

Vermögenspraxis

Die Beute des vermeintlichen Kümmerers

Ein unabhängiger Finanzberater lässt einen honorigen Senior spüren, was er unter »Beratung von Mensch zu Mensch« versteht. Ein Lehrstück aus unserer Vermögenspraxis, das nahezu alle Missstände durchdekliniert, die wir im SeniorenVermögensSchutz e.V. bekämpfen. Der Fall ist dabei typisch für die systematische »Führung« von Senioren in Risikodimensionen, die sie schlichtweg nicht tragen können.
 Von Christian Hammes

Rückblende: Niedernhausen bei Wiesbaden im Jahr 2008. Hier hat sich ein langjähriger Berater mit einer eigenen »unabhängigen« Beratungs-GmbH niedergelassen. Zuvor war er für eine Sparkasse, eine Großbank, eine Bausparkasse und eine Volksbank tätig. Der Mann weiß, wie es geht; er gehört laut »WhoFinance« zu Deutschlands 500 besten Beratern. Auf seiner Homepage erklärt er zwar, dass seine Vergütung über die Produkthanbieter erfolgt, wenige Zeilen darunter formuliert er aber seine persönliche Unabhängigkeitserklärung. Er ist nur seinen Kunden verpflichtet, nicht den Produkten. Selbstverständlich. Einer seiner neuen Kunden ist ein Ingenieur, der im Laufe seines Berufslebens in aller Welt Infrastrukturprojekte begleitete und sich ein komfortables finanzielles Polster von nahezu 400.000 Euro erarbeitet hat, das einen Kümmerer braucht. Sein Ziel war und ist der Kapitalerhalt. Der Senior ist kein Finanzfachmann und demzufolge offen für die verführerischen Vorschläge, die ihm angeboten werden. Mit unangenehmen Folgen. Das Vermögen ist zu Beginn liquide mit Ausnahme eines Private Equity-Fonds, der aus dem Jahr 2007 stammt.

Sechs Jahre später sieht der angestrebte Kapitalerhalt so aus: Nominal ist scheinbar noch nichts passiert, in einer Excel-Tabelle des unabhängigen Beraters werden neben der damals vorhandenen Beteiligung sage und schreibe neun (in Zahlen: 9!) weitere Geschlossene Fonds zum Zeichnungspreis aufgeführt – insgesamt 63% des Gesamtvermögens ist nun in Beteiligungen gebunden. Spannend klingen die Geschäftsmodelle, die da zum Kapitalerhalt unternehmerisch investiert werden: Öl- und Gasexploration in Kanada und Alaska, Infrastruktur in Indien, und hochrentable Immobilienprojekte, die in damals aus-



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

Vom Kuchen gibt es nur die Hälfte

Die Atmosphäre in der Sackgasse ist giftig. – Sie müssen schweigen, denn sie sind noch nicht den Weg der Selbstanzeige gegangen. Trotz gutem Zuredens. Doch jetzt erfasst einige die stille Wut. Die Schweizer Banken machen Druck. Sie wollen nämlich nur noch Weissgeld. Und weiterhin »steuerfreie« Konten bieten sich nicht an. Ganz im Gegenteil. Wer nicht gleich bei seiner Bank rausfliegt und sein Vermögen als Scheck erhält, den nimmt – so hören wir es – der Vermögensverwalter hart in den Schwitzkasten: Er arettiert einfach oft die Hälfte des Vermögens seines uneinsichtigen Kunden. Die Begründung: Man müsse ja damit rechnen, wegen der Beihilfe zur Steuerhinterziehung belangt/bestraft zu werden. Und da man das alles nur für den Kunden tut, muss er dafür gerade stehen. Deshalb wird die Hälfte des Vermögens blockiert. Ob eine Verlagerung des Hauptwohnsitzes in die Schweiz das Problem des Deutschen löst, wird nicht selten behauptet, ist aber nicht bewiesen.

Mag sich mancher Kunde damit trösten, dass der Vermögensarrest immer noch besser ist, als offen denunziert zu werden. Aber das kann ja noch kommen.

**Der Elitebrief ist der kostenlose
 Newsletter der Elite Report Redaktion
 und erscheint monatlich.**

**Themenschwerpunkte: Vermögensverwaltung,
 Family Office, Recht & Steuern, Finanzplanung**

Weitere Themen in dieser Ausgabe:

- Seite 3 »Den Luxus höherer Zinsen kann sich die Finanzwelt gar nicht mehr leisten« | Ein Interview mit Robert Halver
- Seite 6 Kritischer Rationalismus im modernen Risikomanagement Maximilian Prinz zu Sayn-Wittgenstein und David Spital
- Seite 8 Ein schöner Eiertanz | Von Jürgen E. Leske
- Seite 11 Mit Maßband, Bleistift und Know-how
 Von Christian Hammes und Arndt Stiegeler
- Seite 13 Private-Banking-Regulierung in der Schweiz
 Von Mario Baude

gehändigten »unabhängigen« Analysen hochgejubelt werden. Daneben steuert der freie Berater ein Depot aus diversen Fonds, von denen sich volumensmäßig die Hälfte in Abwicklung befindet. Der beherzte Griff zu Offenen Immobilienfonds war wohl nicht ganz zielsicher. Diese Mixtur ist zweifelsohne unabhängig und gänzlich losgelöst vom Ziel des Kapitalerhalts.



Christian Hammes,
Dipl.-Kaufmann, CFP, CFEP,
Redaktions- und Praxisbeirat
des Elite Report

Die Gesamtrechnung geht aber dennoch auf, nur eben für den unabhängigen Berater. Als der Senior zu uns kommt, schauen wir uns die Kostenstruktur genauer an. Für fast alle Geschlossenen Beteiligungen hält der Initiator neben dem erhobenen Ausgabeaufschlag von bis zu 5% zwischen 9 und 10% des Zeichnungskapitals für den Vertrieb bereit. So hoch – so normal. Der Haken: Unser Senior ist nicht darüber informiert worden, welche Innenprovisionen sein unabhängiger Berater erhalten hat. Auch über die Rückvergütungen des Fondsportfolios herrscht Unklarheit. Also schreiben wir den Berater an und bitten um Zahlen: Wir fragen nach der Aufschlüsselung nach Branche, nach Emissionshaus, nach den Nettoinvestitionsquoten der Beteiligungen, und nach den geflossenen Innenprovisionen, die neben dem Agio geflossen sind, daneben bitten wir um einige andere Daten und setzen eine Frist von zwei Wochen.

Es kommt eine Antwort. Ein Lehrbuch an Ausflüchten und Beschwichtigungsprosa, aber keine einzige Zahl. Es ist an der Zeit, eine Bilanz zu ziehen und den Fall in andere Hände zu geben:

- Von dem zu Kapitalerhalt betrauten Kapital sind ca. 70% in Geschlossenen Beteiligungen oder in Abwicklung befindlichen Fonds illiquide und gebunden.
- Das Risikoprofil hat mit der Zielsetzung des Kapitalerhalts nicht das Geringste zu tun. Von den ca. 400.000 Euro sind etwa 5% in Anleihen über Mischfonds investiert, der Löwenanteil besteht aus Beteiligungen mit Private-Equity-Charakter und – ehemals – offenen Immobilienfonds.
- Die jährliche Ertragskraft des Gesamtportfolios ist kaum

seriös abschätzbar, sie ist hochgradig von Öl- und Rohstoffpreisen abhängig. Das jährliche maximale Verlustrisiko kalkulieren wir bei 21% in einem konjunkturell sehr schlechten Jahr.

- Die Gesamterträge des freundlichen unabhängigen Beraters schätzen wir auf ca. 6% für die Initialisierung der Beteiligungen – die exakten Zahlen werden wir noch erfahren, wir bleiben hartnäckig.

Mit welchen Maßnahmen kann das Vermögen wieder auf die ursprünglich geplante Route geführt werden?

- Die Beteiligungen wurden von meist kleinen Emissionshäusern begeben, eine Nachfrage solcher Anteile auf einem Zweitmarkt existiert nicht. Die offene Frage nach der Innenvergütung des Vertriebs birgt noch Potenzial für mögliche Rückabwicklungen.
- Die disponible Masse des Gesamtvermögens beträgt ca. 30%, wenigstens sie ist schleunigst konservativ und unabhängig jenen Risiken anzulegen, die auf dem Großteil des Vermögens lasten (Rohstoffpreise, Immobilienpreise).
- Aus den Ausschüttungen und Rückflüssen der Beteiligungen sollte Stück für Stück eine Asset Allocation gebildet werden, die Risiken umsichtig aufbaut, aber vor allem breiter streut.
- Eine Vermögensverwaltung, die diesen Anforderungen Rechnung trägt, und von einem guten finanzplanerisch arbeitenden Berater umsichtig eingepasst wird, kann diese Aufgabe kostentransparent lösen. Genau diesen Berater haben wir identifiziert und gebeten, die notwendige Sanierung umzusetzen.

Fazit:

Die vorgegaukelte Unabhängigkeit eines Beraters verführte diesen ganz unedel dazu, einen Senior mit dem Ziel des Kapitalerhalts risikoseitig und kostenmäßig aufs Glatteis zu führen. Seit der Umsetzung der AIFMD ist der Vertrieb windiger Beteiligungen zwar deutlich erschwert, es gibt aber sowohl auf der Beraterseite wie auf der Produktseite nach wie vor viele gängige Strategien, Seniorbedürfnisse knallhart zu kapitalisieren – für den Senior zunächst vollkommen schmerzlos. Freie Berater sehen dabei nicht immer gut aus. Und wenn unser Mann tatsächlich zu Deutschlands 500 Besten gehören sollte, hat die Finanzwelt noch einen langen Weg vor sich. Der Fall zeigt, wie wichtig es ist, betrugsfreie Sicherheitsinseln für Senioren auszuweisen. Hierüber wird der Senioren-VermögensSchutz e.V. noch berichten. □

Family Office

»Den Luxus höherer Zinsen kann sich die Finanzwelt gar nicht mehr leisten«

Wer Robert Halver, Leiter Kapitalmarktanalyse der Baader Bank AG in Frankfurt, von seinen Fernsehauftritten kennt, schätzt seine klaren kantigen Aussagen. Vor Familienbeiräten berichtet er regelmäßig deutlich ausführlicher über sämtliche Fragestellungen, die sich aus einem Kapitalismus ergeben, der ohne die aktive Rolle der Zentralbanken nicht mehr funktioniert. Im Gespräch mit dem Elitebrief geht er auf die wichtigsten Aspekte der aktuellen Großwetterlage ein. Das Gespräch führte Christian Hammes.

Elitebrief: Herr Halver, dass die Wege der europäischen und der amerikanischen Notenbanken auseinanderdriften, scheint sehr wahrscheinlich. Sie weisen gleichzeitig darauf hin, dass wir uns in Europa von einer Stabilitätsunion verabschieden müssen. Welche Implikationen hat das auf ein in Deutschland ansässiges und dort allokiertes Familienvermögen?

Robert Halver: Aufgrund der Euro-Staatsschuldenkrise bis Mitte 2012 mit stark ansteigenden Renditen für Staatsanleihen drohte die Schuldentragfähigkeit überschuldeter Euro-Länder zu kollabieren. In dieser Situation sah sich die EZB gezwungen, das verbale Rettungsversprechen zu geben, unbegrenzt Staatspapiere aufzukaufen. Tatsächlich startet die EZB ab März 2015 ein Aufkaufprogramm insbesondere von Staatsanleihen in üppiger Höhe von monatlich 60 Mrd. Euro bis September 2016.

Mit dieser Sintflut an Liquidität wird eine schuldenrunken Finanz- und reformfeindliche Wirtschaftspolitik der Euro-Länder nicht mehr wie früher durch Risikoauflage an den nationalen Staatsanleihemärkten bestraft. Gegen die Urgewalt der sintflutartigen Liquiditätsschwemme der EZB haben die nationalen Wellenbrecher reform- und sparfeindlicher Politik überhaupt keine Chance. Ebenso wird damit ein Überschwappen der griechischen Schuldenkrise auf andere Euro-Schuldnerländer verhindert. Selbst ein Austritt Griechenlands aus der Eurozone würde keine Euro-Staatsschuldenkrise 2.0 auslösen. Durch die EZB wurde am Rentenmarkt die Marktwirtschaft abgeschafft und die Planwirtschaft eingeführt. Zur Ehrenret-

tung des EZB-Präsidenten Mario Draghi ist jedoch zu sagen, dass er der gezwungene Erfüllungsgehilfe stinkend reformfauler EU-Politiker ist. Durch diese geldpolitische Renditedrückung bleibt der Zinsdienst auf die Schulden begrenzt: Von 2002 bis 2016 wird sich die Staatsverschuldung in der Eurozone zwar knapp verdoppelt, jedoch der Anteil der Zinszahlungen an den Staatsausgaben bei unterstellter Beibehaltung des aktuell günstigen Zinsniveaus von 6 auf 0,5 Prozent verringert haben. Und jetzt kommt das Sahnehäubchen: So lässt sich nicht zuletzt das Maastricht-Stabilitätskriterium, wonach die jährliche Neuverschuldung unter drei Prozent der Wirtschaftsleistung bleiben soll, erfüllen.

Robert Halver,
Leiter Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG in Frankfurt

Hier können Sie Halvers kostenlosen
Kapitalmarkt-Monitor als Newsletter
abonnieren: www.baaderbank.de



In Form deutlich sinkender Schuldzinsen stellte sich der Erfolg für alle Euro-Länder zwar ein. Die Kollateralschäden tragen die Zinsgläubiger: Von den unattraktiven Anlagezinsen bleibt nach Inflation nichts mehr übrig. Übrigens ist ein Ende des Zinsverfalls nicht abzusehen. Denn da die EZB ab März 2015 vor allem auch deutsche Staatspapiere aufkaufen wird, ist nicht auszuschließen, dass die Renditen von deutschen Staatsanleihen bis zum Laufzeitbereich 10 Jahre unter null fallen werden. Mit den als sicher geltenden deutschen Staatspapieren verdient man also nicht nur kein Geld mehr, nein man macht Verluste.

Elitebrief: Eine große Internationalisierungswelle von deutschem Familienvermögen war beim ersten Aufflammen der europäischen Schuldenkrise ab 2008 zu beobachten. Folgt eine weitere – und wie kann sich ein Family Office vor den Folgen unserer Europapolitik noch schützen?

Robert Halver: Die Alternativen zu deutschen Schuldtiteln sind Staatsanleihen anderer Euro-Länder. Ein Ausfallrisiko besteht aufgrund des Rettungsversprechens der EZB zwar nicht. Dennoch stellt die dort vielfach anzutreffende, stark ausgeprägte spar- und reformverweigernde Wirtschafts- und Finanzpolitik keine optimalen Rahmenbedingungen für Anlageentscheidungen dar. Denn die Renditen dort

sind nur aufgrund des Austausches der Marktwirtschaft durch die EZB gesunken. Nicht zuletzt sind auch die Renditen in der Euro-Peripherie stark gesunken und dürften noch weiter nachgeben.

Man kann mit Fug und Recht sagen, dass den Zinsanlegern durch die internationale Geldpolitik eine gesamte Anlageklasse gestohlen wurde. Eine ganze Anlageklasse verschwindet immer mehr vom Investorenradar. Ob Staats-, Industrie- und Bankanleihen oder Jumbo Pfandbriefe, der Renditeverfall findet in allen Teilsegmenten auf internationaler Ebene kontinuierlich statt. Die geldpolitische Daueralimentation der Finanzmärkte verursacht einen Anlagenotstand, der auch die letzten, noch verbliebenen Renditepotenziale abweidet. Damit wird die ohnehin schon größte Anlageblase aller Zeiten, die Anleiheblase, noch größer. Was bleibt sind europäische Mittelstandsanleihen und High Yield-Bonds, die sich aber schon satzungsgemäß verbieten und die ein viel zu großes Ausfallrisiko tragen.

Es gibt sie nicht, die letzte Sicherheit. Sollte die Eurozone Schaden nehmen, weil (sozial-)politische Verwerfungen durch die EZB nicht mehr zu heilen wären, müsste sich mindestens die gesamte westliche Finanzwelt die Existenzfrage stellen. Wenn schon eine kleine Lehman-Bank das Finanzsystem an den Rand des Kollaps gebracht hat, was müssen dann erst Systemrisiken in der Eurozone anrichten? Die Globalisierung lässt keinen anderen Schluss zu. Ich glaube man muss sich dem Sachkapital deutlich stärker zuwenden. Leider ist uns die deutsche Regierung und die finanzwirtschaftlichen Aufsichtsbehörden hier keine große Hilfe. Man müsste die Tür für stärkere Aktienengagements politisch weit aufmachen.

Denn grundsätzlich sollten insbesondere Dividenden immer mehr an die Stelle von Zinsen und Renditen treten. Das gilt auch für den Wiederanlageeffekt. Der Dividendendividendeneffekt tritt immer mehr an die Stelle des Zinseszinsseffekts. Der Zinseszinsseffekt kann nur dann eine positive Anlagewirkung entfalten, wenn der zugrunde gelegte Anlagezins eine entsprechende Höhe hat. Zur Verhinderung einer Euro-Krise 2.0 sind ansteigende Zinsen aber unmöglich. Die Attraktivität dieser Anlagestrategie kann man am Beispiel der Deutschen Telekom seit Börseneinführung, gerechnet mit und ohne Wiederanlage der Dividende in die T-Aktie, verdeutlichen. Ohne

reinvestierte Ausschüttungen hätte im gesamten Anlagezeitraum ein Kursverlust von ungefähr 20 Prozent, per anno also minus 1,3 Prozent hingenommen werden müssen. Bei regelmäßiger Wiederanlage der Ausschüttungen in neuen Telekom-Aktien jedoch hätte sich bis heute insgesamt ein Wertzuwachs von ca. 75 Prozent, p.a. 3,2 Prozent, ergeben. Mit dieser Anlagestrategie erwirtschaftet man sich auch ein ordentliches Risikopolster gegen Kurschwankungen.

In diesem Jahr wird die höchste Dividendensumme der DAX-Konzerne aller Zeiten ausgeschüttet. Mit einer Dividendenrendite von aktuell knapp drei Prozent stellt er alternative Zinsanlagen weit in den Schatten. Für einzelne Branchen oder eurozonale Indices sind sogar Dividendenrenditen von bis zu fünf Prozent drin. Auch in den nächsten Jahren ist von einer Beibehaltung von hohen Ausschüttungen auszugehen. Die Unternehmen haben verstanden, dass sie damit in einem renditearmen Anlageszenario ihre Attraktivität steigern können. Erfreulicherweise werden dabei die Dividenden nicht aus der Unternehmenssubstanz, sondern aus erwirtschafteten Gewinnen gezahlt. Dividendenstarke Aktien sind auch ein ordentliches Risikopolster gegen Kursschwankungen.

Elitebrief: Familien denken bekanntlich langfristig. Wo liegen aus Ihrer Sicht für einen dynastischen Zeithorizont geeignete Investitionsregionen? Wird die Handhabung und die Beschäftigung mit Fremdwährungen eine wichtige Aufgabe für jedes Family Office? Mit welchen Fragen müssen sich die Family Officer hier auseinandersetzen?

Robert Halver: Die Eurozone als Anlageheimat bleibt naturgemäß favorisiert, da grundsätzlich kein Währungsrisiko besteht. Und Deutschland als konjunkturelles Zugpferd und Stabilitätsanker der Eurozone ist ohnehin erste Wahl. Die USA sind als wirtschafts- und finanzpolitische Führungsmacht auch eine attraktive Anlageregion. Geht man davon aus – so wie ich – dass der Euro gegenüber US-Dollar längerfristig sogar die Parität erreicht, erwirtschaftet man mit Dollar-Anlagen zusätzliche Währungsgewinne. Daneben sind mit Rohstoffen gesegnete Länder interessant, sofern sie es vermögen, diesen Reichtum für eine erhöhte Wertschöpfungsstärke ihrer Volkswirtschaften zu verwenden. Die Schwellenländer werden auf kurz oder lang sicherlich hoch konkurrenzfähige Industrieländer werden. Leider ist die Geschwindigkeit der Liberali-

sierung ihrer Kapitalmärkte viel zu gering, um aus ihnen echte Alternativen zu konventionellen Anleihemärkten zu machen.

Elitebrief: *Nicht nur Sparer oder Altersvorsorgesysteme, sondern auch Stiftungen und große Familienvermögen spüren, dass Zinsen keine tragenden Cash Flow-Lieferanten mehr sind. Sehen Sie ein Szenario, in dem sich dies wieder in alte Verhältnisse normalisiert? Worauf müssen wir uns einstellen?*

Robert Halver: Ist eine Trendwende bei Zinsen und Renditen zu erwarten? Würden die internationalen Notenbanken wieder geldpolitische Restriktion, sprich Zinserhöhungen und Liquiditätsverknappung, betreiben, würde die größte Anlageblase aller Zeiten platzen. Und das ist die Anleiheblase. Die Welt ist mit weit über 100 Bill. US-Dollar verschuldet. Als mit Abstand größte Anlageklasse machen sich Anleihen bei allen Kapitalsammelstellen, Versicherungen und Pensionsfonds breit.

Bei geldpolitischer Trendumkehr käme es an den Zinsmärkten nicht zu einem kontrollierten Exodus, es käme zu chaotischer Verkaufspanik. Dort hat man sich an immer billiger werdendes Geld gewöhnt. Kein Investor unter 55 hat jemals steigende Anleiherenditen kennengelernt. Eine Kehrtwende würde sie auf dem falschen Fuß erwischen. Mit der Angst vor einer dann umfangreich folgenden Wende von Anleiherenditen nach oben und zur Verhinderung von Kursverlusten wollten alle Anleger gemäß dem Motto „Rette sich wer kann“ gleichzeitig ihre Anleihen verkaufen. Kursverluste würden Kursverluste in allen Anleiheklassen nähren. Durch eine umfängliche „Cash is King“-Haltung wäre die Schuldenrefinanzierung der meisten Euro-Staaten unmöglich und aus blanker Verlustangst würde auch die reale Euro-Volkswirtschaft insgesamt auf Investitionsentzug gesetzt. Die Konjunkturstimmung würde verblühen wie eine Topfblume, die während der Urlaubsabwesenheit nicht gegossen wurde. Und nicht zuletzt würden die für die Weltwirtschaft so bedeutenden Schwellenländer von massiver Kapitalflucht heimgesucht. Aus dieser geldpolitischen Nummer kommen die internationalen Notenbanken nicht mehr heraus. Absurderweise muss die Anleiheblase weiter aufgeblasen werden, weil sie ansonsten platzt. Daher wird selbst die US-Zinswende im Schonwaschgang vollzogen. Sie wird ein Zinswendchen sein.

Ich behaupte, dass wir in unserer real existierenden Finanzwelt keine wirkliche Zinswende mehr sehen werden (können). Dies gilt auch vor dem Hintergrund, dass Deflationstendenzen in der Eurozone zu beobachten sind, die nicht allein auf fallende Energiepreise zurückzuführen sind. Hat sich Deflation erst einmal festgesetzt – siehe Japan – ist dieser Teufelskreis kaum mehr zu stoppen. Das ist auch der Grund, warum in diesem Jahr bereits 19 Notenbanken ihre Leitzinsen noch weiter gesenkt haben.

Deutlich steigende Zinsen und Renditen können wir uns gar nicht mehr leisten. Wir haben es mit einer geldpolitischen Einbahnstraße zu tun, ein wirkliches Umkehren führt zum Crash. Vor diesem Hintergrund ist leider auch zu erwarten, dass die EZB selbst bei einem Inflationsanstieg nicht restriktiv wird. Hier kommt Argumentationshilfe von Amerika. Dort benutzt die US-Notenbank die Inflationsdefinition, die ihr gerade passt. Passt ist ein gutes Stichwort: Was nicht passt, wird eben passend gemacht.

Elitebrief: *Was sind die schwarzen Schwäne im Jahr 2015, vor denen Sie Family Offices warnen?*

Robert Halver: Die geopolitische Ukraine-Krise, der GREXIT, die wirtschafts- und finanzpolitische Unsicherheit in der Eurozone, die dramatische Überschuldung der Länder und Privatpersonen und die Globalisierung, die vor diesen Hintergründen zu Kettenreaktionen führen können, sind die Risiken der heutigen Finanzsysteme.

Das größte Risiko ist aber, unendlich auf die Lösungsfähigkeit schuldenfinanzierter Finanzsystemen von geldpolitischen Gnaden zu vertrauen. Historisch sind alle überschuldeten Systeme früher oder später kollabiert. Der heutige Grad an finanzwirtschaftlicher Professionalität hat bislang dieses Risiko beherrschbar gemacht. Und in der Tat ist ein Kollaps nicht heute oder übermorgen zu erwarten. Aber die Risiken sollte man täglich wachsam beobachten und sich vor Augen führen, dass alle Währungsschnitte aus Staatspapieren tatsächlich Papier gemacht haben. Oft reichte dazu nur der Schmetterlingsflügelschlag, um den Vulkan zum Ausbruch zu bringen. Und es gibt noch eine historische Wahrheit: Sachvermögen hat im Gegensatz zu Zinsvermögen alle Krisen gut überstanden. Glück auf!

Elitebrief: *Herzlichen Dank für dieses Gespräch* □

Vermögensverwaltung

Kritischer Rationalismus im modernen Risikomanagement

»Man soll nicht glauben, dass man ohne Risiko leben kann«, so sagte es bereits der berühmte Philosoph Karl Popper. Diese Lebensweisheit trifft auch auf die Kapitalanlage zu, denn ohne Risiko keine Rendite. Für eine erfolgreiche Kapitalanlage ist also ein effektives Risikomanagement elementar. Was aber macht ein effektives Risikomanagement aus und passt das letztlich zu jedem Anleger gleich gut?

Zunächst muss der Ursprung des Anlagerisikos näher beleuchtet werden. In Bereich der Kapitalanlage kann man das Risiko in zwei Kategorien aufteilen, Marktrisiko und Kreditrisiko. Letzteres ist vereinfacht gesagt das Risiko der Zahlungsunfähigkeit einer Gegenpartei, dem Emittenten einer Anleihe beispielsweise. Das Marktrisiko beschreibt die Preisschwankungen am Markt, sei es der Preis einer Aktie, einer Anleihe oder einer Devisen. Das Risiko der jeweiligen Anlagen kann dabei sehr unterschiedlich sein. Im Kreditrisikobereich werden diese Unterschiede oft durch ein Rating ausgedrückt. Beim Marktrisiko ist dies nicht so einfach. Viele Anleger gehen oft fälschlicherweise davon aus, dass Aktien großer Unternehmen viel sicherer seien als die kleinerer oder weniger bekannter Unternehmen, doch dem ist nicht immer so. Ein Weg der Marktrisikomessung ist, die historischen Schwankungsbreiten (Volatilität) heranzuziehen und zu vergleichen.

Diese Vergleiche zeigen, dass die Schwankungsbreiten nicht konstant, und untereinander oft korreliert sind. Gleichzeitig geben diese Risikoindikatoren nicht die



Maximilian Prinz zu Sayn-Wittgenstein,
Head of Asset Management,
1st Capital Management Group GmbH

m.wittgenstein@1st-group.com
www.1st-group.com



David Spital,
Portfoliomanager,
1st Capital Management Group GmbH

www.1st-group.com

ganze Wahrheit Preis. Darüber hinaus gibt es noch diverse andere Wege das Risiko einer möglichen negativen Preisentwicklung zu identifizieren. Jeder von ihnen zeichnet ein etwas anderes Bild, und keiner ist perfekt. Viele traditionelle Maße haben in der Vergangenheit gezeigt, dass sie in der Praxis ihre Wirkung verfehlen. Beispielsweise basieren viele Modelle auf der Annahme einer Normalverteilung der Preisänderungen, welches nicht der Realität entspricht und somit Risiken extremer Marktpreisänderungen, wie sie während der Finanzkrise auftraten, unterschlagen.

Die Kunst des Risikomanagers liegt also darin, die richtigen Risikomaße möglichst sinnvoll zu kombinieren, um ein ehrliches Risikoprofil zu erhalten. Das erfolgreiche Erstellen eines Risikoprofils ist dabei der grundlegendste Schritt im Risikomanagementprozess. Es ist die Voraussetzung für die spätere Implementierung von Risikomanagementmaßnahmen. Das Repertoire an möglichen Risikomanagement-Tools ist vielfältig, und die



Daniel Schvarcz Photographie

Birkenleiten 50 | D-81543 München

Tel/Fax: +49-89-12190403 | M: +49-163-352 61 91

www.d-s-photo.com | info@d-s-photo.com

ANZEIGE

richtige Philosophie bei der Anwendung so notwendig wie knifflig. Die Märkte mit Sicherheit vorhersagen kann niemand. Bei Investmententscheidungen wissen wir nicht, sondern wir entscheiden uns für das Investment mit der höchsten Gewinnwahrscheinlichkeit. Wir hoffen auf Erfolg und wissen durch das Risikoprofil, mehr oder weniger genau, dass ein bestimmtes Risiko besteht. Vor diesem Hintergrund ist es also sinnvoller, sich in kleinen, wohlüberlegten Schritten voranzutasten und kleine Verluste zu korrigieren, um so Schritt für Schritt den gewünschten Wertzuwachs zu erlangen. Sprich, der Idee des »Kritischen Rationalismus« folgend.

Vorbehaltslose und emotionsfreie Handlungen sind notwendig, um einer solchen Philosophie gerecht zu werden. Dafür eignet sich besonders eine systematische und regelbasierte Investmentstrategie, bei der das Portfoliomanagement einem klar definierten Regelwerk folgt. Es wird so das Schlüsselpersonenrisiko eliminiert und eine effektive Umsetzung gewährleistet. Natürlich muss auch das Regelwerk dem »Kritischen Rationalismus« folgen und fortwährend überprüft werden.

Vor diesem Hintergrund eignen sich beispielsweise dynamische Stop-Loss Grenzen, welche idealerweise an das jeweilige Risikoprofil des Wertpapiers angepasst sind, aber auch aggregierte Marktrisikoindikatoren zur Allokations- und Absicherungssteuerung. Darüber hinaus muss Risikostreuung durch sinnvolle Diversifikation gegeben sein. Nicht zuletzt entscheiden oft die Flexibilität und Konsequenz der Strategie über Erfolg oder Misserfolg des Ansatzes.

Die Wirksamkeit eines Risikomanagements hängt für jeden Anlegertypen dabei von seiner individuellen Nutzenfunktion ab. Lebensumstände, Anlagegrund und Risikopräferenzen müssen daher im Risikomanagement abgebildet sein. Ein »one size fits all« Konzept ist daher wenig zielführend. Vielmehr braucht der Anleger ein maßgeschneidertes Risikomanagement, um eine maximale Effektivität zu erhalten. □

Dieser Artikel erschien kürzlich im Finanzmonitor, ein Webmagazin, das sich mit allen Themen rund um Asset Allokation, Vermögensverwaltung, vermögensverwaltende Fonds sowie Absolute Return-Strategien beschäftigt.

www.finanzmonitor.de

Frühjahrsauktion der Hermann Historica

Bibliophile Meisterwerke, virtuose Handwerkskunst aus allen Kontinenten, bedeutende Archive zu historischen Begebenheiten und einmalige Erinnerungsstücke von Herrschern aus aller Welt bestechen in der 70. Auktion des Spezialauktionshauses.

Vom 28. April bis 13. Mai findet die diesjährige Frühjahrsauktion der Hermann Historica oHG mit gewohnt großer und qualitativvoller Offerte an Kostbarkeiten aus vielen Zeiten und Regionen statt. Zum Aufruf kommen rund 6.000 Lose aus allen Themengebieten des Hauses: Antiken, Alte Waffen, Kunsthandwerk, Jagdliches, Orden sowie historische und militärgeschichtliche Objekte.



*Golddiadem und zwei Ohrringe, Baktrien
1. - 3. Jhdt. n. Chr.. SP: 10000 Euro*

Zur Auktion kommen auch wieder ausgesprochen reizvolle, feinst gefertigte Arbeiten aus den Händen sehr früher Gold- und Silberschmiede, darunter Schmuckstücke aus dem legendären Baktrischen Gold. Das aparte Set aus Golddiadem und zwei Ohrringen ist mit Perlen und teils gravierten Edelsteinen besetzt, entstand in der Zeit der Kushan Herrschaft, somit in den ersten drei Jahrhunderten nach Christus und kann nun ab 10.000 Euro ersteigert werden. Bereits aus dem 15. bis 14. Jahrhundert vor Christus stammen vier verzierte Goldblechscheiben. Dekoriert mit komplexer, oft als Sonnensymbolik gedeuteter Ornamentik, sind sie vergleichbar der »Sonnenscheibe von Moordorf«. Das gut erhaltene Ensemble bronzezeitlicher Kultobjekte wird mit 7.500 Euro aufgerufen.

www.hermann-historica.de

Recht und Steuern

Ein schöner Eiertanz

Wie Banken auf Sammelauskunftsersuchen der Steuerfahndung reagieren könnten. Von Jürgen E. Leske

Sammelauskunftsersuchen der Steuerfahndung – das mögen die Banken und sonstigen Kreditinstitute überhaupt nicht. Sie machen nicht nur Arbeit, sie dringen in ihre früher so geschützte Sphäre ein, die das Wichtigste hüten soll, nämlich das Vertrauen zwischen Kreditinstitut und Kunde. Nur Vertrauen, das ist die Position der Banken, macht Geldgeschäfte überhaupt möglich. Auf der anderen Seite steht der Staat mit seinem Steueranspruch, dem schon immer die Geheimnistuerei des Steuerzahlers ein Dorn im Auge war – obwohl er andererseits die Geheimnisse auch schützen wollte. Ein schöner Eiertanz.



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

Nun hat die Steuerfahndung also das Instrument des Sammelauskunftsersuchen. Sie kann Daten einer Vielzahl von Betroffenen erheben. Die so gewonnenen Erkenntnisse setzen dann ein Feuerwerk von steuer- und strafrechtlichen Eingriffen in Gang, wie man dies sich vor Jahrzehnten nie hätte abträumen lassen können. In allen Bundesländern gibt es seit kurzem Sondereinsatzgruppen für Sammelauskunftsersuchen. Hier wird Spezialwissen gehortet und ständig vermehrt.

Die Frage ist, kann man sich gegen das Handeln der Steuer- und Steuerstrafbehörden wehren? Antwort, um keine falschen Hoffnungen zu schüren: Es gibt Möglichkeiten, diese sind allerdings zumeist stumpfe Waffen, weil in den meisten Fällen vollendete Tatsachen geschaffen werden und für den betroffenen Steuerzahler beziehungsweise für das betroffene Institut nur noch Nachhutgefechte übrig bleiben.

Aber immerhin: Wenn ein steuerliches Sammelauskunftsersuchen auf dem Tisch liegt, so handelt es sich dabei – wenn man sich das mal juristisch ansieht – um einen Verwaltungsakt und da gibt es dann den Finanzrechtsweg. Die Bank kann Einspruch einlegen und wenn der Einspruch, wie absehbar, verworfen wird, wird man eine Anfechtungsklage zum Finanzgericht anstrengen.

Spätestens da kommt die erste Hürde: Der Einspruch gegen das Auskunftsverlangen hat keine aufschiebende Wirkung. In der Zeit, in der über den Einspruch entschieden wird, wäre die Bank gezwungen, gleichwohl die Daten herauszurücken.

Das hilft nicht besonders weiter. Aus diesem Grunde wäre es ein Kunstfehler, wenn die Anwälte oder Steuerberater nicht parallel zum Einspruch die Aussetzung der Vollziehung beantragten, um auf diese Weise die Vollstreckbarkeit des Auskunftsersuchens zu verhindern.

Ob dieses Ziel, also Aussetzung der Vollziehung, durchgesetzt werden kann, ist durchaus unsicher. Die Rechtsberater jedenfalls haben zumindest bis hierher ihr Bestes getan. Die Möglichkeit, den Einspruch einzulegen und dann auch zu klagen, haben zunächst die Auskunftspflichtigen, das sind die Banken oder sonstige Institute, die zu der Auskunft bewegt werden sollen. Aber auch die dann später steuerlich Beteiligten können sich mit dem Einspruch und der Klage wehren, also eventuell auch der betreffende Bankkunde. Da wäre es beispielsweise denkbar, dass bei einem solchen Sammelauskunftsversuch Verstöße gegen das Bankgeheimnis passiert sind (§ 30a der Abgabenordnung), dann kann sich hier zunächst einmal vor allem die Bank wehren, aber auch der von dieser Auskunft ja nicht nur im weiteren Sinne betroffene Bankkunde.

Der Bankkunde aber ist in der Praxis möglicherweise der Letzte, der von all der Hektik etwas erfährt. Bei ihm wirkt die normative Kraft des Faktischen: Er hat das Problem, dass er von dem Auskunftsverlangen, welches ja nicht an ihn geht, kaum Kenntnis erlangen dürfte.

Allenfalls wäre es die Bank, die ihren Kunden über das Sammelauskunftsersuchen informiert. Ist es aber nicht die Bank, welche mit dem Kunden einen direkten Vertrag hat, sondern sonst eine Institution, dann wird der Kunde kaum erwarten können, dass er schon im Vorfeld unter-

richtet wird. Für den Bankkunden sind solche Sammel-
auskunftersuche verdeckte Ermittlungsmaßnahmen.
Dadurch ist ihm der Rechtsschutz in der Praxis ab-
geschnitten. Wenn überhaupt, dann erfährt er erst später
von der Maßnahme, wenn das Kind bereits in den Brun-
nen gefallen ist, wenn die Auskunft also erteilt ist. Das
bedeutet aber, dass er sich gegen das Auskunftsbegehren
an sich gar nicht mehr wehren kann, weil die Information
bereits geflossen ist. Der Bankkunde kann sich bis zu ei-
nem gewissen Maß auf seine Bank verlassen. Jede Bank
wird intensiv prüfen, ob es die Auskünfte wirklich erteilen
muss – sei es, weil sie grundsätzlich Einwände gegen das
Vorgehen hat, sei es, um die eigenen Kunden zu schützen
oder ihnen mindestens zu beweisen, dass sie das ihre tut,
um die Information nicht herausgeben zu müssen.

Fortsetzungsfeststellungsklage

Sind die Dinge einmal so weit vorangeschritten, dass die
Auskünfte erteilt wurden, dann sollte der Bankkunde
durchaus noch nicht aufgeben. Es ist zwar richtig: Wurden
die Auskünfte einmal erteilt, dann geht ein Einspruch ge-
gen den Verwaltungsakt ins Leere. Die Sache hat sich er-
ledigt. Der Verwaltungsakt wurde erfüllt. Der typische
Fall: Die um die Auskunft ersuchte Bank kommt dem Ver-
waltungsakt nach und liefert der Steuerfahndung die Da-
ten. Wenn das nicht mit rechten Dingen zugegangen ist,
wenn also rechtswidrigerweise die Auskunft verlangt und
erteilt wurde, dann bleibt dem Bankkunden immerhin
noch die Möglichkeit die Rechtswidrigkeit des Auskunfts-
ersuchens feststellen zu lassen. Hier wird dann zu prüfen
sein, ob der Kunde noch ein Rechtsschutzbedürfnis hat.
Das Rechtsschutzbedürfnis besteht dann etwa im Verbot
der Verwertung der Beweise und der damit erlangten In-
formationen. Hier ist also die Fortsetzungsfeststellungs-
klage das Mittel der Wahl und das Mittel zur Überprüfung
der ganzen Angelegenheit.

Der Kläger, also der betroffene Bankkunde, muss ein Fort-
setzungsfeststellungsinteresse geltend machen, also ein
berechtigtes Interesse an der Feststellung der Rechtswid-
rigkeit der ganzen Angelegenheit. Der Bankkunde könnte
in seinen Persönlichkeitsrechten betroffen sein und des-
halb ein Recht auf Rehabilitation haben. Interessanter
dürfte es sein, wenn ein Verwertungsverbot durchgesetzt
werden kann: War das Auskunftersuchen rechtswidrig,
dann dürfen die gewonnenen Informationen nicht gegen
den Bankkunden und Steuerzahler verwertet werden. Um

Buchbesprechung:

Das Value-Investing-Handbuch

Mit bewährten Methoden die besten Investments finden

Erstmals fasst John Mihaljevic Value-Investing-Handbuch
die bewährten Strategien der besten Value-Investoren der
Welt zusammen. Benjamin Graham, Warren Buffett, Seth
Klarman oder Felix Zulauf – mit welchen Methoden arbeiten
die Profis?

Mihaljevic stellt Ihnen die neun wichtigsten Strategien wert-
orientierten Investierens vor und analysiert die Vor- und
Nachteile. Schritt für Schritt lernen Sie als Investor die besten
Investments zu finden, zu bewerten und umzusetzen. Zu-
sätzlich lässt er die erfolgreichsten Hedgefonds-Manager
der Welt zu Wort kommen, die oft auch Value-Investoren
sind: David Einhorn, der selbst den Apple-Konzern das
Fürchten lehrt, oder Felix Zulauf, einer der erfolgreichsten
Schweizer Vermögensverwalter.

Das Value-Investment-Wissen der Profis – erstmals gesam-
melt und bewertet.

John Mihaljevic ist leitender Redakteur bei »The Manual of
Ideas« – einer monatlichen Publikation für Value-Investo-
ren. Er war Assistent des Nobelpreisträgers James Tobin
und absolvierte unter David F. Swensen, dem damaligen
Investmentdirektor, an der Yale University seinen Abschluss
mit summa cum laude. Er lebt in Zürich.

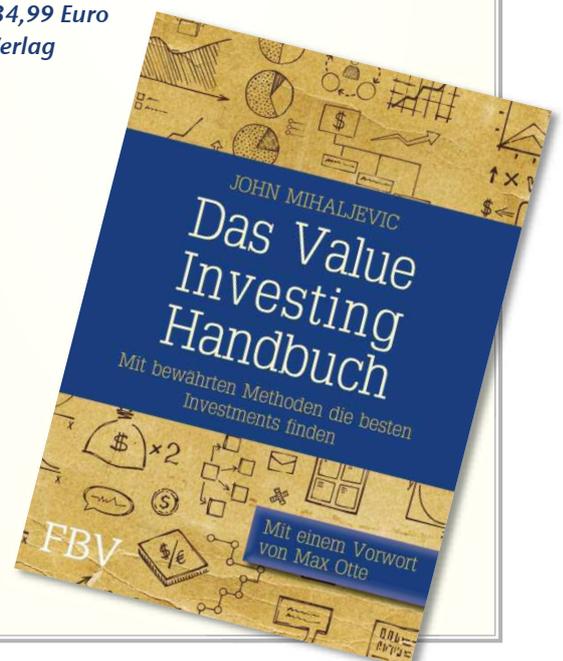
Das Value-Investing-Handbuch

John Mihaljevic

ISBN 978-3-89879-888-4

400 Seiten | 34,99 Euro

FinanzBuch Verlag



diese Punkte müssten die Abwehrstrategien des Bankkunden beziehungsweise seiner Berater kreisen. Ein weiterer Aspekt: Es könnte Wiederholungsgefahr geltend gemacht werden, ein durchaus kräftiges Argument, welches nicht so ohne weiteres vom Tisch gefegt werden kann.

Internationale Auskunftsersuchen

All das bisher Gesagte setzt ein Szenario voraus, in dem sich die Ermittlungsbehörden innerhalb der Grenzen der Bundesrepublik Deutschland bewegen. Viel gefährlicher ist es, wenn die Steuerfahndung internationale Amtshilfe in Anspruch nimmt und die Auskunft von ausländischen Steuerbehörden verlangt. Hier könnte es theoretisch einen einstweiligen Rechtsschutz geben. Jegliches Handeln im Vorfeld durch den Bankkunden beziehungsweise seine Berater setzt aber voraus, dass dieser überhaupt von derlei Überlegungen der Behörden etwas erfährt. Tatsächlich hat das Handeln der Steuerbehörden hier schon geheimdienstähnliche Züge. Der Bankkunde wird also allenfalls die Auswirkungen der Auskünfte spüren. Gegen die Auskünfte selbst wird er sich nicht wehren können. Es gibt für den inländischen Steuerpflichtigen das Problem, dass er vor einer solchen Anfrage ins Ausland nicht informiert zu werden braucht, geschweige denn, dass man ihn anzuhören hat. Auch hier sind es wieder verdeckte Ermittlungsmaßnahmen, die stattfinden. Sie zu verhindern ist so gut wie unmöglich.

Kann die Bank den Kunden warnen?

Darf die Bank den Kunden warnen? Im Hintergrund zu allen Überlegungen, ob sich ein Bankkunde gegen das Auspähen seiner Kontendaten durch den Fiskus wehren kann, steht immer auch die Frage, ob der Bankkunde eine Selbstanzeige erstatten soll. Die Zahl der Sperrgründe, bei deren Vorliegen eine Selbstanzeige mit der strafbefreienden Wirkung nicht mehr möglich ist, wird immer weniger und wurde gerade zu Beginn des Jahres 2015 erneut vermindert. Umso wichtiger ist es für die Bank, darauf zu achten, dass sie ihre Kunden über die Maßnahmen der Steuerfahndung informiert, so dass sie noch die Möglichkeit haben, darüber nachzudenken, ob eine Selbstanzeige sinnvoll ist. Solche Warnungen sind nicht strafbar. Es gibt vielmehr Stimmen in der Literatur, die der Meinung sind, dass eine solche Warnung sogar geboten ist, und zwar wegen des Vertrages, den Bank und Kunde geschlossen haben.

Da wäre noch die interessante Frage, ob der Bankkunde Schadensersatz gegenüber seiner Bank geltend machen kann, weil er über die Sammelauskunft nicht informiert wurde und es ihm deshalb nicht mehr möglich gewesen ist, zur Selbstanzeige zu greifen. So weit zu sehen ist, gibt es zu diesem Punkt keine Entscheidung eines Gerichts. Vielleicht findet sich aber ein geschädigter Kunde und eine ambitionierte Steuerkanzlei, um diese Frage gerichtlich klären zu lassen. □



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

www.fluctibus.com

Finanzplanung

Mit Maßband, Bleistift und Know-how

Wie ein guter Vermögensverwalter ein Vermögen einpasst.
 Von Christian Hammes und Arndt Stiegeler

Ein Geldbetrag, der angelegt werden soll, hat nicht nur einen Zweck. Egal wie hoch der Betrag auch sein mag, ihm kommen viele Aufgaben zu – gleichzeitig und mit Zielkonflikten behaftet. Die anspruchsvolle Aufgabe, einen Betrag ganzheitlich in eine vorhandene Vermögensarchitektur einzupassen, die ganz bestimmte Ziele verfolgt, wird von der Finanzplanung als Teildisziplin gelehrt. Von guten Vermögensverwaltern wird sie konsequent umgesetzt.

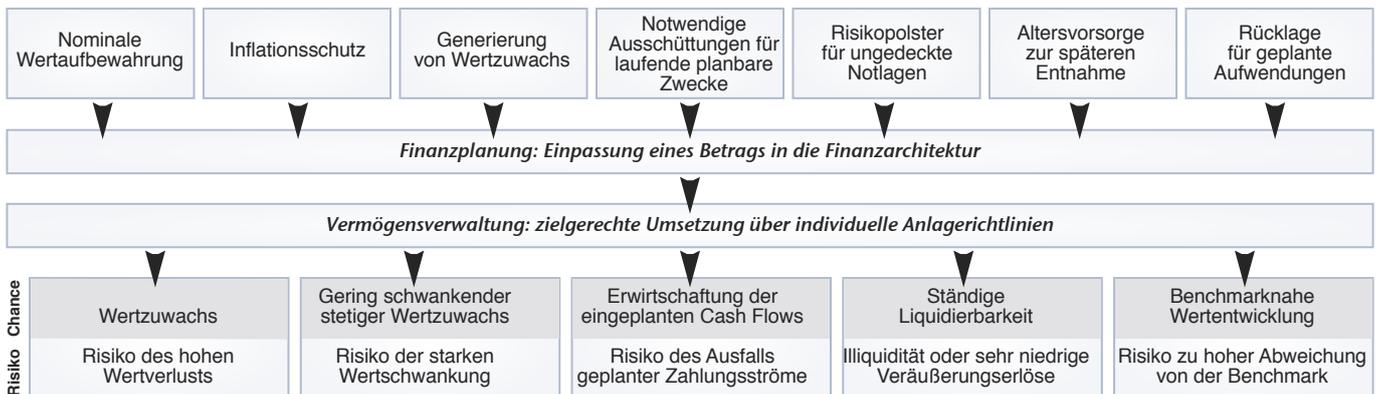
Ganz individuell und maßschneidernd kommen die meisten Vermögensverwalter daher: Viele Fragen werden gestellt, viele Informationen durch den Vermögenden preisgegeben, viele Notizen gemacht, bevor ein neu anzulegender Betrag in einer Vermögensverwaltung betreut wird. Die häufigsten Zwecke eines liquide anzulegenden Vermögens (siehe Grafik) dienen nicht nur der Erzielung eines Planvermögens mittels der erforderlichen Zielrendite unter Inkaufnahme eines damit verbundenen Risikos. Die Menschen, die hinter dem Vermögen stehen, werfen Fragen auf, die die Vermögenszwecke buchstäblich mit Leben füllen. Und dann wird Finanzmathematik lebendig.

Selbst wenn augenscheinlich lediglich der Verkaufserlös eines geerbten Häuschens auf dem Lande angelegt werden soll, so dass er real seinen Wert erhält, stehen hinter diesem zweidimensionalen Ziel oft weitreichende weitere Fragen: Wie und wann könnte der Erlös wieder verwendet werden? Ist ein Teil des Vermögens als Notgroschen

zu sehen, der jederzeit kurzfristig verfügbar sein muss? Ist der Betrag Teil einer Altersvorsorge, die in zwanzig Jahren langsam und unter Nutzung von Ausschüttungen entspart werden soll, und bis dahin wachsen soll? Welche Absicherungen nicht versicherten Risiken muss der Betrag im Eintrittsfall tragen? Mit welcher Wahrscheinlichkeit könnte der Betrag zur Ausbildungsfinanzierung von Verwandten herangezogen werden? Und: wie entscheidungsstabil ist der Vermögensträger in seiner aktuellen Lebenssituation? Ist es möglich, dass er die Ausrichtung des anzulegenden Betrags in ein paar Monaten ganz anders vorsieht?

Vermögen finanziert einen mehrdimensionalen Lebensentwurf

Ein Geldbetrag steht also nun als fester Baustein einer Lebensplanung zur Verfügung, seine Einpassung soll die finanzielle Architektur tragfähig machen. Vermögende spüren schon anhand des Gesprächsverlaufs, ob nur ihr Geld oder ihre eigene Lebensplanung im Mittelpunkt des Interesses steht. Gut strukturierte Vermögensverwalter führen in den Beratungsgesprächen entsprechende Protokolle, die bewusst sämtliche finanzplanerischen Teilaspekte mit Leben füllen. Ebenso sind die typischen Risiken, dass bestimmte Vermögenszwecke aus der Verwaltung des Vermögens nicht bedient werden, zu besprechen. So können Wertschwankungen, Verlustrisiken oder geringe Ausschüttungen dazu beitragen, dass die vorgesehene Architektur instabil wird. Auch hier treffen ganz persönliche Lebenssituationen auf finanzmathematische Daten, die der versierte Vermögensverwalter empathisch übersetzt und begreifbar macht. Wer dies nicht beherrscht, wird von seinen Gesprächspartnern oft als abgehoben und lebensfremd empfunden. In keinem Falle aber als Helfer bei der Verwirklichung eines Lebensentwurfs. >>



Von Zielen zu Ergebnissen und Risiken: Die auf der vorhergehenden Seite stehende Grafik zeigt, welche typischen Anforderungen, die oft gleichzeitig mit unterschiedlichen Prioritäten formuliert werden, über eine finanzplanerische Einpassung in eine Vermögensverwaltung überführt wird. Diese löst wiederum je nach Aufstellung Risiken aus, die geplanten Zwecke zu verfehlen.

Auf lange Sicht bestehen besondere Herausforderungen

Nun kommen weitere Herausforderungen hinzu, die jeder bereits verinnerlicht hat, die aber die Umsetzung einer der finanzplanerischen Einpassung von Vermögen erschweren: Der Zins hat seine tragende Rolle als Cash Flow-Lieferant verloren. Auch gibt es keine sicheren – geschweige denn mündelsicheren – Anlagen mehr. Ertragsquellen, und damit die Risikoquellen müssen anders aufgestellt werden, und das hat weitreichende Auswirkungen auf die Architektur einer persönlichen Finanzplanung, die bereits seit Jahren intensiv diskutiert werden. Im Ergebnis führen aber alle Diskussionen zu den gleichen Erkenntnissen: Ein liquides Vermögen muss bei gleicher gewünschter Rentabilität zu einem größeren Anteil in risikotragende Anlagen investieren werden, und hat somit ein höheres Schwankungs- und Verlustrisiko zu tragen. Und die Kernrisiken liquider Vermögen migrieren von Konjunkturfragen auf politische Fragestellungen.

Auch das sind entscheidende Implikationen für die finanzplanerische Beratung: Rücklagen und Notgroschen, Risikopuffer und Altersvorsorge müssen neu gedacht werden. Die ursprüngliche Wertaufbewahrungsfunktion von liquidem Vermögen ist infrage gestellt. Auch vor diesem Hintergrund ist das Maßband an vielen Stellen neu anzulegen und es muss offen wie verständlich über die Auswirkungen auf die Lebensplanung des Kunden und seiner Familie gesprochen werden. Auch hier trennen sich Spreu und Weizen: Wer diese Fragen unter den Teppich kehrt, um die Stimmung im jungen Beratungsverhältnis zu einem neuen Kunden nicht zu gefährden, schafft keinen Mehrwert. Aber genau dies ist ein häufiger Kardinalsfehler, den wir beobachten.

Fazit: Ein anzulegender Geldbetrag ist nicht nur zweidimensional in Chancen und Risiken zu definieren. Er erfüllt lebensnotwendige Zwecke und Wünsche, er muss gegebenenfalls einspringen, um unerwartete Schäden zu heilen und kann aber auch mal ungeplant Dritte beglücken. Dass er dazu entsprechend seiner Aufgabenstellungen jederzeit in der Lage ist, stellt eine Teildisziplin der Finanzplanung sicher, die sich in den Anlagerichtlinien des Vermögensverwalters niederschlagen muss. Dadurch erhält das Vermögen einen Herzschlag, der von einem zuverlässigen Vermögensverwalter hörbar gemacht wird. □



Porzellanfreunde gesucht!

Die Porzellansammlung der Staatlichen Kunstsammlungen Dresden gehört zu den berühmtesten der Welt. Der Grundstein für die einzigartige Sammlung Meissener Porzellans, ebenso für die außergewöhnliche, reiche Sammlung ostasiatischen, insbesondere chinesischen und japanischen Porzellans des 16. bis 17. Jahrhunderts wurde von dem leidenschaftlichen Sammler August dem Starken, Kurfürst von Sachsen und König von Polen, gelegt.

Der Freundeskreis der Dresdner Porzellansammlung im Zwinger e.V. unterstützt und fördert die Sammlung, vor allem die Mitfinanzierung von Forschungsvorhaben, Ausstellungen, Publikationen und Vorträgen. Tragen Sie durch Ihre Mitgliedschaft im Freundeskreis zur Förderung dieser einmaligen Sammlung bei.

Als Mitglied des Freundeskreises der Dresdner Porzellansammlung im Zwinger e.V. zahlen Sie einen Jahresbeitrag i. H. v. 75 €. Fördernde Mitglieder zahlen einen Beitrag von 200 € p.a. Der Beitrag wird für jeweils ein Geschäftsjahr entrichtet, bei der Aufnahme für das jeweils laufende.

Ihre Vorteile als Mitglied im Freundeskreis:

- Zusendung des Veranstaltungsprogramms der Staatlichen Kunstsammlungen Dresden,
- Einladung zu festlichen Veranstaltungen und zur Jahresmitgliederversammlung,
- freier Eintritt in alle Museen und Sammlungen der Staatlichen Kunstsammlungen Dresden, außer Historisches Grünes Gewölbe und Sonderausstellungen.

Das Beitrittsformular liegt als PDF-Datei auf unserer Webseite. Gerne schicken wir Ihnen aber auch den Aufnahmeantrag zu. Wir freuen uns auf Ihre Mitgliedschaft!

*Freundeskreis der Dresdner Porzellansammlung im Zwinger e.V.
Zwinger - Sophienstraße, D-01067 Dresden
Tel: +49 (0) 351 / 4914-6612 | www.freundeskreisporzellan.de*

Teil 1

Private-Banking-Regulierung in der Schweiz – stürmische See

Von Mario Baude

Voraussichtlich im Jahr 2017 werden in der Schweiz mit dem Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und dem Finanzinstitutsgesetz (FINIG) zwei wegweisende Regulierungswerke eingeführt. Die deutliche Verdichtung der Regulierung wird erhebliche Wirkung nicht zuletzt auf die Geschäftsmodelle im Private Banking entfalten, das sich im Kontext mit dem faktischen Wegfall des Bankgeheimnisses und dem Kursanstieg des Schweizer Franken ohnehin bereits in stürmischer See bewegt. Die Anforderungen aus der etwa zeitgleich einzuführenden Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II für das grenzüberschreitende Geschäft vor allem kleiner Banken und unabhängiger Vermögensverwalter in der Schweiz könnten als Katalysator für eine nachhaltige Veränderung der Struktur des Finanzplatzes wirken. Dadurch entstehen auch enorme neue Chancen.

Sechs Jahre – und nichts ist im Private Banking der Schweiz mehr wie zuvor

Beginnend mit der Finanzkrise 2008ff. trieben zahlreiche Industriestaaten immer getreu dem Motto »Never waste a good crisis« die Regulierung der Finanzindustrie in hohem Tempo und mit enormer Intensität voran. Zeitgleich waren Steuerhinterziehungsskandale wie Birkenfeld/Oleynicoff (USA), Zumwinkel (D), später Hoeness (D) sowie der umstrittene Ankauf von CDs mit Daten von Tausenden von Steuersündern (Frankreich, in der weiteren Folge vor allem Deutschland) der Auslöser einer deutlich aggressiveren Haltung der ausländischen Steuerbehörden gegenüber den klassischen Offshore-Finanzplätzen, allen voran die Schweiz. Im Ergebnis finden sich viele dieser Finanzplätze heute in einer Situation wieder, wo Bankgeheimnisse für ausländische Kunden nur noch sehr eingeschränkt anwendbar sind. Eine vor wenigen Jahren noch kaum für möglich gehaltene Welle von Selbstanzeigen hat dazu geführt, dass in der Schweiz der größte Anteil der Anlagevolumina deutscher Anleger nachdeklariert worden oder auf unmittelbarem Wege dazu ist. Spätestens mit ihren Positionspapieren Rechtsrisiken und Vertrieb, die beide aus dem Oktober 2010 stammen, läu-

tete die Schweizer Finanzmarktaufsicht FINMA mehr oder weniger offiziell die Zeitenwende für den Finanzplatz Schweiz ein und dies sowohl für die ausländischen Kunden (Anwendbarkeit ausländischen Aufsichtsrechts, Lugano-Übereinkommen in Verbindung mit Rom I) als auch für die inländischen Kunden (mehr Verbraucherschutz nach den Skandalen um Lehman Brothers und Bernie Madoff).

Mario Baude hat mehr als zwei Jahrzehnte Erfahrung im Kapitalanlagebereich bei Banken in Deutschland, Österreich und der Schweiz gesammelt. Seit 2014 berät er als Geschäftsführer der morgenbau consulting GmbH Banken und Finanzdienstleister im deutschsprachigen Raum. Der Fokus liegt dabei auf Vermögensverwaltung und Anlageberatung in Verbindung mit Regulierung und Steuern.



www.morgenbau.com | office@morgenbau.de

FIDLEG und FINIG – Investorenschutz à la MiFID

Folgende Inhalte werden im aktuellen Vernehmlassungsentwurf des FIDLEG insbesondere geregelt:

- Prospektpflichten
- Basisinformationsblatt
- Verhaltensregeln in der Anlageberatung
- Bestmögliche Ausführung
- Umgang mit Retrozessionen
- Stärkung der Ombudsstelle, mögliche Einführung einer Schiedsgerichtsstelle und von Gruppenvergleichsverfahren
- Prozesskostenfonds
- Registrierte Kundenberater

Dies erinnert stark an MiFID und themenverwandte europäische Regulierungsmaßgaben und tatsächlich sind viele Regelungen inhaltlich identisch oder ähnlich übernommen worden. Auch die Pflicht der Erstellung eines umfangreichen Beratungsprotokolls hat Eingang in die geplanten Regelungen gefunden. In der Außenbetrachtung könnte einem spontan ein »Ja und? Das gibt es in Europa schon seit vielen Jahren?« von den Lippen kommen. Nicht zu unterschätzen ist dabei allerdings, dass sich die Anlageberatung in Deutschland seit dem Meilenstein des Anlegerschutzes in Form des Bond-Urteils im Jahre 1994 über einen Zeitraum von zwei Jahrzehnten hinweg auf strengere Regeln einstellen musste. In der Schweiz soll dieser Paradigmenwechsel von der Vor-

stellung eines mündigen, verständigen und selbstverantwortlichen Privatanlegers hin zu einem in Bezug auf Kapitalanlagen anfänglich komplett ahnungslosen, unbedingt schützenswerten Anlegersubjektes innerhalb weniger Jahre vollzogen werden. Diese stellt nicht zuletzt am traditionell wirtschaftsliberalen (Finanz-)Platz Schweiz auch eine kulturelle Ruptur dar, deren Überwindung erfahrungsgemäß länger dauern könnte als nur ein paar Jahre.

Bewilligungspflicht nach FINIG für unabhängige Vermögensverwalter

Für die – je nach Zählmethode – etwa 2.000 bis 3.000 unabhängigen, bzw. bankexternen Vermögensverwalter (»EVV«), die zusammen die enorme Summe von geschätzten 600 Milliarden Franken an Privatvermögen verwalten, kommt inmitten des Sturms noch ein Kaventsmann besonderer Natur in Form von FINIG daher. In der Vergangenheit gab es keine Lizenzpflicht im engeren Sinne für die EVV. Die Unterstellung unter eine der sogenannten Selbstregulierungsorganisationen (SRO) und die Einhaltung der Geldwäschebestimmungen reichte für die Ausübung des Berufsbildes Vermögensverwalter oder Anlageberater aus.

Nun werden die EVV über das FINIG mit erheblichen neuen Anforderungen an eine Bewilligung heimgesucht. Zu erwähnen sind hier neben den eigentlichen Lizenz- und Prüfungskosten vor allem die Anforderungen der Kapitalisierung auf einem erhöhten Level (Mindestkapital bzw. Haftpflichtversicherung), der Vereinheitlichung der Prüfgesellschaften, der Registrierung der Kundenberater und last but not least organisatorische, das heißt personelle und strukturelle Anforderungen. Was Letzteres bedeutet, wird erst deutlich, wenn man weiß, dass es sich bei den EVV um einen enorm fragmentierten Markt mit zahlreichen Klein- und Kleinstunternehmen handelt: Gemäß einer viel zitierten Studie der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (»zhaw«) liegt der Median der Mitarbeiter eines EVV bei sage und schreibe 2. Zudem sind wenig überraschend die Personalkosten der dominierende Kostenfaktor in diesen Unternehmen.

Wenn nun aufgrund von organisatorischen Maßgaben aus FINIG wie z. B. einer Trennung der Compliance- und der Geschäftsleitungsfunktion nur ein oder zwei Personen neu eingestellt werden müssen, kann man sich vorstellen,

was dies in einem ohnehin schon enorm schwierigen Umfeld bedeutet. Dagegen sind die Lizenzkosten, die die zhaw für kleine EVV auf initial CHF 69.000 und laufend auf CHF 20.000 pro Jahr schätzt, fast schon zu vernachlässigen. Hinzu kommen häufig mangelnde Fachkenntnisse in den Bereichen Regulierung und auch Steuern.

Niederlassungspflicht in der EU – der finale Sargnagel für Viele?

Ein erheblicher Anteil der von den Schweizer Finanzinstituten betreuten Privatkunden hat nach wie vor seinen (auch steuerlichen) Wohnsitz im Ausland. Obwohl das Bild heterogen ist und genaue Zahlen nicht vorliegen, gibt es nicht wenige Institute, deren Erträge zu einem bis zwei Dritteln von ausländischen Kunden stammen. Unter den ausländischen Kunden dominieren wiederum häufig je nach Sitz der Bank deutsche, französische und italienische Kunden sowie zahlreiche weitere aus der Europäischen Union. Dies gilt nach wie vor für viele Finanzinstitute, obwohl die Anteile von Kunden aus anderen Regionen der Erde, vor allem aus den Emerging Markets, im Steigen begriffen sind.

MiFID II, das ebenfalls 2017 in Form der nationalen Umsetzungsgesetze der EU-Mitgliedstaaten das Licht der realen Welt erblicken soll, sieht nun eine Kannvorschrift mit brisantem Inhalt vor allem für die kleineren Player am Schweizer Offshore-Markt vor:

EU-Mitgliedsstaaten können unter MiFID II von einem Finanzdienstleister aus einem Drittstaat die Etablierung einer Niederlassung in diesem EU-Staat verlangen, damit dieser Privatkunden bedienen darf. Die Niederlassung erfordert eine Lizenzierung durch die Zulassungs-/Aufsichtsbehörde des EU-Staates (z. B. der BaFin in Deutschland oder der CSSF in Luxemburg). Für die Lizenzierung sind diverse Voraussetzungen zu erfüllen, so z. B. die Adäquanz der Regulierung im Drittstaat und die Kooperation der beiden betroffenen Aufsichtsbehörden (der Schweiz und des EU-Staates), woher im Übrigen auch die Ähnlichkeit der Inhalte des FIDLEG mit der MiFID rührt.

Die Lizenzierung in der EU ist teuer und zeitraubend, der Erfolg ist jeweils ungewiss. Das größte Problem liegt darin begründet, dass die EU-Staaten für die Errichtung einer solchen Niederlassung eine Substanzerfordernis aufweisen, was bedeutet, dass die Niederlassungen mit

Kapital und insbesondere Personal ausgestattet werden müssen, was schon für viele kleine Banken, aber umso mehr noch für kleinere EVV eine Hürde darstellt, vor der sie bei ihren strategischen Überlegungen zunächst erst einmal ratlos stehen bleiben. Die Alternative zur EU-Niederlassung, nämlich die Aufgabe des Geschäfts mit EU-Kunden, ist ebenfalls keine Lösung, da deren Ertragsanteile im heutigen Geschäftsmodell viel zu bedeutend sind und die EU-Volumina einen unverzichtbaren Teil der kritischen Masse darstellen.

Viele Schweizer Finanzinstitute hoffen daher, dass es auf dem Verhandlungswege mit der EU oder auch mit einzelnen EU-Staaten gelingen könnte, den Niederlassungszwang zu vermeiden und generellen Marktzutritt zur EU zu erlangen. Die Ergebnisse der Verhandlungen in der jüngeren Vergangenheit z. B. im Zusammenhang mit den Themen Bankgeheimnis, Amtshilfe nach OECD-Standard, bilaterale Abgeltungsteuer, US-Program etc. haben aber gezeigt, dass die Verhandlungsposition der Schweiz insgesamt nicht durch ausreichende Stärke geprägt war. Mit der knappen Annahme der Masseneinwanderungsinitiative im Februar 2014 durch das Schweizer Wahlvolk, die mit den gültigen bilateralen Vereinbarungen zwischen der Schweiz und der EU praktisch nicht in Einklang zu bringen ist, ist zudem eine neue Baustelle mit der EU aufgegangen, die in Verhandlungen um den Marktzutritt für Schweizer Finanzinstitute nicht allzu hilfreich sein dürfte. Hinzu kommt das innige Verlangen der EU-Staaten nach Steuergeldern zum Abbau ihrer Schuldenberge aus der Finanzkrise.

Das Private Banking in der Schweiz ab 2017 – Regulierung, Steuern und Wettbewerb

Die Entwicklungen in den letzten Jahren und der nahen Zukunft werden für die Schweizer Finanzinstitute im Private Banking insbesondere Folgendes bedeuten:

- Verwaltung ausschließlich deklarerter Vermögenswerte
- Anlageberatung und Vermögensverwaltung unter deutlich strengeren Regulierungsmaßgaben als in der Vergangenheit
- Voller Wettbewerb nun auch mit ausländischen Instituten (insbesondere den Hausbanken der ausländischen Kunden)
- Erhebliches Ansteigen der kritischen Größe, um als Bank oder auch als Vermögensverwalter überhaupt profitabel sein zu können
- Und nicht zuletzt: ein erheblicher Margendruck, befeuert u.a. durch den Wettbewerb, die historisch hohen Dienstleistungspreise, Regulierungsvorschriften bzgl. Kick-Backs und das Niedrigzinsumfeld

Das neue Paradigma, oft »Swiss Private Banking 2.0« genannt, zeitigt bereits heute seine Auswirkungen. Vor kurzem gab die Basler Privatbank La Roche ihren Unternehmensverkauf an die Notenstein Privatbank in St. Gallen bekannt. Gemäß dem Vorsitzenden der Geschäftsleitung der 1787 (!) gegründeten La Roche, Christoph Gloor, war nach einem Artikel der Neuen Zürcher Zeitung der steigende Margendruck Hauptgrund der Aufgabe. Explizit erwähnte Christoph Gloor in diesem Zusammenhang die steigenden Compliance-Kosten. La Roche verwaltet ein Kundenvolumen von mehr als 6 Milliarden Schweizer Franken.

Im nächsten Elitebrief folgt Teil 2: Wege aus der Krise – Opportunitäten zuhauf: In diesem Artikels wird geschildert, welche Lösungsansätze es speziell für kleine Banken und unabhängige Vermögensverwalter geben kann, um den Paradigmenwechsel zu bewältigen. Aufgezeigt werden soll insbesondere, welche Chancen für geschickte Akteure in der Schweiz, aber auch in der EU bestehen und noch entstehen können. □



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



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.