

Zehn Jahre ohne schwedische Erbschaftsteuer

Von Anders Ydstedt und Amanda Wollstad

Als Schweden 2004 die Erbschaftsteuer abschaffte, war dies der finale Schritt eines schrittweisen Auslaufens, das lange vorher begonnen hatte. Die Erbschaft- und Schenkungsteuer-Regelung war 1915 eingeführt worden und hatte ihren Zenit 1983 erreicht, als der Höchststeuersatz bei gewaltigen 70 % lag. Danach wurde dieser in mehreren Schritten gesenkt, 1987 zunächst auf 60 %, 1992 dann auf 30 %, bevor die Steuer 2004 dann vollkommen aufgehoben wurde. Dass Schweden die Erbschaftsteuer abgeschafft hat, wird manchmal als ungewöhnlich und abweichend beschrieben, aber nichts könnte weiter entfernt sein von der Wahrheit. Viele andere Länder in Europa haben ebenfalls keine Erbschaftsteuer; der letzte Neuzugang in dieser Schar ist Norwegen, wo diese Steuer 2014 abgeschafft wurde. Andere große Länder wie Australien und Indien haben gar keine Erbschaftsteuer, während der effektive Steuersatz bei null liegen kann, selbst in Ländern, die formal eine Erbschaftsteuer haben, oder zumindest niedriger sein kann als sie auf den Steuersatztabellen angezeigt ist. Dies trifft zum Beispiel in der Schweiz zu, wo die effektive Besteuerung einer relativ großen Erbschaft innerhalb der Familie in der Praxis bei null liegt (das Beispiel ist ein Besitz im Wert von 2,6 Millionen Euro, AGN Europa 2014). Studien effektiver Steuersätze zeigten dass der Trend in Europa sich generell in Richtung niedrigerer Besteuerung von Erbschaften bewegt.

Großer Schaden, aber geringe steuerliche Signifikanz

In ihren verschiedenen Permutationen waren Erbschaft- und Schenkungsteuer noch nie eine wesentliche Einkommensquelle des Staates. Der höchste Beitrag der Erbschaft- und Schenkungsteuer war in den 1930ern, als die Steuer 2,5 % des Steuerertrags generierte. Zum Zeitpunkt, als die Erbschaftsteuer abgeschafft wurde, war der Anteil auf 0,15 % des gesamten Steuerertrags gesunken.

Die Argumente für das Beibehalten der Erbschaftsteuer im schwedischen Steuersystem haben stattdessen mit Umverteilung und der »Fähigkeit Steuern zu zahlen« zu tun gehabt. In der Praxis könnte dieses Prinzip, bei dem es um die Fähigkeit Steuern zu zahlen geht, schwer anzuwenden sein, wenn das besteuerte Vermögen aus Immobilien oder einer Firma besteht. >>



Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum zeigt sich von ihrer besten Seite, denn sie hat in den vergangenen 12 Monaten ihre Wettbewerbschancen ausgebaut und entsprechend genutzt.

15 Milliarden neue Kundengelder sprechen für sich. Alle Ergebnisse und andere Informationen finden Sie im neuen Elite Report »Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2017«, der Anfang Dezember herauskommt.

Preis: 39,80 Euro, Handelsblatt-Abonnenten zahlen 29,80 Euro, inklusive Mehrwertsteuer und Porto innerhalb Deutschlands; Auslandsporto wird extra berechnet.

**Vorbestellungen per E-Mail sind möglich:
bestellung@elitereport.de**

Weitere Themen in dieser Ausgabe:

- Seite 2 Volkswirte mehrheitlich für niedrige Erbschaftsteuer ohne Ausnahmen
- Seite 5 Wer nicht in Aktien investiert, ist ein Spekulant!
Von Andreas Glogger
- Seite 6 Asymmetrie im Zeichen der nachhaltigen Ökonomie
8. Convertible Symposium der Salm-Salm & Partner GmbH
- Seite 8 Brexit treibt Immobilien-Investoren nach Deutschland

ANZEIGE



PROJECT ART
THE SOCIAL
ARTS MARKET™

www.projectart.com

Die politischen Gründe beruhten auf Fairness und Umverteilungspolitik. Der Grundsteuer-Ausschuss zum Beispiel schrieb, dass die Steuern einen ausgleichenden Effekt auf die Verteilung von Einkommen und Vermögen in der Gesellschaft hatten, selbst wenn sie nur einen geringen Anteil der Staatsfinanzen ausmachten.

Jedoch hatte die Erbschaftsteuer gravierende Konsequenzen für Betriebe und Unternehmertum. Mehrere erfolgreiche Unternehmer verließen Schweden, um der Bedrohung durch die Erbschaft-, Schenkung- und Vermögensteuer zu entfliehen, darunter Kamprad und Rausing. Zusätzlich zu den berühmtesten Emigranten gingen viele andere Unternehmen und ein Menge Kapital in den 1970ern und 1980ern aus Schweden weg.

Für die Unternehmer, die in Schweden blieben, war die Erbschaftsteuer nicht nur ein finanzielles Hindernis für die Übertragung von Eigentümerschaft; sie war auch ein Energieklieb, der die Aufmerksamkeit von anderen wichtigen Angelegenheiten bezüglich Generationsnachfolge abzog. Nicht selten zwangen Steuern Unternehmensinhaber dazu, die Übertragung von Eigentümerschaft auf eine Art auszuführen, die vielleicht nicht im besten geschäftlichen Interesse ihrer Unternehmen lagen.

Viele Leute haben in der Zwischenzeit vergessen wie viel Mühe erforderlich war, um die Schäden einzudämmen, die von Erbschaft- und Vermögensteuer verursacht wurden. Große Familienunternehmen waren in der Lage, die Erbschaftsteuer zu limitieren, indem sie Stiftungen gründeten oder die Firma an die Börse brachten. Dies beeinflusst bis heute die Besitzstruktur vieler schwedischer Firmen. Diese Möglichkeiten standen den normalen Familien nicht zur Verfügung und im schlimmsten Fall konnte die Erbschaftsteuer die Überlebenden zwingen, das Familienheim zu verlassen, um das Geld zu beschaffen, um die Steuer zu bezahlen.

Eine zunehmende Anzahl wurden allmählich von der Erbschaftsteuer betroffen, als Inflation, höhere Durchschnittseinkommen und ansteigende Taxwerte zu Steuerzwecken bedeuteten, dass mehr Schweden Vermächtnisse hinterließen, deren Wert den Freibetrag überschritt. Im späten 20. Jahrhundert waren zwischen einem Viertel und einem Drittel aller Schweden von der Erbschaftsteuer betroffen.

Eine willkommene Reform

Die Abschaffung der zerstörerischen Erbschaft- und Schenkungsteuern war unter den schwedischen Unternehmensinhabern sehr beliebt. Obwohl heute viele sich nicht mehr daran erinnern können, wie verheerend die Konsequenzen sein konnten, haben im Rahmen einer akademischen Studie 92% der Unternehmensinhaber angegeben, dass die Abschaffung der Erbschaft- und Schenkungsteuer Unternehmensübergänge generell leichter gemacht hat. Die Studie wurde 2011 vom Centre for Family Enterprise and Ownership an der Jönköping International Business School, CeFEO, durchgeführt. In einer anderen Umfrage, die 2014 von der SKOP im Namen des Schwedischen Unternehmensverbands ausgeführt wurde, sagten 83% der Teilnehmer, dass es sehr gut oder relativ gut sei, dass die Erbschaft- und Schenkungsteuern abgeschafft wurden. Angestellte Unternehmer konnten an letzterer Umfrage jedoch ebenfalls teilnehmen. Nicht überraschend standen die Personen, die Unternehmen besaßen, etwas positiver den Reformen gegenüber. In den Interviews, die für dieses Buch durchgeführt wurden, glaubte keiner der Befragten, dass die Erbschaft- und Schenkungsteuer an sich die Bereitschaft ein Unternehmen zu gründen beeinflusst, aber sie sind der Meinung, dass diese die Bereitschaft beeinflusst, dies in Schweden zu tun, dies fortzusetzen oder in dieses Unternehmen zu investieren und es weiterzuentwickeln. Mehrere der interviewten Personen hatten vergessen, wie die Steuer sich auf sie und andere ausgewirkt hatte, bis sie darum gebeten wurden, sich zurückzuerinnern.

Eine der Personen, die sich wirklich in die Angelegenheit vertieft hat, ist Professor Göran Grosskopf, der Berater bedeutender schwedischer Firmen ist und unter anderem als Vorstandsvorsitzender von IKEA gedient hat. In einem Interview 2010 sagte er, dass die Vermögen-, Erbschaft- und Schenkungsteuer direkten Einfluss auf die Entscheidung von Unternehmen, darunter IKEA und Tetra Pak, hatte, Schweden zu verlassen – aber dass er ihnen unter der derzeitigen Steuerregelung geraten hätte, in Schweden zu bleiben. Und schlussendlich ist Ingvar Kamprad 2014 nach Schweden zurückgezogen.

Es ist schwierig die Auswirkung der Abschaffung auf den Steuerertrag festzumachen, da mehrere andere Reformen im selben Zeitraum umgesetzt wurden – was zusammenfiel mit einer globalen Finanzkrise. Unter rein steuerlicher Berücksichtigung waren Erbschaft- und Schenkungsteuern

nur von marginaler Bedeutung. Im finalen Jahr 2004 machten Erbschaft- und Schenkungsteuern weniger als 2/1000 eines Prozents des gesamten Steuerertrags aus. Mehrere große Steuersenkungen wurden seit dem Jahr 2000 umgesetzt und die Gesamtsteuerquote ist von 51 % auf 44 % des Bruttoinlandsprodukts zurückgegangen. Obwohl mehrere Steuern aufgehoben oder gesenkt wurden, hat sich der Steuerertrag um 260 Milliarden SEK in konstanten Preisen erhöht. Das ist zum Teil ein Resultat der Abschaffung von zerstörerischen Steuern wie der Erbschaft- und Schenkungsteuer 2004 und der Vermögensteuer 2007 zusammen mit der schrittweisen Einführung von Steuergutschriften für Erwerbstätige, was bedeutete, dass mehr Leute Jobs hatten, zu denen sie gehen konnten. Die Wirtschaft ist daher über die Steuern hinausgewachsen. Die schwedische Steuerbehörde hat ebenfalls bei verschiedenen Anlässen berichtet, dass Kapital aus anderen Ländern nach Schweden zurückkehrt. Im Zeitraum zwischen 2010-2014 hat die Steuerbehörde fast achttausend Selbstkorrekturen erhalten.

Die Abschaffung der Erbschaftsteuer hat auch den Verwaltungsaufwand der Steuerbehörde im Zusammenhang mit Nachlassverzeichnissen reduziert. Die Arbeit, die notwendig ist, um die Steuer zu berechnen und zu verwalten, erneute Prüfungen und notwendige Neuberechnungen im System der Steuerbehörde durchzuführen, wurde reduziert, Eigentumsübertragung erleichtert

Bei der Aufhebung der Erbschaftsteuer war das hohe Durchschnittsalter schwedischer Unternehmensbesitzer ein wichtiges Thema. Statistische Zahlen die von Statistics Sweden über Unternehmenseigentümern, die als Partner in Firmen mit eingeschränktem Gesellschafterkreis klassifiziert sind, zusammengetragen wurden, zeigen, dass der Anteil der über 50-Jährigen sich seit 2004 um drei Prozentpunkte verringert hat. Schweden muss in diesem Bereich weiterhin eine Herausforderung meistern. Die Zahl der Eigentumsübertragungen hat aufgrund der Reform ebenfalls zugenommen. In einer Umfrage, die 2014 von der SKOP durchgeführt wurde, gaben mehr als einer von vier (27 %) Unternehmenseigentümern/ Führungskräften an, in den letzten drei Jahren persönliche Erfahrung mit Eigentumsübertragung gemacht zu haben. Eine entsprechende Umfrage wurde 2007 durchgeführt, die auch die Zeit vor der Abschaffung der Erbschaft- und Schenkungsteuer einbezog. Der Anteil von Unternehmenseigentümern, die in Eigentumsübertragungen involviert waren, ist seit 2007 um 6 % angestiegen.

Die Swedish Agency for Growth Policy Analysis hat ebenso alle Formen von Eigentumsübertragungen im Zeitraum zwischen 2004 und 2007 untersucht. Die Studienresultate zeigten unter anderem, dass nach der Reform sowohl externe als auch interne Eigentumsübertragungen zugenommen haben.

Einzigartiger politischer Konsens zur Abschaffung

Steuerpolitik wurde oft assoziiert mit großen politischen Kämpfen in Schweden, was aber nicht zutraf auf die Abschaffung der Erbschaft- und Schenkungsteuer. Als der Riksdag über den Gesetzesentwurf, der von der Persson-Regierung vorgelegt worden war, entschied, votierten alle Parteien für die Abschaffung der Erbschaft- und Schenkungsteuern. Es standen zwei Gesetzesentwürfe zur Wahl, die beide die Abschaffung der Erbschaft- und Schenkungsteuer betrafen, mit dem Unterschied, dass einer von ihnen die Gründe für die Abschaffung klarer darstellte. Repräsentanten aller Parteien beteiligten sich an der parlamentarischen Debatte, mit Ausnahme der Grünen, was wahrscheinlich die Entscheidung der Regierung den Gesetzesentwurf vorzulegen beeinflusste. MP der Linken, Per Rosengren, berichtete in der Debatte, dass das Parteipräsidium und der Vorstand den Gesetzesentwurf unterstützen würden. Es gibt mehrere Versionen darüber, wie es dazu kam, dass die sozialdemokratische Regierung sich entschied, die Abschaffung der Erbschaft- und Schenkungsteuer vorzuschlagen. Peter Eriksson, der zu der Zeit Sprecher für die Grünen war, sagt heute, dass er derjenige war, der im Sommer 2004 Göran Persson die Abschaffung vorgeschlagen hätte.

Das politische Dilemma, mit dem der Grundsteuerausschuss, der zu der Zeit tagte, herumschlug, war die Frage, wie die Steuer gestaltet sein könnte, so dass sie Unternehmen von der Erbschaft- und Schenkungsteuer freistellen würde. Heute sagen sowohl Per Rosengren von der Linken und Per Landgren von den Christdemokraten, die beide Mitglieder in dem Ausschuss waren, dass den Bemühungen Regelungen zu entwerfen, die Unternehmen von der Erbschaftsteuer ausnehmen würden, unüberwindbaren Schwierigkeiten gegenüberstanden. In der Praxis wäre das Land gezwungen gewesen, sämtliches Geschäftskapital freizustellen.

Der Gesamteindruck ist, dass die für das Thema verantwortlichen Politiker klugerweise verstanden, wie kompliziert die Angelegenheit werden würde und welch unzumutbaren

Konsequenzen eine solche Gesetzgebung haben würde. Ein oder zwei Jahre später trugen die gleichen Probleme in der Lex Uggla Angelegenheit – nämlich die Schwierigkeiten Umlaufvermögen in einem Unternehmen zu identifizieren – ebenso zur Abschaffung der Vermögensteuer bei. Viele Leute, die aus ideologischen Gründen eine Erbschaftsteuer sehen, verstehen dennoch, dass es unmöglich ist, eine solche Steuer mit den notwendigen Freistellungen zu kombinieren, um Familienunternehmen von der Steuer zu entlasten.

Mattias Nordqvist, ein Professor beim Centre for Family Enterprise and Ownership an der Jönköping International Business School, ist überzeugt, dass eine Wiedereinführung von Erbschaft- und Schenkungsteuer zum Verkauf von mehr Familienunternehmen führen würde, oft an ausländische Eigentümer ohne Verbindungen zu Schweden und der Lokalgemeinschaft.

Die Abschaffung der Erbschaft- und Schenkungsteuer löste auch eine intensivere Diskussion über den Einfluss von Steuern auf Eigentum aus. Die Besteuerung von Eigentum wurde lange Zeit als »Free Lunch« angesehen. Ein Großteil des schwedischen Unternehmenssektors setzt sich aus unternehmergeführten Unternehmen zusammen, die viele Jobs schaffen und einen signifikanten Anteil des Wirtschaftswachstums ausmachen. In Schweden haben sogar die meisten börsennotierten Unternehmen steuernde Besitzer, die aktive Verantwortung für die Unternehmensentwicklung übernehmen. Wo der Besitzer ansässig ist, hat Einfluss auf Entscheidungen hinsichtlich des Firmenhauptortes, Forschung & Entwicklung und der Produktion. Die Leute verstanden zunehmend, dass die Besteuerung von Eigentum wichtiger war als zuvor angenommen, und so kam es, dass Schweden die Vermögensteuer 2007 abschaffte.

Heute verbleibt die Kapitalertragsteuer – Steuer auf Erträge und Kapitalgewinne – noch immer auf der Liste der zerstörerischen Steuern auf Eigentum. Die Kapitalertragsteuer ist in Schweden fast zweimal so hoch wie in anderen EU-, OECD- und BRIC-Ländern. Zudem unterliegen Kurzzeit-Transaktionen und Langzeit-Eigentum gleicher Besteuerung, was im Grunde bedeutet, dass Inflation besteuert wird. Es bleibt abzuwarten, ob wir eine ähnliche Entwicklung wie die, welche die Abschaffung der Erbschaft- und Schenkungsteuer ergeben hat, auch in diesem Bereich sehen werden. *Veröffentlicht vom Schwedischen Unternehmensverband, 2015* □

Volkswirte mehrheitlich für niedrige Erbschaftsteuer ohne Ausnahmen

Deutsche Volkswirte haben sich mehrheitlich für einen niedrigen Erbschaftsteuersatz ohne jede Ausnahme ausgesprochen. Das geht aus einer Umfrage des ifo Instituts hervor. Eine satte Mehrheit von 60,9 Prozent ist dafür, nur 39,1 Prozent sind für die gegenwärtige Steuer mit Sätzen bis 50 Prozent und Ausnahmen. »Bei der Erbschaftsteuer gibt es ein Dilemma: Die Erblasser sollen frei über ihr Vermögen entscheiden können, ebenso sollen keine Familienunternehmen zerstört werden. Aber gleichzeitig spricht das Gebot der gerechten Steuerlastverteilung dafür, große Erbschaften zu besteuern«, sagt Niklas Potrafke, Leiter des ifo Zentrums für öffentliche Finanzen und politische Ökonomie. Das Ökonomenpanel wird vom ifo Institut zusammen mit der Frankfurter Allgemeinen Zeitung erstellt.

Die vom Verfassungsgericht gekippten Verschonungsregeln für Betriebsvermögen beurteilen 52,3 Prozent als »zu weitgehend«, 22,5 Prozent als »angemessen« und 11,7 Prozent als »nicht weitgehend genug«. Auch die neuen, engeren Verschonungsregeln beurteilen noch 41,8 Prozent als »zu weitgehend«, 17,3 Prozent als »angemessen« und 19,1 Prozent als »nicht weitgehend genug«. Bei der neuen Reform glauben 36,5 Prozent, das sie »sehr stark« die Interessen der Familienunternehmen berücksichtigt und 31,1 Prozent, dass sie »stark« die Interessen der CSU widerspiegelt, aber 71,8 Prozent glauben, dass sie »schwach und sehr schwach« die Steuergerechtigkeit und 73,3 Prozent, dass sie »schwach und sehr schwach« die Verständlichkeit des Steuersystems berücksichtigt. Ein Volkswirt sagte knapp: »Die Reform ist Murks und wird vielleicht wieder vom Bundesverfassungsgericht kassiert.«

Ein Anteil von 67,8 Prozent der befragten Volkswirte ist obendrein dafür, ein höheres Aufkommen aus der Erbschaftsteuer zu erzielen, wenn dafür andere Steuern sinken und somit das gesamte Steueraufkommen neutral ist. 23,5 Prozent sind dagegen, 8,7 Prozent antworteten: »Weiß nicht.«

Teilgenommen an der Umfrage haben 125 Volkswirte.

Bei Rückfragen:

Prof. Dr. Niklas Potrafke; Potrafke@ifode

www.cesifo-group.de

Wer nicht in Aktien investiert, ist ein Spekulant!

Von Andreas Glogger

In Zeiten, wo es bei Anleihen und Kontoguthaben keine Zinsen mehr gibt und Immobilienpreise weiter stark steigen, flüchten immer mehr Bürgerinnen und Bürger in diese Anlageformen. Dem Grunde nach ein völlig groteskes Verhalten. Je weniger Zins ich bekomme, desto mehr Geld stecke ich in diese Anlagenform. Dabei wäre es einfacher, Erträge aus dem Vermögen weiter zu generieren.

Wer heutzutage noch glaubt, Gläubigeranlagen (wie zum Beispiel Kontoguthaben, Tagesgeld, Bausparverträge, Anleihen) sind sicher, der ist ein Spekulant. – Denn er glaubt, dass es seine hart erarbeiteten und gesparten Euros wieder zurückbekommt. Ist aber unser derzeitiges weltweites Geldsystem überhaupt noch sicher? Betrachtet man nur die sich in den letzten zehn Jahren exponentielle Entwicklung der Staatsschulden weltweit, kommt man einfach und klar zu einer anderen Überzeugung. Die Staatenverschuldung kann und wird zwangsläufig zu einer überregionalen Bereinigung der Schulden führen müssen – offen ist lediglich der Zeitpunkt. Der Inhaber von Kontovermögen spekuliert also darauf, dass es die Staaten mit ihren gewaltigen Verschuldungsquoten schaffen werden und ihre Schulden ordnungsgemäß zurückzahlen werden. – Aber welcher Staat hat dies denn in der Vergangenheit getan?

Aktien sind keine Gläubigeranlagen, sondern verbrieften echte Eigentumsrechte am Vermögen der Aktiengesellschaft. Damit bleiben neben Immobilien nur Aktien erste Wahl. Haben Sie keine Angst vor Aktien. Durch die steigende globale Bevölkerungssteigerung und dem immer höheren Konsum sowie Lebensstandard wird es immer Unternehmen geben, die Produkte herstellen, die lebensnotwendig sind. Warum sollte man hier nicht auch Eigentümer sein? Ein weiterer positiver Effekt von Aktien ist, dass es eine »Verzinsung« gibt – die Dividende. Gute Aktien schütten jährlich an ihre Aktionäre zwischen drei und vier Prozent aus. Dass Aktien schwanken, ist bekannt und dies gehört auch dazu. Schwankungen sind aber nicht nur Risiko, sondern sie schaffen auch günstige Einstiegspreise und damit Chancen! Wer zehn Jahre Aktionär ist, der bekommt schon 30 – 40 % an Dividende!

Hierzu ein Beispiel eines weltweiten Lebensmittelherstellers über einen Zeitraum von 25 Jahren:



Mit einem langen Planungshorizont werden die Wertschwankungen zur Nebensache.

Achtung: Lassen Sie sich nicht von schlechten Nachrichten, Nachbarn, Klatsch-Presse von Aktien abhalten. Lassen Sie die Finger weg von »Tipps« und »mit dieser Aktie lässt sich Geld verdienen«.

Andreas Glogger,
1. Vorsitzender KAPITAL-FORUM
Schwaben/Allgäu e.V.
www.kapitalforum-schwaben.de

Geschäftsführer und Inhaber
GLOGGER & PARTNER Vermögensverwaltung
www.vermoegensverwaltung-europa.com



Beispiel aus dem täglichen Leben:

In Zeiten von Krisen werden Sie oder vielleicht viele andere Menschen immer wieder eine Cola trinken, ein Kite-Kat essen oder ein Deo kaufen. Ganz unabhängig von Krisen werden diese Unternehmen Geld verdienen und dies als Dividende an ihre Aktionäre ausschütten.

Auch in Rente dürfen Sie länger planen:

Auch im Alter von über 60, gehören Aktien in jedes Portfolio. Bei einer Lebenserwartung von 80 Jahren, haben Sie einen Anlagehorizont von 20 Jahren! Nutzen Sie die Zeit, ertragreich in Sachwerte/Aktien zu investieren.

Risikomanagement:

Verwalten Sie ihre Aktien regelmäßig und passen sie die Anlagestrategie den sich verändernden Rahmenbedingungen dieser Welt an, oder Sie beauftragen hierzu eine gelernte Fachkraft (Vermögensverwalter), so wie sie es in jedem anderen Tätigkeitsbereich auch machen. □

Asymmetrie im Zeichen der nachhaltigen Ökonomie

26. Oktober 2016: Das 8. Convertible Symposium
der Salm-Salm & Partner GmbH

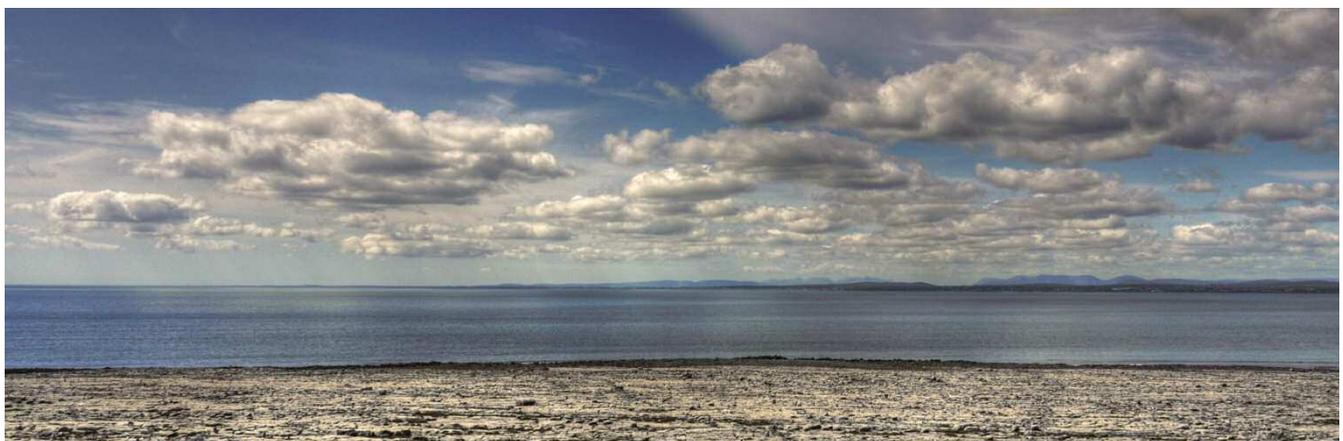
»Die Welt ist im Wandel«, so Constantin Prinz zu Salm-Salm geschäftsführender Gesellschafter der Salm-Salm & Partner GmbH. »Das erleben wir hautnah in den heimischen Weinbergen unseres Weinguts, wo die Trauben aufgrund der immer höheren Temperaturen früher reifen. In den letzten 25 Jahren hat sich der Lesezeitpunkt um etwa acht Tage nach vorne verschoben. Im Weinbau eine halbe Ewigkeit.« Dann schlägt Prinz Constantin eine Brücke zu den Finanzmärkten, an denen der Wandel besonders durch den Zinsverfall deutscher Staatsanleihen von über 8 % auf 0 % im gleichen Zeitraum deutlich werde. Dieser stelle die Akteure vor ständig neue Herausforderungen.

»Das asymmetrische Auszahlungsprofil von Wandelanleihen ist heute attraktiver denn je«, so Salm. Am Beispiel der im Jahr 2012 emittierten 0,25 % Adidas-Wandelanleihe zeigte er das Ertragspotenzial der Anlageklasse im Niedrigzinsumfeld auf. Herausgegeben bei 100 %, quotiert der Convertible derzeit bei 190 %. Eine vergleichbare Unternehmensanleihe ohne Wandelrecht hätte nur wenig mehr Zins gezahlt jedoch ohne Chance auf das Ertragspotenzial aus der Aktie. »Wandlungsfähigkeit ist der Schlüssel zum Erfolg«, betont Salm und erläutert den Evolutionsprozess bei Salm-Salm & Partner hin zum institutionellen Asset-Manager. »Wir stellen uns dem Wettbewerb und den Vergleichsindizes, um den Anforderungen einer anspruchsvollen institutionellen Kundschaft gerecht zu werden«.

Über 200 Vertreter aus der Finanzwirtschaft besuchten das 8. Convertible Symposium des auf Wandelanleihen spezialisierten Asset-Managers und Vermögensverwalters Salm-Salm & Partner, um ausführlich und angeregt über die Anlageklasse »Wandelanleihe« sowie Aspekte des nachhaltigen Investierens zu diskutieren. »Nachhaltigkeit ist für uns nicht das Pflaster für das schlechte Gewissen.« Ein ökonomisch sinnvolles Investieren unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeits- und ESG-Kriterien sei mit Wandelanleihen grundsätzlich möglich. Salm bezeichnet diesen Ansatz als ökonomische Nachhaltigkeit. »Seit dem 30.05.2014 erzielten wir mit unserem Salm-Salm Sustainability Convertible-Fonds gegenüber einer rein ökonomisch agierenden Vergleichsgruppe eine Überrendite.«, so Salm.

Der transparente Selektionsprozess basiert auf dem konsequenten Ausschluss kontroverser Geschäftsfelder und Geschäftspraktiken, welcher durch einen Best-in-Class-Ansatz vervollständigt wird. »Uns freut es ganz besonders«, so Salm, »dass unser Nachhaltigkeitsfonds in diesem Jahr mit dem österreichischen Umweltzeichen ausgezeichnet wurde.« Constantin Prinz zu Salm-Salm stellte heraus, dass derzeit ein guter Zeitpunkt für den Einstieg in Wandelanleihen sei. Dazu würden die günstige Bewertung, die Asymmetrie sowie die im Vergleich zu Unternehmensanleihen ohne Wandelrecht geringere Zinssensitivität beitragen. Das Convertible Symposium der Salm-Salm & Partner GmbH unterstrich einmal mehr die vielschichtigen Facetten der Anlageklasse »Wandelanleihe«, die ihre Stärken auch im aktuellen Marktumfeld ausspielt. Mehr noch: Sie bietet die Möglichkeit des ökonomisch nachhaltigen Investierens ohne zwingend auf Rendite verzichten zu müssen.

www.salm-salm.de



»The Burren«, Ireland, Photography by Falk v. Schönfels

www.fluctibus.com

Buchvorstellung:

Der Schwarze Juni**Hans-Werner Sinn: Scheitert Europa?**

Der Juni des Jahres 2016 war nicht sonnig, sondern tief-schwarz: Am 23. Juni gab Großbritannien sein Misstrauensvotum gegen die EU ab und entschied sich für den Brexit. Zwei Tage vorher, am 21. Juni, unterwarf sich das deutsche Verfassungsgericht dem Europäischen Gerichtshof (EuGH), der zuvor schon der Europäischen Zentralbank (EZB) freie Fahrt für ihre Politik der Vergemeinschaftung der Haftung aus den Staatsschulden gegeben hatte.

Die mittel- und langfristigen Auswirkungen dieser Entscheidungen sind verheerend, kaum jemand aber scheint sich ernsthaft um sie zu kümmern.

Das darf so nicht bleiben, ruft uns Hans-Werner Sinn in seinem neuen Buch aufrüttelnd zu. Gewohnt scharfsinnig auf den Punkt gebracht und nach vorne gerichtet beschreibt Deutschlands wirkungsmächtigster Ökonom die vielschichtigen Ursachen, Wirkungsmechanismen und Folgen des »Schwarzen Juni«.

Für ihn ist klar: Die falsche EZB-Politik hat uns bereits viel Geld gekostet. Der Brexit beraubt uns nun nicht nur des

wichtigsten EU-Bündnispartners für unser exportorientiertes Wohlstandsmodell. Er und die Urteile von EuGH und Bundesverfassungsgericht drohen vielmehr ebenfalls, eine schon jetzt stattfindende Entschuldung Südeuropas auf unsere Kosten dramatisch zu verstärken und Europa zu zerreißen.

Hans-Werner Sinn hat wie kein anderer die wirtschafts- und sozialpolitischen Debatten des letzten Vierteljahrhunderts geprägt. Sinn ist Professor für Volkswirtschaft an der Ludwig-Maximilians-Universität in München und war Präsident des renommierten ifo Instituts, das er in der Krise übernahm und zu einem weltbekannten Forschungszentrum machte. Auch nach seiner Emeritierung gilt er als einer der einflussreichsten Ökonomen hierzulande, arbeitet wissenschaftlich, hält Vorträge und ist begehrter Gesprächspartner für Politik und Medien. Sinn erhielt zahlreiche Auszeichnungen, Ehrendoktorwürden und Preise aus dem In- und Ausland und ist Autor vieler Fachartikel und Bücher.

ISBN: 978-3-451-37745-7

24,99 Euro | www.herder.de



> SCHLAMMOCHLACHT US-WAHLKAMPF <

Klaus Espermüller
Karikaturist / Illustrator / Grafiker
www.espkarikatur.de

Brexit treibt Immobilien-Investoren nach Deutschland

PwC-Studie: Aus Sicht globaler Investoren liegen vier der fünf attraktivsten europäischen Immobilienstandorte in Deutschland // Berlin auf Platz eins vor Hamburg und Frankfurt // London rutscht auf Rang 27 ab // Investoren gehen lieber auf Nummer sicher und sind zu erheblichen Abschlägen bei der Rendite bereit.

Frankfurt, 3. November 2016. Der Brexit wird die Immobilienpreise 2017 hierzulande so stark anheizen wie nirgendwo sonst in Europa. Das geht aus der jährlichen »Emerging Trends in Real Estate«-Studie hervor, für die die Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft PwC und das Urban Land Institute (ULI) rund 800 Branchenmanager weltweit befragt haben. Demnach liegen aus Investorensicht mittlerweile vier der fünf attraktivsten europäischen Immobilienstandorte in Deutschland – nämlich Berlin, Hamburg, Frankfurt und München. Dagegen stürzt das langjährige Immobilien-Mekka London auf Platz 27 unter 30 untersuchten europäischen Städten ab. »Mit dem bevorstehenden Austritt Großbritanniens aus der EU beginnt eine neue Zeitrechnung auf dem europäischen Immobilienmarkt«, sagt Susanne Eickermann-Riepe, Partnerin und German Real Estate Leader bei PwC. »Alles spricht dafür, dass Deutschland als die wirtschaftlich stabilste große Volkswirtschaft im Euroraum davon in besonderem Maße profitieren wird. Wir beobachten momentan sogar, dass Investorengelder, die eigentlich für den britischen Markt eingeworben wurden, stattdessen nun in deutsche Städte fließen.«

Die Unsicherheit ist groß wie nie – Deutschland profitiert. Der Brexit ist gleichwohl nicht die einzige Kraft, die auf den europäischen Real-Estate-Sektor wirkt. Während sich die Konjunktur in weiten Teilen Europas nur schleppend erholt, ist gleichzeitig ein Ende der niedrigen Zinsen nicht in Sicht. Noch stärker treiben viele Investoren die großen geopolitischen Themen um wie z. B. die Flüchtlingskrise und die Furcht vor weiteren Terroranschlägen. Hinzu kommen das Verfassungsreferendum in Italien und die Neuaufgabe der österreichischen Präsidentschaftswahl, bevor 2017 die Bundestagswahl in Deutschland, die niederländische Parlamentswahl und die Kür eines neuen französischen Staatsoberhauptes auf der Agenda stehen. Befragt nach ihren größten Sorgen, nannten 89 Prozent der Investoren

entsprechend auch die »internationale politische Instabilität«. Zwei Drittel der Befragten gehen davon aus, dass sich die Lage in den nächsten drei bis fünf Jahren weiter verschlechtern wird – während nur zehn Prozent mit einer Verbesserung rechnen. »Diese Grundstimmung trägt dazu bei, dass der deutsche Markt für immer mehr Real-Estate-Investoren ein natürliches Anlageziel darstellt. Schließlich gilt Deutschland in fast allen denkbaren Szenarien als sicherer Hafen – selbst dann noch, wenn die Eurozone wider Erwarten auseinanderbrechen sollte«, sagt Jürgen Fenk, Mitglied des Vorstands, Helaba Landesbank Hessen-Thüringen und Chairman des ULI Germany.

1A-Lagen gelten inzwischen als überteuert – investiert wird trotzdem

Im Gegenzug für die erhoffte Sicherheit sind viele Investoren bereit, immer höhere Preise und damit weitere Abschläge bei der Verzinsung zu akzeptieren. So stimmten sechs von zehn Befragten der Aussage zu, dass die 1A-Lagen in Europa schon jetzt überteuert seien – während nur 13 Prozent widersprachen. Dazu passt, dass im kommenden Jahr nur noch 38 Prozent der Investoren eine Rendite von zehn Prozent und mehr anstreben. Dagegen gibt sich knapp jeder zweite mit fünf bis zehn Prozent zufrieden, während jeder sechste sogar eine Verzinsung von weniger als fünf Prozent für ausreichend hält. Zwei Drittel der Befragten teilten folgerichtig die Ansicht, dass Toprenditen im europäischen Immobilienmarkt nur noch sehr schwierig zu erreichen seien. Anders sahen das gerade einmal 16 Prozent. Ebenfalls bezeichnend: 35 Prozent gehen davon aus, dass die Renditen im kommenden Jahr sinken werden, während nur 16 Prozent das Gegenteil erwarten. »In manchen Toplagen liegt die Verzinsung schon jetzt bei nur mehr drei bis vier Prozent«, erläutert PwC-Expertin Eickermann-Riepe. »Früher wären Investoren in vergleichbaren Situationen vielleicht auf B- oder C-Lagen ausgewichen. Heute hingegen geht man lieber auf Nummer sicher und nimmt die magere Verzinsung zähneknirschend in Kauf.«

Schon vor dem Brexit-Votum hat Deutschland aufgeholt

Wie neue Zahlen des Research-Spezialisten Real Capital Analytics zeigen, hat der deutsche Immobiliensektor auch schon vor dem Brexit-Votum im Vergleich zum britischen deutlich aufgeholt. So flossen zwischen dem vierten Quartal 2015 bis zum dritten Quartal 2016 rund 54 Milliarden Euro in den deutschen Immobiliensektor; in Großbritannien waren es im gleichen Zeitraum umgerechnet 66 Mil-

liarden Euro. Seitdem dürften sich die Verhältnisse sogar verkehrt haben. Denn ganze 92 Prozent der Umfrageteilnehmer glauben, dass der Brexit negative Folgen für den britischen Immobiliensektor hat. Dagegen rechnen nur 21 Prozent mit nachteiligen Auswirkungen auf den kontinentaleuropäischen Markt. Städte wie Berlin dürften weiter profitieren. Die Befragten brachten die deutsche Hauptstadt mit Attributen wie »jung«, »angesagt« oder »rasant wachsend« in Verbindung. Zudem verfüge die Stadt – im Vergleich zu London oder Paris – über enormes Aufholpotenzial. So zieht etwa die wachsende Technologieszene viele junge Leute an, die in Berlin leben und arbeiten wollen. In der Tat landete die Spree-Metropole nicht nur insgesamt sondern in jeder einzelnen der vier abgefragten Kategorien vorn – nämlich bei den Aussichten für Investitionen, Projektentwicklung, Mietpreis- und Wertentwicklung.

Stimmung in Frankfurt euphorisch – Hamburg und München solide

Den größten Sprung nach vorn machte Frankfurt. Denn während Berlin und Hamburg bereits im vergangenen Jahr die beiden Topplätze belegt hatten, schob sich die Main-Metropole fast sensationell von Rang 14 auf Rang drei vor. Das liegt daran, dass für die deutsche Finanzhauptstadt nicht nur das »Safe Haven«-Argument spricht, sondern dass sie zugleich so unmittelbar wie keine andere Stadt vom britischen EU-Austritt profitieren könnte. Denn: Für den Fall eines »harten Brexits« spekulieren manche Investoren darauf, dass Banken und Finanz-Startups (»Fintechs«) große Kapazitäten von London nach Frankfurt verlegen. Allerdings zeigt die Umfrage auch: Angesichts eines Büroleerstands von nach wie vor fast zwölf Prozent teilen nicht alle Investoren die momentane Frankfurt-Euphorie.

Im Vergleich zu Berlin steht Hamburg nach Meinung der Investoren eher für Bodenständigkeit. Allerdings ist das nicht der einzige Grund, warum es die Hansestadt auf Platz zwei schaffte: Lukrative Großprojekte wie das rund eine Milliarde Euro schwere Überseequartier in der »Hafen City« locken globale Anleger an. Zudem stiegen die Mieten für Hamburger Büroimmobilien zuletzt um vier Prozent, in den Toplagen betrug die Durchschnittsrendite für Investoren immerhin noch 3,75 Prozent. Und: Im Vergleich zum ewigen Rivalen München, der auf Platz fünf landete, ist Hamburg aus Investorensicht immer noch ein bisschen günstiger – bei ansonsten vergleichbarer Attraktivität. Die bayerische Landeshauptstadt punktet bei Investoren insbeson-

dere mit ihrer hohen Stabilität, einem sehr niedrigen Leerstand von unter 5 Prozent und weiter steigenden Mieten.

Europas Top-10-Märkte

Rang 2017	Rang 2016	Veränderung
1. Berlin	1	0 ↔
2. Hamburg	2	0 ↔
3. Frankfurt	14	11 ↑
4. Dublin	3	1 ↓
5. München	5	0 ↔
6. Kopenhagen	4	2 ↓
7. Lissabon	16	9 ↑
8. Stockholm	6	2 ↓
9. Madrid	8	1 ↓
10. Lyon	25	15 ↑

Immobilienbranche steht vor grundlegenden Veränderungen

Megatrends wie der technologische und demografische Wandel sowie die weiter zunehmende Urbanisierung und die damit verbundenen kulturellen und sozialen Veränderungen werden nach Ansicht der befragten Investoren zu tiefgreifenden Veränderungen im Immobiliensektor führen. Neun von zehn Investoren gehen davon aus, dass Mieter immer mehr Flexibilität einfordern werden – etwa aufgrund einer sich verändernden Arbeitswelt mit zunehmend flexibleren Arbeitsmodellen. Drei Viertel der Investoren geben an, dass sie ihre Strategie bereits an den sozialen und demografischen Wandel anpassen.

Weitere Informationen erhalten Sie unter:
www.pwc.de/emerging-trends-2017
www.uli-germany.de

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

ANZEIGE

133

Pino & Heidi*



Adelheid im Perlenkleid

Immer wenn Adelheid ihren Hof durchschreitet, verstummt das Gegacker, stockt das Scharren und Picken. Die Schnäbel des allgemeinen Federviehs sind weit geöffnet. Auch die Menschen halten am Zaun inne. Alle staunen und freuen sich über so viel Anmut und die leuchtende Eleganz der Perlen.

ISBN-13: 978-3-945296-45-5 | Hardcover, 48 Seiten
19.80 Euro inkl. gesetzl. MwSt. + Versandkosten



Zu bestellen bei: www.kastner.de
Oder auf www.amazon.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. Handlungsempfehlungen oder Empfehlungen in diesem Newsletter stellen keine Aufforderung zum 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 Haftungsobliegenheit. 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.

HANDELSBLATT DIGITAL

50%
GESCHENKT



4 Monate den Handelsblatt Digitalpass
nutzen und nur 2 zahlen.

Jetzt Angebot sichern:
angebot.handelsblatt.com/4fuer2

Handelsblatt
Substanz entscheidet.