

Vermögensverwaltung

Gipfeltreffen mit Ausblick

*Notenbanken dominieren auch
2015 das Geschehen*

Zu Beginn des Kapitalmarktjahres erörtern vier der ausgezeichneten Vermögensverwalter des Elite Report 2015 in einem Gespräch die Chancen und Risiken des anbrechenden Börsenjahres. An dem Meinungsaustausch beteiligen sich Dr. Marcel V. Lähn, Head of Private Banking und Chief Investment Officer der BHF-BANK AG, Marco Herrmann, Geschäftsführer der FIDUKA-Depotverwaltung GmbH, Oliver Postler, Chief Investment Officer Private Banking & Wealth Management der HypoVereinsbank, sowie Christian Fegg, Vorstand der Schoellerbank Invest AG. So sehr sich Größe und Ausrichtung der befragten Verwaltungsadressen unterscheiden, sie alle blicken auf die gleichen Faktoren. Und dennoch: vier Vermögensverwalter – eine Meinung? Von wegen. Das Gespräch führte Christian Hammes.

Elitebrief: Wir können auf eine beachtlich stabile Vergangenheit zurückblicken: Seit die Notenbanken die Märkte mit Liquidität schwemmen, wurden für Aktien kontinuierlich höhere Bewertungen gezahlt. Für Anleihen akzeptieren die Anleger deutlich niedrigere Renditen, und im Ergebnis haben beide Kernmärkte uns zudem von echten Schwankungen nahezu entwöhnt. Das dagegenstehende Wachstum ist aber normal. Werden die Notenbanken auch 2015 so glaubwürdig für augenscheinliche Sicherheit und Ruhe sorgen können?

Dr. Marcel V. Lähn (BHF-BANK AG): Wie uns bereits die ersten Wochen des noch jungen Jahres verdeutlicht haben, ist es mit der Ruhe an den Kapitalmärkten vorbei. 2015 wird deutlich volatil als es insbesondere das 2. Halbjahr 2014 war. In Folge der ab Sommer/Herbst 2015 erwarteten sukzessiven Straffung der US-amerikanischen Geldpolitik rechnen wir mit phasenweise signifikant erhöhten Schwankungen an den Finanzmärkten. In Europa ist die EZB mit der Herausforderung konfrontiert, die geschürten Erwartungen an weitere Lockerungen zu erfüllen und einen avisierten Ankauf von Staatsanleihen mit dem Verbot der Staatsfinanzierung zu vereinbaren. Darüber hinaus dürfte die in den letzten Monaten des Jahres 2014 gesehene USD-Stärke und Ölpreisschwä-



Christian Hammes
Elite Report Redaktion

Eine Bildungsfrage

Ein wiederum gutes Kapitalmarktjahr liegt hinter uns. Waren Sie zufrieden?

Bei grober Betrachtung des Vermögensverwaltermarkts sind zwei Schulen zu unterscheiden: In der einen werden Anlagen wie zu alten Zeiten gekauft und im hier und jetzt für gut und geeignet befunden – weil die meisten anderen Marktteilnehmer der gleichen Meinung sind. Wie die Zukunft aussehen könnte ist zweitrangig. Hausmannskost. In der anderen, sicherlich moderneren Schule werden Risiken bewusst genommen. Allerdings nur in einem begrenzten Zeitfenster, dessen Ende über bestimmte Erwartungsszenarien definiert sind. Sicher ist nur, dass nichts bleibt wie es ist. Und warum sich ein Markt verändern kann, ist fester Bestandteil eines Risikomanagements. Diese Schule ist deutlich arbeitsintensiver und wissenschaftlicher ausgelegt. Sie verlangt eine höhere Bereitschaft zu globaler Bildung.

Beide Schulen konnten in den vergangenen Jahren kaum unterscheidbar auskömmlich Performance erzielen. Doch sollten in 2015 Risikobemessung und der Zeitwert des Geldes wieder zunehmen, wird die neue Schule sich durchsetzen. Wir beobachten für Sie sehr aufmerksam, aus welcher Himmelsrichtung sich die Großwetterlage verändern kann – und wo sich im neuen Jahr zufriedenstellende Resultate einstellen.

**VERMÖGENSVERWALTUNG
FAMILY OFFICE
RECHT UND STEUERN
FINANZPLANUNG**

Weitere Themen in dieser Ausgabe:

- Seite 6* So managen Mittelständler jetzt ihre Liquidität
Von Gerd Häcker
- Seite 9* Erbbaurecht: Horizontal, vertikal und über der Grenze
Von Jürgen E. Leske
- Seite 10* Selbstanzeige – seit Januar 2015 noch teurer
Von Jürgen E. Leske
- Seite 12* Die Zukunft der Finanzplanung
Ein Interview mit Professor Dr. Rolf Tilmes
- Seite 14* Buchvorstellung: Asset Protection ist ein Maßanzug,
keine Massenware



Dr. Marcel V. Lähn, Head of Private Banking und Chief Investment Officer der BHF-BANK AG:
 »Für eine gute Wertentwicklung wird auch 2015 eine mutige, gleichzeitig aber auch risikobewusste und damit sehr flexible Portfoliosteuerung erforderlich sein.«
www.bhf-bank.com



Marco Herrmann, Geschäftsführer der FIDUKA-Depotverwaltung GmbH:
 »Wir beobachten derzeit intensiv den Währungsmarkt, aber bislang können nur wenige Währungen mit ihren Fundamentaldaten überzeugen.«
www.fiduka.de



Oliver Postler, Chief Investment Officer Private Banking & Wealth Management der HypoVereinsbank:
 »Das größte Risiko ist, keine Risiken zu nehmen«
www.hypovereinsbank.de/private-banking



Christian Fegg, Chefanalyst der Schoellerbank:
 »Aktien: Die USA sollten aufgrund einer schon recht ehrgeizigen Bewertung tendenziell unterdurchschnittlich performen.«
www.schoellerbank.at

che zeitversetzt deutliche Auswirkungen auf die Profitabilität von Unternehmen, aber auch auf die Ausrichtung der Geldpolitik relevanter Notenbanken haben. Die Phase historisch niedriger Volatilität dürfte damit erst einmal der Vergangenheit angehören und von einer Phase sprunghaft steigender Schwankung abgelöst werden.

Marco Herrmann (FIDUKA-Depotverwaltung GmbH): Aber die Liquiditätsflut der Notenbanken wird auch im laufenden Jahr eine wichtige Stütze der Finanzmärkte bleiben. Die Schwankungsanfälligkeit der Märkte dürfte sicherlich zunehmen, da das erreichte Bewertungsniveau – insbesondere bei Anleihen, aber auch Aktien sind nicht mehr unterbewertet – wenig Spielraum zum Auffangen von Enttäuschungen bietet. Hinzu kommt ein Auseinanderdriften der internationalen Geldpolitik. Die amerikanische Notenbank Fed wird zum ersten Mal seit über acht Jahren wieder die Zinsen anheben – dies allerdings eher behutsam. Ganz anders läuft es in Japan, wo die Notenbank in bisher ungesehenem Maße das Land förmlich mit Geld überschwemmt. »All in« heißt es auch in Europa. EZB-Chef Mario Draghi räumt dem Kampf gegen Deflationsgefahren die oberste Priorität ein. Alle diese Maßnahmen alleine werden aber ohne echte politische Reformfortschritte kein nachhaltiges Wachstum herbeiführen.

Oliver Postler (HypoVereinsbank): Die Notenbanken haben in den letzten Jahren enorm zu einer Stabilisierung und Aufwärtsbewegung an den Kapitalmärkten beigetragen. Sie dürften nach meiner Auffassung auch im

laufenden Jahr die wesentlichen Treiber für die Entwicklung bleiben. Global bleibt die Liquiditätsversorgung überreichlich, auch wenn andere Notenbanken als 2014 die expansiven Akzente setzen. Wenn die prognostizierte selbsttragende Erholung in den USA sich verfestigt, wovon wir ausgehen, dürfte die US-Notenbank Fed nach Jahren ultraexpansiver Geldpolitik zur Jahresmitte ihre erste Zinserhöhung beschließen, der dann weitere Trippelschritte folgen sollten. Die Europäische Zentralbank EZB, die japanische Notenbank (Bank of Japan) sowie die chinesische (People's Bank of China) werden dagegen ihren expansiven Kurs akzentuieren. Dabei hat die EZB bereits am 22. Januar ein umfangreiches, mutiges Wertpapierkaufprogramm von 60 Mrd. Euro monatlich beschlossen. Eine erste Leitzinserhöhung in Europa ist nicht vor Ende 2016 zu erwarten. In der Summe gilt: weiter extrem hohe Liquidität und positive Aussichten für Aktien.

Christian Fegg (Schoellerbank Invest AG): Die Ausgangslage ist recht unterschiedlich. Die EZB sieht sich mit einer Massenarbeitslosigkeit in vielen großen Euro-Zonen-Ländern konfrontiert. Sie dürfte auf derzeit noch nicht absehbare Zeit versuchen, die Realzinsen im negativen Bereich zu halten. Die US-Notenbank könnte die Geldpolitik dagegen längst normalisieren. Dagegen steht allerdings, dass der US-Dollar dann wohl zu kräftig aufwerten würde. Und die japanische Notenbank dürfte ihre Bilanz noch wesentlich stärker als die EZB aufblähen. Das ist ein Experiment mit ungewissem Ausgang, insbesondere was den Außenwert des japanischen Yen betrifft. >>

Elitebrief: Welche Chancen bieten sich aus Ihrer Sicht in den gängigen Märkten für 2015?

Oliver Postler: Wir erwarten ein moderat beschleunigtes globales Wachstum von 3 ¾%. Das sollte tendenziell ein besseres Umfeld für Aktien als für Anleihen bieten. Aktien bleiben daher Übergewichtet. Dabei sollte sich regional die US-Wirtschaft weiter robust entwickeln. Diese Erwartungshaltung haben US-Aktien aber bereits eingepreist. Daher gehen wir zwar von steigenden Kursen in Übersee aus, aber nicht von einer Fortsetzung der deutlichen Outperformance. Europa hingegen bleibt geprägt von wenig Dynamik. Der Konsum stützt, die Investitionen sind und bleiben vorerst schwach. Aus zyklischer Sicht besteht durchaus Aufholpotenzial. Der japanische Aktienmarkt sollte ebenso von den Stimuli der Notenbank profitieren. Schwellenländer sehen wir ambivalent: während rohstoffexportierende Länder eher zu meiden sind, könnten sich durchaus Chancen in rohstoffimportierenden Staaten bieten. Auch China könnte von einer wieder leicht expansiveren Notenbankpolitik profitieren. Anleihen erachten wir aus Chance-Risiko-Sicht als grundsätzlich weniger attraktiv und bleiben entsprechend untergewichtet. In Europa sollte die Tendenz zur milden Deflation die Renditen guter Bonitäten niedrig halten. Renditeschwankungen könnten somit als Chance zum Einstieg genutzt werden. Selektive Chancen sehen wir auch weiterhin in Schwellenländeranleihen, welche in lokaler Währung emittiert sind. Dollarstärke gepaart mit Euro- und Yen-Schwäche sollte auch das Jahr 2015 bei Währungen prägen. Allerdings sollten die Ausschläge moderater ausfallen als noch 2014.

Marco Herrmann: Engagements am Aktienmarkt sind wesentlich aussichtsreicher als Anlagen in Anleihen. Aktien sind nicht nur auf relativer Basis zu anderen Anlageklassen einen Kauf wert. Die aktuelle Bewertung ist noch nicht übertrieben hoch und viele Unternehmen zahlen attraktive Dividenden. Auf Jahressicht halten wir Erträge von 8-12 Prozent (inkl. Dividenden) für möglich. Insbesondere europäische Aktien haben aufgrund des sehr expansiven Kurses der Europäischen Zentralbank und fehlender Anlagealternativen das Potenzial, sich in 2015 überdurchschnittlich zu entwickeln. Der feste US-Dollar verbessert die Exportchancen und bringt im Gegensatz zum Vorjahr jetzt Rückenwind bei den Umsätzen. Der Anlagefokus sollte weiterhin auf Unter-

nehmen liegen, die wenig konjunkturabhängig und idealerweise global aufgestellt sind, da diese besonders von der Abschwächung des Euro profitieren. Wegen der Stärke des US-Dollar sind in den USA dagegen inlandsorientierte Aktien aussichtsreicher als die international agierenden Konzerne. Die Gruppe der Schwellenländer ist derzeit absolut am günstigsten bewertet. Dennoch ist ein selektives Vorgehen hier weiterhin zwingend geboten. Der fallende Ölpreis wirkt in den rohstoffimportierenden Ländern (z.B. China, Indien etc.) wie eine Steuersenkung. Ländern wie Russland und Saudi Arabien bricht dagegen das Geschäftsmodell weg.

Christian Fegg: Am Aktienmarkt schätzen wir besonders Asien attraktiv ein. Die Bewertungen sind dort vergleichsweise günstig. Hier sehen wir wesentliche Wachstumsbeiträge für ein Aktienportfolio. Dagegen sind Qualitätsaktien des Schlages beispielhaft von Nestle, die ordentliche Dividenden bezahlen, jene Kerninvestments, die Stabilität in das Aktienportfolio bringen. Europa dürfte vom Anleihenkaufprogramm der EZB profitieren. Die USA sollten dagegen aufgrund einer schon recht ehrgeizigen Bewertung tendenziell unterdurchschnittlich performen. Im Anleihenbereich steht das Verhältnis von Chance zu Risiko bei langlaufenden Anleihen in keinem vernünftigen Verhältnis zueinander. Die Kursrisiken sind überproportional hoch. Kurze Laufzeiten sollten bevorzugt werden. Ein besonderes Augenmerk ist auf die Qualität der Anleihen zu legen. Kurzlaufende Pfandbriefe sind eine besonders interessante Alternative, weil diese explizit aus den neuen Bail-In Regeln ausgeschlossen sind. Auch erstklassige Floater sind interessant. Den High Yield Bereich, der zu einem Low Yield Sektor avanciert ist, sollte man meiden. Selektive Beimischungen von Fremdwährungen sind ebenso wie inflationsgeschützte Anleihen interessant.

Dr. Marcel V. Lahn: Angesichts der niedrigen laufenden Verzinsung sind Investments in Rentenmärkte unattraktiv, da schon geringe Renditeanstiege zu einer negativen Performance führen. Trotz der fast sechsjährigen Aufschwungbewegung sind die Aktienmärkte sowohl im Hinblick eines historischen Bewertungsvergleichs als auch gemessen an der zu erwartenden Dividendenrendite attraktiv. Insbesondere die europäischen Märkte dürften angesichts der ausgeprägten EUR- und Ölpreisschwäche, aber auch vor dem Hintergrund einer erwar-

tungsgemäß weiterhin sehr akkommodierenden Geldpolitik gut unterstützt sein. Zusätzlich zählen wir China erneut zu den favorisierten Märkten. An den Rohstoffmärkten erwarten wir in der Breite eine allmähliche Beendigung der teils deutlichen Abverkäufe der vergangenen Quartale.

Elitebrief: Welche Anlagenischen beobachten Sie für Ihre Mandanten besonders genau?

Marco Herrmann: Wir beobachten derzeit intensiv den Währungsmarkt, aber bislang können nur wenige Währungen mit ihren Fundamentaldaten überzeugen. Spannend finden wir auch sogenannte Katastrophenanleihen, die bei kurzen Laufzeiten noch attraktive Renditen bieten. Bei Öl-Aktien warten wir noch auf einen guten Zeitpunkt zum Wiedereinstieg. Dies könnte allerdings doch noch einige Monate dauern.

Christian Fegg: Erstklassige Aktienfonds, die auf Asien setzen, Qualitäts-Unternehmen, deren Anteile zu fairen Preisen zu haben sind, erstklassige Fremdwährungsanleihen, inflationsgeschützte Bonds, Floater und kurzlaufende Pfandbriefe.

Dr. Marcel V. Lähn: Neben Europa und China beobachten wir die Emerging Markets insgesamt sehr genau, setzen auf eine weitere Aufwertung des USD gegenüber dem EUR auch im Jahr 2015 und verfolgen die Entwicklung an den internationalen Ölmärkten. Trotz der drastischen Angebotsausweitung sehen wir hier, vor dem Hintergrund einer grundsätzlich positiv gerichteten Weltkonjunktur, mittelfristig Chancen für eine deutliche Erholung.

Oliver Postler: Meine Kernbotschaft für die Aktienmärkte lautet: nach vermutlich eher holprigen ersten Monaten in 2015 sollte das Jahr ein insgesamt gutes Aktienjahr werden, insbesondere für den deutschen Aktienmarkt. Unser Indexziel für den Euro STOXX 50 lautet 3.400 Punkte, für den DAX lautet unser Indexziel zum Jahresende 11.200 Punkte. Aus strategischer Sicht sollte sich im Verlauf des ersten Halbjahres das zyklische Bild für die Aktienmärkte verbessern. Wir halten es für unwahrscheinlich, dass das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) in 2015 wesentlich über das Bewertungshoch von 2014 hinausgeht. Umfangreiche Staatsanleihe-Käufe der EZB (QE) werden vermutlich die Aktienmarktbeurteilung auf neue

Hochs führen. Die Berichtssaison im ersten Quartal 2015 für die Gewinnentwicklung im letzten Quartal 2014 dürfte die schwächste des Jahres werden. Im weiteren Jahresverlauf sollten sich in Gewinnentwicklung und Ausblick der Unternehmen dann zunehmend die sich verbessernden Konjunkturperspektiven widerspiegeln. Als erste zyklische Profiteure sehen wir den Chemiesektor sowie Industrial Goods & Services. Wir geben daneben den Stable-Growth Sektoren Nahrungsmittel, Gesundheitswesen und Haushaltsgüter eine Übergewichtung.

Elitebrief: Offenkundig ist im aktuellen Marktumfeld das Risikomanagement in besonderer Weise gefordert. Auf welche ökonomischen Ereignisrisiken sind Ihre Mandantenportfolios vorbereitet? Welche Stellgrößen für Portfoliorisiken sind aus Ihrer Sicht in 2015 entscheidend?

Christian Fegg: Die Abwärtsrisiken eines Portfolios zu minimieren ist die Königsdisziplin der Vermögensverwaltung. Wir setzen ausschließlich auf Qualitätswertpapiere und zwar sowohl im Aktien wie im Rentenbereich. Das hat im Ergebnis zu vergleichsweise geringen Schwankungen auch in Zeiten der Finanzkrise oder dem Platzen der Internetblase geführt. In Segmenten, in denen wir besonders hohe Risiken sehen, sprich langlaufenden Anleihen, High-Yield Bonds etc. sind wir nicht vertreten.

Dr. Marcel V. Lähn: Für eine gute Wertentwicklung im Jahr 2015 wird eine mutige, gleichzeitig aber auch risikobewusste und damit sehr flexible Portfoliosteuerung erforderlich sein. Als Eventrisiken erachten wir, neben geopolitischen Risiken, insbesondere die anstehenden Sitzungen relevanter Notenbanken (Fed, BoE, BoJ, EZB), aber auch etwa die Wahlen in Griechenland und im späteren Jahresverlauf in Spanien und Portugal. Sorgen bereitet uns ebenfalls die vom Ölpreisverfall negativ beeinflusste volkswirtschaftliche Entwicklung ölexportierender Länder, wie beispielsweise Russland.

Marco Herrmann: Die bedeutendsten Risiken der nächsten Jahre sind ein Auseinanderbrechen der Eurozone, eine langwierige Rezession und langfristig auch hohe Inflation. Für diese Gefahren sehen wir unsere Portfolios gut gerüstet. Gegen eine Rezession mit disinflationären Tendenzen setzen wir auf defensive Aktien, die sich auch in wachstumsschwachen Phasen gut schlagen und dabei attraktive Dividenden zahlen. Durch Fokussierung auf

substanzstarke Aktien mit breiter internationaler Streuung und Unternehmensanleihen aus Kerneuropa entgehen wir den Gefahren durch ein mögliches Auseinanderbrechen der Eurozone. Gegen die langfristigen Inflationsgefahren schützt die Übergewichtung von Aktien.

Oliver Postler: Die Risiken insbesondere von geopolitischer Seite sind vielfältig: Die Verhandlungen nach den Wahlen in Griechenland könnten die Stimmung belasten. Mit einem »GREXIT« rechnen wir aber nicht. Die Situation in Russland gestaltet sich schwierig. Daneben ist die Ukraine-Krise nach wie vor nicht gelöst. Weitere Brennpunkte sind Konflikte in Nahost, eine mögliche deutliche Abschwächung des Wachstums in China, sowie eine ggf. aggressiver agierende US Notenbank FED mit früheren und stärkeren Zinsanhebungen als vom Markt erwartet. Auch der berühmte schwarze Schwan muss erwähnt werden: Meist sind die Themen, die kein Marktteilnehmer auf der Agenda hat, für größere Ausschläge verantwortlich.

Elitebrief: Was raten Sie besonders konservativen Anlegern und Institutionen?

Dr. Marcel V. Lähn: Die Politik der Notenbanken hat zu historisch geringen Renditen und deutlich gesunkenen Risikoprämien an den Rentenmärkten geführt. Eine attraktive Verzinsung kann nur noch durch das Eingehen erhöhter Bonitäts- und Laufzeitenrisiken erzielt werden. Wir raten besonders konservativen Anlegern, ihre Risikotoleranz nicht strukturell aufgrund unattraktiverer Renditeniveaus zu erhöhen, sondern sich der Risiken auch in diesem Umfeld jederzeit bewusst zu sein. Gleichzeitig sollten Schwankungen an den internationalen Finanzmärkten nicht als permanentes ökonomisches Risiko missverstanden werden, sondern unter Berücksichtigung der kursbeeinflussenden Faktoren fortlaufend analysiert und ggf. auch als Chance interpretiert werden.

Marco Herrmann: Es gibt mehrere Auswege aus dem Zinsdilemma: längere Laufzeiten, geringere Kreditqualitäten, Fremdwährungsanleihen und natürlich eine Aktienbeimischung. Bei der Selektion von Unternehmensanleihen ist aber eine erhöhte Sorgfalt geboten. Nicht immer rechtfertigen die auf den ersten Blick attraktiven Renditen die damit verbundenen überdurchschnittlichen Risiken. Wir bevorzugen mittlere Laufzeiten zwischen fünf und sieben Jahren. Im Fremdwährungssegment fin-

den wir den US-Dollar attraktiv. Die norwegische Krone könnte bald interessant werden.

Oliver Postler: Die Herausforderungen für konservative Anleger bleiben hoch. Zinsen wurden quasi abgeschafft, risikofrei gibt es nicht mehr. Beliebte Anlagen wie das Sparbuch oder Termingelder ermöglichen auch weiterhin keinen realen Werterhalt. Geld allein macht nicht glücklich, insbesondere wenn es auf dem Sparbuch liegt. Auch das Niedrigzinsumfeld bietet Chancen für Anleger. Das größte Risiko ist, keine Risiken zu nehmen. Solide Unternehmensbeteiligungen können eine Chance auf realen Werterhalt sein. Das bedeutet aber auch, die damit verbundenen Schwankungen und Kursrisiken aushalten zu können. Der Fokus liegt auf Qualität, also Global Player mit soliden Bilanzen, starken Marktpositionen, gutem Management und möglichst stabiler und steigender Dividende. Dividende kann gerade im Niedrigzinsumfeld eine Alternative zum Kupon sein. Und: Natürlich sollte man nur Dinge machen, die man auch versteht und sich nicht verleiten lassen, unverhältnismäßige Risiken, die nicht zur persönlichen Lebenssituation passen, einzugehen.

Christian Fegg: Anleger sollten ihre Anleihenportfolios vor Inflation schützen, das kostet derzeit so gut wie nichts. Nur weil im Moment Deflationsorgen vorherrschen, heißt dies nicht, dass Inflationsgefahren nicht mehr existent wären. Wir erwarten derzeit keine nennenswerte Inflation, fühlen uns aber geschützt wohler. Mischen Sie erstklassige Pfandbriefe Ihren Portfolios bei. Diese sind von einem Bail-In ausgenommen. Meiden Sie Anleihen mit langer Laufzeit und besonders hoher Verzinsung. Die Risiken im High Yield Segment sind im Vergleich zu den Chancen derzeit absurd hoch.

Elitebrief: Vielen Dank für Ihre Einschätzungen. □

ANZEIGE



Energie effizienter einkaufen?
Mit E3 kein Problem



www.e3-energie.de

E3 ENERGIEBERATUNG

Vermögensverwaltung

**So managen Mittelständler
jetzt ihre Liquidität**

Von Gerd Häcker, Leiter Fondsmanagement bei der Vermögensverwaltung Huber, Reuss & Kollegen, München

Noch nie in der Geschichte der Bundesrepublik haben Banken Zinsen dafür verlangt, dass Kunden Geld auf ihrem Girokonto halten. Die Commerzbank bitten nun als erste deutsche Großbank Unternehmen mit Strafzinsen für hohe Guthaben zur Kasse; weitere Häuser werden folgen. Wie sich Mittelständler wappnen – und zudem ihr komplettes Geldmanagement auf eine solide Grundlage stellen.

Mit der Einführung von Negativzinsen für Banken im Juni hat die Europäische Zentralbank (EZB) einen Schritt getan, den man bis dahin nicht für möglich hielt. Im Sommer verkündete Notenbankpräsident Mario Draghi, dass Banken für Einlagen, die sie bei der EZB halten, 0,1 Prozent im Jahr zahlen müssten. Schon im September wurde dieser Strafzins auf 0,2 Prozent verdoppelt. Mit dieser monetären Schraube will der Italiener die Konjunktur im Euro-Raum ankurbeln. Hintergedanke: Wenn die Kreditinstitute für ihre Einlagen bei der EZB bluten müssen, werden sie mehr Darlehen ausgeben, um eben dies zu vermeiden – und das wiederum soll die Wirtschaft beleben.

Ob das so funktionieren wird, ist fraglich. Sicher ist jedoch, dass die Banken nicht bereit sind, den Strafzins allein zu tragen. So hat die Commerzbank als erste deutsche Großbank angekündigt, bei großen Firmenkunden mit hohen Guthaben sowie bei Großkonzernen und institutionellen Anlegern Negativzinsen zu verlangen, wie »DIE WELT« jüngst meldete. Betroffen sind Unternehmenskunden, die einen hohen zweistelligen Millionenbetrag auf ihrem Giro- bzw. Tagesgeldkonto liegen haben.

Auch Mittelständler trifft's

Zwar beteuert man bei der teilverstaatlichten Bank, dass Mittelständler davon ausgenommen sind – doch wie lange noch? Zum einen gibt es etliche Kreditinstitute wie die genossenschaftliche WGZ Bank, die ähnliche Schritte unternehmen oder zumindest darüber nachdenken. Zum anderen sind eine weitere Erhöhung des Strafzins und

damit noch höhere Kosten möglich! Wer das für ausgeschlossen hält, sollte sich erinnern: 2013 hätte man mit der Prophezeiung, im nächsten Jahr würden auf Bankguthaben Zinsen fällig, Gelächter geerntet – inzwischen wissen wir es besser!

Viele Mittelständler, die permanent mehrere Hunderttausend bis zu mehreren Millionen Euro liquide und verfügbar halten müssen, fragen sich nun: Was kann ich tun, um dieser stückweisen Enteignung zu entgehen bzw. um sie auf das Unvermeidliche zu begrenzen? Und wer als Unternehmer ein Stückchen weiter denkt, steht schnell vor der durchaus anspruchsvollen Frage: Wie lassen sich angesichts der europäischen Bankenunion und der extremen Niedrigzinsen die Rücklagen des Betriebes so investieren, dass sie möglichst sicher sind und dennoch eine auskömmliche Rendite erwirtschaften?

Strafzins als Weckruf

Unser erster Rat an alle Unternehmer lautet: Jetzt nicht kopflos werden! Ein Minuszins von 0,1 bis 0,2 Prozent ist nicht der Weltuntergang. Allerdings ist er ein klares Zeichen, ja, ein Weckruf, dass jetzt über die Anlage der betrieblichen Finanzen nachgedacht werden muss. Den Sirenengesang der Banken, die Unternehmern verstärkt sogenannte geldmarktnahe Fonds als Alternative anbieten, sollte man dabei überhören. Denn: Die avisierte höhere Rendite ist stets mit höheren Risiken verbunden – und diese lassen sich von außen gar nicht einschätzen. Erinnerung sei an jene sogenannten Geldmarktfonds, die 2008 völlig unerwartet Verluste von 30 Prozent und mehr einführen. Der Grund: Sie hatten zur Steigerung der Rendite Kreditverbriefungen im Portfolio, die wertlos verfielen.

Risikostreuung beachten!

Der zweite Schritt besteht darin, die Risiken angemessen zu streuen! Das lässt sich am besten am Beispiel eines fiktiven Mittelständlers illustrieren, der permanent drei Millionen Euro verfügbar halten muss. Bislang liegt dieses Geld auf einem Giro- und einem Tagesgeldkonto bei einer Bank, die nun einen Strafzins von 0,2 Prozent auf das Guthaben einführen will. Das kostet nicht nur 6.000 Euro im Jahr, sondern zieht auch ein erhebliches Klumpenrisiko nach sich. Denn im Fall einer Bankenpleite der Bank haften ab nächstem Jahr zunächst Aktionäre und Gläubiger – und dazu zählen auch Sparer mit Guthaben über 100.000 Euro. Erst danach ist der Steuerzahler mit im Boot. >>

Folglich sollte unser Unternehmer das Geld, das er auf Giro- oder Tagesgeldkonten verwalten muss, möglichst so verteilen, dass er diese Grenze nicht überschreitet. Falls sich das nicht vermeiden lässt, führt er das größte Konto bei der Bank, in deren Bonität das meiste Vertrauen besteht. Fazit dieser Strategie: Wegen der geringeren Summe, die nun jeweils bei einer Bank liegt, wird entweder kein Strafzins erhoben oder dieser fällt wegen der insgesamt geringeren Anlagesumme niedriger aus. Der Mittelständler hat also nicht nur sein Risiko reduziert, sondern auch finanzielle Nachteile vermieden.

Beste Bonität ist Trumpf

Wer den Weckruf der Strafzinsen richtig hört, wird auch darüber nachdenken, was er mit dem Teil der kurzfristigen Finanzbedarfs machen kann, der nicht zwangsläufig auf einem Konto liegen muss. Für dieses Geld, das in Kürze benötigt wird und daher so risikoarm wie möglich angelegt werden muss, kommen nur Schuldtitel bester Bonität in Frage. Denn wenn es in der Weltwirtschaft und an den Kapitalmärkten hart auf hart kommt, flüchtet das Kapital stets in Sicherheit – und treibt dort die Kurse nach oben. Als Nonplusultra in dieser Hinsicht gelten weiterhin deutsche und amerikanische Staatsanleihen. Aus diesem Grund sind Staatsanleihen aus Frankreich, Spanien oder Italien, die wegen des höheren Risikos etwas mehr Rendite bringen, keine Option.

Der Einwand, bei deutschen Anleihen kurzer bis mittlerer Laufzeit sei die Rendite doch schon negativ, greift zu kurz, wie zuletzt das Jahr 2014 eindrücklich gezeigt hat. So lag die Rendite einer Anleihe mit vier Jahren Restlaufzeit im Januar 2014 zwar bei nur 0,1 Prozent. Gleichwohl erzielten Anleger mit dem Papier bis Ende November wegen der Kurssteigerung einen Ertrag von gut drei Prozent. Auch hier sei daran erinnert, dass viele Experten schon vor Jahren glaubten, das Zinstief sei erreicht.

Deflationäre Kursgewinne

Selbst jetzt ist es noch möglich, dass die Zinsen weiter sinken. Zum einen begünstigt der weltweite deflationäre Druck diese Tendenz, zum anderen schieben Großanleger von Unternehmens- in Staatsanleihen um, weil erstere nur noch geringe Mehrrenditen aufweisen. Das erhöht die Nachfrage nach deutschen Staatspapieren und kann so deren Renditen weiter drücken. Eine zehnjährige Bundesanleihe könnte 2015 oder 2016 damit nicht mehr 0,7

Prozent im Jahr »bringen« wie derzeit, sondern nur noch 0,4 Prozent wie in Japan. Für Besitzer deutscher Anleihen wären damit weitere Kursgewinne verbunden.

Ein etwas anderer Akzent empfiehlt sich für das Management des mittelfristigen Finanzbedarfs, also etwa für Investitionen, die in einem bis drei Jahren anstehen. Für diese Vorhaben können Mittelständler neben gut verzinsten Festgeldkonten – maximal 100.000 Euro pro Bank! – und Staatsanleihen bester Bonität mit einer Restlaufzeit von drei bis fünf Jahren auch andere Anlageklassen nutzen. Dazu gehören Unternehmensanleihen mit sehr gutem Rating, die in der Regel eine etwas höhere Rendite aufweisen als deutsche Staatspapiere.

Corporate Bonds: Ja, aber...

Wie sich 2008 zeigte, als die Rendite von Daimler-Anleihen auf bis zu acht Prozent nach oben schoss, können auch Unternehmensanleihen sehr bekannter Firmen riskant sein. Aus diesem Grund sollte man solche Corporate Bonds im mittelfristigen Zeithorizont mit maximal 30 Prozent gewichten. Für Staatsanleihen bester Bonität sollte die Quote 70 Prozent und mehr betragen. Übrigens können erfahrene Anleger, die wissen, wie sie das Währungsrisiko in einem separaten Geschäft absichern, bei dieser Anlagedauer auch US-Staatsanleihen beimischen, denn deren Rendite ist spürbar höher als bei deutschen Papieren.

Spezialfonds als Langfrist-Lösung

Mehr Risiko als beim kurz- und mittelfristigen Horizont können Mittelständler mit den offenen Rücklagen eingehen, die über mehrere Jahre für keinen bestimmten unternehmerischen Zweck benötigt werden. Oft werden diese ebenfalls nur gering verzinst auf Konten gehalten, was die mögliche Rendite unnötig schmälert. Dabei bieten sich diese Gelder geradezu für einen vermögensverwaltenden Ansatz an. So kann ein wirklich breiter Mix aus substanzhaltigen Aktien, aus Staats- sowie Unternehmensanleihen, Spezialrenten, Fonds und Liquidität nicht nur eine auskömmliche Rendite erzielen. Er ist auch das Mittel der Wahl, wenn es darum geht, einen unvorhersehbaren Liquiditätsbedarf zu decken.

Eine Lösung kann es daher sein, einen eigenen vermögensverwaltenden Spezialfonds zu gründen, der sich konsequent am individuellen Bedarf des Unternehmens orientiert und das Risiko aktiv managt. Dies ist in unserem

Hause ab einem Volumen zwischen 10 und 20 Millionen Euro möglich. Im Vergleich zu einem Managed Account (siehe Stichwort) sind die Buchhaltung und Bilanzierung erheblich einfacher, da die Anlagen des Fonds in einem einzigen Wertpapier gebündelt sind und nicht eigens alle Transaktionen erfasst und bilanziert werden müssen. Letzteres kann – insbesondere wenn Futures-Kontrakte zur Absicherung gekauft werden – selbst eine erfahrene Buchhaltung vor Probleme stellen.

Wer keinen eigenen Spezialfonds anstrebt, kann alternativ in einen bestehenden Fonds, der einen vermögensverwaltenden Ansatz verfolgt, investieren (siehe »Vermögensverwaltung in einem Papier«). Wie auch immer die Entscheidung ausfällt: Wichtig für Mittelständler ist es, den Weckruf der Strafzinsen jetzt zu nutzen, um über das Geldmanagement im Unternehmen nachzudenken und es zu verbessern.

Europäische Bankenunion: Ziel der Bankenunion ist es zum einen, systemrelevante Banken strenger zu regulieren. Zum anderen soll der Steuerzahler künftig nicht mehr als erster dafür haften, wenn eine Bank Insolvenz anmelden muss. Aus diesem Grund sollen ab dem Jahr 2015 in solch einem Fall zunächst die Eigentümer (Aktionäre) und dann die Gläubiger haften. In einer dritten Stufe werden die Sparer mit Guthaben über 100.000 Euro pro Bank aufgefordert, einen Teil ihrer Einlagen einzubringen – etwa durch Aktienwerb. Erst danach wird der staatliche Abwicklungsfonds tätig.

Managed Account: Ein Managed Account ist ein Investment-Konto, das speziell nach den Bedürfnissen eines individuellen Anlegers von einem professionellen Manager geführt wird. Darin unterscheidet es sich von einem offenen Investmentfonds, bei dem das Geld vieler Anleger in dieselben Wertpapiere investiert wird. Der Geldmanager ist an die Vorgaben durch den Investor gebunden. Dieser sollte daher klar definieren, welche Anlageklassen genutzt werden dürfen und wie hoch der Verlust maximal ausfallen darf.

Praxis-Tipps

Kurzfristiger Finanzbedarf: Streuen Sie das Geld, das unbedingt auf Konten liegen muss, auf mehrere Banken. So reduzieren Sie das Risiko und entgehen eventuell einem Strafzins. Nutzen Sie auch kurzlaufende deutsche Staatsanleihen und lassen Sie sich von deren niedriger bzw. negativer Rendite nicht täuschen. Hält das deflationäre Umfeld an, sind weitere Kursgewinne möglich.

Mehr Risiko auf lange Sicht: Rücklagen im Unternehmen, die weder kurz- noch mittelfristig benötigt werden, gehören nicht auf niedrig oder gar unverzinsten Konten. Mit einem konservativen vermögensverwaltenden Fonds – bei entsprechendem Volumen sind individuelle Spezialfonds möglich – können Mittelständler damit an den Chancen der Aktien- und Rentenmärkte teilhaben, ohne hohe Risiken einzugehen.

www.hrkvv.de | info@hrkvv.de

Nichtbörsennotierte Aktien: **Terrorbekämpfung über das Aktienrecht?**

Die von der Bundesregierung kurz nach dem Jahreswechsel beschlossene Aktienrechtsnovelle 2014 kommt ganz harmlos daher: Nichtbörsennotierte Gesellschaften dürfen in Zukunft Inhaberaktien u.a. nur dann ausgeben, wenn die Sammelurkunde über die Aktien bei einer regulierten Stelle hinterlegt wird. Bisher ist es so, dass die Gesellschaft, die nichtbörsennotiert ist, nicht unbedingt weiß, wer ihre Aktionäre sind. Daher konnte, wen das interessierte, solche Gesellschaften als Geldwaschanlage und zur Terrorfinanzierung verwenden. Börsennotierte Unternehmen trifft ein solcher Verdacht nicht, weil bei diesen die Beteiligungsverhältnisse offen liegen. Künftig sind

also bei nichtbörsennotierten Aktiengesellschaften die Übertragungsvorgänge durch entsprechende Kontenbuchungen nachvollziehbar. Ermittlungsbehörden können dann über die Wertpapiersammelbank die Identität der Aktionäre ermitteln. Unberührt bleibt das Wahlrecht dieser Gesellschaften zwischen Namens- und Inhaberaktien.

Deutschland erfüllt mit dieser Änderung lediglich internationale Standards, nämlich die Forderung der Financial Action Task Force (FATF), einer zwischenstaatlichen Organisation, die sich um effektive Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung bemüht und bei der die deutschen nichtbörsennotierten Unternehmen im Verdacht stehen, Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung zu begünstigen. Der Bundesverband der Deutschen Industrie – BDI – begrüßte die Neuregelung.

Jürgen E. Leske | www.raleske.de

Recht und Steuern

**Horizontal, vertikal
und über der Grenze**

Es war nur ein beiläufiger Satz in einem langen Urteil des Bundesgerichtshofs, der aber ganze juristische Konstruktionen erschütterte. Es hieß dort, dass ein Erbbaurecht nichtig ist, wenn schon bei Abschluss des Erbbaurechtsvertrages von den Parteien vereinbart wurde, dass der Erbbauberechtigte ein Grundstück nur zum Teil auf den Erbbaugrundstück und zum Teil auf einem anderen Gelände errichtet, wenn das Gebäude also über Grundstücksgrenzen hinweg gebaut wird. Wenn ein Erbbaurechtsvertrag nichtig ist, dann kann das für die Beteiligten die Katastrophe sein. Denn schließlich geht es bei der Bestellung von Erbbaurecht nicht um Peanuts sondern schon auch mal um Millionenbeträge.



Jürgen E. Leske | kanzlei@raleske.de | www.raleske.de

Kurz etwas zu den Begriffen: Statt ein Haus zu kaufen, kann man sich vom Eigentümer den Besitz an dem Haus verschaffen lassen. Der Besitzer, der nicht Eigentümer ist, kann dann über viele Jahrzehnte, oft 99 Jahre lang, dort schalten und walten, fast wie er mag. Er kann sein Recht verkaufen und auch vererben. Er hat ein Erbbaurecht.

Das kann für beide Seiten interessant sein: Der Grundstückseigentümer erhält monatlich oder jährlich eine Rente, der Erbbauberechtigte kann über viele Jahrzehnte disponieren und mit dem Gebäude und auf dem Gelände wirtschaften. Die Erbbaurente tut ihm nicht so weh wie es der Fall wäre, wenn er den gesamten Kaufpreis sofort aufbringen müsste.

Soweit, so gut. Im ersten Paragraphen des Erbbaurechtsgesetzes steht, dass das Erbbaurecht nicht auf einen Teil eines Gebäudes beschränkt sein darf, insbesondere nicht

auf ein Stockwerk. Ein solches, unzulässiges Erbbaurecht nennt man ein horizontales. Unzulässig ist auch das vertikale Erbbaurecht, dass also ein Gebäude von oben nach unten gewissermaßen in Scheiben durchgetrennt wird und eines der Teile oder mehrere mit Erbbaurecht ausgestattet werden. Da sind sich alle einig. Und nun kommt der Bundesgerichtshof mit dem kleinen Nebensatz innerhalb des langen Urteils daher und erklärt das sog. Nachbarerbbaurecht auch für unzulässig, ein Erbbaurecht also hinsichtlich eines Gebäudes, das sich über mehrere Grundstücke erstreckt. Thema des Urteils des Bundesgerichtshofs war dieses Problem überhaupt nicht. Die Aussage wurde so nebenbei gemacht. Man nennt das ein »Obiter Dictum«.

Mit der Unzulässigkeit des horizontalen oder vertikalen Erbbaurechts können die Praktiker leben. Die Unzulässigkeit des Nachbarerbbaurechts allerdings sorgt immer mehr für wirtschaftliche Bauchschmerzen: Gerade in unseren eng bebauten Innenstädten besteht häufig der Bedarf, Gebäude zu errichten, die über mehrere Grundstücksgrenzen gehen. Denn ein Premiumkaufhaus von der Sorte Oberpollinger in München oder KaDeWe in Berlin oder große Hotels kann man heutzutage praktisch nicht mehr in die Innenstädte setzen, ohne über die Grundstücksgrenzen hinauszugehen. Der Kauf solcher Flächen ist außerordentlich teuer. Der Umweg über das Erbbaurecht böte sich also an, um die Finanzen zu schonen. Mit dem Satz aber von der Unzulässigkeit des Nachbarerbbaurechts werden solche über das Erbbaurecht konstruierten Projekte praktisch unmöglich gemacht. Keiner wird solche Gebäude dann so erstellen, dass an der jeweiligen Grundstücksgrenze eine Brandmauer verläuft, sodass Erbbaurechte aneinandergestückelt werden können.

Schon warnt die Immobilienwirtschaft, dass diese Unsicherheit, die über dem Spruch des Bundesgerichtshofs entstanden ist, Milliardeninvestitionen insbesondere im Innenraum unserer Städte verhindert wird.

Es werden also bei dieser Rechtslage wirtschaftliche Gestaltungsmöglichkeiten ausgebremst. Es steht aber auch zu befürchten, dass es nicht wenige unentdeckte Nachbarerbbaurechte gibt, über denen das Damoklesschwert der Unwirksamkeit hängt, sobald sie nur einmal jemand entdeckt. Denn ein solches grenzüberschreitendes Erbbaurecht genießt nicht den Gutgläubensschutz durch die

Eintragung im Grundbuch. Keiner weiß auch, was denn an die Stelle des unwirksamen Erbbaurechts treten könnte und welche Ersatzansprüche dem Erbbauberechtigten zustehen könnten. Entdeckt ein Grundbuchamt nämlich einen solchen Fall, so hat es das Erbbaurecht von Amts wegen zu löschen. Die Natur dieser Verträge ist es, dass sie häufig schon über Jahrzehnte laufen. Wie dieses Chaos rückabzuwickeln ist oder wie es sonst zu handhaben ist, das weiß keiner.

Und da gibt es noch die anderen, zunächst unsichtbaren Beteiligten: die Banken. Sie haben das alles finanziert.

Ihre Sicherheit über das Grundstück existiert gar nicht mehr. Die Grundlage ihres Geschäftes ist ihnen weggezogen worden.

Es wird in letzter Zeit wieder mehr in den Innenstädten investiert und auch gebaut. Es wäre also übertrieben, zu sagen, ohne das Erbbaurecht gäbe es dort keine Bautätigkeit mehr. Sicher ist aber, wenn die Rechtsordnung das Nachbarerbbaurecht ausdrücklich erlaubte, dann könnte dies so manches Vorhaben beflügeln.

Also: Hier ist der Gesetzgeber gefragt. □

Selbstanzeige – seit Januar 2015 noch teurer

Uli Hoeneß würde heute nicht mehr so billig davorkommen

Wer zu Beginn der Steueraffäre Uli Hoeneß beiläufig die Meinung äußerte: »Das schaffen seine Anwälte und Steuerberater nie« und damit die strafbefreiende Selbstanzeige ansprach, welche für den Präsidenten von Bayern München zu fertigen war, dem schlug nicht selten Ungläubigkeit entgegen. Der kann sich doch die besten Berater leisten, die werden das schon bringen. Das Ergebnis kennen wir: Uli Hoeneß sitzt mehr oder weniger komfortabel seine Strafe ab.

Von Jürgen E. Leske

Nur: Wer 2015 in solch ein Verfahren gerät, der hat es noch viel schwerer, eine strafbefreiende Selbstanzeige abzugeben. Denn seit dem ersten Januar gelten erweiterte Anforderungen an das Gebot der Vollständigkeit einer solchen Selbstanzeige, es gibt neue und verschärfende Sperrgründe und die Sache wird sehr viel teurer als bisher.

Immerhin: Wie schon bei der letzten Verschärfung 2011/2012 im Zuge des Schwarzgeldbekämpfungsgesetzes beschränken sich die Änderungen auf die Selbstanzeige bei vorsätzlicher Steuerhinterziehung. Unverändert bleiben die Regeln für die bußgeldbefreienden Selbstanzeigen, insbesondere gibt es dort noch immer die Teilselbstanzeige.

Das galt bis 2014

Nach der alten Rechtslage bis 2014 konnte nur derjenige eine Selbstanzeige mit der beabsichtigten Wirkung erfolgreich erstatten, der zu allen strafrechtlich unverjähr-

ten Steuerstraftaten einer Steuerart in vollem Umfang falsche Angaben korrigierte bzw. Unterlassenes nachholte.

Lag kein besonders schwerer Fall der Steuerhinterziehung vor, dann war die reguläre strafrechtliche Verfolgungsfrist von fünf Jahren maßgeblich, bei einem besonders schweren Fall mussten 10 Jahre umfasst werden.

Das gilt seit Januar 2015

Nun, 2015, ist eine wirksame strafbefreiende Selbstanzeige nur möglich, wenn die vollständigen Angaben erfolgen

- a) zu allen strafrechtlich unverjährten Steuerstraftaten einer Steuerart oder
- b) zumindest zu allen Steuerstraftaten einer Steuerart innerhalb der letzten 10 Jahre.

Es ist nun also nötig, mindestens Angaben zu allen Steuerstraftaten einer Steuerart innerhalb der letzten 10 Jahre zu machen, wobei nicht klar ist, ob dabei auf den Zeitpunkt der Tatbegehung abzustellen ist (das wäre die Abgabe der falschen Steuererklärungen) oder der der Tatbeendigung, dem Zeitpunkt der Bekanntgabe des unrichtigen Steuerbescheids. Wahrscheinlich ist der Zeitpunkt der Tatbegehung der entscheidende.

Bei der Pflicht, sich derartig umfassend über solch lange Zeiträume äußern zu müssen, steigt das Risiko einer unwirksamen Selbstanzeige so erheblich, dass fraglich ist, ob es solche Selbstanzeigen überhaupt noch wirksam abgeben kann. Denn macht man innerhalb dieser Zehnjahresfrist nur für einen Zeitraum unvollständige Angaben, dann ist die gesamte Selbstanzeige unwirksam, es gibt also keine Straffreiheit mehr (es gibt eine gewisse Un-

schärfertoleranz, die die BGH-Rechtsprechung herausgearbeitet hat, von 5 %). Es war bereits bis 2014 sehr schwer, eine wirksame Selbstanzeige zu formulieren, zumal dann, wenn man so komplizierte wirtschaftliche Verhältnisse hat, wie man sie bei Uli Hoeneß vermuten darf, und wer darauf gewettet hat, dass Hoeneß' Berater nicht durchkommen, konnte sich den Champagner abholen.

Verschärfte Sperrgründe

Es gibt zudem neue und verschärfende Sperrgründe, also Gründe, bei deren Eintreten keine Selbstanzeige strafbefreiend mehr möglich ist. Und man weiß nicht, ob sie eigentlich günstig oder ungünstig für den Steuerzahler bzw. das Unternehmen sind. Unternehmen nämlich haben – neu eingeführt – die Möglichkeit einer partiellen Selbstanzeige für Steuerarten und Zeiträume, die nicht Gegenstand einer Prüfungsanordnung oder einer bereits begonnenen Betriebsprüfung sind. Das klingt positiv. Andererseits ist es so, dass sämtliche als Täter und Teilnehmer mögliche Personen von dieser Sperrwirkung erfasst werden, also auch Anstifter und Gehilfen. Hier kann es zu heillos hektischem und hysterischem Aktionismus all derer kommen, die auch nur entfernt gemeint sein könnten. Das Risiko, durch solche, womöglich überflüssige Hektik produzierte Erklärungen erst eine strafrechtliche Verfolgung auszulösen, ist erheblich.

Besonders teuer für alle Betroffenen kann die neu eingeführte Staffelung des Selbstanzeigenschlags werden. Zunächst ist es so, dass wie bisher, der Steuersünder, anders als der Steuerehrliche, wirtschaftlich stärker belastet werden soll. Das bedeutete bis 2014, dass eine Steuerverkürzung von mehr als 50.000 EUR zu einem Steuerzuschlag von 5 % der hinterzogenen Steuern führte. Nun

wurde diese sog. Eintrittsschwelle von 50.000 auf 25.000 EUR gesenkt und: Der bislang einheitliche Zuschlagsatz von 5 % wird nun gestaffelt

- auf 10 % bei Hinterziehungsbeträgen bis 100.000 EUR;
- auf 15 % bei Hinterziehungsbeträgen von mehr als EUR 100.000 bis zu einer Million EUR;
- auf 20 % bei Hinterziehungsbeträgen von mehr als einer Million EUR.

Das kann in Fällen wie etwa Uli Hoeneß zu geradezu gigantischen Mehreinnahmen des Fiskus führen, da der Begriff des Täters, dem dieser Zuschlag auferlegt wird, durch den Ausdruck »an der Tat Beteiligte« ersetzt wurde. Dieser Zuschlag kann also auch den Gehilfen und den Anstifter treffen. Für jeden Tatbeteiligten ist dieser Zuschlag auf der Grundlage der vollen hinterzogenen Steuer zu berechnen, sei dies nun jeder der Angehörigen einer mehrköpfigen Geschäftsführung oder Gehilfen wie etwa der Leiter der Steuerabteilung, der die falschen Steuererklärungen mit vorbereitet hat, nicht zu reden von den Beratern. Ein Autor in der Literatur nannte diese Akkumulierung von Steuern als »völlig unverhältnismäßig«.

Überhaupt die Berater: Sie sind nun endgültig nicht mehr zu beneiden. War es früher schon immer eine Gradwanderung, ob der Berater nun zur Selbstanzeige raten soll oder nicht, so ist es dies seit Januar 2015 umso mehr. Da es bei komplizierten Unternehmensstrukturen so gut wie unmöglich ist, eine Selbstanzeige vollständig zu formulieren mit der gewünschten Folge der Strafbefreiung für alle Beteiligten, muss es erlaubt sein, zu erwägen, ob man es nicht darauf ankommen lässt und hofft, die Überlastung der Steuerfahndung möge sich auf die betroffenen Täter und Mittäter gnädig auswirken. □

ANZEIGE



Briefmarken können helfen ...

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

Briefmarkenstelle Bethel · Quellenhofweg 25 · 33617 Bielefeld
www.briefmarken-fuer-bethel.de

Finanzplanung

**Die Zukunft
der Finanzplanung**

Während der Jahre zwischen Dot-Com-Blase und Finanzmarktkrise 2008 sprudelten bei Banken und Vermögensverwaltern die Erträge sehr auskömmlich. In dieser Zeit konnte sich die Finanzplanung als Rahmen einer ganzheitlichen Beratung in guten Häusern durchsetzen. Ob in eigenen Abteilungen der Vermögensverwalter, oder unter Hinzunahme externer Finanzplaner: Der umfassende Finanzplan hatte Hochkonjunktur und die Fragestellungen der Finanzplanung haben bis heute die Beratung durchdrungen. Und das ist gut so. Heute sind die Erträge aus der Vermögensanlage deutlich geringer, die Margen der Finanzdienstleister niedriger. Gleichzeitig drängen die Fragestellungen unseres wirtschaftlichen Umfelds jeden Vermögenden und jede Institution dazu, die Instrumente der Finanzplanung anzuwenden eigentlich. Der ganzheitliche Finanzplan ist dabei nicht mehr zwingend der Nukleus einer strategischen Neuausrichtung von Vermögenden – wohl aber seine Prinzipien.

Im Gespräch mit Professor Dr. Rolf Tilmès, Executive Director des PFI Private Finance Institute an der EBS Business School und Vorsitzender des Vorstandes des Financial Planning Standards Board Deutschland e.V., erörtert der Elitebrief, inwieweit sich die Finanzplanungspraxis gewandelt hat und wie sie auf aktuelle Fragestellungen Antworten gibt. Das Gespräch führte Christian Hammes.

Elitebrief: Herr Professor Tilmès, sind Sie mit der aktuellen Umsetzung der Finanzplanung durch eine nun ertragschwächere Finanzbranche zufrieden?

Professor Tilmès: Die Finanzplanung hat sicherlich eine wechselvolle Geschichte in Deutschland hinter sich. Dies liegt jedoch weniger an der Finanzplanung selbst, sondern vielmehr an ihrer langfristigen Ausrichtung und ihren organisatorischen Anforderungen. Mit dieser Umsetzung haben verschiedene Banken und Finanzdienstleister ihre Probleme. Werden zudem die aus der Finanzplanung resultierenden Folgeerträge nicht verursachungsgerecht zugeordnet, hat es eine Dienstleistung wie die Finanzplanung aufgrund der mit ihr einhergehenden Personalkosten für hochqualifizierte Finanzplanungsspezialisten, Software-Kosten, etc. sicherlich nicht leicht, wenn in der

Industrie mal wieder nur kurzfristige Einsparungspotenziale anstatt langfristiger und nachhaltiger Ertragspotenziale gesucht werden. Dies ist durchaus bedauerlich, zumal sämtliche Regulierungsvorstöße die Notwendigkeit einer ganzheitlichen Beratung immer wieder betonen.

Elitebrief: Dann ist der Vermögensverwalter, der seine Aufgabe in den Gesamtkontext eines Vermögens einzupassen vorgibt, gefordert.

Professor Dr. Rolf Tilmès ist Executive Director des PFI Private Finance Institute an der EBS Business School und Inhaber des Stiftungslehrstuhls für Private Finance und Wealth Management an der EBS in Oestrich-Winkel. Darüber hinaus ist er Vorsitzender des Vorstandes des Financial Planning Board Deutschland e.V., Frankfurt.



Professor Tilmès: Ja, und gerade im Bereich unabhängiger Finanzdienstleistung sehen wir sehr viele Anbieter, die eine ganzheitliche Finanzplanung fest in ihrem Beratungsprozess integriert haben. Das ist natürlich auch ein starkes Abgrenzungsmerkmal. Dass sie dabei nicht zwingend immer im Rahmen einer umfassenden Finanzplanung, sondern auch themenzentriert oder im Präsentations- statt im Gutachten-Stil daherkommen muss, steht nochmal auf einem anderen Blatt. Wichtig ist jedoch, dass der Kunde mit seinen Zielen und Bedürfnissen im Mittelpunkt steht.

Elitebrief: Sehen Sie in der Honorarberatung einen zukunftssträchtigen Gegenentwurf zu vielen provisionsabhängigen Beratungsansätzen? Warum scheint die Honorarberatung sich so langsam durchzusetzen?

Professor Tilmès: Die zentrale Herausforderung der Honorarberatung ist, dass Verbraucher jahrzehntelang in einem Provisionssystem erzogen wurden, in dem Beratung »scheinbar« nichts kostet. Wie wenig jedoch die Verbraucher über die Vergütungsstrukturen und -höhen und deren Funktionsweise im Finanzdienstleistungsbereich wissen, hat gerade die vom PFI Private Finance Institute der EBS Business School durchgeführte Studie »Bedeutung von Vergütungsstrukturen im Nachfrageverhalten nach Finanzdienstleistungen« eindrucksvoll gezeigt. Insofern

kann das Gros der Verbraucher auch nicht bewusst zwischen den beiden Vergütungsformen abwägen. Dieses macht es für die Honorarberatung aufgrund der nach wie vor dominierenden provisionsbasierten Beratung schwerer, sich zu etablieren. Ein Honorar muss aber auch erst durch Beratungsqualität legitimiert werden. Insofern tun sich Certified Financial Planner wesentlich leichter, ein honorarpflichtiges Beratungsangebot zu realisieren als weniger qualifizierte Berater.

Elitebrief: *Inwieweit ist Finanzplanung im Kontext guter Vermögensverwaltung wichtig?*

Professor Tilmes: Aus Finanzplanungssicht steht das Thema Vermögensverwaltung, genauso wie jede andere Vermittlung oder Beratung am Ende eines Prozesses, indem hier eine Strategie richtig implementiert werden muss. Sofern Vermögensverwaltung nicht als isolierte Leistung ohne Einbezug der Gesamtsituation des Kunden und seines Gesamtvermögens erfolgen soll, führt daher an einer ganzheitlichen Beratung im Vorwege gar kein Weg vorbei. Die stetig zunehmenden Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten spielen dabei Vermögensverwaltern in die Hände, die bereits finanzplanungsorientiert arbeiten, da sie wesentlich umfangreicher über ihre Kunden informiert sind als ihre Wettbewerber ohne Finanzplanungsexpertise.

Elitebrief: *Welche sind aus der Sicht des FPSB Deutschland die drängendsten ökonomischen Fragen für Vermögende, die durch die Finanzplanungspraxis beantwortet werden müssen?*

Professor Tilmes: Da Finanzplanung immer das Individuum mit seinen persönlichen Umständen in den Mittelpunkt stellt, ist dies so pauschal sehr schwer zu beantworten. Zentrale Themen sind aber aktuell die Absicherung von Langlebigkeitsrisiken – Senioren werden glücklicherweise immer älter – der Umgang mit dem anhaltenden Zinstief und der Anlagenotstand aus Sicht der Vermögenden. Auch Fragestellungen zur Asset Protection und zur stabilen Cash Flow-Planung eines Gesamtvermögens stehen häufig im Vordergrund.

Elitebrief: *Die Zahl der ganzheitlichen Finanzpläne hat sicherlich abgenommen. Kann da gegengesteuert werden, wenn ja wie?*

Professor Tilmes: Ein Finanzplan ist ja kein Selbstzweck. Und ein umfassender Plan, der nicht gelesen und umgesetzt wird, hilft daher auch niemandem weiter. Insofern geht es weniger um die Förderung umfassender bzw. themenzentrierter Pläne als vielmehr die Bekanntmachung und Verbreitung der Finanzplanung an sich. Ganzheitlich müssen beide sein, sonst entsprechen sie nicht den Qualitätsanforderungen des FPSB Deutschland. Auch sogenannte Themenpläne, die eine thematische Fragestellung des Vermögensträgers bewusst in den Mittelpunkt stellen, machen bei diesen Anforderungen keine Ausnahme.

Elitebrief: *Der Family Office-Bereich ist doch eigentlich der lupenreine Anwendungsbereich für Finanzplanung. Sind Sie in diesem Bereich mit dem Einsatz des strategischen Beratungsinstrumentes Finanzplanung zufrieden?*

Professor Tilmes: Der Family Office-Markt ist extrem heterogen und wenig transparent in Bezug auf angebotene Dienstleistungen und Kundenstruktur. Sie spielen insbesondere auf Multi-Family Offices an. Wenn solches ernst gemeint ist und nicht nur als Marketing auf die Website gestellt wird, dann muss die gesamte Beratungsphilosophie auf Finanzplanung aufgebaut sein, auch wenn das nicht zwingend so genannt wird. Anders ist eine ganzheitliche Beratung zu Human-, Finanz- und Sozialvermögen nicht darstellbar.

Elitebrief: *Herr Professor Tilmes, herzlichen Dank für dieses Gespräch.*

Fazit: *Die ganzheitliche Finanzplanung hat viele Ausprägungen. Vermögende fordern sie ein. Und auch wenn sie für kurzfristig denkende Finanzdienstleister augenscheinlich zunächst nur Zeit und Geld kostet, stiftet sie für eine auf Nachhaltigkeit und Konstanz aufgebaute Kundenbeziehung erheblichen Nutzen.*

Der Elite Report bewertet Vermögensverwalter auch weiterhin konsequent danach, ob sie die Situation ihrer Mandanten systematisch und ganzheitlich analysieren, bevor sie ein individuelles Konzept entwickeln.

Die wichtigsten Fragestellungen der Finanzplanung im Vorfeld eines Vermögensverwaltungsmandats beleuchten wir in der nächsten Ausgabe. □

Buchvorstellung

***Asset Protection ist ein Maßanzug,
keine Massenware***

Rechtsanwälte aus drei Ländern haben sich im Mai 2014 das komplexe Thema »Asset Protection« aus der Sicht des deutschen, des österreichischen und des Schweizer Rechts vorgenommen. Asset Protection (zu Deutsch: »Vermögen schützen«) meint Gestaltungen, mit denen Vermögen und Erträge vor dem Zugriff von künftigen Gläubigern geschützt werden können, bevor ein mögliches Risiko bzw. die resultierende Haftung akut wird. Adressaten dieses Buches sind in erster Linie Personen, die Haftungsrisiken ausgesetzt sind wie Unternehmer, Vorstände/Geschäftsführer von Kapitalgesellschaften, Aufsichtsräte, vermögende Privatpersonen, Vermögensverwalter und Freiberufler. Spannend ist das Buch auch für Berater, die sich von Berufs wegen mit Haftungsrisiken ihrer Mandanten beschäftigen müssen. Die Autoren stammen aus der internationalen Anwaltskanzlei Taylor Wessing und aus der Schweizer Kanzlei Poledna Boss Kurer. Die drei Länderberichte gliedern sich jeweils in drei Teile. Im ersten Teil geht es um die Darstellung des jeweiligen länderspezifischen Anfechtungsrechts. Im zweiten Teil werden typische Vorkehrungen geschildert, mit denen Unternehmer ihr Privatvermögen vor Gläubigern des Unternehmens schützen können. Im dritten Teil werden Strategien erläutert, mit denen Privatvermögen vor Risiken geschützt werden können, die nicht aus der Sphäre von Unternehmen stammen. Hervorzuheben ist, dass die Gestaltungen nicht nur unter anfechtungsrechtlichen Gesichtspunkten, sondern auch unter gesellschaftsrechtlichen/zivilrechtlichen und steuerrechtlichen Aspekten dargestellt werden. Ein vergleichbares Buch ist nicht auf dem Markt.

Hauptwaffe der Insolvenzverwalter und etwaiger Gläubiger außerhalb eines Insolvenzverfahrens ist die Anfechtung von Rechtsakten. Es macht daher Sinn, dass die Autoren den Gestaltungsmöglichkeiten jeweils das länderspezifische Anfechtungsrecht vorangestellt haben. Naturgemäß wird das Verständnis der Anfechtungsregeln der drei Länder für einen Laien eine Aufgabe sein, für die der Leser Zeit investieren muss. Spannend ist insbesondere der Vergleich der Anfechtungstatbestände, der Anfechtungszeiträume und Anfechtungsfristen. Während das Anfechtungsrecht in Deutschland und Österreich sehr ähnlich sind,

folgt das Anfechtungsrecht in der Schweiz völlig anderen Regeln, auch was die Terminologie angeht. So umfasst im Schweizer Recht der Anfechtungszeitraum (in der Schweiz »Verdachtsperiode«) und die Anfechtungsfrist maximal 7 Jahre, in Deutschland sind es (unter Hinzurechnung von Verjährungsfristen) zwischen 3 und 13 Jahre und in Österreich (dort »Klagefrist«) zwischen 2 und 11 Jahren, je nachdem, um welchen Anfechtungstatbestand es sich handelt.

Die Themen, die im zweiten Teil des Buches dargestellt werden, das sich mit Maßnahmen der Abschottung des Privatvermögens gegenüber Risiken aus dem unternehmerischen Bereich befasst, berühren insbesondere die Rechtswahl für das Unternehmen, die Trennung von Besitz- und Betriebsgesellschaft, den Transfer von Vermögen aus dem Unternehmen in eine Stiftung oder die Überführung von Vermögen aus dem Unternehmen in das Privatvermögen. Dieser Teil ist speziell für Unternehmer von besonderem Interesse.

Im dritten Teil werden Maßnahmen zum Schutz von Privatvermögen gegenüber Dritten geschildert. In Deutschland sind dies insbesondere die Schenkung von Vermögen an nahestehenden Personen oder Familienstiftungen. Für Deutschland werden ferner die sogenannte »Güterstandschaukel« (Wechsel vom Güterstand der Zugewinnngemeinschaft in den Güterstand der Gütertrennung mit Ausgleich des Zugewinns zwischen Ehegatten) und die schenkungssteuerfreie Übertragung eines Familienwohnheims zwischen Ehegatten angesprochen. In Österreich sind neben Schenkungen das Belastungs- und Veräußerungsverbot als Gestaltungsmittel zu nennen. In der Schweiz kann Asset Protection auch im Zusammenhang mit der Gestaltung des Güterstandes und durch Vermögensbildung in der beruflichen Vorsorge betrieben werden. Die Schweizer Autoren schildern zusätzlich, unter welchen Voraussetzungen auf Vermögen von Ausländern in der Schweiz zugegriffen werden kann und wie ausländische Urteile in der Schweiz vollstreckt werden können.

Christian Hammes

***Asset Protection – Vermögen schützen
in Deutschland, Österreich und der Schweiz.
Von Axel Godron, Georg Walderdorff, Walter H. Boss***

**ISBN: 978-3-8029-3455-1
280 Seiten | 39,00 Euro inkl. E-Book
www.walhallade**



Seit zwölf Jahren sucht und prüft der Elite Report die besten Experten im Vermögensmanagement in Deutschland, Österreich, Luxemburg, der Schweiz und in Liechtenstein und nennt Roß und Reiter.

Im aktuellen Report erfahren Sie wer als Vermögensverwalter empfehlenswert und sattelfest ist.

»Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2015«

138 Seiten, Stückpreis: 39,80 Euro (inklusive Porto, Verpackung und Mehrwertsteuer, Auslandsporto wird extra berechnet)

Handelsblatt-Abonnenten erhalten 10 Euro Rabatt.

Elite Report Edition
Nigerstraße 4 II, D-81675 München
Telefon: 089 / 470 36 48
E-Mail: bestellung@elitereport.de
www.elitereport.de

Elite Report Edition

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Nigerstraße 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 Haftungssobligo. 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.