

Der Zauber, der Kuss und der Zeuge

Die Effektivität der Datenbanken der Steuerfahndung erhöht sich ab Mai 2018

Zauber, Zeuge und Kuss könnten Stichworte für die Teilnehmer an einem Workshop über die Kunst des Drehbuchschreibens sein. Wer aber etwa in Sachen Steuerstrafverfahren zu Gange ist, der weiß, dass es sich bei diesen drei Worten nicht allein um eine interessante Stichwortsammlung für romantisch angehauchte Krimis handeln muss. Vielmehr bezeichnen diese drei Worte drei verschiedene Datenbanken, die uns Steuerbürgern das Leben schwer machen sollen. Wie das bei Datenbanken so ist, werden ihre Bezeichnungen in ihrer Kurzform in großen Buchstaben geschrieben: ZAUBER, KUSS und ZEUGE.

Und das steckt dahinter:

ZAUBER: Die Datenbank soll der effektiven Bekämpfung des Umsatzsteuerbetrugs dienen und zur Speicherung und Auswertung von Umsatzsteuerbetrugsfällen. Die Landesfinanzbehörden haben einen direkten Zugriff auf diese Bank.

ZEUGE: Über diese Datenbank sind die Steuerfahndungsstellen elektronisch mit dem Zentralen Staatsanwaltschaftlichen Verfahrensregister (ZStV) und an das Bundeszentralregister angebunden und können feststellen, ob gegen einen Beschuldigten eine andere Steuerfahndungsstelle im Steuerstrafverfahren auch schon ermittelt.

KUSS: Über die Datenbank KUSS sind die Steuerfahndungsstellen elektronisch mit der Bundeszentrale für Steuern verbunden. Hier geht es auch wieder um Umsatzsteuerbetrugsfälle und deren Verfolgung in einer länderübergreifenden Koordinierung.

Umsatzsteuerbetrug ist also das Hauptstichwort. Es geht insbesondere um die Koordinierung der Verfolgung solcher Straftaten durch eine Vernetzung, die bundesweit ist. Über ZAUBER werden auch Risikoprofile entwickelt. Hier erfassen die Finanzämter seit dem Jahr 2001 Daten über Betrugsfälle und damit in Verbindung stehende Personen. Über LUNA – auch so ein Pool – können sie bundesweit auf Daten über Steuerbürger zugreifen, also etwa auf Namen, Anschriften und steuerliche Merkmale. Wenn die Finanz-



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

Traurig aber wahr. Er hatte einen guten Ruf, sein Haus sowieso. Nicht wenige hätten den Herrn gerne abgeworben. Doch dann das Gerücht, das alle sprachlos machte und sich schließlich zur Gewissheit verdichtete: Ein Vermögensverwalter DIESER Bank in Handschellen! Und er sitzt und sitzt. Genaues allerdings gibt es nicht. Noch nicht. Nur so viel: Der vermutete Betrug am betuchten Kunden einer traditionsreichen Adresse elektrisiert die aufgeschreckte Branche. Ein fesselnder Krimi aber stellt sich nicht ein. Wir hören, die feine schweigsame Bank wird die entstandenen Schäden wohl ausgleichen. Je diskreter, effektiver und vor allem geräuschloser dies geschieht, umso geringer der Flurschaden für die Branche. Es gibt einige Vermögensverwalter, die dies alles genau beobachten. Alle wissen, dass man bei diesem Geschäft stets mit einem Bein im Gefängnis steht, wenn man die Regeln des Anstands nicht einhält.

Unsere Redaktion wird die Entwicklung der Sache sehr genau beobachten. Hat hier jemand seine Aufsichtspflicht verletzt? Oder wurden alle hinters Licht geführt? Es gilt die Unschuldsvermutung. Unser Mann für solche Fälle in der Redaktion, Rechtsanwalt Jürgen Leske, wird recherchieren und analysieren. Die Dinge müssen geklärt werden, um das Fehlverhalten zu begreifen.



Klaus Espermüller Karikaturist / Illustrator / Grafiker

www.espkarikatur.de

Weitere Themen in dieser Ausgabe:

Seite 4 Unser Fiskus, der Wucherer | Von Jürgen E. Leske

Seite 5 Währungsabsicherung in einem global diversifizierten ETF-Portfolio: Wann sinnvoll, wann nicht?
Von Gerd Kommer und Alexander Weis

Seite 10 Wertpapiergebundene Versorgungszusage – nicht nur für Gesellschafter-Geschäftsführer | Von Lothar Eller

Seite 13 Wenn ein Biber tierisch belastet | Von Jürgen E. Leske

ämter die Unternehmer steuerlich erfassen wollen, sind sie verpflichtet (!), die Daten aus beiden Steuersystemen abzufragen.

So ist die Rechtslage. Der Bundesrechnungshof hat sich das einmal genauer angesehen und geprüft, ob die Finanzämter auch entsprechend handeln, ob sie also der Pflicht abzufragen nachkommen. Dabei stellte er – für manchen Steuersünder beruhigend – fest: Die Finanzämter gaben oftmals keine Daten bei ZAUBER ein, obwohl sie einschlägige Fälle bearbeitet haben. Zudem nutzten sie die Datenbank häufig nur eingeschränkt oder gar nicht für Abfragen.



Jürgen E. Leske | www.raleske.de

Begründung mag sein: Die Suchfunktion bei ZAUBER ist einigermaßen dürftig. Das System bietet zum Beispiel nur eine eingeschränkte phonetische Suche und eine unübersichtliche und nicht sortierte Trefferliste an.

Das Verfahren LUNA wird zwar regelmäßig benutzt, jedoch kann ein Finanzbeamter daraus nicht unmittelbar auf die Informationen aus ZAUBER zugreifen. Hierfür müssen sie eine gesonderte Abfrage durchführen. Seit 2007 arbeitet das Bundesfinanzministerium daran, beide Systeme zu verknüpfen. Bisher mit mäßigem Erfolg.

Juristisch ist die Situation genaugenommen durchaus gefährlich für Steuersünder. Immerhin treten im kommenden Mai, nämlich am 25.5.2018, zahlreiche Änderungen der Abgabenordnung in Kraft, die dafür sorgen sollen, dass die Datenverarbeitung im Bereich der Verfolgung von Steuerbetrug verbessert wird, und zwar auch und sogar auf EU-Ebene. Juristisch wird also ab Mai die Luft für manche dünner. Die Technik aber dürfte noch längst nicht so weit sein, dass die rechtlichen Möglichkeiten durch die Finanzämter auch genutzt werden.

Die Bundesregierung beantwortete auf eine Anfrage aus dem Bundestag, welche nationalen und internationalen

Datenbanken den deutschen Steuerbehörden zur Verfügung stünden zusammengefasst folgendermaßen:

International

Auf EU-Ebene gibt es keine entsprechenden Datenbanken (aber jetzt eine eingeschränkte Vernetzung, siehe unten).

Bundesebene

Hier gibt es zum einen die Umsatzsteuer-EG (USEG). Diese Datenbank wurde nach Vorgaben der EU eingerichtet. Jeder Mitgliedstaat hat im Rahmen des innergemeinschaftlichen Kontrollverfahrens über das europäische Mehrwertsteuer-Informationsaustauschsystem Daten vorzuhalten. Die Landesfinanzbehörden haben die Möglichkeit, auf die in dieser Datenbank gespeicherten Daten zuzugreifen. Sie können aber auch so auf die von anderen EU-Mitgliedstaaten vorgehaltenen Daten zugreifen. Hier ist dann natürlich auch ZAUBER und LUNA zu nennen, ebenso KUSS.

Dann gibt es noch die Datenbank ISI Informations-System der Informationszentrale für steuerliche Auslandsbeziehungen. Diese Datenbank enthält – nach Ländern geordnet – alle gesammelten Arbeitsergebnisse und Informationen der Informationszentrale für steuerliche Auslandsbeziehungen. Diese unterstützt die Finanzämter durch Hinweise, archiviert zentral alle Unterlagen, die steuerliche Relevanz haben könnten, und stellt auch eigene Ermittlungen an. Sie beschäftigt sich insbesondere mit Briefkastenfirmen. Sie bedient sich für ihre Arbeit vor allem auch der durch den Zoll gesammelten Daten. Der Zoll speichert die bei ihm gewonnenen Daten in der Datenbank ATLAS – Automatisiertes Tarif- und lokales Zoll-Abwicklungssystem. Aber die in ATLAS gespeicherten Informationen gelangen zur Zeit nur dann an die Steuerbehörden, wenn diese eine Anfrage über das Bundeszentralamt für Steuern stellen, was ziemlich zeitraubend ist. Um das alles abzukürzen, wird an einer direkten Online-Zugriffsmöglichkeit für die Steuerbehörden auf die ATLAS-Daten gearbeitet. Dies läuft unter dem Namen OZEAN.

Länderebene

Es gibt in jedem Bundesland unterschiedliche Datenbanken. Der Föderalismus feiert sich besonders bei der Steuerverwaltung und der Strafverfolgung.

Was bedeutet das für die Praxis, also für jemanden, der in die Mühlen der Steuerstrafverfolgung gerät? Das Tohuwa-

bohu, das hier herrscht, mag für manchen tröstlich sein. Es ist aber auch Quelle falscher Fährten, die hier gelegt werden. Jeder, den das betreffen könnte, sollte frühzeitig darauf achten, dass nichts Falsches über ihn gespeichert wird. Wenn sie einmal in der Welt ist, ist eine falsche Information nur schwer wieder einzufangen.

Immerhin ist es so, dass die EU-Verordnung, die die Bundesrepublik dazu verpflichtet, Fragen der Datenverarbeitung im steuerlichen Bereich ergänzend zu regeln, auch Rechte auf Berichtigung und Löschung von personenbezogenen Daten formuliert. Hier wird es aber kompliziert: Nach § 32 f Abs. 1 der Abgabenordnung ist das Recht auf Berichtigung eingeschränkt, wenn sich die Unrichtigkeit nicht zweifelsfrei feststellen lässt und die Daten einem bestandskräftigen, nicht mehr veränderbaren Verwaltungsakt zu Grunde liegen.

Die ungeklärte Sachlage ist aber von der Finanzbehörde in solchen Fällen zu dokumentieren. Das bedeutet: Wenn die Finanzverwaltung etwa den Angaben des Bürgers in seiner Steuererklärung nicht gefolgt ist, er es aber unterlassen hat, Einspruch gegen die Steuerfestsetzung einzulegen, dann kann er immer noch eine Eintragung durchsetzen, wenn es nicht erwiesen ist, dass seine Angaben falsch waren. Das liest sich wie ein schwacher Trost. Ein solches Vorgehen bietet sich aber beispielsweise bei Dauersachverhalten an (wenn also abzusehen ist, dass eine bestimmte steuerliche Situation regelmäßig alle Jahre vorkommt oder

wenn steuerstrafrechtliche Folgerungen vermieden werden sollen). Können objektiv unrichtige Daten nicht mehr geändert werden, so gibt es nun einen Anspruch auf Einschränkung der Verarbeitung nach der erwähnten EU-Verordnung.

Nach § 32 f der Abgabenordnung besteht aber ein Löschungsanspruch dann, wenn die Daten unrechtmäßig von der Finanzbehörde verarbeitet wurden. Es ist also so, dass nach neuem Recht der Betroffene einen Rechtsanspruch hat, dass die falschen Daten in den erwähnten Datenbanken berichtigt werden, wenn sein Unternehmen zu Unrecht als in umsatzsteuerlicher Hinsicht unzuverlässig vermerkt ist.

Wie sieht es mit dem Rechtsschutz konkret aus?

Der neue § 32i Abs. 1 der Abgabenordnung, der im Mai 2018 in Kraft tritt, gibt die Möglichkeit, gegen das Finanzamt vor dem Finanzgericht zu klagen, sofern man meint, in einer der genannten Datenbanken falsch vermerkt zu sein. Die Korrektur dort muss selbstverständlich vorher schon vergebens versucht worden sein. Es gibt dann eine dreimonatige Klagfrist. Immerhin: Die Klage hat eine aufschiebende Wirkung, es kann keine sofortige Vollziehung durch die Aufsichtsbehörde gegenüber der Finanzbehörde angeordnet werden.

Jedenfalls ist zu sagen: Der Zauber der Datenbanken der Steuerbehörden hält sich aus Sicht des Bürgers in Grenzen.

Jürgen E. Leske

Börsentag München

Ort: MOC München, Lilienthalallee 40, 80939 München

Datum: 17. März 2018, 09:30 Uhr bis 17:30 Uhr

Warum es sich lohnt: Der Börsentag München steht dieses Jahr unter dem Motto »Ohne Aktien geht es nicht«. Ob man nun fürs Alter sparen möchte, für die Ausbildung der Kinder oder für eine Immobilie; an Aktien führt irgendwie kein Weg mehr vorbei. Das kommt nun auch wieder bei der breiten Bevölkerung an, die auf dem Sparbuch zwar Sicherheit bekommt, aber Geld verliert. Und auch der T-Aktien-Schock ist so langsam verdaut. In der Tat weisen nach einer fünfjährigen Haltedauer

Aktienportfolios eigentlich immer Zugewinne auf. Das erklärt auch, warum der Börsentag München jedes Jahr so viele Besucher, von Aktienprofis bis hin zu privaten Kleinanlegern, anzieht.

Warum es sich für Sie lohnt: Sie sehen, welche Themen die Menschen, auch Ihre Leser, gerade wirklich beschäftigen. Spannende Aussteller präsentieren ihre neuen Produkte. Und: Wir können Ihnen auch tolle Gesprächspartner für Interviews und Hintergrundgespräche bieten – Gottfried Heller, den langjährigen Partner von André Kostolany; Robert Halver; Dr. Jens Ehrhardt; und viele mehr. Mehr Informationen zum Börsentag finden Sie hier: boersentag-muenchen.de □

Unser Fiskus, der Wucherer

Der Fiskus, der alte Wucherer, kann weitermachen. Man möchte es wirklich nicht glauben: Da bewegen sich die Guthabenzinsen für uns als Otto Normalverbraucher gegen Null und nicht selten müssen wir sogar Strafzinsen zahlen dafür, dass wir Geld sparen. Nur der Fiskus, der alte Schlaumeier, erlaubt sich, seit 1961 schon (!) 6 % Zinsen im Jahr auf zu spät gezahlte Steuern zu verlangen, also schlappe 0,5 % im Monat. Ein satter Prozentsatz, den man erst einmal im richtigen Leben erzielen muss.

Solch eine Situation schreit danach, dass man diesen Zinssatz, den der Staat abschöpft, doch einmal auf seine Verfassungsmäßigkeit hin abklopft. So überprüfte nun also der Bundesfinanzhof, das höchste deutsche Steuergericht in München, diesen gesetzlichen Zinssatz. Die Richter des Dritten Senats beugten sich über diese Frage und über das Grundgesetz. Schließlich kamen sie zu dem wenig überraschenden Schluss, dass dieser gesetzliche Zins nicht zu beanstanden sei. Denn nach einem Bericht der Bundesbank bewegten sich die Zinsen derzeit zwischen 0,03 und 8,2 %. Der Zinssatz, den der Fiskus verlangt, läge weiterhin »in der Bandbreite« – wenn auch im oberen Bereich, und er sei daher vertretbar. So verkündete dies der Senatsvorsitzende Stefan Schneider auf der Jahrespressekonferenz des Bundesfinanzhofs am 27. Februar 2018.

Wenig beeindruckt also waren die höchsten deutschen Steuerrichter von den Kritiken an dem Fiskus-Zinssatz, wie etwa des Steuerrechtlers Christian Beckmann, der von »Wucherzinsen« spricht: Durch die anhaltende Niedrigzinsphase gebe es schon seit vielen Jahren keine gewinnträchtige Kapitalanlage mehr, sodass Steuerzahlern »Zinsschäden zugefügt« würden. Der Bund der Steuerzahler sieht das ähnlich.

Bei dieser Diskussion kommt ja dann immer wieder der nette Gedanke: Das mit den 6 % Zinsen ist keine Einbahnstraße – die fallen im Steuerverhältnis Staat/Bürger nicht nur dann an, wenn der Steuerzahler dem Staat etwas schuldet, sondern auch dann, wenn der Staat uns Steuer-rückzahlung schuldet. Der Staat also, so die Argumentation, verzinst unsere Ansprüche auf Steuer-rückzahlung gleichfalls mit 6 %. Abgesehen davon, dass die Volumina dieser beiden Posten höchst unterschiedlich sein dürften, ist es aber so, dass die Zinsen, die der Fiskus dem Steuer-

zahler überweist, ihrerseits von diesem als Kapitalertrag versteuert werden müssen. Am Ende bleiben wir die Ge-lackmeierten. Es wäre ein wunderbarer Einstieg für den Finanzminister, den wir hoffentlich bald kriegen, wenn er diesem Trauerspiel ein Ende bereite und den Wucherzins zusammenstreicht.

Man kann diese Zinssituation nur als Verhöhnung auffassen. Wenn hier der Finanzminister eingreift, wird er die Sympathien aller auf seiner Seite haben. Manche würden das gar als historisch preisen. Denn bitte sehr: Wann wurde jemals eine Steuer abgeschafft? Höchst selten (dem Soli könnte es langsam an den Kragen gehen). Diese Zinsen sind technisch zwar keine Steuern, sie wirken aber ganz genauso.

Da wir aber nicht Teilnehmer eines Wunschkonzerts sind, dürfte solch eine Hoffnung frustra sein, also vergebens – und das Ergebnis frustrierend. Da ist es schon realistischer, darauf zu hoffen, dass dieses Urteil des Bundesfinanzhofs nicht der letzte Spruch ist in dieser Angelegenheit und dass die Sache vielleicht vor dem Bundesverfassungsgericht landet. Dort ist man erstens regelmäßig viel weniger lebensfremd, zum zweiten hat der Bundesfinanzhof noch nie einen guten Ruf gehabt, was seine Fähigkeiten im Verfassungsrecht betrifft. Der Fall könnte beim Bundesverfassungsgericht in besseren Händen sein.

[BFH, Urteil vom 9.11.2017, Aktenzeichen III R 10/16, veröffentlicht am 27.02.2018]

Jürgen E. Leske

Schenken Sie Trost!

Bitte unterstützen Sie das Kinderhospiz Bethel für unheilbar kranke Kinder.



Spendenkonto 4077,
Sparkasse Bielefeld,
BLZ 480 501 61
Stichwort „Hospizkind“
www.kinderhospiz-bethel.de

Bethel

133

Währungsabsicherung in einem global diversifizierten ETF-Portfolio: Wann sinnvoll, wann nicht?

Von Gerd Kommer und Alexander Weis

Die meisten Privatanleger stellen sich irgendwann einmal die Frage, ob sie ihr Portfolio gegen Währungsrisiken absichern sollten und wenn ja, wie.

Im Kontext des Nachdenkens über Wechselkurssicherung [1] in einem global diversifizierten ETF-Portfolio stellt sich schnell heraus, dass dieses Thema mehrere konzeptionell getrennte Teilaspekte besitzt, die sich partiell überlappen und gegenseitig beeinflussen. In diesem Artikel behandeln wir diese Teilaspekte der Reihe nach und gelangen so zu einer generellen Einschätzung der Vor- und Nachteile von Währungssicherung in einem Privatanlegerportfolio. Die Aspekte sind: (a) Die Definition von Währungsrisiko, (b) die Kosten von Wechselkurs-Hedging, (c) das Konzept der »funktionalen Währung«, (d) das Konzept der »Berichtswährung«, (e) die Unterscheidung zwischen vermeintlichem und tatsächlichem Währungsrisiko sowie (f) die unterschiedliche Relevanz von Wechselkurssicherung im Aktien- und Anleihenteil (allgemeiner im Teil mit zinstragenden Anlagen) eines Gesamtportfolios.

Beginnen wir mit (a) der Definition von Währungsrisiko. Währungsrisiko ist das Risiko, das eine Währung A gegenüber einer Währung B im relevanten Zeitraum ab- oder aufwertet und sich diese Änderung nachteilig auf die Rendite des betreffenden Investments auswirkt. Typischerweise steht einem Wechselkursrisiko auch eine symmetrische Wechselkurschance gegenüber. In diesem Kontext ist zunächst eine fundamentale Einsicht der empirischen Finanzmarktforschung festzuhalten: Kaum etwas ist schwerer, korrekt zu prognostizieren, als die kurz- und mittelfristige Entwicklung von Wechselkursen, denn Devisenmärkte sind vermutlich die »informationseffizientesten« Finanzmärkte überhaupt. Auf solchen Märkten ist es de facto unmöglich, mit öffentlich verfügbaren Informationen nach Kosten, Steuern und Risiko einen Vorteil gegenüber einem marktneutralen und prognosefreien Ansatz zu erzielen. Daher gilt: Wer sich auf die Wechselkursprognosen von »Experten« in den Medien oder Banken verlässt, kann genauso gut Esmeralda und ihre Tarotkarten befragen. [2]

Nun zu (b) der »funktionalen Währung« eines Privathaushaltes. Sie ist die Währung, in welcher der größte Teil oder alle seiner Zahlungsverpflichtungen (seiner Ausgaben oder »Cash-Outflows«) in der Zukunft »denominiert« sind. Man könnte auch einfach sagen: Die »Heimatswährung« des Haushaltes. Bei einem typischen Haushalt, der in Deutschland lebt, ist das der Euro; bei einem Haushalt in der Schweiz der Schweizer Franken. Das Konzept der funktionalen Währung ist an sich banal, aber seine Vergegenwärtigung ist die Grundvoraussetzung, um wirklich zu verstehen, wo überhaupt Wechselkursrisiko besteht und wo nicht. Zwei funktionale Währungen hat die folgende vierköpfige Familie, die in Konstanz am Bodensee lebt: Ein berufstätiger Ehepartner (derjenige mit dem größeren Gehaltseinkommen) ist Grenzgänger und arbeitet im nahegelegenen Schaffhausen (Schweiz). Er bezieht sein Gehalt in Schweizer Franken. Der andere Ehepartner arbeitet in Konstanz und bezieht ein Euro-Gehalt. Die Familie hat für ihr Konstanzer Eigenheim einen Schweizer-Franken-Kredit aufgenommen, weil das Haupteinkommen in CHF denominiert ist. Der größte Teil der sonstigen Ausgaben für Konsum findet in Deutschland statt, also in Euro. Bei diesem Haushalt könnten die funktionalen Währungen Euro und Schweizer Franken z. B. im Verhältnis 70/30 aufgeteilt sein.

Punkt (c): Das Konzept der »Berichtswährung« eines Portfolios – bei Fonds die so genannte »Fondswährung« – hat per se keine Relevanz für das Wechselkursrisiko eines Anlegers in diesem Portfolio oder Fonds. Dieser Aspekt von Währungsrisiko wird regelmäßig von Finanzjournalisten, oft von Privatanlegern und gelegentlich sogar von Profis missverstanden. Betrachten wir das Beispiel eines ETFs auf den MSCI World Standard Index. Solche ETFs werden in Deutschland sowohl mit der Fondswährung Dollar als auch mit der Fondswährung Euro angeboten. Das Wechselkursrisiko für einen deutschen Privatanleger mit Heimatswährung Euro ist im Falle eines solchen ETFs mit der Berichtswährung Euro exakt gleich hoch wie bei einem ETF mit der Berichtswährung Dollar. Die Berichtswährung ist eine willkürlich gewählte Recheneinheit zum Ausdrücken einer von ihr grundsätzlich unabhängigen ökonomischen Substanz. Angenommen, der MSCI World Index rentiert in einem gegebenen Kalenderjahr in USD mit 5%. Im gleichen Jahr wertet der EUR gegenüber dem USD um 5% auf. Anleger Franz und Anlegerin Sissi, die in Wien leben (ihre funktionale Währung ist der Euro), haben in zwei

MSCI-World-ETFs investiert. Franz (ihm gehört ETF A) hat die Fondswährung USD und Sissi (ihr gehört ETF B) EUR. Wie wirkt sich dieser Unterschied auf die von Franz und Sissi realisierten Renditen aus? Bei ETF A wäre die »berichtete« Rendite (die Fondsrendite) 5 %, also die Rendite in USD. Franz und Sissi kalkulieren aber beide in Euro – nur diese Rendite ist für die beiden am Ende des Tages von Belangen. »Netterweise« rechnet Franz' österreichische Depotbank ihm die USD-Rendite von ETF A im monatlichen Depot-Report in Euro um und in Euro sind es 0 %. Beim ansonsten identischen ETF B von Sissi mit der Fondswährung Euro ist die berichtete Rendite von vornherein 0 %, weil bereits die Fondsgesellschaft die Umrechnung vorgenommen hat. Das Ergebnis ist gehupft wie gesprungen.

Ergo: Die Berichtswährung eines Fonds ist wirtschaftlich bedeutungslos. Für das echte Währungsrisiko in einer bestimmten funktionalen Währung kommt es nur auf die ökonomische Substanz an, die natürlich in beiden ETFs identisch ist – schließlich replizieren sie denselben Index. Der Umstand, dass mehrere Fonds für ein und denselben Index angeboten werden, die unterschiedliche Berichtswährungen haben, ist ein irrelevantes Marketing-Gimmick, das Anlegern einen nicht existierenden Unterschied beim Risiko suggeriert.

Nun zu Aspekt (d), den Kosten. Wechselkurssicherung ist nicht gratis und je langfristiger solches Hedging ist, desto tendenziell teurer wird es. Ferner: Je »exotischer« das abzusichernde Währungspaar ist, desto kostspieliger wird die Absicherung. Kurzfristiges Hedging zwischen den »Hauptwährungen« (Dollar, Euro, Pfund und Yen) ist am billigsten. Dank des technologischen Fortschritts dürfte für große institutionelle Anleger (also auch Investmentfonds) Währungs-Hedging in den Hauptwährungen sehr billig sein, aber es ist auch für sie nicht kostenlos. Zur Illustration: Währungsgesicherte ETFs auf den MSCI World Standard Index haben gegenüber der unabgesicherten ETF-Variante derzeit Mehrkosten in Form einer höheren »Total Expense Ratio« (die »Laufenden Kosten« im Fonds-Fact-Sheet) von rund 0,3 bis 0,4 %. (Ob diese Differenz auch wirklich alle Hedging-Mehrkosten beinhaltet, sei dahingestellt.) Für Privatanleger, die Währungsabsicherung in Eigenregie betreiben, dürften diese Kosten selbst bei den Hauptwährungen tendenziell um einiges höher sein, wobei die korrekte Quantifizierung im Einzelfall sehr aufwendig sein wird.

Kommen wir nun zur wichtigsten Überlegung in diesem Artikel, nämlich Punkt (e), der Unterscheidung zwischen vermeintlichem und tatsächlichem Währungsrisiko in einem global diversifizierten Aktienportfolio. Natürlich existiert für einen international anlegenden Aktieninvestor Wechselkursrisiko (das in den meisten Fällen übrigens Risiko und Chance zugleich ist). Allerdings ist dieses Wechselkursrisiko ein anderes als es sich manche Privatanleger vorstellen und seine echte (statt nur scheinbare) Absicherung in einem global diversifizierten Aktienportfolio dürfte in der Praxis unmöglich sein. Das soll anhand eines Beispiels deutlich werden: Privatanleger Fritz mit der Heimatwährung Euro hat den risikobehafteten Teil seines ETF-Portfolios komplett in einen ETF investiert, der den MSCI World Standard Index repliziert. Dieser Index bildet rund 1.600 Unternehmen in 23 Industrieländern ab, die insgesamt 13 verschiedene Währungen haben. Die größte Einzelposition im MSCI World war Ende 2017 die Aktie von Apple Inc. Apple verkauft seine Erzeugnisse in etwa 150 verschiedenen Ländern und erzielt somit in vielen dutzenden Währungsräumen Einnahmen. Auch die Ausgaben von Apple finden in über hundert verschiedenen Währungsräumen statt. [3] Sicherlich ist der US-Dollar-Raum für Apple wirtschaftlich am bedeutendsten, aber er ist gewiss nicht alleine ausschlaggebend. Ähnliches gilt für so gut wie jede dieser 1.600 Firmen im Index, deren mittlere Marktkapitalisierung knapp zehn Milliarden Dollar beträgt (Medianwert). Sie sind also keine Kleinunternehmen, deren gesamtes Geschäft sich im Inland abspielt. Die Gewinne und Cash-Flows keines dieser 1.600 Unternehmen hängen von nur einer Währung ab, ebenso wenig wie die beim Elefanten Apple. Wie genau diese währungsmaßige Abhängigkeiten im ganzen Portfolio von 1.600 Aktiengesellschaften im Zeitablauf aussehen, kann niemand auf lange Sicht mit vertretbarem Aufwand bestimmen.

In einem noch besser global diversifizierten Portfolio, als es der MSCI World Standard Index ist, wie z. B. im »MSCI ACWI IMI« sind auch Small-Cap-Aktien und Schwellenländeraktien vertreten, so dass wir auf rund 9.000 Unternehmen in 46 Ländern kommen. Unterstellt man nur 20 Währungen, die irgendwie in der ökonomischen Substanz eines global diversifizierten Aktienkorbes präsent sind, resultieren bereits 190 potentiell renditebeeinflussenden Wechselkurse (Währungspaare). [4] Unterstellt man 100 Währungen, sind es 4.950 Wechselkurse. In einem Satz: Wer global diversifiziert, hat Hunderte oder Tausende von

Wechselkursrisiken und -chancen im Portfolio. Die Relation zwischen dem USD und der funktionalen Währung des Anlegers ist nur eine davon. Eine einzige oder wenige dieser Relationen (z. B. die zwischen funktionaler Währung und dem USD) zu hedgen, ist letztlich sinnlos. Genau das geschieht jedoch in währungsgesicherten Fonds, einschließlich ETFs.

Diese Wechselkursrisiken verhalten sich zudem oft anders, als mancher denkt. Eine Untersuchung zeigte, dass die Aktienmärkte so genannter »Weichwährungsländer«, deren Währungen langfristig vis-à-vis den Hartwährungen (Euro, USD, CHF, GBP, Yen) abwerten, also eine »chronische« Abwertungstendenz haben, tendenziell ebenso hohe Aktienrenditen aufweisen wie die Hartwährungsländer selbst, natürlich gemessen in Hartwährung (Dimson u. a. 2006). Das könnte mit dem Mehrisiko in den Weichwährungsländern zu tun haben. Renditen sind nun einmal in erster Linie eine Risikokompensation.

Wer in einem global diversifizierten Aktienportfolio den Wechselkurs zwischen seiner funktionalen Währung und dem USD oder zwischen seiner funktionalen Währung und den Währungen, die dem Sitz der Unternehmen im Portfolio entsprechen, absichert, geht in Wirklichkeit zwei getrennte Geschäfte ein: Ein Investment in einen breit diversifizierten Aktienkorb, in dem ein de facto unentwerrbar komplexes Gemisch von Wechselkurseffekten operiert, und eine Spekulation darauf, dass seine Heimatwährung gegenüber diesen letztlich willkürlich ausgewählten Währungen aufwerten wird. Diese verbreitete Form von Wechselkurs-Hedging von globalen Aktienportfolios hat mit der ökonomischen Substanz der Währungseffekte in den Portfolios relativ wenig zu tun.

Der optische Zusammenhang, der für den Anleger durch das saldierte Zusammenwirken des »Grundgeschäfts« und der Wechselkurswette auf die funktionale Währung, z. B. den EUR oder den CHF, entsteht, hat für unsere Fragestellung keine Aussagekraft. Die Wechselkurswette ist eine separate Zufallsvariable. Diese Form der Währungsabsicherung macht in einem solchen Portfolio aus Ex-ante-Sicht (in die Zukunft gerichtet) für die allermeisten Privatanleger keinen Sinn. Weder lässt sich dadurch langfristig eine zuverlässige Risikosenkung noch eine zuverlässige Renditeerhöhung erreichen. Es existieren viele Zeitfenster, in denen Currency Hedging nicht zu einer geringeren, son-

dern einem höheren Portfolio-Volatilität geführt hat. Echte Währungsabsicherung, nämlich aller relevanten Wechselkurse, ist unmöglich und wäre, würde man es auch nur näherungsweise probieren, viel zu teuer.

Natürlich unterscheiden sich die langfristigen Renditen des Weltaktienmarktes gemessen in unterschiedlichen Währungen jeweils im Rückblick recht deutlich. Das illustriert die Tabelle weiter unten. Weil das so ist, glauben manche Anleger, dass man mit Hedging eines international diversifizierten Aktienportfolios in Zukunft zuverlässig höhere Renditen erzielen könne als ohne Hedging. Sie nehmen an, dass man dadurch verlässlich die höheren Nominalrenditen (oder das niedrigere Risiko) in einer Währung in die eigene Währung »rückerholen« kann.

Diese Anleger begehen zwei mit einander zusammenhängende Denkfehler: Zum einen verkennen sie den weiter oben ausgeführten Gesichtspunkt, dass nämlich Hedging in einem weltweit diversifizierten Aktienportfolio gegenüber dem USD und/oder einer begrenzten Zahl von Hartwährungen in Wirklichkeit »Pseudo-Hedging« darstellt, weil die tatsächlichen Wechselkursrisiken im Portfolio ja eben gerade nicht abgesichert werden. Stattdessen wird in Wirklichkeit eine separate Wechselkursspekulation vorgenommen. Aus dem konsolidierten Rendite- oder Risikoeffekt auf das Anlegerportfolio – gemessen in ihrer funktionalen Währung – kann man aus einem solchen Hedge ex post eigentlich nur falsche Schlüsse ableiten. Ein zweiter, allgemeinerer Denkfehler besteht darin, dass diese Anleger unsystematische, zufällige historische Unterschiede zwischen den globalen Aktienmarktrenditen in unterschiedlichen Währungen in die Zukunft extrapolieren. Das ist ebenso irrig wie zu glauben, man könne aus der historischen Über- oder Unterrendite einer einzelnen Aktie hinreichend zuverlässig auf diese Größe in der Zukunft schließen. Dass in kurz- und mittelfristigen Zeiträumen auch langfristige Auf- und Abwertungstrends nicht einmal historisch eine klare Basis für Hedging-Nutzen erkennen lassen, deuten die beiden unteren Zeilen in der Tabelle auf der nächsten Seite an.

In der wissenschaftlichen Literatur besteht weitgehend Konsens, dass Wechselkurssicherung in einem global diversifizierten Aktienportfolio keinen systematischen, also hinreichend zuverlässigen, Vorteil erzeugt (siehe exemplarisch einige Aufsätze im Kasten am Ende dieses

Nominale Rendite des MSCI World Standard Index in fünf Hauptwährungen von 1975 bis 2017 (43 Jahre)

MSCI World Standard Index	in USD	in EUR (DM)	in GBP	in CHF	in YEN
Nominale Rendite p. a. 1975 bis 2017 (43 Jahre)	10,7%	9,8%	11,6%	8,7%	8,5%
Anteil Kalenderjahre: Wechselkurssicherung vs. USD vorteilhaft [a]	---	51%	53%	49%	44%
Anteil Fünfjahreszeiträume: Wechselkurssicherung vs. USD vorteilhaft [b]	---	56%	33%	78%	56%

Ohne Kosten und Steuern. /// Über den gesamten Betrachtungszeitraum (43 Jahre) hinweg wertete der USD gegenüber dem EUR (DM), dem CHF und dem YEN ab und gegenüber dem GBP auf. /// Das Startdatum 1975 wurde gewählt, weil die hier gezeigten Währungen erst ab etwa 1975 gegenüber dem USD weitgehend frei schwankten. Vor 1971 waren die Währungen fest an den USD gekoppelt (Bretton-Woods-Wechselkurs-System). Von 1972 bis Ende 1974 erlaubten die jeweiligen Zentralbanken ein zunehmend freieres Schwanken (Floating) der Wechselkurse (Übergangsphase zu mehr oder weniger frei schwankenden Wechselkursen). /// Die realen Renditen in den verschiedenen Währungen würden sich weniger unterscheiden als die hier gezeigten nominalen Renditen. /// [a] Anteil Kalenderjahre, in denen Wechselkurssicherung gegenüber dem USD aus der Sicht eines Anlegers mit der in der jeweiligen Spalte angegebenen funktionalen Währung renditemäßig vorteilhaft gewesen wäre (ohne Berücksichtigung von Kosten und Steuern). /// [b] Anteil nicht überlappender Fünfjahreszeiträume, in denen Wechselkurssicherung gegenüber dem USD aus der Sicht eines Anlegers mit der in der jeweiligen Spalte angegebenen funktionalen Währung renditemäßig vorteilhaft gewesen wäre (ohne Berücksichtigung von Kosten und Steuern). Der Gesamtzeitraum von 43 Jahren wurde pragmatisch in 8 Fünf-Jahres- und einen Drei-Jahres-Zeitraum aufgeteilt. Der Drei-Jahres-Zeitraum war der letzte Teilzeitraum.

Artikels). Das dürfte der Grund sein, warum bei ETFs der Anteil der global diversifizierten Produkte mit Währungsabsicherung sehr gering ist. Bei global diversifizierten Aktien-ETFs, die so genannte Faktorprämien beinhalten (Smart-Beta-ETFs), existieren noch weniger Produkte mit Wechselkurssicherung.

Kommen wir zum Schluss noch zu Aspekt (f), der Frage des Wechselkursrisikos bei Anleihen, soweit sie den »risikofreien« (risikoarmen) Portfolioteil repräsentieren sollen, also den Portfolioteil, der im Gesamtportfolio als »Risikoanker« dient. Für die Zwecke dieses Artikels wird der Risikoanker definiert als Portfolioteil aus Anleihen hoher Bonität (die ersten ca. vier Rating-Stufen von etwa 25) [5] und kurzer bis mittlerer Laufzeit in der funktionalen Währung des Anlegers. Sie repräsentieren im Prinzip die risikoärmsten verfügbaren Anlagen – risikoärmer als alles andere, einschließlich Bankguthaben und Immobilien. [6] So ist die Volatilität solcher Anleihen weit niedriger als die von Aktien. Der MSCI-World-Aktienindex wies von 1970 bis 2017 eine Volatilität der Kalenderjahresrenditen von etwa 20 % auf; deutsche mittelfristige Staatsanleihen jedoch nur ein Viertel davon (rund 5 %) und deutsche Geldmarktanlagen sogar nur ein Zehntel (rund 2 %). Beim (nominalen) maxi-

malen Drawdown zeigten sich ähnliche Verhältnisse (alle Zahlen in Euro). Mit anderen Worten: Anleihen hoher Qualität sind bei den gängigen Risikokennzahlen drastisch weniger risikoreich als Aktien.

Würde man nun Wechselkursrisiko in diese risikoarme Asset-Klasse einführen, z. B. durch das Kaufen kurz- oder mittelfristiger Fremdwährungsanleihen hoher Qualität ohne Währungs-Hedge, würde die relativ hohe Volatilität der Wechselkurse (ca. 11 % für die jährlichen Wechselkursschwankungen bei den gängigen Währungspaaren, deutlich mehr bei Schwellenländerwährungen) den grundsätzlichen Niedrig-Risiko-Charakter dieser Asset-Klasse regelrecht »überschwemmen« und zerstören. Damit würde die Asset-Klasse die Kernfunktion verlieren, für die wir sie schätzen, nämlich die des Sicherheitsankers in einem Portfolio, das aus einem risikobehafteten und einem »risikofreien« Teil besteht.

Deswegen gilt es, bei Anleihen höherer Qualität Wechselkursrisiko relativ zur funktionalen Währung zu vermeiden. Soweit Fremdwährungsanleihen in einem solchen Portfolioteil enthalten sind, sollte ihr Wechselkursrisiko abgesichert werden. Erfreulicherweise ist Währungs-Hed-

ging bei Anleihenfonds bzw. Anleihen-ETFs viel leichter möglich und globale Streuung weniger wichtig als bei Aktien. Die ETF-Produktlandschaft ist hier recht vielfältig.

Anleihen niedriger Qualität wie Mittelstands-, Schwellenländer- oder generell Anleihen mit einer Restlaufzeit von über ca. fünf Jahren taugen ohnehin nicht für die Risikoankerfunktion. Diese Anleihen muss man dem risikobehafteten Portfolioteil zuordnen. Ob bei ihnen Währungs-Hedging nach Kosten vorteilhaft ist, dürfte eine Einzelfallentscheidung sein.

Abschließend sei erwähnt, dass ein Privatanleger einen beträchtlichen, aber vielfach übersehenen Vorteil hat, wenn seine Heimatwährung aufwertet: Die Kaufkraft des Anlegerhaushaltes für importierte Güter und Auslandsreisen steigt, d. h., die Lebenshaltungskosten des Haushaltes sinken unter sonst gleichen Umständen. Die Größenordnung dieses Effekts wird im Einzelfall schwer zu quantifizieren sein. Sicher ist hingegen, dass er den nachteiligen Renditeeffekt einer solchen Aufwertung der Heimatwährung in einem globalen Aktienportfolio bei Haushalten mit geringem bis mittlerem Einkommen und Vermögen zum Teil und in manchen Fällen sogar zu einem beachtlichen Ausmaß ausgleicht. Diesen Vorteil kann man als »natürlicher Hedge« bezeichnen. Wo er besteht, sollte er bei der persönlichen Abwägung von Hedging berücksichtigt werden.

Fazit: Nicht abgesichertes Währungsrisiko im global diversifizierten Aktienportfolioteil stellt für die große Mehrzahl aller Privatanleger kein wirkliches Problem dar. Trotzdem behaupten oder implizieren Vermögensberater und an Anleger gerichtete Publikationen der Finanzbranche vielfach das Gegenteil. Währungsgesicherte globale Aktien-ETFs sind aus der Sicht eines rationalen, passiven Anlegers angesichts ihrer höheren Kosten in der Regel abzulehnen. Die Berichtswährung eines Fonds hat nichts mit echtem Wechselkursrisiko zu tun. Das Hedging des USD-Wechselkurses oder der Einzelwährungen, denen die im Index enthaltenen Unternehmen »zugeordnet« sind, alleine wäre in

einem global diversifizierten Aktienportfolio eine letztlich sinnlose »Absicherung« und stellt streng genommen eine separate Wechselkurspekulation dar. Bei Anleihen, die als Risikoanker im Portfolio dienen, sollte Wechselkursrisiko hingegen strikt vermieden werden, weil sie ihre Risikosenkungsfunktion ansonsten teilweise verlieren. Eine Aufwertung der Heimatwährung eines Anlegers, die nachteilige Renditeeffekte für sein Finanzportfolio hat, führt zu einer Erhöhung seiner Kaufkraft für importierte Güter und auf Reisen ins Ausland (natürlicher Hedge).

Gerd Kommer Invest GmbH | www.gerd-kommer-invest.de

[1] Die Bezeichnungen Wechselkurssicherung, Währungs(ab)sicherung und Währungs- oder Wechselkurs-Hedging (oder einfach nur »Hedging«) werden in diesem Text synonym verwendet.

[2] Die grundsätzliche Frage nach dem Grund für die Auf- oder Abwertung einer Währung gegenüber einer anderen in einem freien Devisenmarkt ohne (nennenswerte) Zentralbankenintervention lässt sich mithilfe der Zinsparitätentheorie beantworten: Währungen von Ländern mit niedrigen Zinsen werden langfristig gegenüber Währungen von Hochzinländern auf, da andernfalls risikolose Arbitragemöglichkeiten über so genannte Carry Trades bestünden. Die Abwertung eliminiert diese Gewinnmöglichkeit. Da zwischen Zinsen und Inflation ein enger Zusammenhang besteht, wirkt dieser Zusammenhang auch im Hinblick auf die Unterschiede zwischen den Inflationsraten zweier Länder recht ähnlich. Generell gilt: Währungen von Ländern mit einer langfristig niedrigeren Inflation als die USA werden gegenüber dem USD tendenziell aufwerten und umgekehrt. Natürlich haben neben dem Inflations- und Zinsniveau eine Vielzahl anderer Faktoren Einfluss auf Wechselkursveränderungen und es wird im konkreten Fall nie abschließend beantwortet werden können, warum eine Währung gegenüber einer anderen Währung in einem spezifischen Maße auf- oder abgewertet hat.

[3] Gemäß Wikipedia existierten im Juli 2017 weltweit 180 Währungen.

[4] Die Formel hierfür lautet $(n \times (n - 1)) \div 2$.

[5] Die Bonitätsunterschiede zwischen zwei Rating-Stufen am oberen, guten Ende der Skala sind sehr klein, am unteren Ende der Skala hingegen groß (weit).

[6] Bankguthaben innerhalb der staatlichen Einlagensicherung fallen ebenfalls in die risikoarme (»risikofreie«) Anlagekategorie, wenn der staatliche Garantiegeber ein entsprechend hohes (gutes) Rating hat.

[7] Wo »niedrige Qualität« beginnt, darüber kann man sich streiten. Als Faustregel könnte man sagen, ab einem Rating von BBB- bzw. Baa3.

Ausgewählte Literatur zur Wechselkurssicherung in international diversifizierten Wertpapierportfolios:

Chang, Kelly (2009): »Currency Hedging: A Free Lunch?« (April 2009). Internet-Fundstelle: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1384584.

Dimson, Elroy / Paul Marsh / Mike Staunton (2006): »ABN AMRO Global Investment Returns Yearbook 2006;« ABN AMRO; Amsterdam 2006.

Jan Annaert, Jan et al. (2016): »Foreign Exchange Markets and Currency Speculation: Historical Perspectives;« In: »Financial Market History – Reflections on the past for investors today;« CFA Institute Research Foundation; Edited by David Chambers and Elroy Dimson; Dec. 2016.

Peterson, Karin et al. (2014): »To hedge or not to hedge? Evaluating currency exposure in global equity portfolios;« Vanguard Research; Sept. 2014; Internet-Fundstelle: <https://personal.vanguard.com/pdf/ISGCMC.pdf>.

Phillips, Mary (2015): »Currency Hedging;« Dimensional Fund Advisors; Strategy in Practice; May 2015. Unveröffentlichtes Manuskript.

Wertpapiergebundene Versorgungszusage – nicht nur für Gesellschafter-Geschäftsführer

Von Lothar Eller

Die Situation der Gesellschafter-Geschäftsführer ist nicht neu: In der Regel können sie in ihrem Berufsleben keine oder nur geringe Anwartschaften in der gesetzlichen Rentenversicherung erarbeiten. Hier besteht Handlungsbedarf, dieser Personenkreis muss also eigenverantwortlich agieren – und die betriebliche Altersversorgung in Form einer unmittelbaren Versorgungszusage hat sich als probates Mittel erwiesen. Ausschlaggebend dafür sind neben der Flexibilität natürlich die attraktiven steuerlichen Gestaltungsmöglichkeiten. Diese verkehren sich nun aber, denn seit dem Absinken des handelsbilanziellen Rechnungszinssatzes müssen die Rückstellungen zum Ausgleich erhöht werden.



Lothar Eller,
Eller Consulting GmbH
www.ellerconsulting.de

Diese Zusagen können also unter dem Strich zu bilanziellen Belastungen führen – und machen nicht selten Restrukturierungsmaßnahmen notwendig. Der Grund: Die Versorgungszusagen wurden oft genug explizit auf die Steuerersparnis ausgerichtet, kurzfristig gestaltet und nicht in eine vorausschauende Finanzierungsplanung eingebettet. Mit der wertpapiergebundenen Versorgungszusage stellen wir Ihnen daher nicht nur eine Alternative für die Neueinrichtung von Versorgungszusagen vor, sondern auch eine gangbare Lösung bei Restrukturierungsbedarf.

Die wesentlichen Eigenschaften der unmittelbaren Versorgungszusage

Im Gegensatz zur privaten Altersvorsorge erfolgt der steuerliche Zufluss erst in der Auszahlungsphase – und das in allen fünf Durchführungswegen. Allerdings sind die Direktversicherung, Pensionskasse oder der Pensionsfonds in Bezug auf die Lohnsteuerfreiheit limitiert, was sie wegen des hohen Versorgungsbedarfs für die Gesell-

ANZEIGE



MOHS10
FLAWLESS INVESTMENTS



DIAMANTEN

MOBILES KAPITAL IN SEINER SCHÖNSTEN FORM

SIE INTERESSIEREN SICH FÜR DEN ERWERB
VON INVESTMENT-DIAMANTEN ODER WÜNSCHEN
WEITERE INFORMATIONEN?

WENDEN SIE SICH VERTRAUENSVOLL AN UNS:

MOHS10 - IHRE EXPERTEN IM BEREICH INVESTMENT-DIAMANTEN

TEL. 0800 - 587 367 346 (kostenlose Servicehotline)

kontakt@mohs10.de | www.mohs10.de

Buchvorstellung:

Die Revolution der Geldanlage

Von Gottfried Heller

Wie Sie mit einfachen Methoden erfolgreich investieren

Geld bringt keine Zinsen mehr – wie also können Sie als Privatanleger Ihre Ersparnisse besser anlegen?

Gottfried Heller, langjähriger Partner der Börsenlegende André Kostolany, ist seit 50 Jahren in der Vermögensverwaltung erfolgreich tätig. Er deckt auf, wie Sie ohne viel Aufwand und kostengünstig Aktien in Ihre Anlagestrategie einbauen können.

Denn die »Revolution der Geldanlage« mit Indexfonds im Mittelpunkt bietet Ihnen ungeahnte Möglichkeiten, Ihr Geld risikoarm und gleichzeitig ertragsstark anzulegen. Noch machen Anleger zu wenig Gebrauch von Indexfonds und deren Vorteilen. Das liegt vor allem daran, dass Banken und Finanzdienstleister sie selten empfehlen, weil sie zu wenig daran verdienen.

Gottfried Heller zeigt, in leicht verständlicher Sprache, mit welcher einfachen Methoden jeder seine Vermögensbildung und Altersvorsorge ganz unkompliziert in die Tat umsetzen kann. Das gilt sowohl für großes als auch für kleines Geld – für bestehende Portfolios als auch für Sparprogramme.

Gottfried
Heller



DIE
DER **REVOLUTION
GELDLANLAGE**

Wie Sie mit
einfachen Methoden
erfolgreich investieren

FBV

*Gottfried Heller
»Die Revolution der
Geldanlage«*

*Hardcover, 272 Seiten
Erschienen: Februar 2018
ISBN: 978-3-95972-078-6
FinanzBuch Verlag
www.m-vg.de*

schafter-Geschäftsführung höchstens als Ergänzung sinnvoll macht. Im Gegensatz dazu können unmittelbare Versorgungszusage und Unterstützungskasse eindeutig punkten, solange die Rückdeckung keine entscheidende Rolle spielt: Die Unterstützungskasse ist häufig an eine Versicherungslösung gebunden, was sie wiederum meist für die Gesellschafter-Geschäftsführer-Versorgung disqualifiziert. Soweit der Hintergrund – die unmittelbare Versorgungszusage eröffnet den Unternehmen also nicht nur Gestaltungsfreiheit für die Zusage an sich, sondern auch in puncto Finanzierung.

Die Gestaltung der Zusage wiederum ist entscheidend dafür, welche Probleme in der Perspektive für das Unternehmen erwachsen können. Nicht ohne Grund basiert die wertpapiergebundene Versorgungszusage auf einer beitragsorientierten Lösung, deren Versorgungsleistungen von der Entwicklung der erworbenen Wertpapiere während der Vertragslaufzeit abhängen. Zusätzlich wird eine aus den Versorgungsbeiträgen ermittelte Garantieleistung vereinbart. Das heißt unter dem Strich, dass im Leistungsfall das Maximum aus Garantien und Wertpapierdepot ausgezahlt wird. Für das Unternehmen reduziert sich das Finanzierungs- oder Zinsrisiko demzufolge auf die Gewährung der Garantieleistung.

Erfassung in der Handelsbilanz

Im § 253 Abs. 1 Satz 3 HGB ist eine Ausnahme von der Bewertung unmittelbarer Versorgungszusagen mit ihrem Erfüllungsbetrag geregelt. Demnach sind Rückstellungen hierfür zum beizulegenden Zeitwert der Wertpapiere anzusetzen, wenn die Höhe der Altersversorgungsverpflichtungen sich danach bestimmt und dieser Zeitwert den Erfüllungsbetrag der Garantieleistung übersteigt. Sollte der Zeitwert der Wertpapiere jedoch unterhalb des Erfüllungsbetrages der Garantieleistung liegen, muss diese nach § 253 Abs. 2 HGB passiviert werden.

Befinden sich die Wertpapiere im Bestand des Unternehmens und sind diese als saldierungsfähiges Vermögen im Sinne des § 246 Abs. 2 Satz 2 HGB einzustufen, erfolgt eine Saldierung von Rückstellung und Vermögenswert. Zur Erklärung: Sind die Vermögenswerte dem Zugriff aller übrigen Gläubiger entzogen und dienen ausschließlich der Erfüllung von Schulden aus den Altersversorgungsverpflichtungen, dann gelten sie als saldierungsfähige Vermögensgegenstände. >>

Daraus folgt, dass die wertpapiergebundene Versorgungszusage in der Handelsbilanz ohne Ausweis zu erfassen ist, wenn die Rückdeckung vollständig und saldierungsfähig organisiert wird und deren beizulegender Zeitwert nicht unterhalb des Erfüllungsbetrages der Garantieleistung liegt.

Erfassung in der Steuerbilanz

Hier ist das BMF-Schreiben vom 17.12.2002 verbindlich: Gilt für den Versorgungsberechtigten ein Rechtsanspruch auf einmalige oder laufende Pensionsleistungen nach § 6a Abs. 1 Nr. 1 EStG, dann kann eine Pensionsrückstellung gebildet werden. Allerdings können am Bilanzstichtag ungewisse Erhöhungen oder Verminderungen der Versorgungsleistungen erst dann berücksichtigt werden, wenn sie tatsächlich eingetreten sind (§ 6a Abs. 3 Satz 2 Nr. 1 Satz 4 EStG). Daraus folgt, dass eine Pensionsrückstellung für die wertpapiergebundene Versorgungszusage auf Grundlage der Garantieleistung zu bilden ist.

Auf der Aktivseite sind die Wertpapiere nach den Grundsätzen des § 6 Abs. 1 Nr. 1 und Nr. 2 EStG zu erfassen. Eine Saldierung der Vermögenswerte scheidet auch beim Vorliegen der Voraussetzungen des § 246 Abs. 2 Satz 2 HGB wegen des Saldierungsverbotes des § 5 Abs. 1a Satz 1 EStG aus.

Insolvenzicherung

Die Insolvenzversicherung durch den PSV a.G. greift nicht bei der Versorgung beherrschender Gesellschafter-Geschäftsführer, daher sind privatrechtliche Instrumente erforderlich. In der Praxis handelt es sich jedoch um eine relativ geringe Anzahl von Versorgungszusagen, sodass sich eine Verpfändung der für die Finanzierung vorgesehenen Vermögenswerte an die Gesellschafter-Geschäftsführer als ge-

eignete Lösung anbietet. Das heißt aber auch, dass der Insolvenzschutz auf die Werthaltigkeit der verpfändeten Vermögenswerte begrenzt ist.

Die kongruente Rückdeckung des Verpflichtungsumfangs mit Vermögenswerten führt dazu, dass bei einer wertpapiergebundenen Versorgungszusage eine vollständige Abdeckung durch die Verpfändung erreicht wird. Naturgemäß sind sowohl für die Versorgungszusage an sich als auch die Verpfändung die Zustimmung der Gesellschafter und deren Anzeige beim Pfandhalter notwendig. Sollte es zur Insolvenz des Unternehmens kommen, können die verpfändeten Vermögenswerte nicht zur Masse hinzugezogen werden. Ein Insolvenzverwalter wäre dann dazu berechtigt, während der Anwartschaftsphase Festsetzungs- und Verwertungskosten von insgesamt 9 Prozent des gesamten Pfandgutes zu erheben. Mit Eintritt der Pfandreife während einer Insolvenz fließen die Vermögenswerte in der Regel dem Versorgungsberechtigten zu, der dann wiederum die Versteuerung zu tragen hat.

Fazit – wertpapiergebundene Versorgungszusage

Diese Variante einer unmittelbaren Versorgungszusage weist die grundsätzlichen Vorteile des Versorgungsinstrumentes bei gleichzeitiger Reduzierung der Zinsabhängigkeit für die handelsbilanzielle Erfassung auf. Es werden nämlich die wegen des gesunkenen Rechnungszinssatzes höheren handelsbilanziellen Pensionsrückstellungen von klassischen Versorgungszusagen effektiv vermieden. Unter dem Strich empfiehlt sich die wertpapiergebundene Versorgungszusage als attraktive Alternative für die Altersvorsorge von Gesellschafter-Geschäftsführern – das auch zur Restrukturierung bestehender Versorgungsleistungen: Hier sind jedoch steuerliche Anforderungen zu beachten und einzuhalten. □



**SOS KINDERDÖRFER
WELTWEIT**
HERMANN-GMEINER-STIFTUNG

Hermann-Gmeiner-Stiftung
Ridlerstr. 55 | 80339 München
Telefon 089/179 14-218
E-Mail: hgs@sos-kd.org

www.hermann-gmeiner-stiftung.de



Wenn ein Biber tierisch belastet

Von Jürgen E. Leske

Das muss ein schönes Grundstück sein: Eine kleine Villa zum Wohnen, 1500 m² Garten drum rum, ein Teich dazu. All das an der Grenze zu einem Naturschutzgebiet. In der Nähe eines Flusses, der den leicht vermoosten Teich speist. In diese Idylle sind sie eingebrochen, die Biber. Bis zur Terrasse sind sie vorgedrungen und haben dort und im Garten Schäden angerichtet. Die Bewohner mussten eine Biber Sperre errichten, und die Reparaturen kosteten dann knapp 4000 Euro.

Da kommt man schon ins Grübeln, wenn man am Jahresende über der Steuererklärung brütet. Man blättert im Steuerratgeber und findet ein Stichwort: Außergewöhnliche Belastung. »Das ist es doch! Wir sind außergewöhnlich belastet durch die Biber.« Und so macht das Ehepaar, das an diesem Weiher wohnt, die 4000 Euro, die es zur Biberabwehr aufgewendet hat, gegenüber dem Finanzamt als außergewöhnliche Belastung geltend. Als das Finanzamt ablehnt, argumentiert man entlang den Einkommensteu-

errichtlinien: Außergewöhnlich sei die Belastung, weil nur wenige Steuerzahler von solchen Schäden betroffen seien und die Schadensbeseitigung an existenziell notwendigen Gegenständen vorgenommen werden musste (so steht's in den Richtlinien), nämlich an ihrem Haus. Diese Aufwendungen seien auch zwangsläufig gewesen, denn man hätte sich ihnen nicht entziehen können. Dies überzeugte das Finanzamt nicht, also zog man vor das Finanzgericht.

Alles schön und gut, sagte dazu das Finanzgericht. Es sah in den Schäden, die die Biber verursacht haben, keine wirklich existenzielle Bedeutung für Grundstückseigentümer. Die Schäden seien zwar außergewöhnlich. Das Wohnen sei aber nicht beeinträchtigt, sondern nur der Garten. Die Biberschäden führten weder zur Unbewohnbarkeit des Hauses, noch verursachten sie konkrete Gesundheitsgefährdungen. Steuerlich liegt in den Aufwendungen zur Beseitigung der Biberschäden im Garten keine außergewöhnliche Belastung vor.

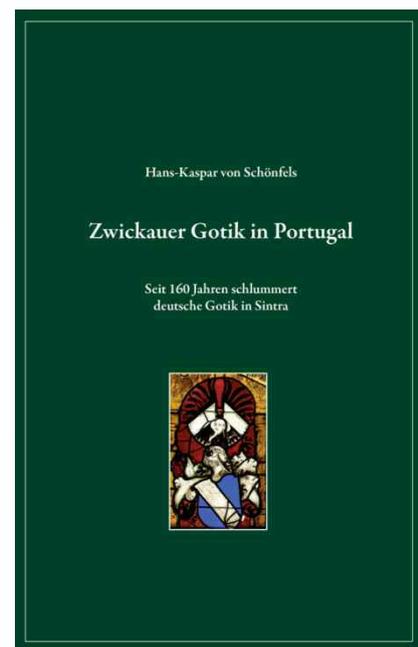
Aber halt: Das Urteil ist noch nicht rechtskräftig. Das Ehepaar will in Revision gehen. [Finanzgericht Köln, Urteil vom 1.12.2017, Az. 3 K 625/17] Von Jürgen E. Leske

Neuerscheinung:

Zwickauer Gotik in Portugal

Ein Kunst- und Kulturkrimi. Vor 35 Jahren begann der Autor Hans-Kaspar von Schönfels mit seiner intensiven Suche nach den Zwickauer Glasfenstern der Marienkirche. Zehn Jahre lang sammelte er Hinweise, besuchte in Paris alle infrage kommenden Kirchen, zu denen Dorothea de Talleyrand-Périgord engen Kontakt hatte. Selbst ihren Landsitz Rochecotte und den Besitz Talleyrands an der Loire nahm er in Augenschein. Auch fragte er seine kunstorientierten Freunde und frankophilen Bekannten. Und er wandte sich an die Kirchen- und Glasfensterkenner. Aber alle Mühen ergaben zunächst kein Ergebnis. Erst Mitte 2016 brachte der Zufall den Stein wieder ins Rollen. In Sintra wurde er fündig.

Preis: 12.80 Euro | 104 Seiten | Verlag: Kastner
ISBN-13: 978-3945296592 | www.kastner.de
Auch auf Amazon erhältlich: www.amazon.de





Vermögen verlangt persönliches Engagement.

Es muss erhalten und nachhaltig gemehrt werden, ohne den Inhaber dabei zu übersehen.

Seit 15 Jahren durchsuchen wir für Sie den deutschsprachigen Raum nach den verantwortungsvollen Könnern der Branche.

»Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2018«.

Preis: 39,80 Euro, Handelsblatt-Abonnenten zahlen 29,80 Euro,

inklusive Mehrwertsteuer und Porto innerhalb Deutschlands; Auslandsporto wird extra berechnet.

Bestellungen per E-Mail: bestellung@elitereport.de

www.elitereport.de

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon: +49 (0) 89 / 470 36 48, redaktion@elitebrief.de

Chefredakteur: Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Steuern und Recht:** 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 Sorg-

falt bemühen, 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 Haftungsobliegenheiten.

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 dieses Newsletters im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist gestattet.

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.