

»An der Quelle saß der Knabe«

Von Jürgen E. Leske

Wenn Sie diese poetische Überschrift zum Lesen animiert hat, dann hat Sie dieser Text schon eingefangen. Es geht hier aber nicht um Poesie, sondern um schnöden Mammon, nämlich um die Besteuerung von Kapitalerträgen im Ausland, also in den sogenannten Quellenstaaten. Es ist nämlich international so, dass ausländische Kapitalerträge im jeweiligen Ausland zu versteuern sind (da, wo sie entstanden sind, an der Quelle, im Quellenstaat also). Der Kapitalanleger aber muss diese Erträge auch in seinem eigenen Land versteuern. Also haben wir hier das Problem der Doppelbesteuerung. Um dies auszugleichen, gibt es die sogenannten Doppelbesteuerungsabkommen.

Der Begriff des Doppelbesteuerungsabkommens aber ist in Wirklichkeit eine Mogelpackung, im freundlichsten Fall eine griffige Abkürzung. Tatsächlich handelt es sich bei diesen Abkommen um Verträge zur Vermeidung von Doppelbesteuerung.

Nun könnte man meinen, dass wenigstens im Rahmen der EU diese Probleme vereinheitlicht sind. Aber weit gefehlt! Jede ausländische Steuerbehörde, auch in der EU, hat ihre eigenen Regeln.

Wir gehen daher die wichtigsten Staaten auf der Welt durch, in denen Deutsche Kapitalerträge erzielen.

Vereinigte Staaten von Amerika

Die USA sind der weltweit größte Aktienmarkt mit den vielleicht interessantesten Titeln. Hier muss man als Anleger auf Dividenden eine Quellensteuer von 30 % an den Fiskus abdrücken. Davon wird dem deutschen Anleger die Hälfte auf die hiesige Steuerschuld angerechnet. In Deutschland zahlt man dann nur noch den Rest zuzüglich Soli (falls es den noch gibt) und kommt dann auf die hiesigen 25 % Abgeltungsteuer. Um die US-Steuer zurückzukriegen, muss man dort eine Steuererklärung abgeben (das Formular gibt es über www.irs.gov; eine Anleitung findet sich unter www.onvista-bank.de).

Wer bei einer deutschen Großbank ist, könnte sich allerlei Unbill ersparen. Man sucht sich eine Depotbank, die als »qualified intermediary« akzeptiert ist. Die deutsche Bank erfüllt dann in diesem Zusammenhang bestimmte



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

Dokumentations- und Legitimationspflichten gegenüber dem amerikanischen Fiskus.

Wer einen kundigen Steuerberater hat, kann die Doppelbelastung mit der Quellensteuer total umgehen, sofern die richtige Depotbank gewählt wurde. Man muss dann keine Anträge mehr zur Erstattung stellen und die gefürchteten Bankgebühren gibt es gar nicht erst. Der gute Berater zahlt sich aus.



Jürgen E. Leske | www.raleske.de

Schweiz

Anlagen in der Schweiz sind solide und werden zuverlässig mit Dividenden bedient. Wegen der Doppelbesteuerung muss man sich auskennen. Unschön: Die Schweizer führen ganze 35 % Verrechnungsteuer von jeder Dividendengutschrift als Quellensteuer ab. Der deutsche Anleger kann 15 % auf die deutsche Steuerschuld angerechnet bekommen, die restlichen 20 % muss man von der Schweiz zurückverlangen. Diese Rückholaktion geht nur online (www.estv.admin.ch). Man benötigt dafür ein Zusatzprogramm, das man kostenlos herunterladen kann. Am Ende füllt man ein Antragsformular für die Rückerstattung aus. Das Wohnsitzfinanzamt muss darauf den Wohnsitz bestätigen. Das geht dann per Post an die Schweizer Steuerverwaltung in Bern und man hat dann, wenn man alles richtig gemacht hat, nach vier Wochen sein Geld. Die Mitarbeit der deutschen Bank, die man braucht, lässt sich diese gelegentlich bezahlen (beispielsweise die Targobank mit zehn Euro je Ertragszahlung, das kann bei mancher Bank bis zu 20 Euro kosten). Wer hier mit spitzem Stift rechnet, kann Geld sparen, denn es gibt durchaus auch Häuser, die hier gar keine Gebühren nehmen.

Belgien

In Belgien werden 30 % Quellensteuer abgeführt und die Hälfte davon auf die deutsche Abgeltungsteuer angerechnet. Den Rest muss man sich vom belgischen Fiskus holen. Das Bundeszentralamt für Steuern stellt dafür ein Formular zur Verfügung. Das Prozedere ist bei den Bel-

giern umständlich und die Zahlungen sind schleppend. Den Erstattungsbescheid gibt es auf Französisch mit englischer Übersetzung.

Frankreich

Schön ist in Frankreich, dass dort die Quellensteuer schon seit Jahren von 30 % auf 12,8 % gesenkt wurde. Aber Aktien im Depot eines Privatanlegers bei einer inländischen Bank führen zumeist immer noch zu einem Quellensteuerabzug von 30 %. Die 12,8 % gelten nur für Nicht-Franzosen. Ein Wertpapierdepot muss aber nicht wissen, in welchem Land der Anleger steuerpflichtig ist. Also zieht man weiter 30 % ab. Davon werden jedoch nur 12,8 % auf die deutsche Steuer angerechnet. Man kann also nur 15 % aus Frankreich zurückholen. Das kann man ändern, wenn der Berater den umständlichen Antrag auf Vorratermäßigung platzieren kann.

Überhaupt geht es kaum ohne Berater und ohne Extragebühren. Sie sind so hoch, dass die ganze Aktion sich nur bei erheblichen Depotvolumina rechnet.

Irland

Das Verfahren zur Vermeidung der Doppelbesteuerung ist hier extrem umständlich und wenig kundenfreundlich. Der Verdacht, dass hier der irische Fiskus einfach nichts rausgeben möchte, dürfte berechtigt sein. Die Quellensteuer auf Dividenden beträgt 20 %. Sie sollte für deutsche Aktionäre an sich gar nicht erhoben werden. Das ist aber so gut wie illusorisch. Die irischen Finanzämter bearbeiten die Anträge nur zögerlich und verlangen unverhältnismäßig viele Unterlagen, diese zumeist auch noch im Original. Auch die Mitarbeit der deutschen Kreditinstitute bei dem Verfahren lässt häufig zu wünschen übrig.

Italien

Die Italiener ziehen bei Dividenden eine Quellensteuer von 26 % ab und theoretisch werden davon von der inländischen Depotbank nur 15 % auf die in Deutschland fällige Abgeltungsteuer angerechnet. Man muss also die Differenz dem italienischen Fiskus abtrotzen. Da braucht man Geduld. Es kann bis zu fünf Jahren dauern, bis man sein Geld sieht.

Österreich

In Österreich werden 27,5 % an Quellensteuer auf Dividenden abgeführt. 15 % davon werden auf die deutsche Abgel-

tungsteuer angerechnet. Die Differenz muss man sich also zurückholen. Erst muss man eine Vorausmeldung machen über www.formularservice.gv.at. Das Formular geht, versehen mit einer Ansässigkeitsbescheinigung des deutschen Finanzamts, nach Österreich (und zwar an das Finanzamt Bruck-Eisenstadt-Oberwart). Antragsfrist: Vier Jahre, gerechnet ab dem Jahr der Einbehaltung.

Spanien

Die Spanier führen 19% Quellensteuer auf Dividenden ab. Deutsche Aktionäre erhalten 15% angerechnet. Man muss also nur die restlichen 4% einfordern. Zuständig ist eine zentrale Erstattungsbehörde in Madrid über ein Online-

Verfahren. Das Bundeszentralamt für Steuern hält dafür ein Formular bereit (»Modelo 210«), aber nur auf Englisch. Die Erstattung erfolgt durchaus zeitnah.

Griechenland, Niederlande, Luxemburg, Japan, Neuseeland, Thailand

Die Quellensteuer in diesen Staaten wird in Deutschland in voller Höhe angerechnet. Nach Abzug fehlender Prozente zahlt man insgesamt die 25%, die auch in Deutschland als Abgeltungsteuer anfallen würden.

Großbritannien/Singapur

In diesen Staaten gibt es keinen Quellensteuerabzug. □



SOS-KINDERDORF
STIFTUNG

WERDEN SIE ZUKUNFTSSTIFTER!

Junge Menschen wollen ihren eigenen Weg gehen. Helfen Sie ihnen dabei, die ersten Stufen zu erklimmen und werden Sie Teil der SOS-Stiftungsfamilie!

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



Ein weiterer Schritt weg vom Bargeld?

Jürgen E. Leske

Dass die Deutschen mehr als andere Völker am Bargeld hängen, ist kein Geheimnis. Aus vielerlei Gründen wollen die Deutschen nicht darauf verzichten, ihre Geschäfte möglichst in bar zu tätigen. Besonders wichtig scheint ihnen zu sein, dass man Bargeldzahlungen nicht richtig verfolgen kann. Wer mit Kreditkarte oder EC-Karte zahlt, ist inzwischen ein offenes Buch für alle möglichen Marktteilnehmer und notfalls auch für Strafverfolgungsbehörden.

Wenn Corona einmal vorbei ist, wird man sehen, ob sich die Liebe zum Bargeld vielleicht doch abgekühlt hat. Schließlich steht an jeder Supermarktkasse geschrieben, man möge möglichst mit Karte zahlen. Und inzwischen tun das auch sehr viel mehr Kunden als früher.

Da ist ein Streit interessant, der sich um die Frage dreht, ob die Rundfunkgebühren unbedingt überwiesen werden müssen oder ob der Beitragzahler nicht darauf bestehen kann, seinen Rundfunkbeitrag bar einzuzahlen.

Der Fall: Zwei Rundfunkhörer in Hessen bestanden darauf, ihren Rundfunkbeitrag bar zu entrichten. Das lehnte der Hessische Rundfunk ab und verwies auf seine Satzung, die so etwas ausschließt. Man wählte den Rechtsweg und ging bis zum Bundesverwaltungsgericht. Dessen Richter sagten zunächst, dass der Ausschluss von Barzahlungen in der Satzung des Hessischen Rundfunks gegen Bundesrecht verstoße. Denn im Gesetz über die Deutsche Bundesbank stehe zu lesen, dass auf Euro lautende Banknoten das einzige unbeschränkte gesetzliche Zahlungsmittel seien.

Offensichtlich hegten die hohen Richter aber Zweifel, ob diese Auffassung auch aus EU-Sicht Bestand hat. Denn, so die Überlegung, die einschlägige Bestimmung im Gesetz über die Deutsche Bundesbank könnte im Widerspruch stehen zu der ausschließlichen Zuständigkeit der EU für den Bereich der Währungspolitik. Noch eine Frage bewegte die Richter, nämlich ob der Status der Euro-Banknoten als gesetzliches Zahlungsmittel es den öffentlichen Stellen der Mitgliedstaaten verbiete, die Barzahlungsmöglichkeit bei der Erfüllung von öffentlich auferlegte Geldleistungspflichten auszuschließen.

Schwierige Fragen. Also legt man sie dem Europäischen Gerichtshof (EuGH) vor. Auch die Luxemburger Richter oder Richterinnen kamen ins Grübeln. Schließlich ist der Euro ein gesetzliches Zahlungsmittel. Es dürfte also nicht abgelehnt werden, wenn jemand eine auf diese Währungseinheit lautende Schuld auch mit dem Euro begleichen will.

Und: Nur die EU ist zuständig für die Entscheidung der Frage, welchen Status EU-Banknoten als gesetzliches Zahlungsmittel haben sollen. Aber die Union müsse nicht alles genau festlegen. Die Zahlung in bar müsse nur – so die Formulierung im Urteil – »in der Regel« möglich sein. Der EuGH stellte fest, dass die Mitgliedstaaten ihre Behörden zwar verpflichten können, Barzahlungen anzunehmen. Aus Gründen des öffentlichen Interesses könnten solche Verpflichtungen aber auch eingeschränkt werden. Man müsse nur die Verhältnismäßigkeit beachten.

Das Gericht lies auch durchblicken, dass Einschränkungen möglich wären, wenn durch das Kassieren in bar unangemessen hohe Kosten entstünden. Das könnte beispielsweise dann der Fall sein, wenn die Zahl der Beitragspflichtigen sehr hoch ist – und das ist bei den Rundfunkgebühren wohl gegeben, könnte man aus dem Hinweis herauslesen. Jetzt ist wieder das Bundesverwaltungsgericht am Zug.

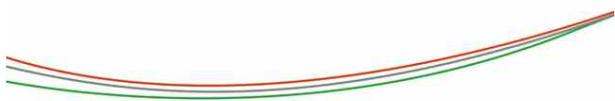
Was weder aus den Äußerungen des Bundesverwaltungsgerichts noch aus dem Urteil des Europäischen Gerichtshofs herauszulesen ist: Sollte die Bargeldpflicht bezogen auf die Rundfunkgebühren tatsächlich gelockert werden, dann würden die Anhänger der Münzen und Banknoten einen weiteren Dämpfer erhalten.

(Urteil des EuGH vom 26.1.2021, Az. C – 422, und C – 423/19) □

ANZEIGE

EXAEnergie

Für Firmen gemacht



www.exa-energie.de

Rohstoff-Investments – sind sie sinnvoll?

Von Daniel Kanzler und Gerd Kommer

Neben Aktien, Anleihen, Immobilien, Edelmetallen und Sammlerobjekten sind Rohstoffe eine der sechs großen Hauptassetklassen, in die man als Anleger investieren kann. Ob und unter welchen Umständen ein Rohstoff-Investment aus Privatanlegersicht attraktiv ist, beleuchten wir in diesem Beitrag.

Rohstoffe, neudeutsch: Commodities, lassen sich in fünf Hauptgruppen aufteilen: Energie (Kohle, Erdöl, Erdgas), Edelmetalle (Gold, Silber, Platin, Palladium), Basismetalle (Kupfer, Blei, Zink, Aluminium und andere), Mineralien (Bauxit, Phosphat, Schwefel und andere) sowie Agrarrohstoffe (z. B. Getreide, Tabak, Kaffee, Fleisch). Über alle fünf Gruppen hinweg existieren ca. 40 einzelne Rohstoffe, wenn man die weltwirtschaftlich weniger bedeutsamen ignoriert.

Edelmetalle und insbesondere Gold werden aus Investmentsicht oft als eigenständige Assetklasse klassifiziert, getrennt von den übrigen »gewerblichen« Rohstoffen, die – im Unterschied zu Gold – im volkswirtschaftlichen Produktionsprozess tatsächlich »verbraucht« oder »verwendet« werden. Für die Zwecke dieses Beitrages folgen wir dieser Konvention. Die folgenden Ausführungen beziehen sich also auf Rohstoffe exklusive Edelmetalle.

Vergleicht man das jährliche globale Produktionsvolumen des Rohstoffmarktes mit der globalen Marktkapitalisierung der Assetklassen Aktien, Anleihen und Immobilien, ist die Assetklasse Rohstoffmarkt sehr klein oder geradezu winzig.

Es mag für manchen überraschend klingen: Privatanleger können in Rohstoffe nicht direkt investieren (wiederum mit der Ausnahme Edelmetalle). Für Rohstoffdirektanlagen – im Finanzjargon »Commodity Spot Market Investments« – wären die Lagerkosten viel zu hoch. Man versuche einmal, für 10.000 Euro Eisenerz, Öl, Kohle oder Weizen zu kaufen und dann notwendigerweise in Empfang zu nehmen. Jede denkbare Rendite eines solchen Vorhabens würde für Privatanleger durch die Kosten des Transports und der Lagerung aufgeessen.

Wer als Privatanleger in Rohstoffe investieren möchte, der muss das über »Rohstoff-Futures« tun, zu deutsch Rohstoff-

Termingeschäfte. Rohstoff-Futures sind nichts Esoterisches und letzten Endes nicht komplizierter als Aktien oder Anleihen, aber sie funktionieren ganz anders.

Rohstoff-Futures sind Wareterminkontrakte, also »Termingeschäfte«. Bei einem Termingeschäft fallen das Geschäftsabschlussdatum, an dem der Preis sowie die anderen wichtigen Bedingungen des Geschäftes festgelegt werden, und das spätere Liefer- und Bezahldatum des Kaufgegenstandes zeitlich auseinander. Eigentlich eine banale Sache, denn die meisten von uns haben in ihrem Privatleben wohl schon viele »Termingeschäfte« getätigt, ohne das als etwas Besonderes zu empfinden und vermutlich ohne es zu merken.

Die ersten organisierten Termingeschäfte und -märkte gab es in der japanischen Landwirtschaft unter Reisbauern und ihren Abnehmern schon im 17. Jahrhundert. Termenmärkte sind also genauso alt und vielleicht sogar älter als die ersten Börsen für Aktien und Anleihen. Bei einem Termingeschäft vereinbaren Verkäufer (Rohstoffproduzenten, z. B. ein Reisbauer) und ein Abnehmer (z. B. ein Reisgroßhändler) am Tag T0 die Lieferung und den Verkauf von Waren (hier Reis als Agrarrohstoff) an einem künftigen Termin, z. B. T180 (sechs Monate nach T0). Der Preis wird jedoch zwischen den beiden Parteien bereits in T0 verbindlich festgelegt, die Lieferung und Bezahlung erfolgen jedoch erst in T180. Für den Bauer hat das den Vorteil, dass er bereits am Tag T0 weiß, welchen Preis er für seine Ware in sechs Monaten Erlösen wird. Durch das Terminarrangement kauft sich der Bauer eine »Preisversicherung« und kann so besser und sicherer wirtschaften und kalkulieren. Beispielsweise ist er damit geschützt vor dem Risiko eines vielleicht existenzvernichtenden Preisrückgangs wegen einer allgemeinen Rekordernte. Der Bauer muss für die Versicherung unmittelbar kein Geld aufwenden. Der Abnehmer (der Reisgroßhändler), auf der anderen Seite des Termingeschäfts, ist seinerseits vor Preisanstiegen zwischen T0 und T180 geschützt. Auch er hat dadurch mehr Planungssicherheit und zudem den risikosenkenden Vorteil, dass er den Reis erst bei physischer Lieferung in T180 bezahlen muss.

Ein Rohstoff-Futures-ETF funktioniert im Grunde genauso. Bei ihm nimmt der Privatanleger indirekt die Rolle des Warenkäufers ein. Der Anleger hinterlegt den Kaufpreis für T180 (anders als der Reisgroßhändler) allerdings schon

in T0 und bekommt dafür bis T180 die Rendite des Geldmarktes (supersichere kurzfristige Staatsanleihen). Bei einem Rohstoff-ETF existiert jedoch nicht nur ein 6-Monate-Kontrakt, wie in unserem Reisbauernbeispiel, sondern viele, die laufend, »rollierend« erneuert (verkauft und ersetzt) werden, kurz bevor sie auslaufen. Außerdem geht es bei den allermeisten Rohstoff-ETFs nicht nur um einen einzelnen Rohstoff, sondern um eine sachlogisch definierte Gruppe von Rohstoffen (einen Commodity-Futures-Index).

Die Gesamtrendite für den Käufer eines Terminkontraktes bzw. eines Rohstoff-Futures-ETFs setzt sich wie folgt zusammen:

- (a) Den zugrunde liegenden Spot-Market-Preisveränderungen des Rohstoffes im Zeitablauf. Diese Rendite dürfte langfristig real (inflationbereinigt) zwischen 0 % und 1,5 % p.a. liegen (vor Kosten und Steuern). Dazu mehr weiter unten.
- (b) Dem sogenannten »Roll Return«, der sich aus der Differenz zwischen dem Spot-Market-Preis am Einlösetermin des Futures-Kontrakts und dem früher festgelegten Futures-Preis ergibt. Wenn diese Differenz für den Käufer positiv ist (der Spot-Market-Preis liegt über dem Futures-Preis), ergibt sich ein Gewinn, eine positive Rollrendite. Die Rollrendite müsste – wenn Rohstoff-Futures attraktive Investments sein sollen – im langfristigen Mittel zumindest leicht positiv sein. Sie war jedoch im vergangenen Jahrzehnt inflationbereinigt überwiegend negativ.
- (c) Den Zinseinnahmen aus kurzfristigen Staatsanleihen, die aus dem vom Käufer des Kontrakts hinterlegten Kapital (Besicherung des Kontrakts) für die Kaufsumme erwirtschaftet werden.

Die Renditen von Rohstoff-Futures können und werden sich in Zeiträumen von einem Jahr bis rund zehn Jahren oft stark von den Renditen der Rohstoff-Spot-Märkte abkoppeln. Letztlich deswegen, weil es sich um zwei unterschiedliche Märkte handelt.

Die langfristige inflationbereinigte Preissteigerung von Rohstoffen gemessen am Spot-Markt ist sehr niedrig; sie liegt nicht weit über null. Wie hoch der konkrete Wert aussieht, hängt von mehreren Faktoren ab: Beginnt die Datenreihe vor, während oder nach der industriellen Revolution? (Während dieser welthistorisch einmaligen Phase von etwa 1780 bis 1870 zogen Rohstoffpreise stark an,

bevor sie später wieder fielen.) Wie ist der zu betrachtende Rohstoffindex zusammengesetzt? Bei Rohstoffindizes existiert nämlich keine sachlogische, allgemein akzeptierte Gewichtungsmethode für die vielen individuellen Rohstoffe oder Rohstoffgruppen, wie das z. B. bei Aktienindizes oder bei Anleihenindizes der Fall ist. Energierohstoffe scheinen sehr langfristig etwas höhere Renditen als z. B. Agrarrohstoffe zu haben, aber generell existiert keine Rohstoffgruppe oder kein Einzelrohstoff, für den der grobe Langfristrichtwert von 0 % p.a. bis 1,5 % p.a. nicht zutrifft. Der dem Produktionswert nach bedeutendste Rohstoff Erdöl wies in den 120 Jahren von 1900 bis 2019 eine reale Rendite (Preissteigerung) von 1,24 % p.a. in USD auf (vor Kosten) – also nicht sehr viel.

Diese niedrigen Zahlen werden alle jene überraschen, die glauben, dass Rohstoffe zwangsläufig immer knapper werden und ihre Preise deswegen langfristig unweigerlich steigen (Preise sind Knappheitsindikatoren). Die Rohstoffverknappungstheorie ist ein nicht ausrottbares Märchen, das Untergangspropheten seit gut 150 Jahren verbreiten. Manche Vertreter der in den 1970er Jahren entstandenen Ökologiebewegung stimmen in diesen Unsinn mit ein, weil es zu ihrem Wunschweltbild passt.

Der erste Untergangsprophet, der die scheinplausible These von den immer knapper werdenden Rohstoffen Ende des 18. Jahrhunderts verbreitete, war der britische Ökonom Thomas Malthus (1766 – 1834). Er sah eine wachsende Weltbevölkerung und stellte sie einem angeblich endlichen, limitierten Rohstoffvorrat der Erde gegenüber. Daraus schloss er, dass die Menschheit auf die unvermeidbare Katastrophe zusteuere: Hungersnöte oder Kriege.

Die Fehler, die Malthus machte und die seine Geisteskiner bis zum heutigen Tage immer wieder neu machen: Periodenspezifische Entwicklungen in der jüngeren Vergangenheit werden unverändert in die Zukunft extrapoliert, der marktwirtschaftliche Preismechanismus und der Anreizeffekt steigender Preise werden nicht verstanden, heute bekannte Rohstoffvorkommen werden als die einzig relevanten betrachtet, das sehr wahrscheinliche Auffinden großer, heute unbekannter Rohstoffvorkommen in der Zukunft, vor allem wenn die Preise steigen, wird ignoriert, genauso wie Rohstoffsubstitution und -einsparung durch technischen Fortschritt. Dass Agrarrohstoffe nachwachsen, wird »vergessen«. Die Erde wird als geschlossenes System

Tabelle: Reale (inflationsbereinigte) Renditen von Rohstoffen und ausgewählten anderen Asset-Klassen in USD vor Kosten und Steuern von Januar 1970 bis November 2020 (50,9 Jahre)

	Rohstoffe, Spot-Markt BCPI-Index [A]	Rohstoffe, Commodity Futures S&P GSCI TR-Index [B]	Anleihen, mittelfristig 5-Jahres-US-Staatsanleihen	Aktien, global MSCI World Standard Index
Rendite				
1970 bis 11/2020 (50,9 J.)	-1,1% p.a.	2,0% p.a.	3,1% p.a.	5,6% p.a.
1970 bis 1980 (11 J.)	2,1% p.a.	11,6% p.a.	-1,0% p.a.	0,8% p.a.
1981 bis 1990 (10 J.)	-5,0% p.a.	7,5% p.a.	7,7% p.a.	10,0% p.a.
1991 bis 2000 (10 J.)	0,3% p.a.	2,7% p.a.	4,7% p.a.	9,5% p.a.
2001 bis 2010 (10 J.)	2,8% p.a.	-0,6% p.a.	3,2% p.a.	0,5% p.a.
2011 bis 11/2020 (9,9 J.)	-5,6% p.a.	-10,9% p.a.	1,5% p.a.	8,2% p.a.
Risiko				
Maximaler Drawdown [C]	-77% (04/2020)	-89% (04/2020)	-32% (08/1981)	-54% (02/2009)
Volatilität [D]	14,2%	20,1%	5,5%	15,0%
Diversifikationsbeitrag zu Aktien				
Korrelation mit MSCI World	+0,13	+0,20	+0,08	+1,00

► [A] Bank of Canada Commodity Price Index. Ein gemischter Rohstoff-Index, der die Preise von 28 Rohstoffen abbildet und nach Produktionsvolumen gewichtet ist. Wie im Text erwähnt, ist dieser Index nicht investierbar. ► [B] Standard and Poor's Goldman Sachs Commodity Index Total Return, der bekannteste Commodity Futures Index mit der am weitesten zurückreichenden Datenhistorie. Diesen Index bilden in den USA viele Commodity-ETFs ab. ► [C] Maximaler kumulativer Verlust (real) im Gesamtzeitraum. ► [D] Annualisierte Standardabweichung der realen Monatsrenditen. ► Datenquellen: Bank of Canada, Standard & Poor's, Bloomberg, MSCI, Dimensional Fund Advisors.

betrachtet, was sie dank gigantischer Energiezufuhr durch die Sonne nicht ist. Und es wird wiederum »vergessen«, dass die Wachstumsrate der Weltbevölkerung schon seit rund 50 Jahren sinkt und in den nächsten 60 bis 80 Jahren vermutlich auf nahe null zurückgehen wird (siehe engl. Wikipedia »Projections of population growth«).

So viel zum historischen Kontext einer Menschheit, die mit vermeintlicher Endlichkeit von Rohstoffen und ihrer Verknappung konfrontiert werde.

In der nachfolgenden Tabelle betrachten wir die historischen Renditen von Rohstoffen und vergleichen sie mit zwei anderen Assetklassen. Dabei unterscheiden wir zwischen dem wie oben erwähnt nicht investierbaren Rohstoff-Spot-Markt (Direktanlagen in Rohstoffe) und dem investierbaren Rohstoff-Terminmarkt (Commodity Futures-Markt), hier in Gestalt des bekanntesten Rohstoff-Futures-Index, des GSCI Total Return-Index.

Man kann in den Rohstoff-Terminmarkt »aktiv« investieren (über bestimmte Hedgefonds) oder »passiv« über einen ETF, der den besagten GSCI-Index oder einen anderen Rohstoff-Futures-Index abbildet.

Was lässt sich aus der Tabelle ablesen und schließen?

► Der Rohstoff-Spot-Markt (BCP-Index) lieferte in den vergangenen 51 Jahren eine negative Realrendite (-1,1 % p.a.). Dieser Index ist aus den im Text genannten Gründen nicht investierbar.

► Der S&P GSCI TR-Index, in den man per ETF investieren kann, produzierte in diesen 51 Jahren eine laue Realrendite von 2,0 % p.a. Vollends »inakzeptabel« erscheint dieses Ergebnis, wenn man es vor dem Hintergrund des enormen Risikos betrachtet, das mit ihm einherging, und wenn man ferner das Renditemuster in den fünf einzelnen Dekaden in Augenschein nimmt. In jeder Dekade war die Rendite niedriger als in der vorhergehenden. Ein bedenklich stimmender Trend, auf dessen vermutliche Ursache wir weiter unten zurückkommen. Allenfalls die niedrige Korrelation zum MSCI World Aktienindex von +0,20 könnte man als kleinen Lichtblick betrachten, aber auch dieser relativiert sich, wenn man sich vergegenwärtigt, dass die Korrelation trendmäßig in der jüngeren Vergangenheit deutlich zugenommen hat (nicht in der Tabelle sichtbar). Besonders negativ zu bewerten ist, dass die Korrelation zum Aktienmarkt in der Vergangenheit oft in Aktienmarktkrisen stieg und somit die erhoffte Diversifikation genau dann, wenn sie besonders wichtig war,

nicht griff. Auch im jüngsten Corona-Crash brachen Rohstoffe genauso stark oder stärker ein als Aktien und im Unterschied zu diesen haben sich Rohstoffe bis heute (05.01.2021) nur in geringem Maße wieder berappelt.

► Anleihen hoher Qualität hatten in diesen 51 Jahren nicht nur bessere Renditen als Rohstoff-Futures, sie waren auch wesentlich risikoärmer und leisteten einen stärkeren Diversifizierungs- oder Hedging-Beitrag zu Aktien, erkennbar an ihrer niedrigeren Korrelation (+0,08) zur ertragreichsten aller Assetklassen: Aktien.

Warum zeigt der Renditetrend bei Rohstoff-Futures in diesen 51 bzw. in den letzten rund 40 Jahren so konsistent nach unten? Das könnte drei Ursachen haben:

Erstens, der abnormale, enorme Rohstoffpreisanstieg in den 1970er Jahren (bis Ende 1980), der durch die politisch motivierte Ölverknappung seitens der von arabischen Staaten dominierten und damals sehr mächtigen OPEC geschah. Zweitens, die ab Anfang der 1980er bis heute in den meisten entwickelten Ländern recht kontinuierlich und signifikant fallenden Inflationsraten. Drittens, die sogenannte »Financialization« des Rohstoff-Terminmarktes seit Mitte der 1990er Jahre.

Zum Ölpreisanstieg in den 1970er Jahren: Die Wiederholung einer realen Verzehnfachung des Ölpreises wie von 1972 bis Ende 1980 erscheint in die Zukunft gerichtet unwahrscheinlich.

Zur Inflation: Rohstoffe haben zumeist dann gute Renditen, wenn die Inflation merklich steigt oder hoch ist. Das war in den 1970er Jahren der Fall. Sollte irgendwann einmal die Inflation wieder stark anziehen, dürften Rohstoff-Futures davon renditemäßig profitieren.

Zur Financialization: Mit diesem Fachbegriff ist gemeint, dass von ungefähr 1995 an Rohstoff-Futures-Investments von reinen Finanzinvestoren (Profi- und Privatanleger) stark zunahm. Vorher waren in diesem vergleichsweise kleinen Markt nur Rohstoffproduzenten und Rohstoffhändler aktiv. Nun traten Finanzinvestoren neben die Händler. Das senkte die Renditen auf der Händler- bzw. Anlegerseite und erhöhte die Korrelation zum Aktienmarkt. Über die Financialization im Rohstoff-Terminmarkt und ihre renditesenkende und korrelationserhöhende Wirkung ist in der Wissenschaft viel geschrieben wor-

den. Ein endgültiger Konsens dazu existiert bisher nicht. Aus unserer Sicht tendiert die Mehrheitsmeinung in der Wissenschaft dazu, das Financialization-Argument für valide zu halten. Wir tun das auch.

Im deutschen Privatanlegermarkt sind derzeit 24 breite Rohstoff-Futures-ETFs verfügbar, die mehrere etwas voneinander abweichende, breite Futures-Indizes abbilden. Aufgrund der Unterschiede bei den Indizes weichen die historischen Renditen der einzelnen ETFs vor allem über kürzere Zeiträume bis zu rund fünf Jahren zum Teil recht stark voneinander ab. Im Einzelfall führen auch Spezialeigenschaften zu divergierenden Renditen, wie beispielsweise Währungs-Hedging oder der Ausschluss einzelner Rohstoffgruppen.

So genannte Rohstoff-Zertifikate, posieren als Rohstoff-Investments, sind in Wirklichkeit aber Bankschuldverschreibungen, deren Pay-off-Profil (die Renditeeigenschaften) an einen bestimmten einzelnen Rohstoff oder einen eher willkürlich zusammen gewürfelten Korb von Rohstoffen geknüpft ist. Wenn die Bank ausfällt, die das Zertifikat emittiert hat, kommt es vermutlich zu einem hohen Verlust bei solchen Pseudo-Rohstoff-Anlagen. (In den USA und den allermeisten anderen westlichen Ländern mit besserem Anlegerschutz als in Deutschland sind Zertifikate, dort »Structured Notes« genannt, bezeichnenderweise zum Vertrieb an Privatanleger nicht zugelassen.)

Generell werden Rohstoffe von den Anhängern des Sachwerte-Konzepts (das wir aus Anlegersicht für eher nutzlos halten) den sogenannten Sachwerte-Anlagen zugeordnet. Dabei bleibt aber kurioserweise offen, ob diese Zuordnung auch für Rohstoff-Futures gelten soll.

Privatanleger, die aus ökologischen oder ethischen Gründen mit nachhaltigem Investieren sympathisieren, werden tendenziell keine Anhänger von Rohstoff-Investments sein. Dieses Argument können wir jedoch aus Platzgründen hier nicht weiter ausführen.

Die Aktien von Rohstoff-Unternehmen erzeugen langfristig zwar höhere Renditen als Rohstoffe, sind jedoch insofern kein guter Ersatz für echte Rohstoff-Investments, da solche Aktien stärker mit dem allgemeinen Aktienmarkt korrelieren als mit dem Rohstoffmarkt. >>

In gewisser Weise hilft es uns allen, wenn Rohstoffpreise fallen. Dann profitieren wir alle als Konsumenten davon. Umgekehrt, wenn sie steigen, wird das Rohstoff-Futures-Anlegern tendenziell helfen. Nur »tendenziell«, weil der Futures-Markt sich oft anders entwickelt als der Spot-Markt.

Fazit

Direkte Investments in physische Rohstoffe sind mit Ausnahme von Edelmetallen für Privatanleger nicht möglich.

Rohstoffe – sowohl der Spot-Markt als auch der Futures-Markt – hatten historisch niedrige Renditen, kombiniert mit hoher Volatilität (Schwankungsintensität). Auch in Aktienmarktkrisen sind Rohstoff-Investments keine zuverlässige Absicherung (Hedge). Die Rendite von Rohstoff-Futures ist trendmäßig in den vergangenen 40 Jahren recht kontinuierlich gefallen. Die Hauptursachen dafür könnten sinkende oder niedrige Inflation und Financialization sein. Zwar weisen Rohstoff-Futures immer noch eine attraktiv niedrige Korrelation zu Aktien auf. Diese ist jedoch unseres Erachtens kein ausreichend starkes Pro-Argument für Rohstoffe als Beimischung in einem Welt-

portfolio. Dafür sind die Rohstoffrenditen zu niedrig und die Stabilität von Rohstoffen in Aktienabschwüngen zu unzuverlässig.

Die Rendite von Rohstoff-Futures könnte in Zukunft dann nennenswert steigen, wenn die Inflation deutlich anzieht und/oder es zu einer schweren weltpolitischen (nicht weltwirtschaftlichen) Krise kommt, die zu Angst vor Versorgungsengpässen und zu Hoarding führt.

Wer in Rohstoff-Futures investieren möchte, ist gut beraten, einige einfache Regeln zu beachten: Rohstoffe sollten nicht mehr als 5 % bis 10 % des risikobehafteten Portfolianteils eines Anlegerhaushaltes ausmachen und der ETF sollte einen maximal breiten Rohstoff-Index abbilden. ETFs auf einzelne Rohstoffe oder Rohstoffgruppen sind aus unserer Sicht aufgrund ihres nochmals erhöhten Risikos ohne zusätzliche Ertragserwartung eine schlechte Idee.

In Bezug auf die Frage, ob eine moderate Rohstoffbeimischung in einem Weltportfolio sinnvoll ist, halten wir die hier präsentierten Contra-Argumente für überzeugender als die Pro-Argumente. www.gerd-kommer-invest.de

Terminsache: Grundsteuererlass

Vermieter sollten sich den 31. März 2021 als Termin notieren. Bis zu diesem Tag kann ein Antrag auf Grundsteuererlass für das Jahr 2020 gestellt werden. Eine Begründung zum Erlass der Grundsteuer könnte darin liegen, dass Mieter ihren Mietzins nicht überwiesen haben, weil ihnen ihre Geschäfte wegen Corona weggebrochen sind und sie deshalb zahlungsunfähig geworden sind, wobei freilich auch andere Gründe vorliegen können. Andere Gründe wären etwa Brand- oder Hochwasserschäden oder Schäden durch Mietnomadentum.

Der betroffene Grundeigentümer muss einen erheblichen Einbruch seiner Erträge aus dem Grundstück nachweisen

können: entweder mehr als 50 % oder gar eine Ertragsminderung von 100 %. Zur Errechnung der Minderung geht man dann von der im konkreten Fall üblichen Jahresrohmiete aus. Brachen im Jahr 2020 die Mieteinnahmen um mehr als 50 % ein, wird die Grundsteuer um 20 % erlassen. Sie wird halbiert, wenn überhaupt keine Miete mehr erzielt wurde.

Ein Vermieter aber wird mit einem Antrag auf Grundsteuererlass nicht durchdringen, wenn er die geringeren Mieteinnahmen selbst zu vertreten hat, etwa weil er den Mietvertrag in dieser Zeit gekündigt hat oder notwendige Renovierungsarbeiten nicht (rechtzeitig) durchgeführt hat. Die Anträge stellt man bei der zuständigen Gemeinde.

Jürgen E. Leske | www.raleske.de

Zurück in die Zukunft der Sozialen Marktwirtschaft!

Von Robert Halver

2021 bewegt sich in Deutschland politisch viel. Es ist ein Super-Wahljahr mit fünf Landtagswahlen und einer Bundestagswahl. U. a. sind die ökonomischen Herausforderungen für jeden zukünftig Verantwortlichen nicht weniger als gewaltig. Es muss eine wirtschaftspolitisch robuste Perspektive her. Das Geschäftsmodell dazu hat Deutschland schon einmal sehr erfolgreich praktiziert. Wenden wir es doch erneut an.

Der dritte Weg zwischen Neokapitalismus und Sozialismus

Der Raubtier-Kapitalismus führt zu massiver sozialer Kälte. Doch die Alternative, staatswirtschaftliche, im schlimmsten Fall sozialistische Wirtschaftssysteme, ist nicht besser. Im Gegenteil, sie leiden an Innovations-, Wettbewerbs- und Wachstumsschwäche. Wenn das Leistungsprinzip mit Füßen getreten wird, weil sich der Staat in alles bevormundend, verbietend und als einnehmendes Wesen einmischt, lohnt es sich für den Einzelnen oder Firmen nicht, sich anzustrengen. Und dann wird es auch sozial und demokratisch eiskalt.

Zwischen diesen Extremen hatte sich Deutschland nach dem zweiten Weltkrieg klug für einen dritten, einen Mittelweg entschieden: Soziale Marktwirtschaft. Dabei mischt sich der Staat zwar ein und schafft einen ordnungspolitischen Rahmen, innerhalb dessen sich aber der Wettbewerb mit freien Entscheidungen der Bürger und Konsumenten ordentlich entfalten kann. Und mit den Erträgen dieses Wirtschaftsmodells wird der Sozialstaat finanziert. Damals hatte man begriffen, dass man nur umverteilen kann, wenn es etwas zum umverteilen gibt.

Und tatsächlich hat uns die soziale Marktwirtschaft viele Jahrzehnte lang große Erfolge beschert. Sie hat uns zum Industrie-Weltmeister und Deutschland zu einem Land gemacht, in dem die große Mehrheit gut und gerne leben konnte.

Der Staat mischt sich an den falschen Stellen oder gar nicht ein

In den letzten Jahren jedoch hat es der Staat an mutigen, zukunfts- und innovationsfreundlichen Entscheidungen fehlen lassen. Man hat die industrielle Konkurrenz aus

Fernost unnötig aufholen lassen. Während dort die früheren deutschen Maximimen von Wettbewerbsfähigkeit als Staatsräson gelebt werden, lässt die Politik bei uns den Leistungsgedanken schleifen.

Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de



Durch seine berechtigte Hilfestellung während der Corona-Pandemie ist der Staat sogar eingebildet, selbstgerecht und ziemlich moralisierend geworden. Staatsgläubige Jünger sehen ihre Zeit gekommen. Die Politik müsse sich immer mehr in die Wirtschaft einmischen. Warum nur ein coronales »One-Hit-Wonder« produzieren, wenn es auch nach-coronale Evergreens sein können? Trotz historisch ausnahm- und beispielloser Niederlagen der Staatswirtschaft meinen einige Zeit-»Genossen« immer noch, die Marktwirtschaft, die sie bewusst irreführend mit Neokapitalismus gleichsetzen, wie einen üblen »Virus« ausmerzen zu müssen.

Im anstehenden Wahlkampf werden viele »Herz Jesu-Sozialisten« mit großer Erregung und ideologisch über Steuererhöhungen diskutieren, obwohl diese auch Facharbeiter und beschäftigungsintensive Betriebe treffen. Auch die Diskussionen über Enteignung und Vergesellschaftung wirken auf die Bereitschaft, in Deutschland zu investieren, wie Baden im See im schärfsten Winter. Und wenn es der Staat dann auch noch an Bildung, Entbürokratisierung oder Digitalisierung fehlen lässt, darf man sich nicht wundern, wenn mittlerweile selbst mittelständische Unternehmen - auf die die Politik doch so stolz ist - Deutschland den Rücken kehren. Selbst Facharbeiter sind in unseren klassischen Branchen nicht mehr vor Entlassungen gefeit. Und absurderweise wird dann auch noch der Marktwirtschaft die Schuld an den Missständen zugeschoben.

Arbeitnehmer z. B. im rheinischen Braunkohletagebau oder am Fließband in der Autofabrik wollen nicht das Trostpflaster des bedingungslosen Grundeinkommens. Sie wollen einen richtigen Job, um ihre Familien ordentlich über den Monat zu bringen. Im Übrigen gehört nicht jeder der Erbgeneration an. >>

Die Ökologie darf ökonomisch nicht verschlafen werden

Angesichts zunehmender Umweltverschmutzung und Erderwärmung ist Klimaschutz die größte Baustelle der Menschheit. Damit ist er zugleich jedoch ebenso ein Jahrhundert-Geschäftsmodell, das Wachstum und Arbeitsplätze verspricht. Und zum Glück ist Klimatechnik Made in Germany in vielen Bereichen absolute Weltklasse. Diese Talente darf Deutschland nicht wie im Gleichnis aus dem Evangelium nach Matthäus ungenutzt vergraben. Papa Staat muss alles dafür tun, dass u.a. deutsche Umwelttechnik zukünftigen Wohlstand als Alternative zur Old Economy schafft. Die Welt wartet nicht auf uns. Unter dem neuen US-Präsidenten Joe Biden wird Amerika das Thema Nachhaltigkeit richtig großmachen, nicht zuletzt, weil es Arbeitsplätze verspricht und damit die gespaltene US-Gesellschaft versöhnen kann. Versöhnung brauchen wir aber auch. Oder wollen wir wie bei der Solar-Technologie wieder zuschauen, wie uns ein neues attraktives Geschäftsmodell gestohlen wird? Hier darf die Politik gerne heilende Wirkung entfalten, indem sie mit attraktiven Rahmendaten gemäß »Germany First« Chancennutzung ermöglicht. Das ist nicht egoistisch oder sogar nationalistisch, sondern dient der eigenen wirtschaftlichen Überlebensfähigkeit. Oder hat man jemals gehört, dass Sportler mit Absicht weniger schnell laufen oder weniger weit oder hochspringen, um den anderen Wettbewerbsvorteile zu geben?

Wenn der Staat nicht dafür sorgt, dass wir wirtschaftlich auch morgen noch kräftig zubeißen können, werden wir übermorgen von Amerikanern und Chinesen schließlich auch sozial totgebissen.

Nicht Kapitalismus abschaffen, sondern Volks-Kapitalismus einführen

Soziale Marktwirtschaft sollte nicht zuletzt bei der Altersvorsorge Anwendung finden. Statt sich laut zu beschweren, dass die Reichen über Aktiengewinne noch reicher werden, sollte man möglichst viele Bürger am Produktivkapital beteiligen. Es ist besser, sie zu Aktionären zu machen, als sie später zum Sozialamt oder zum Flaschensammeln zu schicken, oder? Steuerlich geförderte Aktiensparpläne sind hierbei ein sinnvolles Instrument der volkskapitalistischen Wohlstandsmehrung, das eine ideologisch denkende Politik bisher aber trotz unendlicher Zinslosigkeit und Altersarmut links liegen lässt.

Die Demokratie wird auch an der Wohlstandsfront verteidigt

Ludwig Erhards soziale Marktwirtschaft hat in Deutschland »Wohlstand für alle« geschaffen, was auf die deutsche Nachkriegs-Demokratie wie Backhefe wirkte. Auch zukünftig lassen sich stabile Mehrheiten in der politischen Mitte nur mit wirtschaftlicher Perspektive erzielen. Wirtschaftskompetenz ist doch keine auszurottende Krankheit, sondern Mittel zu einer möglichst breiten Prosperität.

Wehe, wenn sich die Menschen immer mehr von Altparteien ab- und sich stattdessen Rattenfängern zuwenden. Schaut man in das europäische Ausland, so haben viele ehemalige Volksparteien diesen Status längst verloren.

Zukünftig muss die deutsche Politik wieder Entscheidungen treffen, die zurück zur sozialen Marktwirtschaft führen. Nur davon zu reden, reicht nicht aus. □

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.