

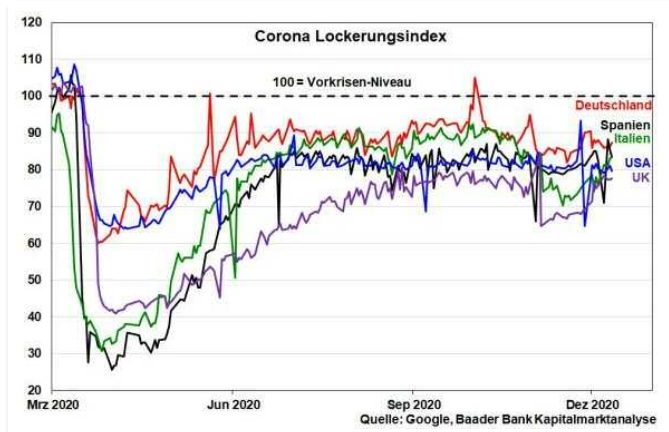
Kapitalmarktjahr 2021: Viele Frage-, aber auch viele Ausrufezeichen

Von Robert Halver

Nach einer Mini-Rezession im Winter werden die Wachstumskräfte anschließend stärker. Mit zunehmender Impfwelle wird der »Weg der konjunkturellen Befreiung« immer mehr beschritten, wobei weitere großzügige Wirtschaftshilfen beschleunigend wirken. Neben dieser fundamentalen Unterfütterung kommen Aktien durch Joe Biden in den Genuss stabilerer geo- und handelspolitischer Bedingungen. Nicht zuletzt bleiben die Notenbanken treue Freunde von Aktien. Insgesamt wird 2021 ein solides Aktien-Jahr.

Konjunktur: Erst etwas schlechter, bevor es deutlich besser wird

Grundsätzlich sind Impfstoffe ein konjunktureller Game Changer. Doch bis zur befriedigenden Durchimpfung wird es bis ca. Mitte des nächsten Jahres dauern. Bis dahin würde es die Psychologie von Verbrauchern und Investoren sicherlich stabilisieren, wenn die Politik ein unmissverständliches und bundeseinheitliches Gesamtkonzept mit einfachen Regeln wie bei »Mensch ärgere dich nicht« entwerfen würde. Vor allem der zermürbende Lockdown der Marke Stopp und Go muss enden.



Grundsätzlich wird die Rezession weltweit anhaltend mit üppigen Konjunkturprogrammen verkürzt. In Amerika ist Frau Yellen so etwas wie der Rockstar unter den Konjunkturpolitikern. Schon an der Spitze der Fed betrieb sie eine klar wirtschaftsfreundliche Geldpolitik. Übrigens ist sie ebenso durchsetzungsstark wie überzeugungsfähig. Sie hat immer auf ein gutes Verhältnis zu beiden politischen Lagern geachtet. Diese Ausgeglichenheit wird sie – je nachdem welche Mehrheitsverhältnisse im Senat nach den Stichwahlen in Georgia im Januar herrschen – im Sinne einer Charme-Offensive nutzen, um möglichst

üppige Staatshilfen umzusetzen. Die Börse bezahlt diese Zukunft, konkret, dass die Weltwirtschaft im Jahresverlauf deutlich zulegt.

Joe Biden bringt Ruhe in den geo- und handelspolitischen Karton

Mehr geo- und handelspolitische Ruhe für die Finanzmärkte verspricht der neue US-Präsident Joe Biden. Dabei hat Biden nichts gegen eine friedliche Koexistenz mit China einzuwenden, wenn es seine unfaire Handelspolitik beendet. Da aber Amerika ein Feindbild braucht, wird eitel Sonnenschein nie herrschen. Immerhin bietet mehr Kooperation statt Konfrontation auch mehr weltwirtschaftliches Potenzial und damit »Fundamental-Futter« für die Aktienbörsen. Davon profitiert insbesondere Europa, das sich ohne amerikanischen Flankenschutz offensichtlich schwertut. >>

Jetzt erhältlich:

»Die Elite der Vermögensverwalter 2021«

88 Seiten, Stückpreis: 39,80 Euro
(inklusive Porto, Verpackung und Mehrwertsteuer,
Auslandsporto wird extra berechnet);
Handelsblatt-Abonnenten erhalten 10 Euro Rabatt.

bestellung@elitereport.de

Jedoch gibt es die Leistung eines erhöhten transatlantischen Wir-Gefühls nur für handels- und verteidigungspolitische Gegenleistungen. Biden will, dass wir uns in der US-chinesischen Auseinandersetzung auf seine Seite stellen. Wir werden uns weitestgehend fügen. Allerdings muss Europa das Zeitfenster der Entspannungspolitik Bidens nutzen, um endlich auf eigenen Füßen zu stehen. Wer weiß, ob 2024 ein neuer oder sogar alter Populist Chef im Weißen Haus wird. Ausruhen gilt nicht. Ob es in den Brexit-Verhandlungen zu einem Deal or No Deal kommt, ist immer noch unklar. »Zu guter Letzt« ist mit einem typisch europäischen, »schmutzigen« Kompromiss zu rechnen. So oder so hat die Brexit-Frage jedoch an Bedeutung gegenüber den Megathemen Corona, Impfstoffe, Weltkonjunktur und Geldpolitik verloren. Auch hierin zeigt sich, dass das Vereinigte Königreich keine Weltmacht mehr ist.

Netzes ist das Weißmetall unverzichtbar. Im Extremfall könnte es sogar zu einem Nachfrageüberhang kommen, der dem Silberpreis ähnlich viel Leben einhauchen würde wie zuletzt im Wonnejahr 2011, als er auf fast 50 Dollar stieg.

Silberpreis und physische Silberbestände börsengehandelter Indexfonds



Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de

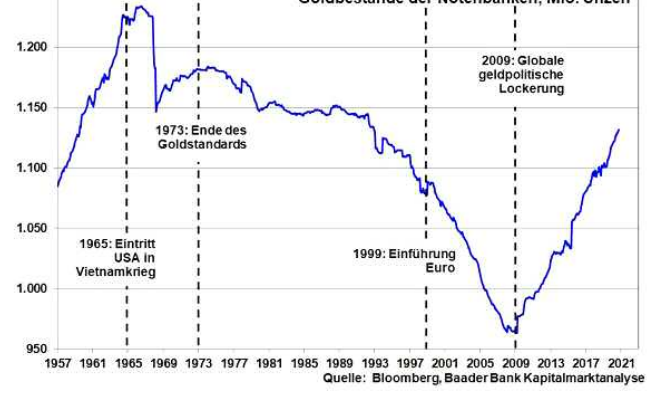


Aber auch um Gold muss man sich keine Sorgen machen. Zwar nimmt die geopolitische Verunsicherung ab. Die Überschuldung und negative Zinsen sind jedoch nachhaltige Preistreiber. Zudem hält die Diversifizierungspolitik der Notenbanken aus z. B. Russland oder China in das sachkapitalistischste aller Anlagegüter unvermindert an, um die Abhängigkeit von US-Staatspapieren zu mildern.

Industriemetalle als Könige im Rohstoff-Reich

Industriemetalle profitieren von den weltwirtschaftlichen Perspektiven. Auch die globale Dekarbonisierung kommt ihnen zugute. Zur Produktion von emissionsfreien Generatoren, Motoren und Computerchips werden gut leitende und leicht zu verarbeitende Metalle verwendet. Neben Nickel und Aluminium steht Kupfer im Fokus.

Goldbestände der Notenbanken, Mio. Unzen



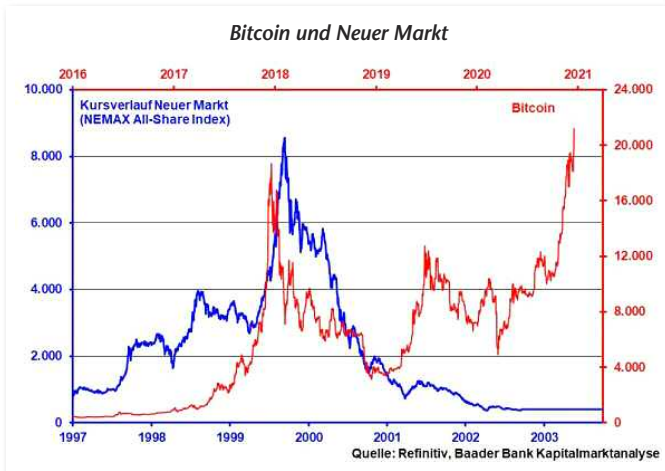
Globaler Einkaufsmanagerindex Verarbeitendes Gewerbe und Kupferpreis



Kryptowährungen keine Eintagsfliegen, aber sehr wild

Da der Bitcoin im Vergleich zu beliebig vermehrbarem Geld ein seltenes Gut ist, wird er immer mehr als Stabilitätsanlage eingeschätzt. Doch entkommt er auch operativ immer mehr seiner Exotenecke. Seine kommerzielle Nutzung wird immer breiter. Insofern ist er zweifach unterfüttert und hat mit Blasenbildungen wie zur Zeit des Neuen Markts wenig gemeinsam. Neue Allzeithochs sind damit im nächsten Jahr möglich, allein schon, weil genügend Liquidität für jede Anlageform vorhanden ist. >>

Für die alternative Energieversorgung wird ebenfalls Silber gebraucht. Für Solarpaneele, Sensoren von Windturbinen sowie in der gesamten E-Mobilität und beim Aufbau des 5G-



Aber ein Ersatz für Gold oder gar Aktien ist er nicht. Auch er ist nicht vor heftigen Verlusten gefeit. In unserer Fomo-Welt (fear of missing out, also Angst, nicht dabei zu sein) können aus Mega-Bullen ruckzuck wieder -Bären werden. Wenn Impfstoffe konjunkturell wirken, werden sich gefräßige Hedge-Fonds wie Heuschrecken zur nächsten Anlage-, zur Aktien-Plantage aufmachen. Wer die Volatilität aushält, sollte sich den Kryptowährungen mit Freude widmen. Für klassische Anleger bleibt aber das weniger schwankende Gold erste Wahl.

Risiko Inflations- und Renditeanstieg?

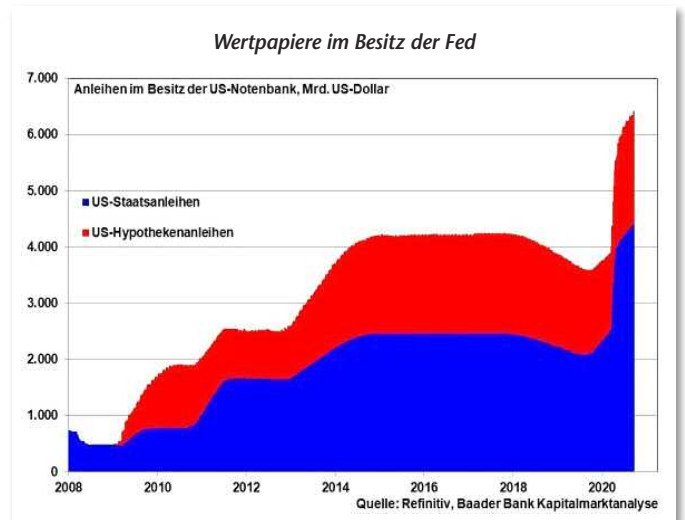
Dass Anleger bereits an die Konjunkturerholung nach Corona denken, spiegelt sich auch in den Absolutbewertungen amerikanischer Industrieaktien wider, denen hohe Vorschusslorbeeren gewährt werden. Noch ist der Bewertungsvorsprung von US-Staatsanleihen immer noch so groß, dass Aktien ihre relative Unterbewertung behalten.



Doch was wäre, wenn die Anleiherenditen aus Gründen der weltwirtschaftlichen Erholung bei Inflationsauftrieb deutlich steigen, wie es zurzeit die Outperformance vom zyklischen Kupfer gegenüber der Sicherheitsanlage Gold nahelegt? Theoretisch ginge dann der Bewertungsvorteil von Aktien verloren. Der Markt würde konsolidieren.



Praktisch jedoch hat die US-Notenbank klar signalisiert, weitere Staatsschulden zur Finanzierung von Konjunkturpaketen aufzukaufen, was den Renditeanstieg grundsätzlich in Schacht hält.

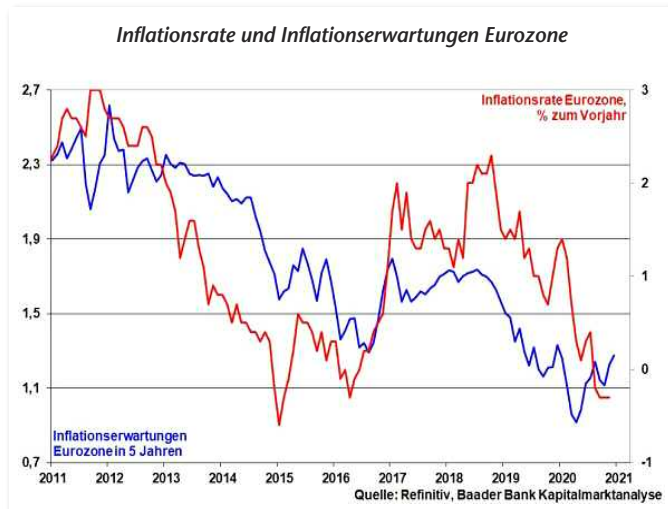


Mit der EZB ist das ganze Jahr Weihnachten

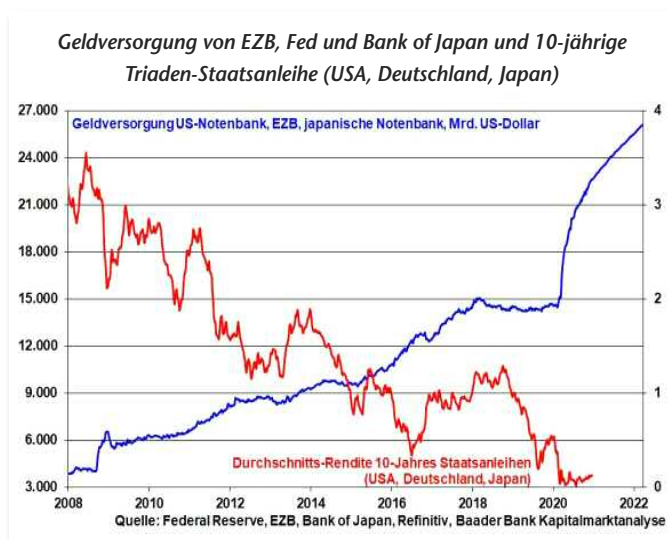
In der Eurozone wird die zinsgünstige Staatsfinanzierung zur Konjunkturerholung und zum grünen Umbau der Wirtschaft noch massivere Züge annehmen. Geld- und Finanzpolitik haben sozusagen freundlich miteinander fusioniert. Selbst in Portugal wurden mittlerweile die Zinsen abgeschafft.

>>

Auch in der Eurozone wird sich die Inflation beschleunigen. Doch wie in den USA toleriert auch hier eine neue Inflationsdoktrin längerfristige Preissteigerungen oberhalb von zwei Prozent, da sie vorher auch lange daruntergelegen hat. Mit diesem Gummiparagrafen sind Zinserhöhungen auf unbestimmte Zeit vertagt.

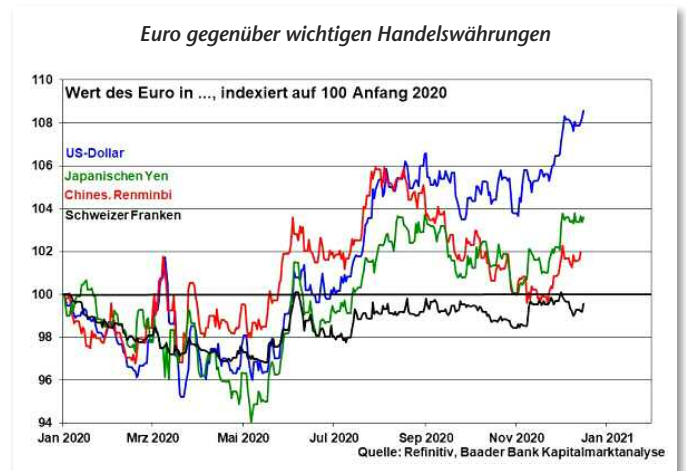


Natürlich wissen die Notenbanker, dass die Kreditaufnahme der Euro-Länder ohne massive Unterstützung der EZB zu einer fatalen Schuldenkrise führen würde. Im Übrigen freut man sich bei der EZB über Inflation: Eine Preissteigerung, die oberhalb der Kreditzinsen liegt, frisst Staatsverschuldung wie von Zauberhand auf. Amerika hat es z. B. mit seinen Kriegsschulden immer so gemacht.



Mit ihrem Niedrigzins-Doping bekämpft die EZB auch die Euro-Aufwertung zum Wohle der Exportwirtschaft. Denn mit der Entspannungspolitik Bidens ist der US-Dollar nicht mehr der gesuchte sichere Hafen. Er verliert gegenüber dem Euro. Auch der zwischenzeitliche »Euro-Frieden«, die

Versöhnung der Kern-Staaten mit der Peripherie über Geldgeschenke, hat dem Euro zuletzt allgemein Auftrieb verliehen.



Insgesamt wird der bisherige Zinsvorteil für Aktien nicht zu einem Nachteil.

Aktienmärkte im Vergleich – Amerika und Asien überzeugen fundamental mehr als Europa

Während sich Amerika als Hegemon zeigt, der wirtschaftspolitische Entscheidungen mit klarem Weitblick trifft, leidet Europa unter politischer Dauer-Disharmonie, chronischer Reformrenitenz und damit schließlich Wettbewerbschwäche. Und in Deutschland werden vor den Bundestags- und Landtagswahlen 2021 ohnehin keine großen wirtschaftspolitischen Entscheidungen getroffen.

Der (wirtschafts-)politische Müßiggang Europas muss beendet werden. Auch müssen die wirtschaftlichen Chancen des Klimaschutzes genutzt werden. Ansonsten besetzen Amerika und China dieses Zukunftsthema. Auch die großzügigste Liquiditätspolitik der EZB und die Verteilung von Geldgeschenken zum Erhalt der europäischen Freundschaft ersetzen keine zukunftsfähige Wirtschaftspolitik.

Insgesamt unternimmt Europa leider das Gegenteil dessen, was Amerika macht. Daraus kann die Börse keinen wirtschaftspolitischen Nektar ziehen. Nur mit Moral- bzw. Steuererhöhungs- und Gerechtigkeitsdebatten kann man nicht punkten. Das heißt zwar nicht, dass europäische Aktien nicht steigen werden. Aber es spricht wenig für ein Ende der langen Underperformance gegenüber der amerikanischen Konkurrenz. Immerhin profitiert der deutsche Aktienmarkt von seiner Exportphantasie. >>

Gewinn- und Kursentwicklung US- zu Euro-Aktien



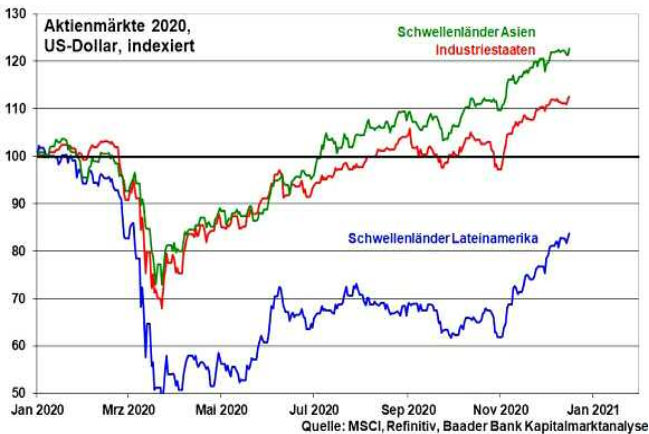
Gewinnwachstum US-Branchen



2021 werden sich die asiatischen Schwellenländer wirtschaftlich weiter positiv entwickeln. Das gute alte Industriemotto eines bekannten Autoherstellers, »Vorsprung durch Technik«, das Deutschland einst großmachte, macht jetzt Asien groß. Mit seinem Zentralstern China ist Asien zurzeit der stärkste Wachstumsmotor der Welt. Längerfristig sorgt das asiatische Freihandelsabkommen RCEP, das ein Drittel des Welthandelsvolumens umfasst, für noch mehr Wirtschaftsstärke. Da die Schwellenländer hoch in US-Dollar verschuldet sind, kommt ihnen das Abebben der Dollar-Stärke zusätzlich entgegen. Insgesamt setzt sich der Lauf der asiatischen Aktienmärkte, die 2020 keine Minder-, sondern eine Outperformance zu den Industriestaaten zeigten, fort. Dagegen fällt Lateinamerika im Vergleich deutlich ab.

Dieser zyklische Aufschwung dokumentiert sich auch in Europa, insbesondere bei Automobilen, Industrie und Chemie. Bemerkenswert ist die fundamentale Erholung bei Banken, die eigentlich unter zunehmenden Insolvenzen als Spätindikator der Rezession leiden müssten. Doch werden sie einerseits von einem besseren Kreditgeschäft im Zuge der Konjunkturerholung profitieren. Zudem geht der Markt davon aus, dass die EZB eine neue Bankenkrise mit all ihren Kollateralschäden verhindern wird. Denkbar ist hier eine »griechische Lösung«. Wie bei der Rettung Griechenlands 2015 könnte man das Leben notleidender Kredite mit kreativer Buchführung zeitlich deutlich verlängern.

Aktienmärkte Industriestaaten, Schwellenländer Asiens und Lateinamerikas



Branchen: Nicht mehr alle Augen nur auf High-Tech gerichtet
Verbesserte Gewinnaussichten verleihen amerikanischen Zyklischer gegenüber Defensivtiteln neuen fundamentalen Schwung.

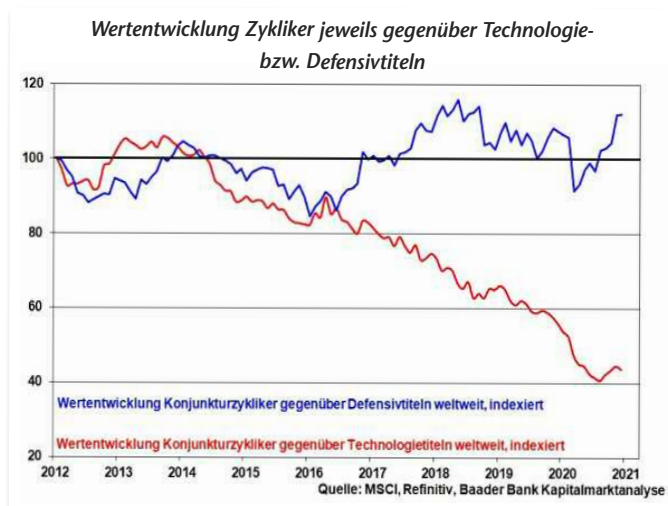
Gewinnwachstum Europäische Branchen



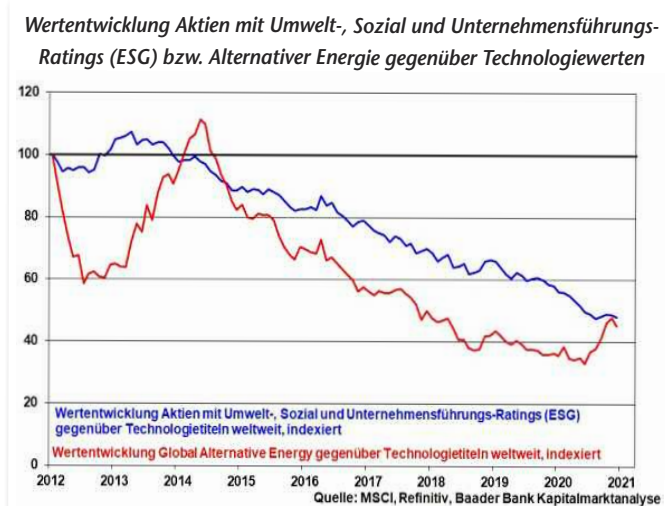
Doch ist nicht von einer eindeutigen Branchenrotation »High-Tech raus, Zyklischer rein« auszugehen, sondern von einer -ergänzung.

Denn das Geschäftsmodell Digitalisierung ist völlig intakt. In letzter Konsequenz wird der Sektor auch nicht von der Biden-Administration zerschlagen. Denn die IT-Giganten gewähren den USA technologische Verteidigungsfähigkeit

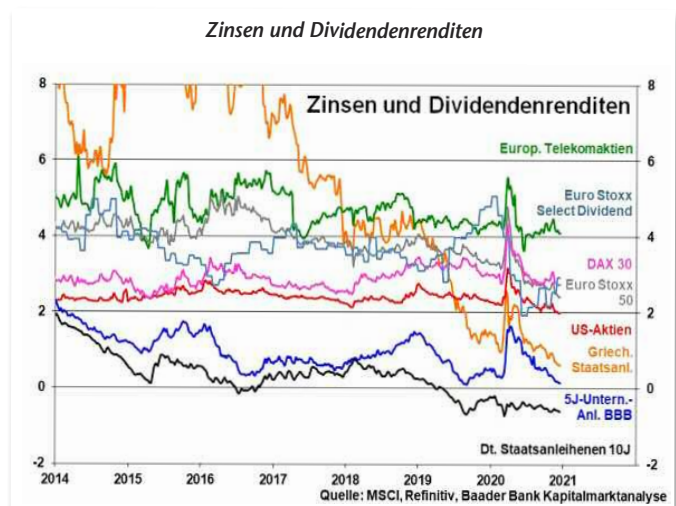
gegenüber China. Kein Tiger lässt sich freiwillig Zähne und Krallen ziehen. Schwankungen wegen des Vorwurfs marktbeherrschender Stellungen wie z. B. bei Facebook oder Google und daher administrative Maßnahmen müssen aber einkalkuliert werden. Zukünftig werden verstärkt kleinere Tech-Werte gefragt sein, die Nischen besetzen und politisch weniger negativ auffallen.



Wenn sich Amerika unter Biden von der fossilen Ära verabschiedet und sich konsequent dem Klima- und Umweltschutz widmet, wird es auch an den Aktienmärkten zu einem wichtigen Anlagethema, das die Marktbreite abermals vergrößert. Tatsächlich plant er bereits den Wiederbeitritt zum Pariser Klimaabkommen und umfangreiche Investitionen in Clean Energy. Überhaupt werden Aktien, die die sogenannten ESG-Kriterien (Environmental, Social, Governance, also Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung) erfüllen, noch massiver in den Fokus von Vermögensverwaltern geraten. Wie in der EU werden sie ebenso in Amerika immer stärker administrativ vorgegeben.



Nicht zuletzt bleiben dividendenstarke Aktien attraktiv. Zwar werden die Ausschüttungen im nächsten Jahr nicht mehr so hoch ausfallen wie vor zwei Jahren. Doch immer noch schlagen sie einschlägige Zinsanlagen deutlich.



Insgesamt ist der Aktienmarkt im nächsten Jahr breiter ausgerichtet als 2020. Zyklischer, High-Tech, Dividendentitel und grüne Aktien machen ihn breiter und damit stabiler.

Das Salz in der Börsensuppe: Übernahmen, Fusionen und Börsengänge

Wenn sich 2021 die positiven Szenarien durchsetzen und sich die Aktienmärkte in Folge weiter festigen, nimmt ebenso die Bereitschaft für größere Übernahmen und Fusionen deutlich zu. Dabei werden vor allem Übernahmen mit eigenen Aktien eine Rolle spielen. Viele Unternehmen, die am Markt derzeit »hipp« sind, von der Liquiditätshausse nach oben geschwemmt wurden oder IT-Werte, die von der Homeoffice-Kultur profitieren, werden die Gunst ihrer extrem hohen Marktkapitalisierung nutzen, um Konkurrenz zu vernichten. Auf diese Weise kann man auch unbefriedigenden Geschäftsmodellen Substanz verleihen.

Die gute Aktienstimmung wird auch zu deutlich mehr IPOs führen.

Aktiensparpläne: Das Mittel gegen die »Seckrankheit« an den Bören

Jedoch ist zwischenzeitlich mit erhöhten Kursschwankungen zu rechnen. Die zunächst noch schwache wirtschaftliche Erholung auch im Sinne der Umsetzung der Konjunkturversprechen Bidens birgt ebenso Enttäuschungspotenzial wie eventuelle Engpässe beim Impfprozess. In der Tat ist zwischen Januar und April wohl die risikoreichste

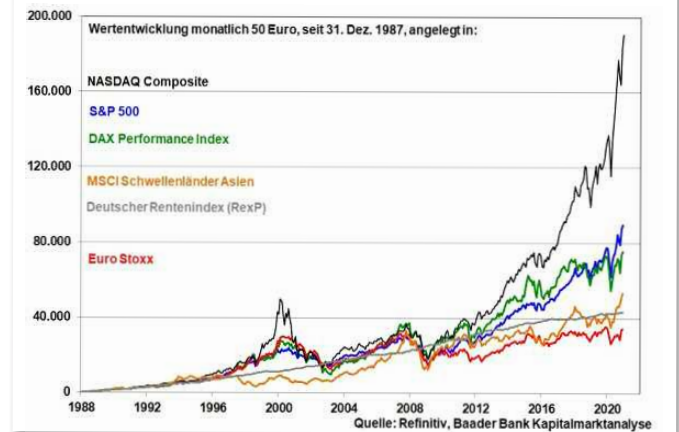
Aktienphase. Anschließend werden sich die politischen und konjunkturellen Wogen glätten und die Börsenstimmung zunehmen.

Als probate Anlagestrategie gegen Kursschwankungen bieten sich regelmäßige Aktiensparpläne an. So macht sich der sogenannte Durchschnittskosteneffekt besonders positiv bemerkbar. Denn wenn die Kurse zwischenzeitlich fallen, erhalten die Investoren für ihren gleich bleibenden Sparbeitrag mehr Aktienanteile. Bei wieder steigenden Kursen macht sich das kaufmännische Motto »Im Einkauf liegt der Gewinn« positiv bemerkbar: Wie eine Flut, die alle Schiffe anhebt, erhöht sich dann das gesamte Aktienvermögen.

Überhaupt wurden alle großen Kursverluste der Vergangenheit ausnahmslos nicht nur wettgemacht, sondern deutlich überkompensiert.

Bei allgemein positiver Aktien-Performance zeigt sich dennoch die unterschiedliche Stärke der Regionen- bzw. Länder. Während europäische Aktien noch hinter Zinsanlagen liegen, haben Aktien der asiatischen Schwellenländer und aus Amerika klar die Nase vorn. □

Wertentwicklung regelmäßiger Aktiensparpläne je Anlageregion bzw. -land



SOS-KINDERDORF
STIFTUNG

WERDEN SIE CHANCENSTIFTER!

Mit der Zustiftung einer Immobilie können Sie Kinder und Jugendliche nachhaltig fördern. Unterstützen Sie junge Menschen und werden Sie Teil der SOS-Stiftungsfamilie!

Mehr Infos unter www.sos-kinderdorf-stiftung.de



Wertpapierleihe bei ETFs – ist sie gefährlich?

Von Felix Großmann und Gerd Kommer

Das Thema Wertpapierleihe poppt mit schöner Regelmäßigkeit in den Finanzmedien und in Finanzblogs im Zusammenhang mit angeblichen Strukturrisiken von ETFs auf. Weil die Aussagen zu Wertpapierleihe in diesen Veröffentlichungen häufig oberflächlich sind und manchmal geradezu haarsträubende Fehler enthalten, unterziehen wir den Sachverhalt Wertpapierleihe bei ETFs in diesem Beitrag einer faktenorientierten Betrachtung. Dabei gehen wir auf die acht wichtigsten Fragen und Sachverhalte zu Wertpapierleihe ein.

(1) Was ist Wertpapierleihe? Wie funktioniert sie?

Wertpapierleihe (»WPL«) ist eine zwischen institutionellen Investoren seit Jahrzehnten weltweit verbreitete Praxis. Sie ist aufsichtsrechtlich eng reguliert, stellt einen hochgradig standardisierten Prozess dar und leistet einen vielfach übersehenen »stillen Beitrag« zum Funktionieren der internationalen Wertpapiermärkte.

Wertpapierleihe läuft typischerweise folgendermaßen ab: Der Eigentümer eines Wertpapiers (z. B. ein aktiv gemanagter Investmentfonds, ein ETF oder ein Sovereign Wealth Fonds wie der norwegische Ölfonds) verleiht ein Wertpapier (eine Aktie oder eine Anleihe) für eine begrenzte Dauer an einen Leihnehmer. Der Leihnehmer ist ein anderer institutioneller Investor, z. B. ein Hedgefonds. Der Leihnehmer zahlt dem Leihgeber (dem ETF) am Ende der Leihperiode eine Leihgebühr, z. B. 0,1 % des Wertes der Leihsache per annum (ein 365stel von 0,1 % pro Tag). Üblicherweise beträgt die Leihperiode nur wenige Tage. Während der Leihperiode stellt der Leihnehmer dem Leihgeber Sicherheiten zur Verfügung, z. B. Cash (Barmittel) oder hochliquide Wertpapiere wie kurzfristige Staatsanleihen westlicher Staaten mit hoher Bonität.

Der Wert der Sicherheiten muss in der EU bei Investmentfonds für Privatanleger (»UCITS-Fonds«), also auch bei ETFs mindestens 105 % oder 110 % des Wertes der Leihsache betragen. Eine Übersicherung ist mithin rechtlich vorgeschrieben. Die Sicherheiten sind fast ausnahmslos wertstabiler (weniger volatil) als die Leihsache. Sowohl der Wert der Leihsache als auch der Wert der Sicherheiten werden automatisch einmal täglich neu geprüft. Sollte die

Besicherungsquote (der »Loan to Value«) am Tagesende unter die o. g. Mindestquote fallen, muss der Leihnehmer am Beginn des nächsten Tags nachbesichern, sprich die Sicherheiten betraglich aufstocken oder einen Teil der Leihsache zurückgeben. Weil die Sicherheiten weniger volatil als die Leihsache sind, erhöht sich bei negativen Markttrends (die ja »generell« für den ETF-Anleger nachteilig sind) innerhalb eines Tages im Regelfall das Ausmaß der Übersicherung. Das müsste vom ETF-Anleger als positiv angesehen werden.

Die WPL-Gebühren eines bestimmten Wertpapiers (die WPL-Einnahmen aus der Sicht eines ETFs, der WPL praktiziert) sind tendenziell umso höher, je illiquider das verliehene Wertpapier ist, je weniger häufig es getradet wird und je mehr Leerverkäufe (Short-Selling) allgemein für das Wertpapier stattfinden. Short-Selling ist auf Leihnehmerseite der Hauptgrund für WPL. Mehr zu Short-Selling weiter unten in Ziffer 3.

Der Leihgeber ist somit doppelt abgesichert. Erstens haftet der Leihnehmer direkt mit seinem gesamten Vermögen für die Rückgabe der Leihsache und zweitens hat der Leihgeber unmittelbaren Zugriff auf die Sicherheiten, die mit hoher Wahrscheinlichkeit jederzeit gleich viel oder mehr wert sind als die Leihsache. Es existiert eine Vielzahl weiterer aufsichtsrechtlich vorgeschriebener prozessualer und logistischer Sicherheitsmerkmale, auf die wir hier aus Platzgründen nicht im Detail eingehen können, z. B. welche Arten von Wertpapieren als Sicherheit zulässig sind, wie hoch der Anteil der verliehenen Wertpapiere zu einem gegebenen Zeitpunkt maximal sein darf oder wer überhaupt als Konto- oder Depotstelle, bei der Sicherheiten deponiert sind, agieren darf.

Sollte es während der Leihperiode bei dem verliehenen Wertpapier zu Dividenden- oder Zinszahlungen kommen, fließen diese an den Leihgeber (den ETF). An wen etwaige laufende Erträge (Zinsen, Dividenden) aus den Sicherheiten, die der Leihnehmer stellt, fließen, wird einzelfallabhängig vereinbart.

Etwaige Stimmrechte – sofern es während der Leihperiode bei einer Aktie zu einer Aktionärsversammlung kommt – darf normalerweise derjenige ausüben, der in diesem Moment der Besitzer, also der Inhaber der Aktie, ist. Das ist logischerweise nicht der Leihgeber, es ist aber in den

meisten Fällen auch nicht der Leihnehmer, sondern eine weitere dritte Partei. Die Details hierzu werden in Ziffer 6 weiter unten erläutert.

(2) Wer praktiziert Wertpapierleihe?

Die kurze Antwort auf diese Frage ist: »Alle«, soll heißen, dass grundsätzlich alle Arten institutioneller Anleger WPL praktizieren: Aktiv gemanagte Investmentfonds, ETFs, Hedgefonds, staatliche Pensionsfonds (das größte Fonds-Segment weltweit überhaupt), Sovereign Wealth Fonds, andere Typen institutioneller Fonds, Banken, Versicherungen – einfach alle. Mit anderen Worten, die Teilnehmer am WPL-Markt sind die größten und professionellsten Finanzinvestoren auf diesem Planeten.

Es ist ein Kuriosum, dass sich »kritische Diskussionen« über WPL fast ausnahmslos auf WPL bei ETFs konzentrieren. Warum WPL bei anderen, dem Investmentvolumen nach bedeutenderen Fonds-Typen, z. B. aktiv gemanagten Investmentfonds oder Pensionsfonds, Privatanleger und »kritische Journalisten« nicht zu interessieren scheint, wissen wohl nur die Götter.

(3) Warum wird Wertpapierleihe gemacht?

Wie in der Antwort zu Frage 1 bereits angedeutet, kann der Eigentümer eines Wertpapiers, für das Entlehnachfrage besteht, durch WPL Zusatzserträge erzielen, die zu der konventionellen Markttrendite des Wertpapiers (Zinsen, Dividenden, Kursgewinne) hinzukommen. Aus der Sicht der Anleger in einem ETF ist es die Aufgabe des ETF-Providers (derjenige, der den ETF anbietet und verwaltet) im Rahmen von Recht und Gesetz sowie den Vorgaben des Fondsprospekts, die Rendite für den Anleger zu maximieren und potenzielle Renditequellen nicht ungenutzt zu lassen, sprich zu vergeuden. Im übertragenen Sinne könnte man argumentieren, dass genauso, wie man in einem vernünftig wirtschaftenden Privathaushalt nützliche, verwertbare Lebensmittel und andere Ressourcen nicht einfach wegwirft, in einem »ETF-Haushalt« die Ertragsquelle WPL nicht »weggeworfen« wird.

Bedenkt man, dass Privatanleger bei ETFs (zu Recht) einen ETF A beim Kauf gegenüber einem ansonsten identischen ETF B bevorzugen, wenn die Tracking-Differenz von A um 0,1 % p. a. besser ist als die von B, dann sollte es nicht überraschen, dass der Provider von ETF A WPL nutzt, denn diese steuert im Mittel etwa 0,1 % p. a. und in manchen Fäl-

len mehr zur Gesamttrendite des ETFs bei. (Die Tracking-Differenz ist die Differenz der Rendite des ETFs und der Rendite des von ihm abgebildeten Wertpapierindex, der im Unterschied zum ETF bekanntlich keine Betriebskosten enthält. Die Tracking-Differenz wird oft für einen Zeitraum von einem Jahr bzw. als annualisierte Zahl angegeben.)

(4) Der Nutzen und die Risiken von Wertpapierleihe

Der Nutzen von WPL ist leicht erklärt: WPL verbessert die Gesamttrendite eines ETFs für die Anleger gegenüber dem Alternativszenario »Verzicht auf WPL«. Wie hoch dieser Renditebeitrag ist, hängt naturgemäß vom Einzelfall ab. Er liegt in der Regel um 0,1 % p. a. und kann in seltenen Einzelfällen 1,0 % p. a. übersteigen. Dass diese WPL-Vergütungen "fair" sind, können wir aus dem Faktum schlussfolgern, dass sie in einem globalen, liquiden, gut regulierten, funktionierenden Markt zwischen großen Profianlegern zustande kommen.

Viele Privatanleger glauben irrtümlich, es spiele eine Rolle, an wen die WPL-Erträge fließen – an den ETF-Provider oder den ETF selbst. Hier haben wir es mit einem ökonomischen Denkfehler zu tun, der Verwechslung eines oberflächlichen formalistischen Teilaspekts mit dem wirklich relevanten fundamentalen Gesamtzusammenhang. Zur Illustration: Die beiden Aktien-ETFs X und Y bilden den gleichen Index ab und betreiben beide WPL. Bei ETF X fließen alle WPL-Einnahmen dem ETF (also direkt dem Anlegervermögen) zu, bei ETF Y jedoch nur 60 %. Die anderen 40 % gehen an den ETF-Provider. Ist ETF X deswegen zu bevorzugen? Antwort: Nein. Angenommen die beiden ETFs sind in jeder anderen Hinsicht identisch, dann ist derjenige mit der besseren Tracking-Differenz oder höheren Rendite – und das kann durchaus auch Y sein – zu präferieren. Dagegen ist die Aufteilungsquote für die WPL-Erträge für sich genommen irrelevant. Warum? Im Falle von ETF Y könnte der ETF-Provider die besagten 40 % der WPL-Einnahmen nutzen, um die Verwaltungsgebühr im Gegenzug zu senken oder andere operative Vorteile für den ETF damit zu finanzieren. Wenn er das tut, dann wäre der »WPL-Verteilungsmodus« in Isolation möglicherweise ein irreführendes Entscheidungskriterium. Im Ergebnis kann Y jedenfalls der für Anleger besser rentierende ETF sein, obwohl bei ihm ein kleinerer Teil der WPL-Erlöse auf direktem Wege den Anlegern zugutekommt. >>

In diesem Zusammenhang ist auch zu berücksichtigen, dass die »Laufenden Kosten« (der Total Expense Ratio/TER) eines ETFs etwaige kostensenkende Einnahmen aus WPL aufsichtsrechtlich nicht berücksichtigen dürfen, was den Sachverhalt weiter verkompliziert.

Ergo: Anleger sind schlecht beraten, wenn sie die Aufteilungsquote bei der WPL als ETF-Auswahlkriterium verwenden.

Nun zum Risiko aus WPL. Aus der Sicht eines Privatanlegers in einem ETF könnte es dann zu einem Schaden durch WPL-Geschäfte für einen ETF kommen, wenn folgende drei Risiken sich gleichzeitig materialisieren:

(a) Innerhalb eines einzelnen Tages entwickeln sich die Marktwerte der Leihsache und der Sicherheiten so, dass die Übersicherungsquote (siehe Ziffer 1) unterschritten wird. Statistisch ist dieser Fall eher selten. Dies geschieht in den allermeisten Fällen nur dann, wenn der Wert der Leihsache am betreffenden Tag stark steigt.

(b) Es kommt innerhalb eines Tages zu einem Absinken der Loan to Value-Quote unter 100 % und der Leihnehmer ist wirtschaftlich am Ende dieses einen Tages nicht fähig, die Differenz aus seinen allgemeinen wirtschaftlichen Ressourcen auszugleichen (Nachbesicherung). Dieses Unvermögen ist unwahrscheinlich, da der Leihgeber vor Einstieg in das WPL-Geschäft den Leihnehmer einer Bonitätsprüfung unterzieht und weil WPL-Geschäfte generell sehr kurze Laufzeiten haben.

(c) Der ETF-Provider ist nicht freiwillig bereit und in der Lage, in einem Schadensfall einzuspringen, der trotz der spezifischen Sicherheiten und trotz des Zugriffs auf die allgemeinen Vermögenswerte des Leihnehmers entstanden ist. Dass er das freiwillig tun würde, ist deswegen anzunehmen, weil der langfristige Reputationsschaden aus einer Verweigerung den kurzfristigen wirtschaftlichen Nutzen der Verweigerung überstiege. Tatsächlich haben einige ETF-Provider begrenzte Zusagen dafür abgegeben, in solchen Fällen einzuspringen (zu zahlen), obwohl sie aufsichtsrechtlich nicht dazu verpflichtet wären.

Dass diese Argumente zur Erklärung des sehr geringen Risikos von WPL nicht nur graue Theorie sind, wird nachfolgend in Ziffer 5 verdeutlicht.

(5) Die Historie von Wertpapierleihe

WPL in der modernen, hier beschriebenen Form existiert seit über 50 Jahren. In dieser langen Zeit wurde der WPL-Prozess immer effizienter und robuster gemacht und seine staatliche Regulierung in den großen Kapitalmärkten der Welt immer granularer, moderner und schärfer.

Bei an Privatanlegern vertriebenen Investmentfonds (sogenannte »UCITS-Fonds« in der EU und »Mutual Funds« in Nordamerika) hat es unseres Wissens in diesen fünf Jahrzehnten weltweit keinen einzigen (!) Fall gegeben, in dem ein Privatanleger aus WPL einen wirtschaftlichen Schaden erlitt. Dieser makellosen Bilanz stehen 50 Jahre Nutzen, also Mehrrendite aus WPL für die Anlegergemeinschaft, gegenüber. Ein derart eindrucksvoller Track Record findet sich in der Finanzbranche im Allgemeinen und bei Finanzprodukten im Speziellen sehr selten.

Dabei ist zu berücksichtigen, dass in diesem halben Jahrhundert fünf schwere »Stresstests« am globalen Aktienmarkt stattfanden. UCITS-Fonds/ETFs, von denen die deutliche Mehrheit WPL betreibt (siehe Zahlenangaben weiter unten), haben in rechtlicher Hinsicht alle fünf Tests bravourös bestanden: den Ölkrisen-Crash 1972/73, den Kurzzeit-Crash im Oktober 1987 mit einem börsengeschichtlich einmaligen Tagesverlust von über 20 %, den Dotcom-Crash 2000–2002, die Große Finanzkrise 2008/2009 und den Corona-Crash Anfang 2020.

(6) Warum hat Wertpapierleihe bei manchen Anlegern einen schlechten Ruf?

Die allermeisten Leihnehmer bei WPL sind Hedgefonds, die eine Aktie zu Leerverkaufszwecken benötigen. Ein Leerverkäufer spekuliert auf einen kurzfristig fallenden Aktienkurs. Um eine Aktie leer zu verkaufen (zu »shorten«), muss man sie aber erst besitzen. Über die Mechanik von Short-Selling irrtlichtert seit Jahrzehnten durch Ratgeberbücher und Internetblogs die falsche Behauptung, dass ein Short-Seller etwas verkaufe, das er nicht besitze. In Wirklichkeit besitzt der Short-Seller die Aktie im Moment des Verkaufes, andernfalls würde sich ein normaler Käufer ja aus offensichtlichen Gründen gar nicht auf den Handel einlassen. Der Short-Seller verschafft sich vor dem Verkauf über das Leihgeschäft zivilrechtlichen Besitz (Inhaberschaft) an der Aktie. (Bei »Naked Short Selling« erfolgt tatsächlich ein Verkauf ohne vorherigen Besitz, aber Naked Short Selling ist in den meisten Staaten verboten,

wäre selbst ohne dieses Verbot eine seltene Ausnahme und betrifft ETFs so oder so nicht.)

Am Ende der Leiperiode (z. B. nach zwei Wochen) kauft der Short-Seller die Aktie am freien Markt, um sie dann dem Leihgeber zurückzugeben. Wenn der Aktienkurs in diesem Augenblick niedriger ist als zu Beginn des Short-Sales (und zu Beginn der Leihperiode), hat der Short-Seller Geld verdient.

Short-Selling existiert seit über 400 Jahren. Nicht nur ist es ein uraltes Phänomen, Fachleute sind sich auch darin einig, dass Short-Selling ein notwendiger Teil eines gesunden Kapitalmarktökosystems ist. Short-Selling trägt zur Informationseffizienz von Märkten und zur Markthygiene bei, indem es hilft, überbewertete, zu teure Wertpapiere einem realistischeren, nachhaltigeren Wert anzunähern, und indem es – bildhaft gesprochen – inkompetente oder verschwenderische Vorstände auf ihre angemessene Größe »zurechtstutzt«. Short-Seller waren in zahllosen Fällen die »Helden«, die früher oder entschiedener als Aufsichtsbehörden, Staatsanwälte und Gerichte dabei halfen, betrügerische Machenschaften in Unternehmen aufzudecken und zu bestrafen – zuletzt bilderbuchmäßig im Fall Wirecard.

In der wissenschaftlichen Literatur finden sich keine Zweifel über den volkswirtschaftlichen Nutzen von Short-Selling. Auch Aufsichtsbehörden und Zentralbanken sehen das in ihren Grundsatzuntersuchungen ebenso, z. B. die für den Wertpapierhandel in der EU wichtigste Behörde ESMA (European Securities and Markets Authority) und die Bundesbank.

Noch zur offenen Frage aus Ziffer 1: Wer übt ein Stimmrecht aus, wenn es während der Verleihzeit zu einer Aktionärsversammlung kommt? Das ist derjenige, der die Aktie vom Short-Seller gekauft hat und nun Eigentümer ist. Sofern der Verleiher (der ETF) den Verlust seines Stimmrechts nicht will, muss er auf eine Verleihung der Aktie in diesem kurzen Zeitraum (typischerweise ist das ein Tag pro Jahr) verzichten oder eine entsprechende »Loan Recall-Bestimmung« in den WPL-Vertrag hineinnehmen. Beides geschieht häufig.

(7) Die Regulierung von Wertpapierleihe

In der EU basiert WPL, soweit sie von UCITS-Fonds (ein-

schließlich ETFs) durchgeführt wird, auf der »Securities Financing Transactions Regulation« (SFTR) der EU. Dieses Gesetzeswerk regelt die wesentlichen risikorelevanten Aspekte von WPL. Anfang 2020 brachte die SFTR eine weitere Verschärfung der zuvor geltenden WPL-Regularien. Die oben erwähnte ESMA und andere halbstaatliche Finanzmarktgremien haben mehrere gesonderte Guideline-Papiere, zum Teil bindend, zum Teil mit Empfehlungscharakter, zur praktischen Umsetzung der SFTR durch Marktteilnehmer veröffentlicht. In den USA existieren ähnliche WPL-Regularien. Insgesamt ist WPL ein umfassend und streng regulierter Typus von Finanzmarkttransaktion.

(8) Wie hoch ist der Anteil von WPL-ETFs?

Anfang Dezember 2020 waren auf der Website www.extraETF.de 1.788 ETFs gelistet, also ETFs, die von ihren Anbietern zum Vertrieb an Privatanleger in den deutschsprachigen Ländern vorgesehen sind (weltweit dürften aktuell etwa 7.000 ETFs existieren).

Unter diesen 1.788 ETFs scheidet ein Teil von vornherein aus sachlichen Gründen aus dem »WPL-Kandidatenuniversum« aus, darunter ETFs, die Nicht-Wertpapierindex-Underlyings (z. B. Rohstoffe, Edelmetalle, Krypto-Währungen oder Hedgefonds-Indizes) abbilden, und fast alle Swap-ETFs (»synthetische« ETFs). Bei Swap-ETFs wäre WPL zwar im Prinzip denkbar, sie lohnt sich finanziell bei ihnen aber nahezu nie. Die Gründe dafür werden hier aus Platzgründen nicht ausgeführt.

Wenn sich WPL für einen ETF nicht lohnt, dann ist es rational für den ETF-Provider, WPL von vornherein vertraglich (»offiziell«) im Fondsprospekt auszuschließen, weil er damit die Minderheit der »WPL-Gegner« unter allen Privatanlegern besonders anspricht, ohne dafür ein ökonomisches Opfer bringen zu müssen. Er hätte ja sowieso keine WPL praktiziert, auch nicht, wenn sie gestattet gewesen wäre.

Von den 799 physisch replizierenden Aktien-ETFs (den Nicht-Swap-Aktien-ETFs) waren gemäß www.extraETF.de im Dezember 2020 749 für WPL zugelassen. Das sind 94%. Von den 357 physisch replizierenden Anleihen-ETFs waren 180 für WPL zugelassen, was einer WPL-Quote von rund 50% entspricht. Der niedrigere Anteil bei Anleihen-ETFs erklärt sich dadurch, dass WPL bei sehr liquiden

(stark gehandelten) Anleihen, z. B. Staatsanleihen großer Industrieländer, wirtschaftlich uninteressant ist, da für diese Wertpapiere keine ausreichende Entleihnachfrage existiert. In solchen Fällen wird der ETF-Provider dann WPL – ähnlich wie bei den meisten Swap-ETFs – vertraglich ausschließen, weil das in dieser Konstellation zu einem kleinen Marketingvorteil führen könnte.

Wir können daher schlussfolgern, dass WPL da, wo sie ökonomisch für den ETF attraktiv ist, mit großer Wahrscheinlichkeit auch durchgeführt wird.

(9) Sollte man ETFs, die Wertpapierleihe betreiben, eher vermeiden?

Nach den vorhergegangenen Ausführungen dürfte unsere Antwort auf diese Frage keinen Leser überraschen: WPL ist alles andere als ein Negativmerkmal, eher das Gegenteil. Angenommen die Autoren dieses Textes stünden vor der Entscheidung, zwischen zwei ETFs zu wählen, die in allen uns bekannten Merkmalen identisch sind und deren historischen Renditen und Tracking-Differenzen wir nicht kennen oder die uneindeutig sind. Der einzige Unterschied zwischen den beiden ETFs besteht darin, dass einer davon WPL praktiziert, der andere nicht. Hier würden wir den WPL-ETF wählen, weil dieser ETF auf Dauer eine etwas höhere Rendite produzieren sollte. Diese Mehrrendite vergütet das minimale Zusatzrisiko aus WPL angemessen.

Fazit

Über 90 % aller physisch replizierenden Aktien-ETFs und etwa 50 % aller Anleihen-ETFs betreiben WPL. Sie ist ein häufig zu Unrecht kritisiertes ETF-Attribut. Merkwürdigerweise wird WPL überwiegend nur bei ETFs bemängelt, obwohl WPL bei jedem anderen Fondstypus ebenfalls aufsichtsrechtlich zulässig ist und in der Praxis stattfindet. Die Kritik an WPL beruht unseres Erachtens vorwiegend auf Wissenslücken und Denkfehlern und dem zu Unrecht schlechten Image von Short-Selling. Auf einer übergeordneten Ebene trägt WPL zur Informationseffizienz der Wertpapiermärkte bei, die vor allem Privatanlegern und am meisten passiven ETF-Anlegern nützt. Auf der direkten ETF-Ebene verbessert WPL die Rendite, die im Portemonnaie von Privatanlegern ankommt. Diese Mehrrendite repräsentiert eine adäquate Kompensation für das minimale mit WPL einhergehende Zusatzrisiko. □

www.gerd-kommer-invest.de

66%



www.janda-roscher.de

Donau retten!

Etwa $\frac{2}{3}$ der heimischen Brutvogelarten nisten auf nur 0,12 % der Landesfläche Bayerns. Nämlich an der frei fließenden Donau zwischen Straubing und Vilshofen und im Isarmündungsgebiet. Wehren Sie sich mit uns gegen die Zerstörung dieser Oase **für Mensch und Natur** durch Staustufen. Wie, das erfahren Sie unter: www.bund-naturschutz.de

Infos über Pläne und Alternativen zum Donauausbau – einfach **kostenlos anfordern:**

Dr.-Johann-Maier-Str. 4
93049 Regensburg
Tel. 09 41/2 97 20 -0



**Bund
Naturschutz
in Bayern e.V.**

Immobilie geerbt? Vorsicht! Regel Nr. 1: kühlen Kopf bewahren

Von Jürgen E. Leske

Eine Erbschaft ist was Schönes, auch wenn notwendigerweise ein Todesfall vorausgeht. Und wenn dann sogar eine Wohnung oder ein Haus geerbt wird, da kommt schon Freude auf. Indies: Der Erbe sollte nicht zu früh frohlocken, sondern erst einmal tief durchatmen und sich zur Ruhe zwingen, zum kühlen Kopf. Wie immer, wenn es um größere Vermögen geht, erscheinen schnell die Dollars in den Augen, die den Blick trüben.

Ziel der Überlegungen vielfacher Art, die nun anzustellen sind, ist am Ende die Frage: Soll ich das Erbe annehmen oder ausschlagen? Das Dumme ist: Sofern sich das alles in Deutschland abspielt, dann hat der Erbe nur sechs Wochen Zeit, um diese Überlegungen anzustellen und zu entscheiden. Tut er nichts und lässt er den Termin verstreichen, dann gilt das Erbe als angenommen. Und sechs Wochen sind schnell vorbei.

Die entscheidende Frage ist: Ist das Erbe überschuldet, ja oder nein? Da hilft ein Blick ins Grundbuch und man sieht, welche Belastungen bezogen auf das Grundstück, das Haus, die Eigentumswohnung eingetragen sind. Das Ganze muss in der Zusammenschau auf das ganze Erbe betrachtet werden. Denn selbst wenn das Grundstück unbelastet ist, kann der Verstorbene anderweitig Schulden angehäuft haben. Am Ende zählt nur der Saldo aus allem.

Wir unterstellen einmal, dass nur die Immobilie vererbt wurde, sodass das Grundbuch Klarheit schafft. Für die Umschreibung des Grundbuchs benötigt man den Erbschein, ersatzweise kann beim notariellen Testament der Eröffnungsvermerk ausreichen.

Und jetzt Erbengemeinschaft?

Ob Testament oder nicht, eventuell findet man sich plötzlich in einer Erbengemeinschaft wieder. Nun gilt es zu rechnen, welcher Teil des Grundstücks einem zusteht und welcher den Miterben. Hier stellt sich die Frage des Wertes der Immobilie, und zwar im Hinblick darauf, dass man das Erbe auseinanderdividieren und auf alle Miterben verteilen möchte oder muss. Die Bewertung der Immobilie ist aber auch wichtig für die Erbschaftsteuer.

Zunächst wird man also mit den Miterben verhandeln, um herauszufinden, welche Absichten wer hat. Handelt es sich bei der Erbschaft um das Elternhaus, dann gibt es eine andere emotionale Bindung an das Anwesen, als das etwa ein entfernter Verwandter hätte. Das Elternhaus möchte man dann vielleicht für sich haben. Das bedeutet aber, dass die Miterben ausbezahlt werden müssen. Wenn die Verhandlungen schlecht laufen, ist es die auch emotional oft beste Lösung, das Haus aufzugeben und zu verkaufen. Geld lässt sich besser teilen als ein Haus.



Will man aber die Miterben auszahlen, dann muss man sich auf eine Bewertung des Hauses einigen. Die Miterben werden sich dabei nicht mit der Bewertung zufriedengeben, die das Finanzamt anwendet. Denn dessen Bewertung ist regelmäßig niedriger als die Bewertung nach dem aktuellen Marktwert (es kommt aber darauf an, ob die Immobilie sich in einem Ballungsgebiet mit hohen Preisen befindet oder in tiefster Provinz).

Wenn man klug verhandelt, kommt man hier sicher zu einem für alle vertretbaren Ergebnis. Derjenige, der am Ende in dem Haus wohnen möchte, hat immer eine Drohung auf seiner Seite: Er kann die öffentliche Versteigerung der Immobilie ankündigen. Das zieht häufig. Alle Erben müssen befürchten, dass das Haus viel zu billig den Eigentümer wechselt und dass alle schlecht aus der Nummer herauskommen.

Da ist der bessere Weg, wenn schon verkauft wird, dass die Erbengemeinschaft das Haus freihändig verkauft. Dann unterliegt der Verkauf den Marktregeln, sodass alle zumindest finanziell gut aus der Sache herauskommen.

Aber jeder weiß, wie langwierig solche Erbaseinandersetzungen sind. Da werden selbst engste Verwandte zu Raubtieren, man erkennt sich selbst nicht mehr wieder. Wenn man durch die Städte geht und Häuser sieht, die offensichtlich seit Jahrzehnten nicht gepflegt sind, dann liegt die Vermutung nahe, dass wir es hier mit einem Fall von Erben-

gemeinschaft zu tun haben, die sich nicht einigen kann. Daher: Wenn man seine Nerven schonen möchte, dann kann man die Teilungsversteigerung durchsetzen. Und – wie gesagt – oft reicht es, damit zu drohen, und die Miterben beteiligen sich an einer Lösung.

Das Finanzamt

Die andere Seite, die hier zu berücksichtigen ist, das ist die Erbschaftsteuer. Hier bewertet das Finanzamt die Immobilie. Es bedient sich dabei normalerweise des Sachwertverfahrens, wobei der Bau- und Bodenwert ermittelt wird. In Ballungsgebieten fährt der Erbe, der die Steuer zahlen muss, mit dieser Art der Bewertung regelmäßig günstiger, als wenn der Marktwert herangezogen würde.

Und wie hoch ist die Erbschaftsteuer?

Wir haben drei Steuerklassen, wobei die Steuerklasse I diejenige ist, die nahe Verwandte des Verstorbenen zu zahlen haben. Sie ist also die niedrigste. Es folgt die Steuerklasse II für Eltern und Großeltern, Geschwister etc. Die Steuerklasse III haben entferntere Verwandte zu zahlen oder fremde Erwerber. Wichtig ist aber, dass gerade die nahen Verwandten über erhebliche Steuerfreibeträge verfügen. So zahlt der Ehegatte als Erbe erst für die Werte Steuern, die über 500.000 Euro liegen. Und die Kinder oder Enkel des Verstorbenen haben einen Freibetrag von 400.000 Euro.

Wer über Jahrzehnte plant bei der Weitergabe seines Vermögens, insbesondere an den Ehegatten oder an Kinder, der kann zusätzlich jede Menge besondere Steuervorteile haben, Ehegatten, wenn sie selbst genutztes Wohneigen-

tum über eine Erbschaft voneinander erwerben. Hier lockt gar eine Befreiung von der Erbschaftsteuer. Und zwar gilt dies nicht nur für Grundstücke im Inland, sondern auch für solche innerhalb der EU überhaupt oder innerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums.

Diese Steuerbefreiung ist aber an erhebliche Bedingungen geknüpft:

1. Der Erblasser muss bis zu seinem Tod in der Immobilie gewohnt haben. War er aus zwingenden Gründen an einer solchen Selbstnutzung gehindert, etwa durch Krankheit oder auswärtige Arbeit, hat dies keine Auswirkungen, sofern der Erbe unverzüglich selbst die Wohnung bezieht.
2. Der Erbe verliert die Steuerbefreiung, wenn er die Immobilie aufgrund einer letztwilligen Verfügung des Erblassers oder einer rechtsgeschäftlichen Verfügung an einen Dritten übertragen muss.
3. Um die Steuerbefreiung zu erhalten, muss der begünstigte Ehepartner das Familienheim über zehn Jahre als eigene Wohnung nutzen. Zieht er innerhalb dieser Frist aus der Wohnung aus, dann entfällt die Steuerbefreiung mit der Wirkung für die Vergangenheit völlig. Als Ausnahme gilt nur, wenn er aus zwingenden Gründen an der Weiternutzung gehindert war, also etwa wegen Krankheit, oder weil er in ein Altenheim ziehen musste oder – welch ein Wunder – bei Tod. Zieht der Ehepartner, der eine selbstgenutzte Immobilien geerbt hat, also vor der Zehnjahresfrist ohne einen der genannten zwingenden Gründe aus, dann entfällt die gesamte Steuerbefreiung für diese Immobilie. Sie wird nicht etwa zeitanteilig gequotelt. Man sieht: Der Erbe einer Immobilie hat viel zu überlegen. □

Wir retten ehrenamtlich – Helfen Sie uns helfen!

Kontoverbindung
Volksbank in Schaumburg
IBAN: DE22 2559 1413 7309 0000 00
BIC: GENODEF1BCK

Auch online können Sie spenden:
www.dlrg.de/spenden

DLRG | Wasserrettung

ANZEIGE

Wenn das
Handelsblatt
für Sie
nicht relevant
ist, haben Sie
hoffentlich nichts
mit Geld zu tun.



Ein Angebot der Handelsblatt GmbH, Toulouser Allee 27, 40211 Düsseldorf.

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon:+49 (0) 89 / 470 36 48, redaktion@elitebrief.de
Chefredakteur: Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Steuern und Recht:** Jürgen E. Leske

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

falt bemühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei 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.