigen Durchschnitt liegt, und 2014 bei etwa 4%.

### Anleihemärkte bleiben schwierig

Die Anleihemärkte werden von zwei entgegengesetzten Kräften bestimmt. Einerseits zieht die Konjunktur weltweit an, besonders in den USA. Das heißt, die wirtschaftlichen Bedingungen für Kreditrisiken bleiben gut. Andererseits wirken sich restriktive Kommentare oder Aktionen von Zentralbanken, die ihre überaus lockere Geldpolitik wieder zügeln möchten, sofort negativ auf die Anleiherenditen aus. US-Treasuries haben auf dem Weg zu einer Normalisierung der Renditen den Anfang gemacht.



Michael Harms  
Leiter Anlagestrategie und  
Research, Bethmann Bank

[www.bethmannbank.de](http://www.bethmannbank.de)

Die Kurse von Investmentgrade-Anleihen werden auf das Risiko steigender Zinsen auf Staatsanleihen aus Kernländern reagieren. Dafür bieten die Risikoaufschläge bei Investmentgrade-Anleihen wenig Ausgleich. Es empfiehlt sich deshalb, bei Unternehmensanleihen mit gutem Rating Gewinne mitzunehmen.

Das gilt aber auch für Investmentgrade-Staatsanleihen aus Schwellenländern. Jetzt, da Industrie- und Schwellenländer daran arbeiten, wieder für Wachstum zu sorgen, ist das Risiko von Unternehmenskonkursen im Vergleich zu vorangegangenen Zyklen relativ gering. Daher sollte man sich auf Anleihen konzentrieren, die einen vernünftigen Ausgleich für das Kreditrisiko bieten und bei denen das Ausfallrisiko sehr niedrig ist. So sind ausgewählte Unternehmensanleihen mit BBB-Rating, globale High-Yield-Bonds und Unternehmensanleihen aus Schwellenländern attraktiv. Ein gut zusammengestelltes Portfolio solcher Anleihen kann einen Puffer für Zinsrisiken bieten. >>



### Das Szenario bleibt positiv für Aktien

Marktkorrekturen, wie wir sie im Mai und Juni, nach einem fulminanten Anstieg der Märkte im Vorfeld, bis hin zu historischen Hochs in den deutschen Leitindizes, erlebt haben, bedeuten keineswegs das Ende des Aktien-Bullenmarkts. Sie sollten die Anleger aber dazu animieren, auf die Fundamentaldaten der Unternehmen zu schauen. Viele Investoren fürchten, das Ende der geldpolitischen Lockerung werde sich negativ auf die Aktienkurse auswirken. Und diese Angst hat auch bei den jüngsten Korrekturwellen eine Rolle gespielt. Dabei konnte sich keine Branche dem Abwärtstrend entziehen, denn die Anleger verkauften auf breiter Front ihre Aktien. Aber angesichts fehlender Alternativen und eingedenk der Tatsache, dass zwar die Fed die Liquiditätszufuhr reduzieren will, die Bank of Japan und die Europäische Zentralbank aber unverändert einen sehr expansiven Kurs steuern wollen, haben die meisten Anleger ihre Aktienpositionen aber bereits nach wenigen Tagen wieder aufgestockt und so die Kursverluste nach den historischen Hochs in DAX und MDax und den Jahreshochs im EuroStoxx 50 zu einem gewissen Teil wieder wettgemacht.

Wir gewichten die Risiken aus einer möglichen veränderten Liquiditätslage etwas anders, als dies die überwiegende Mehrzahl der Investoren offenbar getan hat. Wir gewichten Aktien weiter über, auch wenn wir Anfang Juni einige Gewinnmitnahmen angeraten haben.

Zunächst einmal basiert die Änderung der Geldpolitik auf einer nachweislichen konjunkturellen Verbesserung in den USA, die sich positiv auf die Unternehmensgewinne auswirken sollte. Mittel- bis langfristig dürften die Gewinnaussichten der Unternehmen solide sein. Zudem sollten die Margen im Aufschwung auch von niedrigen Einsatzkosten und Umsatzsteigerungen profitieren. Dies überträgt sich, durch eine steigende Nachfrage sowohl nach Vorprodukten für das verarbeitende Gewerbe in den USA als auch durch steigende Konsumnachfrage in Übersee, auch auf europäische Unternehmen, die eine starke Exportposition innehaben.

Bei niedriger Inflation ist zudem auch ein leichter Anstieg der Zinsen für die Gewinne nicht unbedingt schlecht. Außerdem sind die Bewertungen von Aktien trotz der kurzfristigen Volatilität vernünftig und im Vergleich zu anderen Anlageklassen weiter attraktiv.

Europa ist wegen der schwachen Konjunktorentwicklung relativ zu den USA untergewichtet. Dass die EU von einem Spar- zu einem Wachstumskurs übergeht und wieder wettbewerbsfähiger werden will, dürfte den Abstand der Peripherieländer zu Deutschland verringern. Deshalb bietet es sich an in teuren deutschen Segmenten Gewinne mitzunehmen, etwa im nicht zyklischen Konsumbereich, und den europäischen Aktienanteil breiter zu streuen. Schwellenländer bleiben interessant, auch wenn sie zuletzt nicht so gut liefen. □

### ART SALZBURG International Fine Art Fair

*Für die 7. Ausgabe der ART SALZBURG öffnet die Stadt Salzburg vom 10. - 18. August 2013 einmal mehr die mächtigen Holztore der Fürsterzbischöflichen Residenz.*

*36 AusstellerInnen halten in die Prunkräume der Residenz Einzug und präsentieren Kunstwerke von höchster Qualität in einer einzigartigen Vielfalt und Pracht vor der beeindruckenden Kulisse Salzburgs, eingebettet zwischen Hochkultur und Kunstgenuss. Salzburg spricht alle Sinne an: Oper und Welttheater in und vor der Residenz. Das Auge schweift – frei nach Oskar Kokoschkas »Schule des Sehens« – durch die Prunkräume mit ausgewähltem Kunsthandel und Galerien. Kunst in unbeschreiblicher Vielfalt, kunsthistorisch perfekt aufbereitet und attraktive Einzel-, Gruppen- und Themenpositionen namhafter KünstlerInnen aus nationalen und internationalen Galerienprogrammen.*



Gunter Damisch, »Flimmerweltwegfeld-Betrachter«, 1999, Öl auf Leinwand, 210 x 250 cm, signiert, datiert, betitelt

## Wohnsitzverlegung nach Österreich aus steuerlicher Sicht

Von Dr. Bernhard Arlt

### »Flucht« nach Österreich?

Österreich ist seit vielen Jahren eines der Länder, in das wohlhabende Deutsche gerne ihren Wohnsitz verlegen. Die Anfragen nach den Möglichkeiten einer Wohnsitzverlegung nach Österreich haben in den letzten Monaten spürbar zugenommen. Ursächlich für diese Entwicklung sind u. a. die aktuelle politische Diskussion in Deutschland, wonach im Fall eines Regierungswechsels signifikante Erhöhungen bestehender Steuern (insbesondere Einkommensteuer und Erbschaft- und Schenkungsteuer) sowie die Einführung einer Substanzsteuer auf Vermögen angekündigt werden. Eine gewisse Rolle spielt darüber hinaus auch die vorgesehene Lockerung des Bankgeheimnisses in Österreich für EU-Ausländer.

### Steuerliche Vorteile der Wohnsitzverlegung

Viele Deutsche, die eine Verlegung Ihres Wohnsitzes nach Österreich in Erwägung ziehen, wissen, dass in Österreich seit dem 1.8.2008 keine Erbschaft- und Schenkungsteuer mehr erhoben wird. Dabei darf aber nicht vergessen werden, dass bei einem Erbfall oder einer Schenkung in Abhängigkeit von den persönlichen Verhältnissen der beteiligten Personen und von der Art des zu übertragenden Vermögens auch nach einer Wohnsitzverlegung weiterhin die deutsche Erbschaft- und Schenkungsteuer anfallen kann. Außerdem müssen teilweise komplexe Spezialregelungen des deutschen Steuerrechts berücksichtigt werden, die eine langfristige Planung erfordern.

Die Vermögensteuer wurde in Österreich im Jahr 1993 abgeschafft. In der politischen Diskussion wird allerdings gelegentlich erwogen, diese wieder einzuführen. Konkrete Pläne dahingehend bestehen jedoch derzeit nicht.

### Einkommensteuerpflicht in Österreich

Häufig wird nicht bedacht, dass sich nach einer Wohnsitzverlegung auch in Österreich ertragsteuerliche Konsequenzen ergeben. Dort knüpft die unbeschränkte Einkommensteuerpflicht an das Bestehen eines Wohnsitzes oder eines gewöhnlichen Aufenthalts an, so dass regelmäßig die Voraussetzungen einer unbeschränkten Einkommensteuerpflicht in Österreich erfüllt sind.

Die österreichische unbeschränkte Einkommensteuerpflicht umfasst das gesamte Welteinkommen, d.h. alle in- und ausländischen Einkünfte. Der progressiv verlaufende Einkommensteuertarif beginnt ab einem zu versteuernden Einkommen von 11.000 Euro mit einem Eingangssteuersatz von 36,5%, der Spitzensteuersatz von 50% kommt für die über 60.000 Euro hinausgehenden Einkommensteile zur Anwendung. Eine Sonderregelung besteht bei österreichischen Kapitalerträgen (Zinsen, Dividenden), die in der Regel einer 25%-igen Kapitalertragsteuer (Endbesteuerung) unterliegen. Weiterhin wurde in Österreich zum 1.4.2012 eine Vermögenszuwachssteuer eingeführt. Diese unterwirft auch die Gewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren, die nach dem 31.12.2010 angeschafft wurden, einer Vermögenszuwachsbesteuerung von 25%. Mit dem »normalen« Steuersatz werden u. a. ausländische Kapitalerträge, Derivate und bestimmte Fremdwährungsanlagen besteuert.



Für die unbeschränkte Einkommensteuerpflicht in Österreich spielt es keine Rolle, ob in Deutschland noch eine weitere Wohnung (zum Beispiel für gelegentliche Besuche) unterhalten wird. In diesem Fall liegen in beiden Staaten Wohnsitze vor, sodass sowohl Österreich als auch Deutschland nach dem jeweiligen nationalen Steuerrecht berechtigt sind, das Welteinkommen zu besteuern. Um eine Doppelbesteuerung zu vermeiden, wird bei einem deutschen Staatsangehörigen, der seinen Wohnsitz nach Österreich verlegt hat, nach dem zwischen Deutschland und Österreich bestehenden Doppelbesteuerungsabkommen Österreich als dem Staat, in dem sich der Mittelpunkt der Lebensinteressen des Steuerpflichtigen befindet, als »Wohnsitz- beziehungsweise Ansässigkeitsstaat« das Recht zur Besteuerung der verschiedenen Quellen des Welteinkommens zugeordnet.

### Steuerpflicht in Deutschland

Die unbeschränkte Einkommensteuerpflicht in Deutsch-



land endet erst mit der tatsächlichen Aufgabe des Wohnsitzes (auch ein Zweit- oder Nebenwohnsitz gilt als Wohnsitz) bzw. des gewöhnlichen Aufenthalts in Deutschland. Österreich wird von der deutschen Finanzverwaltung normalerweise nicht als »Niedrigsteuerland« im Sinne des deutschen Außensteuergesetzes gesehen, so dass die Vorschrift der erweiterten beschränkten Einkommensteuerpflicht nicht zum Tragen kommt. Ausnahmen sind im Einzelfall bei bestimmten Berufsgruppen möglich, deren Zuzug nach Österreich steuerlich privilegiert wird (Wissenschaftler, Sportler, Künstler).

Allerdings ist im deutschen Außensteuergesetz unter bestimmten Voraussetzungen eine fiktive Besteuerung der stillen Reserven bei Wegzug aus Deutschland vorgesehen. Voraussetzung hierfür ist, dass die Person, deren unbeschränkte Einkommensteuerpflicht in Deutschland durch die Verlegung des Wohnsitzes nach Österreich endet, zu einem beliebigen Zeitpunkt innerhalb der letzten fünf Jahre vor dem Wegzug mit mindestens 1 Prozent an einer in- oder ausländischen Kapitalgesellschaft beteiligt war. Die entstehende Steuer wird bei der Wohnsitzverlegung eines Deutschen nach Österreich zinslos bis zu einer späteren Veräußerung der Beteiligung an der Kapitalgesellschaft oder einem gleichgestellten Vorgang (zum Beispiel verdeckte Einlage der Anteile in eine andere Kapitalgesellschaft, Auflösung der Gesellschaft) gestundet. Dabei müssen bestimmte Mitwirkungspflichten gegenüber den deutschen Finanzbehörden beachtet werden.

Für Deutschland verbleibt aufgrund des Doppelbesteuerungsabkommens nach einer steuerlich wirksamen Verlegung des Wohnsitzes nach Österreich lediglich ein »Quellensteuerrecht« für bestimmte, aus Deutschland stammende Einkünfte. Hier handelt es sich insbesondere um aus Deutschland stammende Dividenden (Begrenzung der deutschen Quellensteuer auf 15 %), Zahlungen der gesetzlichen deutschen Rentenversicherungsträger und berufsständischer Versorgungseinrichtungen. Zu den ebenfalls weiterhin in Deutschland steuerpflichtigen Einkünften gehören auch solche aus deutschen Immobilien (Mieteinkünfte sowie unter bestimmten Voraussetzungen auch Veräußerungsgewinne), sowie Einkünfte und Veräußerungsgewinne aus deutschen Einzelunternehmen und aus Beteiligungen an gewerblichen Personengesellschaften.

Bei diesen aus Deutschland stammenden Einkünften kann die nach einer Wohnsitzverlegung im Rahmen der beschränkten Einkommensteuerpflicht (durch den Verlust des Grundfreibetrags, der Möglichkeit des Ehegattensplittings, den Sonderausgabenabzug und der Möglichkeit zum Abzug außergewöhnlicher Belastungen) in Deutschland erhobene Einkommensteuer sogar höher als bei unbeschränkter Steuerpflicht sein. Allerdings wird die in Deutschland auf diese Einkünfte gezahlte Einkommensteuer zur Vermeidung der Doppelbesteuerung entweder auf die österreichische Steuer angerechnet, oder die entsprechenden deutschen Einkünfte werden in Österreich (gegebenenfalls unter Progressionsvorbehalt) von der Besteuerung freigestellt. Ruhegehälter aus privaten Dienstverhältnissen (das heißt Privat- oder Firmenpensionen) sowie Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften können nach der Wohnsitzverlegung nur in Österreich besteuert werden.

#### *Erbschaft- und Schenkungsteuer*

Seit dem Verzicht auf die Erhebung der Erbschaft- und Schenkungsteuer wird in Österreich lediglich für Zuwendungen an Stiftungen und stiftungsähnliche Vermögensmassen eine Stiftungseingangssteuer von 2,5 % (in bestimmten Fällen auch eine Stiftungsstrafsteuer von 25 %) erhoben. Ungeachtet dessen kann auch für Personen, die ihren Wohnsitz nach Österreich verlegt haben, eine unbeschränkte Erbschaft- und Schenkungsteuerpflicht in Deutschland bestehen. Dies ist einerseits der Fall, wenn der Übertragende weiterhin einen steuerlichen Wohnsitz in Deutschland hat (zum Beispiel bei der Beibehaltung einer Wohnung in Deutschland zu Besuchszwecken) oder dieser als deutscher Staatsangehöriger

ANZEIGE



Energie effizienter einkaufen?  
Mit E3 kein Problem



[www.e3-energie.de](http://www.e3-energie.de)

E3 ENERGIEBERATUNG

riger früher einen Wohnsitz oder gewöhnlichen Aufenthalt in Deutschland hatte und noch nicht länger als fünf Jahre in Österreich lebt.

Außerdem besteht auch eine unbeschränkte Erbschaft- und Schenkungsteuerpflicht in Deutschland, wenn die Begünstigten ihren Wohnsitz oder gewöhnlichen Aufenthalt in Deutschland haben oder diese deutsche Staatsangehörige sind und sich nicht länger als fünf Jahre im Ausland aufhalten. Deshalb können deutsche Staatsangehörige von der Nichterhebung der Erbschaft- und Schenkungsteuer in Österreich nur profitieren, wenn neben dem Erblasser/Schenker auch die Vermögensempfänger ihren Wohnsitz nach Österreich verlegen und in beiden Fällen zum Zeitpunkt der Vermögensübertragung seit Ende der unbeschränkten Steuerpflicht in Deutschland bereits fünf Jahre verstrichen sind.

Doch auch in Sachverhalten, in denen die Beteiligten bereits seit mehr als fünf Jahren im Ausland leben, besteht

bei der Übertragung von bestimmten deutschen Vermögenswerten (zum Beispiel Immobilien, Betriebsvermögen, mindestens 10% der Anteile an einer deutschen Kapitalgesellschaft) in Deutschland weiterhin eine beschränkte Erbschaft- und Schenkungsteuerpflicht. Diese kann nur durch eine rechtzeitige Umstrukturierung des Vermögens vermieden werden.

#### Fazit

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass sich aus einkommensteuerlicher Sicht durch die Wohnsitzverlegung nach Österreich keine unmittelbaren Vorteile ergeben. Allerdings wird in Österreich kein Solidaritätszuschlag erhoben. In Bezug auf die Erbschaft- und Schenkungsteuer kann die Wohnsitzverlegung durchaus sinnvoll sein, wobei hier verschiedene Besonderheiten beachtet werden müssen, die eine längerfristige Planung erforderlich machen. Dabei sind verschiedene steuerliche Fragen zu klären, die den Beteiligten oft nicht bewusst sind. Wie immer gilt es, für jeden Einzelfall die Vor- und Nachteile individuell abzuwägen. □



## Porzellanfreunde gesucht!

Die Porzellansammlung der Staatlichen Kunstsammlungen Dresden gehört zu den berühmtesten der Welt. Der Grundstein für die einzigartige Sammlung Meissener Porzellans, ebenso für die außergewöhnliche, reiche Sammlung ostasiatischen, insbesondere chinesischen und japanischen Porzellans des 16. bis 17. Jahrhunderts wurde von dem leidenschaftlichen Sammler August dem Starken, Kurfürst von Sachsen und König von Polen, gelegt.

Der Freundeskreis der Dresdner Porzellansammlung im Zwinger e.V. unterstützt und fördert die Sammlung, vor allem die Mitfinanzierung von Forschungsvorhaben, Ausstellungen, Publikationen und Vorträgen. Tragen Sie durch Ihre Mitgliedschaft im Freundeskreis zur Förderung dieser einmaligen Sammlung bei.

Als Mitglied des Freundeskreises der Dresdner Porzellansammlung im Zwinger e.V. zahlen Sie einen Jahresbeitrag i. H. v. 75 €. Fördernde Mitglieder zahlen einen Beitrag von 200 € p.a. Der Beitrag wird für jeweils ein Geschäftsjahr entrichtet, bei der Aufnahme für das jeweils laufende.

Ihre Vorteile als Mitglied im Freundeskreis:

- Zusendung des Veranstaltungsprogramms der Staatlichen Kunstsammlungen Dresden,
- Einladung zu festlichen Veranstaltungen und zur Jahresmitgliederversammlung,
- freier Eintritt in alle Museen und Sammlungen der Staatlichen Kunstsammlungen Dresden, außer Historisches Grünes Gewölbe und Sonderausstellungen.

Das Beitrittsformular liegt als PDF-Datei auf unserer Webseite. Gerne schicken wir Ihnen aber auch den Aufnahmeantrag zu. Wir freuen uns auf Ihre Mitgliedschaft!

Freundeskreis der Dresdner Porzellansammlung im Zwinger e.V.  
Zwinger - Sophienstraße, D-01067 Dresden  
Tel: +49 (0) 351 / 4914-6612  
[www.freundeskreisporzellan.de](http://www.freundeskreisporzellan.de)

## Die Suche nach Sachwerten: Zu prüfende Konstruktionsmerkmale

(Teil zwei. Erster Teil siehe Elitebrief 6/2013)

*Gute – ökonomisch eingängige – Sachwerte werden bunt und schillernd angeboten, der weitsichtige Anleger sollte neben den in der letzten Ausgabe beschriebenen Prüfsteinen auch fragen, wie das Anlageobjekt verpackt ist. Einmalige und laufende Kosten, Rechtsstellung und Finanzierungsstrategie haben massiven Einfluss auf die Frage, ob eine Beteiligung in Form eines Geschlossenen Fonds oder eines Genusscheins fair oder enteignend gestaltet ist. Konstruktionspezifische Prüfkriterien für den Anleger: Fragen Sie vor der Unterschrift nach diesen Zahlen.*



Christian Hammes,  
Do Investment AG, München

ch@do-investment.de  
www.do-investment.de

### Initialkosten

Bei der Gründung eines Fonds und der Beschaffung eines Investments entstehen Kosten für die Projektierung und die Finanzierung. Diese fallen einmalig an und schmälern jenen Betrag, den ein Anleger nominal zeichnet, auf das Kapital, das tatsächlich im Investment ankommt.

- Konzeption: Der Initiator lässt sich für das Konzept honorieren, dem Anleger ein Investitionsobjekt zugänglich zu machen.
- Steuer- und Rechtsberatung: Diese Kosten fallen beim Rechts- und Steuerberater an. Hier darf man fragen, ob dieser bereits über einschlägige Erfahrung am Objekt verfügt oder ob man ihm seine ersten zeitintensiven Gehversuche finanziert. Ab 23. Juli 2013 greift in Deutschland mit der AIFMD eine neue europaweite Kapitalmarktregulierung für Geschlossene Fonds. Diese Regulierung wirft weitere Kosten in diesem Posten auf. Hier betreten alle Rechts- und Steuerberater Neuland.
- Eigenkapitalvermittlung: Die Vergütung für den Vertrieb. Im Bankenkontext eine Entschädigung dafür,

dass die investierten Gelder aus einer margenträchtigen liquiden Vermögensverwaltung abfließen. Diese Quote liegt oft im hohen einstelligen Bereich des Anlagevolumens, und liefert – ergänzt um einen signifikanten Ausgabeaufschlag – ein Ertragsfeuerwerk beim Vermittler Ihres Vertrauens. Die Eigenkapitalvermittlungsprovision muss explizit kenntlich gemacht werden. Die Erhebung eines Ausgabeaufschlags ist unter Berücksichtigung der Eigenkapitalvermittlungsprovision schlichtweg gestrig.

- Fremdkapitalvermittlung: Sollte es nötig sein, das Objekt mit Fremdkapital zu hebeln, nimmt der Initiator gerne Vermittlungsprovision vom Anleger für die Suche eines vergabewilligen Kreditgebers. Diese Provisionen liegen bei manchen augenscheinlich serösen Anbietern bei bis zu 20% des Fremdkapitals. Überhaupt mehr als eine Bearbeitungsentschädigung hierfür zu nehmen ist fragwürdig. Jede weitere Prüfung dürfte sich erübrigen – wer an dieser Stelle seine Anleger ausnimmt, will ihnen auch sonst nichts Gutes.

- Gründungskosten für den Rechtsmantel: Sofern Sie schon einmal eine GmbH & Co. KG selbst gegründet haben, können Sie sich an dieser Stelle den Stundenlohn für die Wartezeit des Geschäftsführers beim Notar hochrechnen. In diesem Posten werden die – normalerweise sehr überschaubaren – Kosten für den Rechtsmantel der Beteiligung beziffert.

- Prospektkosten: Der gefällige Hochglanzprospekt ist in seiner marketingtechnischen Ausgestaltung mit seinen schillernden Bildern, den emotionalen Texten und dem Kleingedruckten, das die hier diskutierten Ziffern verschlüsselt, kein Geschenk Ihres Beraters. Er kostet wie jedes gute Fotobuch Geld, ebenso die Prospektprüfung.

- Nettoinvestitionsquote: Nach Abzug aller Initialkosten verbleibt ein prozentualer Anteil des investierten Nettobetrags, der für den Kauf des Objekts zur Verfügung steht. Üblich sind beim Club Deal an 100% heranreichende Quoten, bei Retailprodukten gingen manche Initiatoren vor 2008 mit bis zu 60%, was einer Abschöpfung von 40% bei Gründung entspricht, ins Rennen. Diese Quote bringt am besten zum Ausdruck, ob der Anleger überhaupt eine Chance hat, mit dem Objekt zu gewinnen. >>



**Laufende Kosten**

Die laufende Rendite eines Sachwerts – auch unter dem Einsatz von Fremdkapital – reduziert sich wie bei jeder Anlage um die laufenden Verwaltungskosten. Besonders Augenmerk verdient dabei die Vergütung des Geschäftsführers und dessen Funktion als Geschäftsführer bei weiteren ähnlichen Kontraktionen des Anbieters. Hier liefert eine Aufsummierung ggf. ein bemerkenswertes Gesamtgehalt, das sich ein unternehmerisch veranlagter Investor gerne erklären lassen darf. Ebenso sind die Vergütung für die laufende Managementleistung der Verwaltung und die Jahresabschlusskosten mit laufender Steuer- und Rechtsberatung abzuprüfen.

**Fazit: Dafür sollte in einem Gespräch Zeit sein**

Während die bunten Bilder eines Prospekts und die Emotionen die Chancen und Vorteile einer Sachwertbeteiligung gerne ein Beratungs- oder Verkaufsgespräch dominieren, sollte sich der potenzielle Anleger nach einem grundlegenden Verständnis des Objekts und seiner Ausgestaltung über Kosten und die ökonomischen Szenariorisiken (Siehe erster Teil Elitebrief 6/2013; [www.elitebrief.de/archiv](http://www.elitebrief.de/archiv)) informieren lassen. Eine gute Sachwertkonstruktion hält diesem Gesprächspart stand, ohne dass die Atmosphäre oder der Gesichtsausdruck des Beraters unter der Last der Thematik leiden. □

## ANZEIGE

**Briefmarken können helfen ...**

Bitte schicken Sie uns Ihre Briefmarken.  
Sie schaffen damit sinnvolle Arbeit  
für behinderte Menschen.

Briefmarkenstelle Bethel · Quellenhofweg 25 · 33617 Bielefeld  
[www.briefmarken-fuer-bethel.de](http://www.briefmarken-fuer-bethel.de)

**Gold: Die Ruhe nach dem Sturm?**

*Der Goldpreis hat im ersten Halbjahr 2013 seinen bisher stärksten Rückgang seit Beginn der Aufwärtsbewegung vor über zehn Jahren verdauen müssen. Was sind die Gründe für diesen massiven Rückgang?*

Eine wichtige Rolle für die Goldhaussiege der letzten Jahre und den aktuellen Preisverfall spielen die börsengehandelten Goldfonds mit physischer Besicherung (ETCs). Sie lassen sich sozusagen per Knopfdruck wie jedes andere Wertpapier auch handeln und weisen dabei zumeist eine relativ geringe Spanne zwischen Ankaufs- und Verkaufspreis aus. Dies macht sie vor allem bei institutionellen Anlegern beliebt, die im Gegensatz zu Privatanlegern nicht nur »Buy and hold«-Strategien verfolgen, sondern sich im Zweifel auch schnell von einem Investment trennen, sobald der Wind dreht.

Während die Gold-ETCs zum Jahreswechsel 2012/13 mit einem weltweiten Gesamtbestand in Höhe von mehr als 2.630 Tonnen Gold ein Allzeithoch erreichten, sind

seit Mitte Februar deutliche Abverkäufe zu verzeichnen. Hierbei kann jedoch nicht von einer allgemeinen Flucht der Anleger aus Gold-ETCs gesprochen werden. Der US-amerikanische Weltmarktführer SPDR verzeichnete seit Januar einen Rückgang von 412 Tonnen Gold beziehungsweise 30,5 Prozent seiner Bestände vom Jahresende 2012. Auch Schweizer Adressen und Fonds aus Großbritannien mussten heftige Fondsverkäufe verkraften, während Anbieter aus Deutschland, Kanada oder Südafrika praktisch keine Veränderungen im Bestand aufweisen.

**Abverkauf bei ETCs zuletzt gebremst**

In der Summe haben die ETCs seit Jahresanfang rund 650 Tonnen Gold veräußert, was knapp einem Viertel ihrer ursprünglichen Bestände entspricht. Ein wesentliches Motiv dürften Umschichtungen in den haussierenden Aktienmarkt sein sowie die Ankündigung der US-Fed, ihre Anleihenkäufe unter Umständen schon in diesem Jahr einzuschränken. Möglicherweise bekam Fed-Chef Bernanke aber zuletzt Angst vor der eigenen Courage, denn er stellte in seiner Rede auf einer Veran-

staltung in Cambridge eine weiterhin sehr expansive Geldpolitik in Aussicht. Der Goldpreis als grundsätzlicher Profiteur von Gelddruckmaßnahmen kletterte daraufhin in Richtung der Marke von 1.300 US-Dollar je Feinunze. Sogar der Abverkauf der ETCs wurde – zumindest vorübergehend – gestoppt.

### **Unklare EZB-Kommunikation**

Aber auch die Europäer tragen mit ihrer Kommunikation zur Verwirrung an den Märkten bei. Zuerst verkündete EZB-Chef Draghi, dass die Leitzinsen »für einen längeren Zeitraum« sehr niedrig bleiben würden und sprach damit eine bislang vermiedene langfristige Festlegung aus. Dann aber hielt er sich sehr vage, was genau mit dieser Formulierung gemeint war. Den Höhepunkt bildete eine nachträgliche Klarstellung der EZB zu einem Kommentar von Direktoriumsmitglied Jörg Asmussen. Die Äußerungen des Flensburgers wurden zunächst so interpretiert, dass »ein längerer Zeitraum« mehr als zwölf Monate seien. Die EZB widersprach aber dieser Auffassung und ließ die Märkte bislang im Unklaren.

### **Demnächst wieder Impulse pro Gold?**

Unabhängig hiervon spitzt sich die Lage am Staatsschuldenmarkt in der Eurozone derzeit wieder zu. Italien wurde von der Ratingagentur S&P heruntergestuft und steht nun kurz vor Ramschniveau. Und die Regierungskrise in Lissabon ließ die Anleihenrenditen der Portugiesen auf über sieben Prozent ansteigen. Es kann also nicht ausgeschlossen werden, dass demnächst wieder Impulse pro Gold von der ungelösten europäischen Staatsschuldenkrise kommen werden. Auf jeden Fall wird derzeit von den Marktteilnehmern verstärkt über einen neuen Schuldenschnitt in Griechenland diskutiert, der dann auch die öffentlichen Gläubiger und damit die Steuerzahler treffen würde. Vor der Bundestagswahl im Herbst wird mit einem solchen Schritt jedoch nicht gerechnet.

### **Indische Juweliere schränken Goldverkauf ein**

Grundsätzlich ist der Goldmarkt derzeit aber weiterhin schwach aufgestellt. In das wichtigste Käuferland Indien wurden nach Angaben des Finanzministeriums im Juni nur 31,5 Tonnen Gold und damit 81 Prozent weniger als im Vormonat importiert. Die Menschen üben sich trotz des Preisverfalls auf dem Weltmarkt weiterhin in Kaufzurückhaltung. Teilweise fehlt auch verkaufsfähiges

Edelmetall, nachdem die Notenbank die Einfuhr von Anlagegold auf Kommissionsbasis verboten hat. Der Kauf von Barren und Münzen dürfte sich in Indien zukünftig möglicherweise sogar noch schwieriger gestalten. Der indische Verband der Edelstein- und Schmuckhändler kündigte an, dass seine rund 40.000 Mitglieder zur Schonung der Handelsbilanz keine Prägungen und Barren mehr verkaufen werden. Bei Lichte betrachtet ist dies, wie wenn zum Beispiel Brauereigaststätten freiwillig auf den Weinausschank verzichten würden, um den Alkoholkonsum einzuschränken. Die Wirkung auf den Goldabsatz ist dennoch nicht zu unterschätzen, da bislang etwa 35 Prozent der Umsätze des Verbands mit Barren- und Münzgold getätigt wurden.

**Axel Döhner**  
Direktor Wealth Management,  
Baden-Württembergische Bank  
(BW-Bank)

[axel.doehner@bw-bank.de](mailto:axel.doehner@bw-bank.de)  
[www.bw-bank-wealth.de](http://www.bw-bank-wealth.de)



### **Entwicklung des Goldpreises im Bereich von 1.250 US-Dollar erwartet**

Da in der Summe zum aktuellen Zeitpunkt weder von einer Eskalation der Eurokrise beziehungsweise einer Öffnung der Liquiditätsschleusen durch die US-Fed zu rechnen ist, sind starke Anlegerkäufe in den nächsten Monaten unwahrscheinlich. Gleichzeitig dürfte die Verkaufspanik vieler ETC-Anleger nach den Relativierungen von US-Notenbankchef Ben Bernanke vorerst beendet sein. In der Summe wird deshalb mit einem Goldpreis von 1.250 US-Dollar zum Jahreswechsel gerechnet.

### **Neutrale Gewichtung in Portfoliomodellen der BW-Bank Vermögensverwaltung**

Was bedeuten diese Erkenntnisse und Zusammenhänge nun aber für Investoren, die sich in Gold engagieren wollen? Im Zuge der Entwicklung hat die Vermögensverwaltung der Baden-Württembergischen Bank (BW-Bank) den Goldanteil in ihren Portfolios innerhalb der vergangenen Wochen deutlich reduziert. Bei einem Goldpreis unter 1.250 US-Dollar plant sie, nach eingehender Analyse der Marktgegebenheiten und Bewertungen, die Investmentquote wieder sukzessive zu erhöhen. □

## Das Neueste aus der Finanzwelt, Steuern und Recht

Bei jeder der kurzen Meldungen finden Sie einen Link zur Homepage des SIS Verlags. Es öffnet sich dann das hinter der Meldung stehende wichtigste Dokument, also ein Urteil, eine Pressemitteilung, ein Erlass oder sonst eine Quelle.



Jürgen E. Leske | [kanzlei@raleske.de](mailto:kanzlei@raleske.de) | [www.raleske.de](http://www.raleske.de)

### Kann eine Personengesellschaft nach Vollbeendigung noch klagen?

Der BFH sagt, dass mit der Vollbeendigung einer Personengesellschaft deren Klagebefugnis erlischt. Sie geht auch nicht auf den Rechtsnachfolger über. Vielmehr lebt die Klagebefugnis der einzelnen Gesellschafter wieder auf.

BFH-Urteil v. 11.04.2013, VI R 20/10 (veröffentlicht am 24.07.2013)  
Die Meldung beim SIS Verlag >>

### Ferienwohnungen: Überprüfung der Einkünfte-Erzielungsabsicht des Vermieters

Bei teilweise selbstgenutzten und teilweise vermieteten Ferienwohnungen ist die Überprüfung der Einkünfte-Erzielungsabsicht des Vermieters schon dann erforderlich, wenn er sich eine Zeit der Selbstnutzung vorbehalten hat, unabhängig davon, ob, wann und in welchem Umfang er von seinem Eigennutzungsrecht tatsächlich Gebrauch macht oder nicht.

BFH-Urteil v. 16.04.2013, IX R 26/11 (veröffentlicht am 24.07.2013)  
Die Meldung beim SIS Verlag >>

### Gegen die Zuteilung der steuerlichen ID-Nummer kann man sich praktisch nicht wehren

Offensichtlich gibt es viele Einsprüche gegen die Zuteilung der steuerlichen Identifikationsnummer und die Speicherung der Daten in diesem Zusammenhang. Es wurde verlangt, die gespeicherten Daten zu löschen, da ihre Speicherung verfassungswidrig sei. Dem widersprach der Bundesfinanzhof und meinte zudem, dass die Zuteilung der ID-Nr. und die Datenspeicherung keine Verwaltungsakte seien.

Bundesministerium der Finanzen 22.07.2013, IV A 3-5 0625/13/10002 (veröffentlicht am 23.07.2013)

Die Meldung beim SIS Verlag >>

### Leistungen an Kapitalgesellschaft: umsatzsteuerfrei?

Beratungsleistungen, die ein Dritter gegenüber einer Kapitalgesellschaft erbringt, die ein Sondervermögen für Wertpapieranlagen verwaltet, können umsatzsteuerfrei sein, da Verwaltung von Sondervermögen.

BFH-Urteil vom 11.04.2013, V R 51/10 (veröffentlicht am 17.07.2013)

Die Meldung beim SIS Verlag >>

### Finanzamt hat sich an selbstgesetzte Fristen einzuhalten

Hat das Finanzamt bei einem Einspruch eine Frist bestimmt, bis zu der der betroffene Steuerzahler einen Einspruch zurücknehmen kann, um damit die angedrohte Verschlechterung seiner steuerlichen Situation zu vermeiden, dann muss es dem Steuerzahler die Möglichkeit geben, innerhalb dieser Frist seine Entscheidung zu treffen. Entscheidet das Finanzamt innerhalb der von ihm selbst gesetzten Frist zu Lasten des Steuerzahlers, dann kann darin ein Verstoß gegen Treu und Glauben vorliegen.

BFH-Urteil vom 15.05.2013, VIII R 18/10 (veröffentlicht am 17.07.2013)

Die Meldung beim SIS Verlag >>

### Die Offenlegung von Daten gegenüber dem Finanzamt kann nicht durch privatrechtliche Vereinbarung unterlaufen werden

Die Steuerfahndung hatte ein Sammelauskunftsersuchen an eine Internetplattform gerichtet. Intern gab es eine Vereinbarung, dass diese Daten geheim zu halten sind. Hinter einer solchen Vereinbarung kann sich die Firma nicht verstecken.

BFH-Urteil vom 16.05.2013, II R 15/12 (veröffentlicht am 10.07.2013)

Die Meldung beim SIS Verlag >>

### Geschäftswagen: Anwendung der 1 %-Regelung

Der BFH äußerte sich zur Anwendungsvoraussetzung der 1 %-Regelung für einen Geschäftswagen, den ein Geschäftsführer eines Familienunternehmens entgegen der vertraglichen Vereinbarung auch privat nutzte.

BFH-Urteil vom 18.04.2013, VI R 23/12 (veröffentlicht am 10.07.2013)

Die Meldung beim SIS Verlag >>

□



## ANZEIGE



Seit zehn Jahren nunmehr gibt es den Elite Report. Vielfältig und verwirrend sind die Angebote im Finanzsektor und im Vermögensmanagement. Geldanlage ist Vertrauenssache. Der Elite Report hilft die wahren Experten für die aktuellen Belange zu finden. Die besten Adressen finden Sie im Report: »Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2013«

144 Seiten, Stückpreis: 39,80 Euro (inklusive Porto, Verpackung und Mehrwertsteuer, Auslandsporto wird extra berechnet); Handelsblatt-Abonnenten erhalten 10 Euro Rabatt. Bestellung per E-Mail: [bestellung@elitereport.de](mailto:bestellung@elitereport.de)

## Buchvorstellung:

**Trading mit Intermarket-Analyse**

Murphy's Visual Approach - Wie Sie die Märkte schlagen

Intermarket-Analyse bezeichnet die Analyse von zwei oder mehr sich gegenseitig beeinflussenden Assetklassen oder Märkten mit dem Ziel, die Stärken und Schwächen aufzudecken. Statt sich nur einzelne Assetklassen oder Märkte anzusehen, berücksichtigt die Intermarket-Analyse die Wechselwirkungen beispielsweise zwischen Aktien, Anleihen, Rohstoffen oder Währungen.

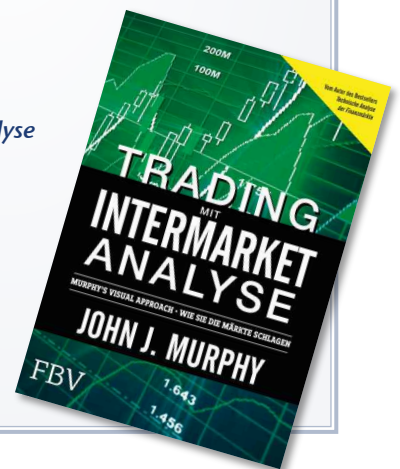
John Murphy trug maßgeblich dazu bei, dass die Intermarket-Analyse ein unverzichtbarer Teil der Technischen Analyse wurde. In seinem neuen Buch zeigt Murphy, wie Trader auch unter schwierigen Umständen erfolgreich sein können. Intensiv geht er auf die Auswirkungen von Konjunkturzyklen oder den Einfluss bestimmter Branchen auf die Märkte ein. Der Trader bestimmt auf Basis der Intermarket-Analyse, wie er optimal in Aufschwung- und Boomphasen, aber auch bei einer sich abschwächenden Konjunktur investiert.

Als wichtiges Instrument stellt Murphy zudem Exchange-Traded Funds (ETFs) und ihre Bedeutung für die Intermarket-Analyse vor und zeigt, wie Trader hier von den neuesten Entwicklungen profitieren.

John J. Murphy  
Trading mit Intermarket-Analyse

ISBN 978-3-89879-829-7  
320 Seiten

FinanzBuch Verlag  
[www.m-vg.de](http://www.m-vg.de)



**Impressum: Anschrift:** Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon:+49(0)89/4703648, [redaktion@elitebrief.de](mailto:redaktion@elitebrief.de)  
**Chefredakteur:** Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Fachbeirat:** Alexander Etterer, Jürgen E. Leske

**Rechtliche Hinweise/Disclaimer:** Die enthaltenen Informationen in diesem Newsletter dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person. Sie stellen keine betriebswirtschaftliche, finanzwirtschaftliche, rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. Der Inhalt darf somit keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Handelsanregungen oder Empfehlungen in diesem Newsletter stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten, auch nicht stillschweigend, dar. Niemand darf aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Für Entscheidungen, die der Verwender auf Grund der vorgenannten Informationen trifft, übernehmen wir keine Verantwortung. Obwohl wir uns bei der Auswahl des Informationsangebotes um größtmögliche Sorgfalt be-

mühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen.

Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungspflicht. Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter gilt: Die Elite Report Redaktion erklärt ausdrücklich,

keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die Elite Report Redaktion von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen. Auch für Werbeeinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Haftung.

Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist nur bezüglich solcher Materialien gestattet, bei denen hierzu ausdrücklich aufgefördert wird. Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.