

Politik übt den Zugriff – Wiedereinführung der Vermögensteuer

Eine überzeugende Übersicht zu geplanten Steuererhöhungen gibt P+P Pöllath und Partners.

Die unter SPD-Beteiligung regierten Bundesländer haben am 17. Oktober 2012 eine Absichtsbekundung zur (Wieder-)Einführung der Vermögensteuer zum Jahresbeginn 2014 veröffentlicht. Die Initiative beruht auf einer Studie des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW), welche die Folgen einer wiederbelebten Vermögensteuer im Hinblick auf eine »Korrektur der immer ungleicheren Vermögensverteilung in Deutschland« sowie der »dringend notwendige(n) Verbesserung der Einnahmehasis der Länderhaushalte« untersuchte.

Tatsächlich wurde die Vermögensteuer in Deutschland nicht abgeschafft, sondern seit dem Veranlagungszeitraum 1997 aufgrund des Urteils des Bundesverfassungsgerichts zur Verfassungswidrigkeit der Vermögensteuer (Urteil v. 22. Juni 1995, 2 BvL 37/91, BVerfGE 93, 121) nicht mehr erhoben.

Der Gesetzesentwurf zur Vermögensteuer orientiert sich daher weitgehend am noch existierenden Vermögensteuergesetz (VStG) und soll in verfassungskonformer Weise revitalisiert werden.

1. Wesentliche Inhalte der geplanten Regelung

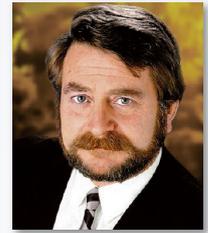
Im Detail sollen folgende Neuerungen in ein Gesetzgebungsverfahren eingebracht werden:

1. Bemessungsgrundlage, Steuersatz

□ Mit der Vermögensteuer soll grundsätzlich, soweit keine anderslautenden Doppelbesteuerungsabkommen vorliegen, das weltweite Netto-Vermögen natürlicher wie juristischer Personen mit im Inland befindlichem Wohn-/Geschäftssitz bzw. gewöhnlichem Aufenthalt (unbeschränkt Steuerpflichtige) besteuert werden. Käme es dadurch zu einer Vermögensbesteuerung in zwei Ländern, so besteht grundsätzlich die Möglichkeit der Anrechnung der im Ausland gezahlten Vermögensteuer im Inland.

□ Beschränkt steuerpflichtige natürliche oder juristische Personen sollen hingegen nur mit ihrem inländischen Netto-Vermögen der Steuer unterliegen. >>

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



Die Standortfrage

Substanzverluste? Angstfreiheit wird zum entscheidenden Qualitätsbegriff. Deswegen treten Vermögensstandorte in den Wettbewerb.

Vermögen braucht einen Platz, an dem es gedeihen kann. Und wer es offen bedroht, begünstigt Schutzideen und Strategien. Die Experten warten.

Seit »off-shore« kein Thema mehr ist, kommen die Möglichkeiten der jeweiligen Doppelbesteuerungsabkommen zunehmend unter die Analyse-Lupe. Und hier zeigt sich deutlich, dass das kleine Liechtenstein diesmal ehrliche Pluspunkte sammelt. Familienstiftungen, Versicherungskonzepte, ja, sogar die Daseinspflege der in Deutschland angezählten Cash-GmbH können im Fürstentum vermögenswirksam optimiert werden. Diese feinsinnigen Themen werden allerdings nicht auf den Markt getragen, sondern nur von den wenigen Spezialisten für handverlesene Mandanten entwickelt. Interesse? Die Elite Redaktion bringt Sie zusammen. H. K. v. S.

Inhalt dieser Ausgabe:

- Seite 1 *Wiedereinführung der Vermögensteuer von Dr. Andreas Richter und Dr. Jens Escher*
- Seite 3 *Ist die Geltendmachung von Veräußerungsverlusten im Rahmen einer Selbstanzeige möglich? von Dr. Tom Offerhaus und Peter Schulz*
- Seite 4 *Das Volk der Sparer wird weiter belastet*
- Seite 5 *Die Schweiz bestätigt Gruppenanfragen bei der Steueramtshilfe von Markus Baumgartner und Dr. Adam Polkowski*
- Seite 6 *Herausforderung Realkapitalerhalt von Carsten Mumm*
- Seite 7 *Risikomanagement – der Schlüssel zum Kapitalerhalt von Maximilian Prinz zu Sayn-Wittgenstein*
- Seite 9 *Impact Investing: noch kurz die Welt retten? Von Martina Erlwein*
- Seite 11 *Immobilien als Vermögensanlage von Daniel Hochmayr und Stephan Knichel*

ANZEIGE

DER TISCHLADEN

INDIVIDUELLE HANDARBEIT ANDREAS EHRENSPERGER

Rumfordstraße 30, 80469 München

Telefon: 089/189 44 237 | info@tischladen.com

www.tischladen.com

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

- Schulden sollen ohne Kappungsgrenze vom Vermögen abziehbar sein.
- Der geplante Steuersatz für alle Steuerpflichtigen beträgt einheitlich 1 % der Bemessungsgrundlage.

2. Vermögensbewertung

□ Die Bewertung des Vermögens soll in Zukunft (verfassungskonform) einheitlich verkehrsnah erfolgen, d. h. sich am Marktpreis (»gemeiner Wert«) orientieren. Dabei ist eine weitgehende Anlehnung an die Vorschriften des Bewertungsgesetzes (BewG), die auch bei der Erbschaft- und Schenkungsteuer Anwendung finden, geplant. Für Anteile an Kapitalgesellschaften etwa besteht damit grundsätzlich folgende Rangfolge der Bewertungsmethoden:

- Börsenkurs;
- Kaufpreis unter fremden Dritten;
- Liquidationswert, wenn Liquidation beabsichtigt;
- Substanzwert (als Mindestwert);
- andere anerkannte Methode, wenn alleine marktüblich;
- Ertragswertverfahren (individuell oder vereinfacht).

□ Die Vermögenswerte sollen grundsätzlich jährlich aktualisiert werden. Soweit dies nicht mit vertretbarem Vollzugaufwand umsetzbar ist, sind pauschale Wertfortschreibungen vorgesehen. Stichtag für die Vermögensbewertung soll jährlich der 1. Januar sein, Vorauszahlungen sollen am 10. Februar des jeweiligen Jahres fällig sein.

3. Freibeträge

□ Für unbeschränkt steuerpflichtige natürliche Personen soll ein vom Netto-Vermögen abzuziehender Freibetrag von 2 Mio. Euro (4 Mio. Euro bei Eheleuten/Lebenspartnern) gelten, wobei je nach Vermögenshöhe eine Abschmelzung bis auf einen Sockelbetrag von 500.000 Euro vorgenommen wird. Bei der Abschmelzung werden 50 % des den Grundfreibetrag übersteigenden Vermögens vom Grundfreibetrag abgezogen.

□ Beispiel: Eine unverheiratete Person hat ein Vermögen von 3 Mio. Euro. Dieses übersteigt den Grundfreibetrag (2 Mio. Euro) um 1 Mio. Euro. Da 50 % des übersteigenden Betrags vom Grundfreibetrag abgezogen werden, beträgt dieser nur noch 1,5 Mio. Euro. Der Sockelbetrag von 500.000 Euro ist ab einem Gesamtvermögen von 5 Mio. Euro erreicht.

4. Vermeidung der Doppelbesteuerung bei Kapitalgesellschaften

□ Zur Vermeidung einer Doppelbesteuerung desselben Vermögens auf der Ebene der Kapitalgesellschaft und der Anteilseigner soll grundsätzlich ein sog. Halbvermögensverfahren Anwendung finden. Danach würden das Vermögen der Kapitalgesellschaft und der Wert der Kapitalgesellschaftsbeteiligung jeweils nur zur Hälfte bei der Ermittlung der vermögensteuerlichen Bemessungsgrundlage berücksichtigt.

□ Darüber hinaus sollen bei der Ermittlung der Bemessungsgrundlage von inländischen Kapitalgesellschaften zur Vermeidung einer Doppelbesteuerung deren Schachtelbeteiligungen an entsprechenden Gesellschaften außer Betracht bleiben.

II. Ausblick

□ Mit der Wiederbelebung der Vermögensteuer haben die Oppositionsparteien ein populäres Thema für den Bundestagswahlkampf 2013 für sich entdeckt und besetzt. Unter fast allen denkbaren Koalitionskonstellationen für die Zeit nach der Wahl wird dieses Thema auf der Agenda bleiben. Ob die Regelung tatsächlich (dauerhaft oder vorübergehend) Gesetz wird, hängt jedoch maßgeblich von den künftigen politischen Mehrheitsverhältnissen ab.

□ Im politischen Entscheidungsprozess werden gewisse Risikofaktoren zu bedenken sein. So könnte eine ertragsunabhängige Besteuerung insbesondere für kleine und mittelständische Unternehmen gerade in Zeiten der Finanz- und Wirtschaftskrise existenzbedrohend sein. Daneben ist zu berücksichtigen, dass die regelmäßigen Vermögensbewertungen mit einem hohen Verwaltungsaufwand verbunden wären.

□ Im Gegensatz zu der von den Grünen geforderten einmaligen Vermögensabgabe zugunsten des Bundes kämen die Erträge aus der Vermögensteuer (nach Schätzung des DIW über 11 Mrd. Euro) ausschließlich den Bundesländern zugute (Art. 106 Abs. 2 Nr. 1 GG). Angesichts der strengen Anforderungen der Schuldenbremse (Art. 109 Abs. 3 GG) dürften die Bundesländer daher der (Wieder-)Einführung der Vermögensteuer den Vorzug vor einer Vermögensabgabe einräumen. □

Dr. Andreas Richter, andreas.richter@pplaw.com

Dr. Jens Escher, jens.escher@pplaw.com

P+P Pöllath + Partners Berlin, www.pplaw.com

Ein noch nicht rechtskräftiges Urteil

Ist die Geltendmachung von Veräußerungsverlusten im Rahmen einer Selbstanzeige möglich?

Urteilsfall:

Im Streitfall erklärte der Kläger im Rahmen einer strafbefreienden Selbstanzeige bislang nicht erklärte Einkünfte aus Kapitalvermögen und privaten Veräußerungsgeschäften für die Jahre 1999 bis 2008 nach. Im Veranlagungszeitraum 2002 wurden die negativen Einkünfte aus privaten Veräußerungsgeschäften mangels vorhandener positiver Einkünfte aus derartigen Geschäften nicht berücksichtigt. Die im Jahr 2010 beantragte gesonderte Feststellung der Veräußerungsverluste zum 31.12.2002 lehnte das Finanzamt wegen der aus seiner Sicht eingetretenen Verjährung ab. Hiergegen wehrte sich der Kläger mit der Begründung, dass die Feststellungsfrist in Bezug auf die Veräußerungsverluste gehemmt sei, weil die Festsetzungsfrist für die Einkommensteuer 2002 aufgrund der Steuerhinterziehung im Bereich der Kapitaleinkünfte noch nicht abgelaufen war. Die erstmalige gesonderte Feststellung des verbleibenden Verlustvortrages zum 31.12.2002 sei mithin noch zulässig gewesen.

Das FG Münster gab mit Urteil vom 23.09.2012 (AZ: 11 K 631/11 F) der Klage statt. In Bezug auf die erstmals im Jahr 2010 begehrte Verlustfeststellung sei keine Verjährung eingetreten. Die Frist der Feststellungsverjährung ende nicht vor Ablauf der Festsetzungsfrist für den Veranlagungszeitraum, auf dessen Schluss der verbleibende Verlustvortrag gesondert festzustellen ist. Unter Einbeziehung von Gesetzeswortlaut und -begründung konnte der Senat in § 10 Abs. 4 EStG keinen lediglich auf die »reguläre« Verjährungsfrist von vier Jahren beschränkten Verweis auf § 169 Abs. 2 AO erkennen. Er sah vielmehr keinen Anhaltspunkt dafür, dass § 10d Abs. 4 EStG auch dazu dienen soll, den Zeitraum für die Feststellung von Verlusten in den Fällen einer Steuerhinterziehung auf den Zeitraum der Regelverjährung von vier Jahren zu beschränken. Nichts anderes folge – entgegen der Auffassung des Beklagten – aus der in § 169 Abs. 2 S. 2 AO gewählten Formulierung »soweit eine Steuer hinterzogen (...) worden ist«. Auch der Eintritt von Teilverjährung auf Ebene der Steuerfestsetzung könne einer gesonderten Verlustfeststellung nicht entgegenstehen.

Dr. Tom Offerhaus,
tom.offerhaus@wts.de

Peter Schulz,
peter.schulz@wts.de

www.wts.de



Die Verwaltung hat gegen dieses Urteil Revision eingelegt. Es bleibt also abzuwarten, ob der BFH (AZ: IX R 30/12) dem FG Münster folgen wird. Im unmittelbaren Anwendungsbereich des § 169 Abs. 2 S. 2 AO hat der BFH (Urteil vom 26.02.2008, AZ: VIII R 1/07) im Zusammenhang mit nachträglich bekannt gewordenen Kapitalerträgen entschieden, dass eine Änderung der Steuerfestsetzung und der damit verbundenen Anrechnungsverfügung nur innerhalb der regulären Festsetzungsfrist von vier Jahren zulässig ist, wenn die einbehaltene Kapitalertragsteuer den Einkommensteuer-Mehrbetrag übersteigt. Schließlich setze § 169 Abs. 2 S. 2 AO einen hinterzogenen Betrag im Sinne eines Anspruchs des Fiskus auf eine Abschlusszahlung voraus, der wegen einer vollendeten Steuerhinterziehung bislang nicht geltend gemacht werden konnte.

Der Sinn und Zweck des § 169 Abs. 2 S. 2 AO bestehe nicht darin, den Steuerhinterzieher in die Lage zu versetzen, Erstattungsansprüche über die reguläre Verjährungsfrist hinaus zu realisieren. Dieser Auffassung folgt auch die Finanzverwaltung (BayLfSt vom 03.09.2012 (dort Tz. 3)).

Fazit und Praxishinweis:

Im Rahmen der Revision wird also auch zu klären sein, ob im Hinblick auf künftige Erstattungen, die aus der Verlustfeststellung resultieren könnten, eine vom FG Münster abweichende Beurteilung der Rechtslage geboten ist. Problematisch könnte dies besonders dann sein, wenn über die Jahre hinweg gesehen ein Überhang der nicht erklärten Verluste aus privaten Veräußerungsgeschäften gegenüber den nicht erklärten Gewinnen aus derartigen Geschäften besteht.

Bis zur Entscheidung des BFH sollten Fälle, in denen die Finanzverwaltung die nachträgliche Anerkennung von Verlusten verweigert, offen gehalten werden. □

Das Volk der Sparer wird weiter belastet

Eigentlich erstaunlich, da wird eine Finanz-Transaktionssteuer geplant, und die meisten Banker gehen auf Tauchstation.

Für vermögende Bankkunden und Sparer bleibt eine kritische Auseinandersetzung aus. Dabei steht schon jetzt fest, dass diese Steuer jeden Aktienkauf und Verkauf belasten wird.

Christine Bortenlänger, Chefin des Deutschen Aktieninstituts kürzlich in der Wirtschaftswoche: »Sie (die neue Steuer) bestraft damit das transparenteste Produkt am Kapitalmarkt und die Altersvorsorge-Sparer.«

Gerade in einem Wahljahr muss doch dieses Thema orientierungsreich bearbeitet werden. Erstaunlich ist auch, dass viele Gruppen und Gremien sowie eine Vielzahl von Medien jetzt schon mit großer Vorfreude auf die neue Abgabe Beifall klatschen. – Kundenorientierte Vermögensverwalter suchen jetzt das Gespräch mit ihren Kunden und bekennen endlich Farbe. □

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 neuen 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

Vorschau:

»Die Elite der kommunalen Vermögensverwalter«

Lichtblicke für die kommunale Geldanlage

Über drei Jahre lang hat einer der erfahrensten Controller und Risikoexperten für kommunale Vermögen, Alexander Etterer, und sein Team von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft Rödl & Partner, das Thema »Kommunale Vermögensverwaltung« untersucht und praxisnah über systematische Ausschreibungsprozesse und Analysen durchleuchtet. Darüber hinaus werden die Erkenntnisse von über hundert Gesprächen mit Vermögensverwaltern im Zusammenhang mit der kommunalen Geldanlage untermauert. Jetzt liegen die Ergebnisse vor. Sie werden in dem erstmals erscheinenden Report »Die Elite der kommunalen Vermögensverwalter« noch im ersten Quartal 2013 erscheinen. In diesem Report wird zum einen deutlich, wer als Finanzdienstleister kommunale Gelder professionell und erfolgreich verwalten kann, zum anderen, welche Kommunen mit dem Management ihrer Geldanlagen am professionellsten umgehen. Eine große Palette von wertvollen Fachbeiträgen rundet das Orientierungsmagazin für die kommunale Geldanlage ab.

Der einzelne Spezial-Report kostet 79,80 Euro, inklusive Mehrwertsteuer, Porto, Verpackung und Versand und wird demnächst unter www.elitereport.de zu bestellen sein. Handelsblatt-Abonnenten zahlen nur 64,80 Euro. Auslandsporto wird extra berechnet.



Die Schweiz bestätigt Gruppenanfragen bei der Steueramtshilfe

Obwohl das Steuerabkommen zwischen Deutschland und der Schweiz am 14. Dezember 2012 im Vermittlungsausschuss endgültig scheiterte, müssen deutsche Staatsbürger mit einer nichtdeklarierten Kundenverbindung in der Schweiz ein erhöhtes Entdeckungsrisiko befürchten. Deutsche Steuerfahnder können seit dem 1. Februar 2013 eine neue Fahndungsmethode in Form von Gruppenanfragen gegenüber der Eidgenössischen Steuerverwaltung nutzen.

Gruppenanfragen erstmalig zulässig

Grundlage hierfür ist das OECD-Musterabkommen. Die dortigen Regelungen gelten insbesondere als Richtschnur, was den internationalen Informationsaustausch zwischen den Finanzverwaltungen der einzelnen Staaten betrifft. Der OECD-Rat hat am 17. Juni 2012 die Neukommentierung von Art. 26 Abs. 1 OECD-MA zur Steueramtshilfe genehmigt und damit Gruppenanfragen zum Standard erklärt. Die Schweiz hat diesem Gesetz nicht widersprochen und sich somit den neuen Standards der OECD angepasst. Bisher konnten Amtshilfeersuchen an die Schweizer Finanzverwaltung nur dann gestellt werden, wenn die zweifelsfreie Identität der betroffenen Person und die des Informationsinhabers dargelegt wurde. Es waren nur Einzelfall bezogene Anfragen möglich. Gruppenanfragen beziehen sich nunmehr auf Personenkreise, die bestimmte Verhaltensmuster erfüllen, die den Verdacht der Steuerflucht begründen. Die betroffenen Personen müssen mithin durch spezifische Suchkriterien identifiziert werden. Die Frage, welche spezifischen Suchkriterien hier in Betracht kommen, bleibt vorerst unbeantwortet, da das Musterabkommen weder eine Definition noch eine Kommentierung enthält.

»Fishing expeditions« unzulässig

Ausgeschlossen sind jedoch sogenannte »fishing expeditions«. Gemeint sind hiermit Amtshilfeersuchen, die der Ausforschung dienen, ohne konkrete Anhaltspunkte und somit »ins Blaue hinein«.

Voraussetzungen einer zulässigen Gruppenanfrage

Die Abgrenzung zwischen einer Gruppenanfrage ohne Begriffsbestimmung oder eine Anfrage ins Blaue hinein wird zukünftig Schwierigkeiten aufwerfen. Von Seiten

der Politik wurde diesbezüglich verkündet, »dass sich die Fallgruppen erst anhand den in der Praxis auftretenden Fallgestaltungen präzisieren lassen werden«. Kurz gesagt, der Gesetzgeber möchte sich, trotz der Gefahr unter Umständen eine unzulässige Ausforschung zu begehen, einen möglichst weiten Spielraum offenhalten.

Mögliche Voraussetzungen für eine zulässige Gruppenanfrage könnten dem Urteil des Bundesfinanzhofs vom 9. Dezember 2008 (Az.: VII R 47/07) entnommen werden. Danach ist eine Kontrolle »hinreichend veranlasst, wenn das zu prüfende Bankgeschäft Auffälligkeiten aufweist, die es aus dem Kreis der alltäglichen und banküblichen Geschäfte hervorheben oder eine für die Steuerhinterziehung besonders anfällige Art der Geschäftsabwicklung erkennen lassen. Das Finanzamt muss die allgemeinen Erfahrungen oder die konkreten Erfahrungen für bestimmte Gebiete, die die Kontrollmitteilung rechtfertigen sollen, im Einzelnen benennen und in Bezug zu den aktuell gewonnen Erkenntnissen setzen, so dass der Rückschluss auf die Möglichkeit einer Steuerverkürzung des Bankkunden plausibel ist.« Insoweit dürften wiederholte Barbezüge des Steuerpflichtigen nicht den Anforderungen genügen, da solche Abhebungen weder zu einer Steuerhinterziehung führen noch damit Kapitalerträge erwirtschaftet werden.

Unklar ist, ob die Umschichtung der gesamten Vermögensmasse aus der Schweiz in ein steuerlich privilegiertes Land, beispielsweise Singapur, ein qualifiziertes Verhaltensmuster für ein zulässiges Suchkriterium bei der Gruppenanfrage darstellt. Demgegenüber sollte ein bestimmtes Tatmuster vorliegen, wenn bankseitig gezielt Produkte vertrieben werden, die eine Steuerhinterziehung ermöglichen. Als Beispiel können hierbei Produkte dienen, welche die EU-Zinssteuer umgehen.

Praxishinweis: Ab dem 1. Februar 2013 sind Gruppenanfragen an die Eidgenössische Steuerverwaltung zulässig. Aus dem Verhalten des Betroffenen muss klar hervorgehen, dass er Steuern hinterziehen wollte. Anfragen ohne konkrete Anhaltspunkte lassen sich unter dem Begriff »fishing expeditions« subsumieren und bleiben unzulässig.

Steuerberater Markus Baumgartner ist Partner und Dr. Adam Polkowski Rechtsanwalt der Kanzlei Baumgartner Thiede www.baumgartnerthiede.com □

Herausforderung Realkapitalerhalt

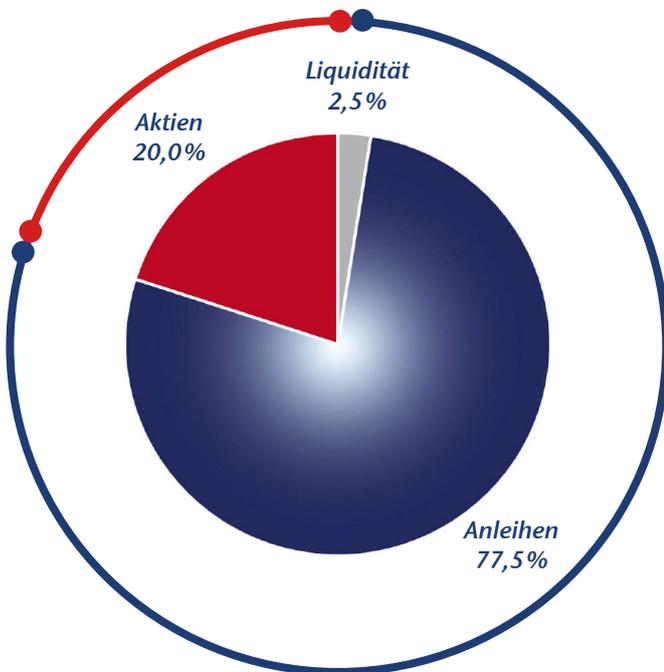
Ob Stiftungen, Gewerkschaften, Kammern oder Kommunen: Der sogenannte »risikolose« Zins, also die Rendite festverzinslicher Wertpapiere mit sehr guter Bonität, stellt diese Anlegergruppen vor eine schwierige Herausforderung. Denn aktuell ist die Inflationsrate höher. Der reale Kapitalerhalt ist mit dieser Anlagestrategie nicht mehr gesichert. Doch was tun?

»Wachstum & Chance«
max. 20,0%

Aktive Steuerung
zwischen 0% und 20%
je nach Risiko & Markt

»Sichere Anlagen«
max. 80,0%

Steuerung
je nach Risiko & Markt



Die Möglichkeit des teilweisen Aktieninvestments ist aus unserer Sicht eine notwendige Voraussetzung, um in den kommenden Jahren das Mindestziel eines realen Kapitalerhalts zu erreichen. Die für die Geldanlage verantwortlichen Entscheider müssen sich daher Gedanken über die Einbeziehung weiterer Anlageklassen in ihr – in der Regel – sehr sicherheitsorientiertes und auf festverzinsliche Anlagen ausgerichtetes Portfolio machen. Das wiederum funktioniert nur mit einem Anlagekonzept, das sich an den Bedürfnissen genau dieser Anlegergruppe orientiert.

Eine Lösung ist die von uns entwickelte »Konservative Strategie Europa«, die auch in einem Fondsmantel zur



Carsten Mumm,
Leiter Asset Management,
Bankhaus Donner & Reuschel
carsten.mumm@donner-reuschel.de

Verfügung steht. Hier ist eine maximale Aktienquote in Höhe von 20% vorgesehen. Da jedoch die passive Beimischung selbst eines geringen Aktienanteils in Extremzeiten das Potenzial hat, große Verluste zu erwirtschaften, wird die Quote in turbulenten Marktphasen bis auf 0% reduziert. Die Entscheidung erfolgt dabei mit Hilfe eines systematischen und prognoseunabhängigen Modellansatzes. Zudem wird das Gesamtportfoliorisiko auf Basis eines Value-at-Risk-Ansatzes gesteuert. Mindestens 80% des Anlagekapitals werden in klassische sichere Anlagen, wie z.B. Staatsanleihen mit sehr guter Bonität, investiert und bilden damit den zinstragenden Gegenpol zu den Aktien. Das Ziel ist es, die Risiken auf einen maximalen zwischenzeitlichen Verlust in Höhe von 3% zu begrenzen und gleichzeitig die Chancen am Markt zu nutzen.

Das Anlagekonzept soll den Erhalt der Kaufkraft größerer, oftmals für zukünftige Investitionen zweckgebundener, Anlagesummen ermöglichen. Ein Anlagekonzept in einem Fondsmantel hat darüber hinaus den Vorteil, dass der Verwaltungsaufwand bei der Institution gering gehalten wird. □

ANZEIGE



Energie effizienter einkaufen?
Mit E3 kein Problem



www.e3-energie.de

E3 ENERGIEBERATUNG

Argumente aus der Beraterpraxis:

Risikomanagement – der Schlüssel zum Kapitalerhalt

Die Finanzkrise sitzt den Anlegern noch in den Knochen, die Interessen bei der Geldanlage haben sich verschoben. Sicherheit ist für die meisten Investoren wichtiger denn je geworden. Kapitalerhalt hat nun höchste Priorität. Die Renditeaussichten vieler Anlagemöglichkeiten liegen entweder unter der Inflationsrate oder sind risikobehaftet. Tagesgeldkonten, aber auch viele Anleihen resultieren in einem realen Kaufwertverlust. Risikolose Staatsanleihen gibt es nicht, das hat das Beispiel Griechenland gezeigt. Je geringer das Risiko desto geringer die Rendite. Das geht sogar so weit, dass der deutsche Staat Anleihen mit negativer Rendite emittieren kann. De facto zahlt man dafür, dass man dem Staat sein Geld leihen darf, da dort das Geld vermeintlich sicher angelegt ist. Aktien und aktienähnliche Investments scheinen derzeit eine der wenigen Möglichkeiten zu sein, um sein Geld rentabel anzulegen. Es müssen Risiken eingegangen werden, damit Kapitalerhalt gewährleistet werden kann. Dies scheint paradox, Risikomanagement ist daher der Schlüssel zum Erfolg.

Aber Risikomanagement ist nicht gleich Risikomanagement. Damit eine möglichst hohe Sicherheit gewährleistet werden kann, ist ein sehr umfassendes, bedingungsloses Risikomanagement notwendig.

Ein erstes Stichwort ist Diversifikation. Bereits Markowitz hat in seiner Portfoliotheorie gezeigt, dass sich durch Kombination mehrerer Titel das sogenannte unsystematische Risiko verringern lässt. Je unterschiedlicher die Titel, desto geringer die Korrelation untereinander, desto höher der Effekt. Es ist somit darauf zu achten, dass mehrere Titel aus unterschiedlichen Branchen sowie unterschiedlichen geographischen Regionen verwendet werden. Potenzielle regionale oder branchenspezifische Turbulenzen, schlagen sich dadurch nur abgeschwächt auf das Portfolio nieder.

Für die Auswahl der einzelnen Titel ist dann eine gründliche Analyse besonders wichtig. Nur so können eventuelle Risiken innerhalb des Unternehmens erkannt und eingeschätzt werden. Bewertungsmodelle, Erfahrung aber auch Fingerspitzengefühl helfen, das Potenzial einschätzen

zu können. Eine anschließende konstante Überwachung der ausgewählten Titel ist entscheidend. Wer eine möglichst hohe Sicherheit bei Aktientiteln haben möchte, sollte auch auf eine attraktive Dividende achten. Diese fungiert oft als Sicherheitsanker der potenziell erzielbaren Rendite. Jedoch ist hier Vorsicht geboten, denn man sollte sich nicht von einer hohen Dividende blenden lassen. Einige Unternehmen versuchen, durch hohe Dividenden Schwächen des Unternehmens zu überschminken, verwenden beispielsweise Kredite, um hohe Dividenden finanzieren zu können. Einmal mehr wird hieran die Wichtigkeit eines grundlegenden Researchs deutlich. Darüber hinaus ist die Quantifizierung von Worst-Case-Szenarios eine sinnvolle und immer wichtiger gewordene Maßnahme, um sich das Risiko vor Augen zu führen. Dies wird heutzutage nicht nur im Portfoliomanagement, sondern auch in den meisten Unternehmen eingesetzt. Das prominenteste und in unserem Hause benutzte Verfahren nennt sich Value at Risk. Hierbei wird die Höhe des maximal zu erwartenden Verlustes über eine festgelegte Periode, zu einer festgelegten Wahrscheinlichkeit (bei uns 99%) berechnet.

Eine weitere verwandte Kennzahl, welche die Entscheidungsfindung beeinflussen sollte, ist die Volatilität. Diese zeigt die Schwankungsbreite des historischen Kursverlaufes an und gibt unter anderem Auskunft darüber, wie stabil sich der Kurs in Zukunft entwickeln wird. Eine gewisse Vorsicht ist hier geboten, da die Berechnungen nur auf vergangenen Daten beruhen. In unserer Fonds-Analyse betrachten wir zusätzlich hierauf basierende Kennzahlen (Martin-Ratio, Sortino-Ratio, Sharpe-Ratio) über verschiedene Marktphasen. Diese setzen Rendite und Schwankungsbreite ins Verhältnis und geben Auskunft über die Qualität des Fonds.

Nachdem man sich ein Bild über potenzielle Risiken seiner Investments gemacht hat und bereits unsystematische Risiken reduziert hat, ist es sinnvoll auch eine Handhabe gegen systematisches Risiko zu haben. Das Stichwort ist Hedging, auch Kursabsicherung genannt. Dies führen wir mit sogenannten Index Futures durch, wenn es der Markt erfordert. Hierbei nimmt man mittels Index Futures die entgegengesetzte Position zu den im Portfolio enthaltenen Titeln ein. Es wird genau berechnet wie ähnlich das Portfolio zum ausgewählten Index ist, wodurch man dann die genaue Anzahl an Verträgen be-

stimmen kann, um eine möglichst perfekte Absicherung zu erzielen. Bei fallenden Märkten kann dadurch eine Seitwärtsbewegung des Portfolios erzielt werden. Ein weiteres, extrem wichtiges Werkzeug sind die Stop-Loss Orderzusätze. Diese werden beim Broker hinterlegt und bestimmen eine Kursuntergrenze, nach dessen Erreichen die jeweilige Position veräußert wird. Die Titel bekommen ein Risikobudget von zum Beispiel minus zehn Prozent des Kaufkurses. Dadurch ist der maximale Verlust pro Position gedeckelt und das Risiko reduziert. Diese effektive Maßnahme wird von vielen Investoren, auch von professionellen, nicht immer angewendet. »Der Titel wird sich wieder erholen, da bin ich mir sicher« ist ein häufig begangener Fehler, der zu empfindlichen Verlusten führen kann. Wird eine Position bei signifikanten Kursverlusten nicht veräußert, kann man in eine nicht kalkulierbare Abwärtsspirale rutschen. Um das Risiko weiter zu reduzieren kann man sogar noch einen Schritt weiter gehen. Durch das Nachziehen der Kursuntergrenzen bei Kursgewinnen verringert man den potenziellen Maximalverlust pro Position. In einem Bullenmarkt führt dies oft dazu, dass nach kurzer Zeit die Kursuntergrenzen über dem ursprünglichen Kaufpreis liegen. Ein Verlust ist für diese Position dann nur noch schwer möglich, das Risiko signifikant reduziert. Auf der anderen Seite ist darauf zu achten, dass auch Kursgewinne realisiert werden. Viele hoffen auf immer weitere Kurszuwächse und verfehlen dabei den idealen Ausstiegszeitpunkt. Vorher festgelegt Kursziele können dabei helfen, diesen Zeitpunkt zu definieren. Ein letzter und simpler Hinweis ist, nur in Produkte zu investieren, die man auch versteht. Nicht nur Laien, sondern auch Profis folgen diesem Rat nicht immer. Versteckte Kosten und ein unkalkulierbares Risiko sind das Ergebnis.

Die Kombination aller genannten Risikomanagementanwendungen ist notwendig, um dem Anspruch nach Kapitalerhalt nachkommen zu können. Viele Vermögensverwalter tun dies nicht oder nicht konsequent genug. Die Komplexität des Themas macht es für die Kunden besonders schwierig den passenden Vermögensverwalter zu finden. Transparenz ist eine der ersten Voraussetzungen, um dem Kunden seine Suche zu erleichtern. □

Maximilian Prinz zu Sayn-Wittgenstein, Head of Asset Management, 1st Capital Management Group GmbH
m.wittgenstein@1st-group.com, www.1st-group.com

Buchvorstellung:

Vermögensnachfolge für deutsche Unternehmer mit liechtensteinischen Stiftungen

von Professor Dr. Olaf Gierhake

Unternehmer und vermögende Privatpersonen aus Deutschland stehen heute vor der Aufgabe, ihr vorhandenes Familienvermögen bestmöglich generationsübergreifend zu erhalten und vor verschiedenartigen Risiken zu schützen. Die Übertragung des Unternehmens und weiterer Vermögenskomponenten auf eine Stiftung im In- oder Ausland bietet sich immer dann an, wenn die Kontinuität des Unternehmens über die aktive Schaffensphase des heutigen Inhabers hinaus verstetigt, einer Zersplitterung des Unternehmens vorgebeugt, Unsicherheiten bezüglich der Nachfolge abgewendet, die Versorgung des Unternehmers und seiner Familie gesichert oder langfristige ideale Ziele verfolgt werden sollen.

Das neue Buch von Prof. Gierhake beschäftigt sich mit rechtlichen und steuerrechtlichen Fragen im Zusammenhang mit dem grenzüberschreitenden Einsatz von liechtensteinischen Stiftungen und österreichischen Privatstiftungen. Insbesondere das liechtensteinische Stiftungsrecht, dass in der Vergangenheit in Deutschland vornehmlich im Zusammenhang mit rechtsmissbräuchlichen Steuerhinterziehungskonstruktionen unrühmlich in Erscheinung getreten ist, erweist sich nach der Stiftungsrechtsreform im Jahre 2008, nach der Steuerrechtsreform in Liechtenstein in 2011 und insbesondere seit dem Inkrafttreten des neuen Doppelbesteuerungsabkommens zwischen Deutschland und dem Fürstentum am 1.1.2013 als durchaus für den angegebenen Zweck verwendbar. Im Vergleich mit einer deutschen, aber auch mit einer österreichischen privatnützigen Stiftung ist die liechtensteinische Stiftung in vielerlei Hinsicht flexibler einsetzbar und kann ein leistungsfähiges Instrument für den nachhaltigen und generationsübergreifenden Schutz des Familienvermögens deutscher Rechtsanwender darstellen. Reputationssorgen des Unternehmers und etwa befürchtete Rechtsunsicherheiten lassen sich meist durch einen frühzeitigen und offenen Umgang mit deutschen Steuerbehörden bereits in der Planungsphase begegnen.

Das Buch mit dem Titel »Rechtliche Fragen der Vermögensnachfolge für deutsche Unternehmer mit deutschen, österreichischen und liechtensteinischen Stiftungen« erscheint zeitgleich im Februar 2013 in drei Verlagen:

www.dike.ch (Schweiz)

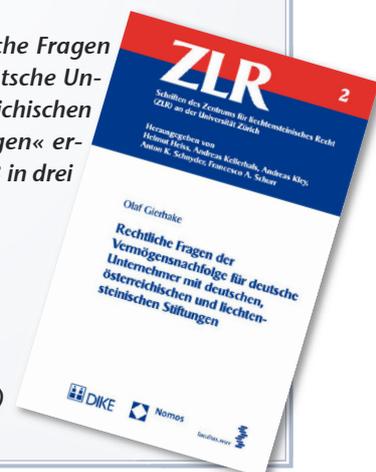
ISBN 978-3-03751-516-7

www.nomos.de (Deutschland)

ISBN 978-3-8487-0338-3

www.facultas.wuv.at (Österreich)

ISBN 978-3-7089-0992-9



Buchvorstellung:

Schutz vor Inflation und Euro-Crash

von Arne Sand, Dr. Max Schott

In ihrem Buch »Schutz vor Inflation und Euro-Crash« haben sich die Stuttgarter Vermögensverwalter intensiv mit nahezu 1000 Jahren Geschichte und Ursachen von Inflation beschäftigt. Anhand vieler Beispiele zweifeln sie an der oft geäußerten Aussage, dass die Ausweitung der Geldmenge automatisch zu einer steigenden Inflation führen muss. Denn dies passiert nur, wenn sie zu mehr Wirtschaftswachstum führt. Geht die frische Geldmenge in die Ersparnis oder in die Schuldentilgung, sind andere Folgen wahrscheinlich.

Tatsächlich sei der strikte Sparkurs von EU und Internationalem Währungsfonds (IWF) oft genug das Rezept für deflationäre Tendenzen gewesen, allem voran in Japan: Der Konsumtenpreisindex liegt dort seit Mitte der 1990-iger Jahre auf konstantem Niveau. Zudem beziehen die Autoren auch aktuelle internationale Zusammenhänge ein, die gegen ein schnelles Aufflammen einer Inflation sprechen.

Wenn so schnell keine Inflation kommt, zerbricht das Wirtschaftssystem in der »Financial Repression«? Nicht unbedingt. Im Gegenteil: »Gürtel enger schnallen«. Das funktioniert häufiger als man denkt. Schuldenabbau durch Inflation oder Währungsreform kommt tatsächlich deutlich seltener vor.

Für Anleger: Sie sollten sich nicht auf eine einzelne Anlageklasse – wie Gold oder Immobilien – konzentrieren, sondern mehr denn je die Verlustvermeidung im Blick haben. Dafür empfiehlt es sich, die Anlageklassen je nach Gefahr eines möglichen Rückschlages unterschiedlich stark zu gewichten. Eine Risikokontrolle des Depots durch eine aktive Steuerung von Stop-Loss-Grenzen ist unerlässlich. Auch und gerade in risikoreicheren Anlagen wie Aktien oder Unternehmensanleihen. Vor dem Hintergrund der Probleme Europas sollte der Anleger sein Vermögen zudem verstärkt international streuen, vor allem durch Anlagen in Schwellenländern.

Arne Sand, Dr. Max Schott:
»Schutz vor Inflation und Euro-Crash« Akademische Arbeitsgemeinschaft Verlag; Mannheim; 2012, 182 Seiten, EUR 19,99 Print EUR 17,99 pdf-Download ISBN: 978-3-86817-168-6



Impact Investing: noch kurz die Welt retten?

Von Martina Erlwein, Leiterin Stiftungs-Office der Berenberg Bank. www.berenberg.de

Immer mehr Privatinvestoren, Stiftungen und Unternehmer wollen mit ihren Kapitalanlagen neben der Aussicht auf eine finanzielle Rendite einen direkten positiven gesellschaftlichen oder ökologischen Nutzen erzielen. Diese Entwicklung geht über nachhaltiges Investieren hinaus. Reicht sie auch aus, noch kurz die Welt zu retten?

Um die Chancen vor dem Jüngsten Gericht positiv zu beeinflussen, wurden bereits im Mittelalter Vermögen einem guten, oft kirchlichen Zweck gewidmet. Dies geschah meist durch die Errichtung von Stiftungen. Über die Jahrhunderte passte sich die Form des Gebens neuen Entwicklungen an. In den letzten Jahren wurden – befeuert durch die Gemeinnützigkeitsreform 2007 – sogar Rekorde bei der Gründung von gemeinnützigen Stiftungen erzielt. Ein neuer Trend in diesem Umfeld ist das sogenannte Impact Investing. Anders als bei der Zweckverwirklichung von Stiftungen oder beim Spenden wird das zur Verfügung gestellte Kapital beim Impact Investing nicht für den guten Zweck verbraucht, sondern in soziale oder ökologische Projekte investiert. Nach einer bestimmten Laufzeit wird das Investment zurückgezahlt und währenddessen verzinst oder mit einer anderen Form von Rendite versehen. Für Investoren stehen nicht nur die finanziellen Interessen im Vordergrund, sondern der Beitrag zur Lösung von sozialen oder ökologischen Problemen ist meist mindestens gleichbedeutend. Impact Investments werden oft in Entwicklungsländern getätigt, aber auch in der westlichen Welt kann mit Impact, also mit Wirkung, zum Beispiel in Bildung oder in die Vermeidung von Umweltschäden investiert werden. Die Geschäftsmodelle müssen nach ihrer Entwicklung und Reife skalierbar und vor allem langfristig tragfähig sein, um die Investition zurückzahlen zu können.

Laut einer Studie der Beratungsgesellschaft Monitor Institute aus dem Jahr 2009 wird der Impact-Investing-Markt von aktuell 50 Mrd. US-Dollar in den nächsten zehn Jahren auf ein Volumen von über 500 Mrd. US-Dollar anwachsen. Impact Investments gibt es als Eigenkapital, Fremdkapital, Mezzanine-Finanzierungen und Bürgschaften. Sie stellen eine Art Brücke zwischen Spen-

den und Stiften auf der einen und gewinnmaximierendem Unternehmertum auf der anderen Seite dar. Viele Impact-Investoren engagieren sich zusätzlich mit Beratungsleistungen.

Um die drängenden Probleme unserer Zeit zu lösen, steht nicht genug philanthropisches Kapital wie Spenden und Mittel von Stiftungen oder von Regierungen zur Verfügung. Dazu wird auch wirtschaftlich orientiertes Kapital nötig sein. Ist also mit Impact Investments der Stein der Weisen gefunden? Dies mag auf den ersten Blick so erscheinen. Dennoch dürfen bei aller berechtigten Euphorie, mittels wirtschaftlich tragfähiger Konzepte viele Probleme bekämpfen zu können, die damit einhergehenden Risiken nicht übersehen werden.

Impact Investments werden häufig in Unternehmen getätigt, die am Anfang ihrer Entwicklung stehen. Oft handelt es sich um noch wenig etablierte Produkte oder Dienstleistungen, wie z. B. einfache Bewässerungssysteme mittels dünner, in regelmäßigen Abständen mit Löchern versehener Plastikschläuche für pakistanische Kleinbauern oder die Energiegewinnung durch die Gasifizierung von Reishüllen in Kleinkraftwerken auf indischen Dörfern. Die Rückzahlung der Investition ist in Gefahr, falls sich die Geschäftsmodelle nicht als tragfähig erweisen, ein Mitbewerber die Technologie kopiert und günstiger anbietet oder für die Zielgruppe der Nutzen z. B. aus kulturellen oder traditionellen Gründen nicht offensichtlich ist. Zur Überwindung dieser sogenannten Pioneer Gap ist eine Entwicklung der Märkte notwendig, z. B. durch Studien über das Produkt oder die Dienstleistung, die Entwicklung zur Marktreife, die Aufklärung der Zielgruppe und die Weiterentwicklung regulatorischer Bedingungen. Das Engagement von Stiftungen und anderes philanthropisches Kapital könnten hierbei eine entscheidende Rolle spielen. Garantien und Bürgschaften von Regierungen und staatsnahen Institutionen könnten Investitionshemmnisse ebenfalls verringern. Weitere Risiken bei Impact Investments, wie sie auch bei anderen Investitionen in ausländischen Märkten existieren, sind Währungsschwankungen, Inflation, politische und regulatorische Unwägbarkeiten. Aber auch die besagte Euphorie kann ein Risiko darstellen: Impact-Investoren wünschen sich bereits heute mehr qualitativ gute Projekte und Unternehmen, in die sie investieren können. Wächst die Begeisterung der Investoren weiter, trifft zu viel Ka-

pital auf zu wenig gute Investitionsmöglichkeiten, und es werden weniger gute Investments zum Zuge kommen. Impact-Investoren müssen sich darüber im Klaren sein, dass sie in einem völlig neuen Umfeld investieren und die Risiken nur schwer einzuschätzen sind. Wir sehen die Mehrheit der Stiftungen aufgrund der beschriebenen Risiken nicht als Impact-Investoren der ersten Stunde, halten aber ihre Rolle bei der Überwindung der beschriebenen Pioneer Gap für entscheidend.

Die Berenberg Bank verfolgt den Trend des Impact Investing mit großem Interesse, da es viel Potenzial für Investoren bietet, die etwas Gutes mit ihren Anlagen bezwecken wollen. Die Entwicklung der Märkte und die Verbesserung der Information und Risikoaufklärung der Investoren dürften erfolgsentscheidend sein. Dann können Stiftungen und engagierte Investoren gemeinsam dazu beitragen, die Welt ein bisschen zu retten. □

Buchvorstellung:
**Kommunales Zins-
und Schuldenmanagement**

von Martin Wambach, Alexander Etterer
und Dr. Gunnar Stark

Dieser Leitfaden erschließt dem Leser das kommunale Schuldenmanagement unter besonderer Berücksichtigung zinsderivativer Instrumente. Das Buch bietet eine Einführung in das zahlungsorientierte Denken als unverzichtbare Grundlage ordentlichen Finanzmanagements und erarbeitet eine scharfe, zahlungsorientierte Risikodefinition. Auf dieser Basis vermittelt es ein Grundlagenwissen über Zinsderivate, das die Möglichkeiten, aber insbesondere auch die Grenzen dieser Instrumente offenlegt.

Ein Schwerpunkt des Leitfadens betrifft die Wahl der Zinsbindung als wichtigste Entscheidungsgröße im Schuldenmanagement, die in einem Risiko-Chance-Kontext präsentiert wird. Ein besonderer Abschnitt diskutiert den aktuell im Interesse der Öffentlichkeit stehenden CMS-Spread-Ladder-Swap.

192 Seiten
ISBN 978-3-89879-508-1

Zu bestellen unter:
www.m-vg.de



Immobilien als Vermögensanlage

Von Daniel Hochmayr und Stephan Knichel

Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung des Euroraums hat in Verbindung mit der Sorge um steigende Inflationsraten dazu geführt, dass das Interesse an Sachwertinvestitionen, insbesondere an Immobilien bei vermögenden Privatkunden deutlich zugenommen hat. Aktuelle Studien ermittelten unter den Family Offices eine um ca. 10 bis 15% gestiegene Immobilienquote. Im Fokus steht dabei die Wohnimmobilie als Direktanlage. Begünstigt wird der Erwerb durch ein historisch niedriges Zinsniveau. Vielen Anlegern scheint dies die Entscheidung für den Einstieg in diese Assetklasse zu erleichtern, auch, wenn niedrige Zinsen keinen Einfluss auf die Qualität der Immobilie haben und somit auch nicht als alleiniges Kriterium für eine Investition herhalten sollten. Demgegenüber ist die Nachfrage nach Gewerbeimmobilien und Immobilieninvestitionen über Fondsstrukturen spürbar zurückhaltend. Single-Tenant-Objekte mit mäßiger Standort- und Drittverwendungsqualität, deren Mieter sich nach Ablauf des langfristig sicher geglaubten Mietvertrages verabschieden oder Fondsstrukturen, die dem Einzelnen insbesondere in Krisenzeiten kaum ausreichende Möglichkeiten zur Kontrolle und Einflussnahme bieten, haben zu einem Vertrauensverlust unter den vermögenden Privatkunden beigetragen.

Im Rahmen eines Entscheidungsprozesses für oder gegen den Erwerb einer Immobilie sollte daher berücksichtigt werden, dass diese Assetklasse vergleichsweise viele Besonderheiten und Herausforderungen aufweist. Die Erfahrungen zeigen zudem, dass der Prozess anders als bei Investitionen in andere Vermögensanlagen noch häufig sehr emotional geprägt ist und somit zu Fehlentscheidungen führen kann.

Besonderheiten von Immobilieninvestitionen:

- Hoher Such- und Prüfaufwand
- Intransparentes Marktumfeld mit fehlender Vergleichbarkeit
- Fehlende Stückelung
- Hohe Transaktionskosten
- Hoher Kapitaleinsatz und langfristige Kapitalbindung
- Umfangreicher kaufmännischer, technischer und rechtlicher Verwaltungsaufwand
- Eingeschränkte Liquidierbarkeit

Um den Herausforderungen rund um das Immobilieninvestment und dessen Management sowie im Zusammenhang mit der Gesamtvermögensallokation effizient zu begegnen, bedienen sich vermögende Privatkunden zunehmend professioneller Unterstützung.

Zu Beginn eines systematischen Investmentprozesses steht idealtypischer Weise die Entwicklung einer Investmentstrategie für das Gesamtvermögen. Immobilienquote, Renditeerwartung und die damit einhergehende Risikoneigung werden ebenso wie bevorzugte Standorte und Nutzungsarten mit dem Anleger gemeinsam definiert. Im Anschluss gilt es, die geeigneten Investments zu identifizieren, wobei der hiermit verbundene Aufwand in der Regel unterschätzt wird. Aus der Fülle der am Markt erhältlichen Investitionsalternativen die passende zu selektieren, ist in der Regel sehr zeitaufwändig. Hinzu kommt, dass aufgrund der Intransparenz des Marktes dem unerfahrenen Anleger die Vergleichbarkeit – auch aufgrund weiterhin uneinheitlich verwendeter Renditekennziffern – und damit die Berechnung eines fairen Preises erschwert werden.

Die Einschaltung eines Family Office als Filter für die Angebotsflut und für die Schaffung von Transparenz ist hierbei sinnvoll und schließt die Zusammenarbeit mit professionellen Maklern nicht aus. Family Offices mit Immobilienkompetenz bieten zudem häufig über ihr Netzwerk Zugang zu interessanten Investitionsmöglichkeiten, die nicht über den Markt gestreut werden und bestenfalls Vermittlungsprovisionen ersparen.

Die Analyse der selektierten Investmentangebote ist im ersten Schritt auf die Qualität von Markt- und Standort, der Mietvertragssituation sowie die mit dem Baujahr erfahrungsgemäß zu erwartende Bau- und Ausstattungsqualität fokussiert. Darüber hinaus werden die tatsächlich (auch nachhaltig) zu erwirtschaftende Rendite und ein fairer Preis der Immobilie ermittelt. Wird auf dieser Basis eine positive Investmententscheidung getroffen, ist im nächsten Schritt eine ausführliche technische, rechtliche und steuerliche Prüfung, möglichst im Rahmen einer Exklusivitätsvereinbarung durchzuführen. Empfehlenswert ist die zentrale Steuerung der im Rahmen der Due Diligence eingeschalteten Spezialisten, bestehend aus Architekten, Gutachtern, Juristen und Steuerberatern, so dass die notwendigen Prüfungen effizient durchgeführt werden und der Erwerb zeitnah erfolgen kann. >>

Ein oft unterschätzter Renditefaktor ist auch die Auswahl der passenden Finanzierung. Der Weg zur Hausbank ist bequem und in der Regel liegt die Finanzierungszusage schnell auf dem Tisch. Die Herstellung einer Wettbewerbssituation über die Ausschreibung einer Finanzierung führt aber in den meisten Fällen zu erheblichen Zinsersparungen oder reduzierten Kosten für die Bearbeitung/Begutachtung des Objektes.

Rechtzeitig vor Erwerb der Immobilie sollte auch über Art und Umfang der Einbindung externer Immobiliendienstleister für das laufende Management des Objektes entschieden werden.

Schwerpunkte externer Beratungsleistungen:

- Asset- und Property Management
- Vermarktung (Makler)
- Rechtliche Beratung
- Reporting

Bei der Auswahl der Dienstleister liegt der Schwerpunkt auf dem Bereich des operativ verantwortlichen Property Managements. Mit steigender Größenordnung und Komplexität des Immobilienvermögens werden dann auch andere Dienstleistungsbereiche unverzichtbarer Bestandteil des Managements. Wichtig sind die Schaffung effizienter Schnittstellen zwischen den verschiedenen Bereichen und die klare Festlegung von Handlungsspielräumen der Dienstleister, so dass erforderliche Maßnahmen frühzeitig erkannt und von den zuständigen Stellen bearbeitet werden können. Regelmäßige Meetings mit dem Property Manager sowie ein laufendes Reporting sind wertvolle Informationsquellen. Letzteres gilt insbesondere dann, wenn das Reporting über eine reine Bestandsbuchhaltung hinausgeht und Bewegungsdaten liefert, aus denen immobilienpezifische Kennzahlen generiert werden können. Family Offices mit Immobilien-

kompetenz treten zunehmend als Berater für die Strukturierung, Ausschreibung und Steuerung des Prozesses und der Dienstleister auf, gelegentlich auch in der Funktion des Asset Managers. Durch die langjährige Betreuung komplexer Vermögen verfügen sie in der Regel auch über vielfältige Erfahrungswerte mit externen Immobilienspezialisten und ein entsprechend umfassendes Netzwerk.

Neben den operativen Maßnahmen darf die strategische Ausrichtung des Objektes nicht vernachlässigt werden. Der richtige Zeitpunkt für die Umsetzung solcher Maßnahmen (z. B. Anpassung des Objektes an veränderte Nachfrage, frühzeitige Nachvermietungsbemühungen bei Kündigung des Hauptmieters) ist für den Erfolg der Investition elementar. Nicht selten hemmen hier wieder emotionale Komponenten z. B. einen objektiv sinnvollen Exit. Der Erwerb einer Immobilie fällt vermögenden Privatkunden erfahrungsgemäß leichter, als der Verkauf. Selbst dann, wenn ein Gewinn in Aussicht steht.

Fazit: Die Besonderheiten der Immobilie führen im Rahmen des Erwerbs und Managements zu vergleichsweise hohen und regelmäßig unterschätzten Herausforderungen. Zur Reduzierung und bestenfalls Vermeidung immobilientypischer Risiken und emotionaler Fehlentscheidungen ist eine professionelle Begleitung, möglichst über einen zentralen Berater bereits mit Beginn investitionsstrategischer Überlegungen empfehlenswert. Die Kosten einer solchen Beratung können erfahrungsgemäß in annähernd allen Fällen durch Verhandlungserfolge bei Kaufpreisen, Prüfungshonoraren, Managementvergütungen und Zinsen deutlich überkompensiert werden. Über diesen Weg sollte die Immobilieninvestition, die als unternehmerische Aktivität zu betrachten ist, für den Privatkunden zu einer vermögensstauglichen Anlage werden. **Tresono Family Office AG www.tresono.de**

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

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 Urheberrechte 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.