

Diese Strategie weist den Weg zu den Technologieführern der Zukunft

Technologie verändert unsere Welt immer stärker. Wer als Anleger nicht in diesem Segment investiert, riskiert, auf Dauer von dieser Entwicklung abgehängt zu werden. Doch wie und wo investieren? Gerd Häcker, Leiter Fondsmangement bei der Huber, Reuss & Kollegen Vermögensverwaltung, kennt die Antwort.

Smartphones, iPads oder Apps sind aus unserem Alltag kaum noch wegzudenken; in der Industrie optimieren neue intelligente Maschinen zunehmend die Produktion: Diese technischen Entwicklungen vollziehen sich in immer schnelleren Tempo. Das wird nicht ohne Folgen für viele Menschen bleiben. Zahlreiche Arbeitsplätze werden in Zukunft durch neue Systeme und Technologien ersetzt werden; diese Entlassenen finden sich im hart umkämpften Dienstleistungssektor wieder, der unter starkem Lohn- und Druck leidet. Wer die Entwicklung der Löhne in den USA betrachtet, findet erste Indizien für diesen Trend.

Technologie setzt viele Branchen unter Druck

Auf der anderen Seite können auch traditionelle Unternehmen immer weniger mit dieser Entwicklung Schritt halten. Die Märkte der Zukunft werden von Firmen beherrscht sein, die über einzigartiges Know-how verfügen und mit daraus abgeleiteten Anwendungen andere Branchen unter starkem Wettbewerbsdruck setzen. Ein prominentes Beispiel sind etwa die neuartigen Bezahlssysteme von Firmen wie Apple oder Paypal, die Banken das Geschäft streitig machen. Und viele Einzelhandelsgeschäfte in unseren Innenstädten schließen, weil die Kunden lieber über Internetplattformen wie Amazon bestellen, mit entsprechenden Konsequenzen für viele Gewerbeimmobilien. Unter dem Strich lässt sich sagen: Die Unternehmen haben keine andere Wahl, als in Zukunftstechnologien zu investieren, wenn sie bestehen wollen. Das Geld dafür kassieren die wenigen Technologieführer.

Welche Trends geben in zehn Jahren den Ton an?

Für Anleger stellt sich die Frage: Welche Technologie-Unternehmen werden in fünf oder zehn Jahren den Ton angeben werden und damit den Großteil der Gewinne auf sich vereinen? Können wir sie überhaupt schon heute ausmachen? Wer sich bei dieser Analyse rein auf techno-



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

Filialen, Filialen – wer soll das bezahlen?

An jeder Ecke eine Bank. Die Zeit der Sparkassen-Idylle neigt sich dem Ende zu, auch bei den großen Geschäfts-, Volks- und Genossenschaftsbanken wächst die Furcht vor Veränderung.

Der Rotstift verändert die inneren Strukturen, stößt brutal Kunden und Bankangestellte in die Zukunft. Die so fest geglaubte Provisionsquelle sprudelt nicht mehr, der nicht selten verantwortungslose Produktvertrieb hat große Teile des Vertrauens bereits aufgefressen. Gut sind die Häuser dran, die Online-Banking und gezielte Spezialdienstleistungen bis hin zur hochanspruchsvollen Vermögensverwaltung anbieten. Auch bei den Sparkassen gibt es gute Beispiele in welchen Qualitätsgipfel man sich vorarbeiten kann. Die Vermögensverwaltung der Bremer Landesbank und die der Haspa können es jederzeit mit einer feinen Privatbank aufnehmen.

Auch der Elite Report zeigt innovative Felder auf, so den just gegründeten SeniorenVermögensSchutz. Die Nachfrage nach Kapital-Schutzinseln für Senioren dürfte wachsen. Keine Angst, liebe Leser, wir stellen keine teuren Siegel her. Wir wollen nur ein Reinheitsgebot sichtbar machen, damit Menschen die ihr Lebtag gearbeitet, verzichtet und gespart haben, den Ruhestand angst- und verlustfrei genießen können. Derzeit freunden sich die ausgezeichneten Vermögensverwalter mit dieser sichtbaren Qualität an.

Weitere Themen in dieser Ausgabe:

- Seite 3 Die Rettung der Enterbten | Von Jürgen E. Leske*
- Seite 4 Währungsanalyse: Die Kür für Finanzexperten
Von Christian Fegg*
- Seite 5 Private-Banking-Regulierung in der Schweiz, Teil 2
Von Mario Baude*
- Seite 9 Endstation monetäre Staatsfinanzierung?
Von Dr. Alexander Krüger*
- Seite 10 Der Kampf um den guten Ruf*

logische Aspekte verlässt, dürfte es schwer haben. Schließlich werden gute Lösungen oft schnell eingeführt und schon nach kurzer Zeit von noch besseren Ideen der Mitbewerber verdrängt. Daher eignet sich diese Methode nur bedingt, um vorherzusagen, wer in ein paar Jahren die führenden Positionen einnehmen wird.

Kapitalmarkt weist den Weg zu den Gewinnern

Glücklicherweise bietet der Kapitalmarkt selbst eine ausgezeichnete Möglichkeit, um die technologischen Trendsetter zu identifizieren und sich an ihnen zu beteiligen: den Nasdaq 100-Index. Dieser Index enthält die 100 an der US-Technologiebörse Nasdaq gelisteten Unternehmen mit der höchsten Marktkapitalisierung, Finanzfirmen ausgenommen. Durch dieses Kriterium filtert der Index diejenigen Unternehmen heraus, die sich als Gewinner der technologischen Entwicklung etablieren. Denn nur die Firmen mit aussichtsreichen Entwicklungen haben eine Chance, sich in diesen Index »hineinzuarbeiten«.

Technologie-Führer sind Gelddruckmaschinen

Wer einwendet, der Nasdaq 100-Index sei, wenn er klassisch analysiert wird, bereits hoch bewertet, hat zwar recht, verdient aber kein Geld damit. Denn es ist durchaus denkbar, dass der Index eben deshalb höher bewertet ist, weil er in den nächsten Jahren die angesprochene Entwicklung vorwegnimmt – und damit hätten Anleger nur wenig Spielraum für einen optimalen Einstieg. So könnten die Bewertungen weiter steigen, wenn den Marktteilnehmern die aktuelle Situation bewusst wird. In diesem Fall würden hohe Summen in den Index fließen. Bei einer weiteren Konzentration der Unternehmensgewinne auf die bedeutendsten Nasdaq-Firmen wären diese höheren Bewertungen also leicht vertretbar.

Vermögensverwaltung kommt an diesem Trend nicht vorbei

Aus meiner Sicht muss ein Anleger, der seine Finanzentscheidungen selbst trifft, schon aus Sicherheitsgründen im Nasdaq 100 anlegen. Denn nur so kann er sicher sein, in Zukunft nicht von der beschriebenen Entwicklung überrascht zu werden. Um nicht gleich zu Beginn auf dem falschen Fuß erwischt zu werden, bietet es sich an, in gleichmäßigen Raten über einen längeren Zeitraum im Technologiesegment anzulegen.

Huber, Reuss & Kollegen | www.hrvv.com

Der Artikel erschien im März auf www.dasinvestment.com

Buchbesprechung:

Kreditwirtschaftliche Wertermittlungen

Über 60 Experten der Markt- und Beleihungswertermittlung lassen ihr spezifisches Fachwissen in diese Auflage einfließen.

Seit der Erstauflage 1981 ist das von Gründungsherausgeber Fritz Pohnert (gest. 2012) ins Leben gerufene Fachbuch eines der Standardwerke der Immobilienbewertung. Der Pohnert liefert zahlreiche methodische Ansätze, Marktinformationen und Beispielgutachten für die Lösung von über achtzig alltäglichen und nicht alltäglichen Bewertungsaufgaben mit dem Schwerpunkt Beleihungswertermittlung.

Pohnert, Kreditwirtschaftliche Wertermittlungen

Typische und atypische Beispiele der Immobilienwertermittlung, hrsg. von Birger Ehrenberg, Wolf-Dieter Haase und Dagmar Joeris. Wiesbaden: Immobilien Zeitung Verlagsgesellschaft, 8. Auflage März 2015, 797 Seiten, gebunden

ISBN Print 978-3-940219-26-8. Preis: 89 Euro

Auch erhältlich als E-Book (PDF):

ISBN E-Book (PDF) 978-3-940219-28-2. Preis: 84 Euro

www.iz-shop.de/buch-22029



Die Rettung der Enterbten

Vorsicht: Wer seinen Sohn oder seine Tochter faktisch dadurch enterben will, dass er ein Haus in Irland oder eine Wohnung in Alanya kauft, sollte schleunigst seine Pläne überdenken, denn ab August »isch over« wie, Wolfgang Schäuble sagen würde. Von Jürgen E. Leske

Was ist passiert? Die EU hat die Europäische Erbrechtsverordnung überarbeitet und einen Paradigmenwechsel vorgenommen: Wenn ein EU-Bürger stirbt, richtet sich das anzuwendende Erbrecht ab dem 17. August 2015 nach dem gewöhnlichen Aufenthalt des Verstorbenen. Nach dem gegenwärtigen Erbrecht kann ein Vater seinen ungeliebten Sohn locker quasi enterben, indem er eine Immobilie im Ausland erwirbt. Diese fällt dann nicht in die Pflichtteilsberechnung mit hinein, sondern nur noch das Vermögen, welches in Deutschland verblieben ist. Dieser Trick des Vaters führt also zu einer Nachlass-Spaltung, zumindest dann, wenn der Staat, in dem die Immobilie sitzt, kein Pflichtteilsrecht kennt. Wollte also unser oben erwähnter Vater möglichst viel seines Vermögens der Tochter zuwenden, den Sohn möglichst enterben, dann erwarb er vielleicht eine Immobilie in Florida, wo man das Pflichtteilsrecht nicht kennt. Verstarb er in Deutschland und war er überhaupt Deutscher, dann war deutsches Erbrecht anzuwenden. Die Villa in Florida zählte nicht zu der Masse, aus der sein Pflichtteil errechnet wurde.

Anders ab Mitte August 2015: Ab dann wird das Aufenthaltsprinzip gelten und das Prinzip der Nachlassseinheit. Eine Nachlass-Spaltung dadurch, dass man Immobilien im Ausland erwirbt, gibt es nicht mehr (die sogenannte provozierte Nachlass-Spaltung). Es zählt nun das Aufenthaltsprinzip: Es wird das Erbrecht des Landes angewandt, in dem der Erblasser seinen gewöhnlichen Aufenthalt bei seinem Tod hatte.

Der europäische Gesetzgeber hatte es nicht speziell auf diese hier angedeuteten Trickereien deutscher Erblasser abgesehen. Es geht ihm vielmehr darum, Rechtsicherheit in der Nachlassplanung durchzusetzen und die Abwicklung von Nachlässen zu erleichtern, die über die Welt verstreut sind. Daher die Abkehr vom Prinzip der Staatsangehörigkeit, welches bisher für den Erblasser gilt. Nun bestimmt Artikel 21 Absatz 1 der Europäischen Erbrechtsverordnung, dass bei einer Behandlung eines Nachlasses

grundsätzlich das Rechtssystem anzuwenden ist, welches an dem Ort des letzten gewöhnlichen Aufenthalts des Verstorbenen gilt. Diese neue Verordnung hebt im Übrigen die Trennung in bewegliches und unbewegliches Vermögen auf. Denn die provozierte Nachlass-Spaltung, wie sie nach bisherigem deutschem Erbrecht möglich ist, soll es nun nicht mehr geben. Der Nachlass ist einheitlich zu behandeln, egal ob es sich um Immobilien oder sonstige Werte handelt.



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

Was folgt daraus? Wem es wirklich darum geht, dass sein Testament über das Recht eines anderen Staates ausgelegt wird, der verlagert nun nicht mehr Werte ins Ausland und kauft dort Immobilien. Vielmehr verlagert er nun eventuell seinen eigenen Körper durch Umzug dorthin. Rentner in Florida oder in der Türkei sind also dann eventuell schon im Sommer auf der richtigen Seite.

Man sieht: Vielmals Wenn und Aber und viel Konjunktiv. Jedoch: Wie es fast immer falsch ist, wenn man eine komplexe Entscheidung unter ein einziges Motiv stellt, ist es selten klug, aus Zorn über einen ungeliebten gesetzlichen Erben komplizierte Transaktionen vorzunehmen. Und die Folgerungen, die aus der neuen Rechtslage zu ziehen sind, sind durchaus noch längst nicht alle klar. Schon deshalb, weil es dazu praktisch noch keine Kommentierung gibt und erst recht keine Urteile. Wer sein Ferienhaus in Irland – einem Commonwealth-Staat – hat, der sollte sich kundig machen, sofern er eine Pflichtteilsvermeidungsstrategie fährt: Also: Immer genau hinschauen, was vor Ort gilt. Für alle, die sich diesen Regeln nicht unterwerfen wollen: Nach Artikel 22 der Europäischen Erbrechtsverordnung kann man verfügen, dass für das Testament das eigene Recht angewendet wird, also deutsches Recht bei deutschen Staatsbürgern. Hat jemand mehrere Staatsangehörigkeiten, dann kann er wählen, welche der beiden Rechtsordnungen gelten soll. Das alles geht aber dann nur, wenn dies im Testament festgehalten ist. □

Währungsanalyse: Die Kür für Finanzexperten

Ist der Euro gegenüber dem US-Dollar zu hoch oder zu niedrig bewertet? Wie ist der Schweizer Franken gegenüber dem Euro einzuschätzen? Fundierte Antworten auf solche Fragen gehören zu den schwierigsten Aufgaben in der Finanzwirtschaft. Ein kleiner Überblick über Ansätze, mit denen die Schoellerbank bei der Währungsanalyse erfolgreich arbeitet. Von Christian Fegg

Die »richtige« Bewertung von Währungen ist so schwierig, weil bei den zwei involvierten Währungsgebieten so viele verschiedene Einflussfaktoren zu berücksichtigen sind. Dazu sind Devisenkurse meist auch ein Politikum. Anhand des »Schoellerbank Euro Alternativ« Fonds lässt sich gut zeigen, wie die Experten der Schoellerbank an die Bewertungsproblematik im Devisenbereich herangehen.

Bewertungen des Schoellerbank Fondsmanagements

Dieser Fonds veranlagt ausschließlich in Wertpapiere internationaler Emittenten bester Bonität und tätigt, wie der Name schon nahelegt, Veranlagungen nur in Anleihen, die auf Nicht-Euro-Währungen lauten. Der Fonds weist eine erstaunliche 5-Jahres-Performance von 7,8 Prozent p. a. auf. Das ist eine Wertentwicklung, die im Bereich von Aktienfonds liegt. Wie geht das Schoellerbank Fondsmanagement bei diesem Fonds vor? Die Fondsmanager meiden Ansätze wie die sogenannte Kaufkraftparitätentheorie. Diese besagt, vereinfacht ausgedrückt, dass Devisenkurse schwanken, um Preisniveauunterschiede auszugleichen. Ein bestimmtes Gut sollte global zum gleichen Preis gehandelt werden. Wäre dem nicht so, könnte man im billigen Land kaufen und im teuren Land dieses Gut verkaufen. Nach der Theorie muss eine Geldeinheit in allen Ländern die gleiche Kaufkraft haben. Das Problem ist aber, dass diese Theorie, wenn überhaupt, in der Praxis nur sehr, sehr langfristig funktioniert. Für Veranlagungen in der Praxis ist dieser Ansatz ungeeignet.

Inflation als entscheidender Faktor

Interessanter ist da schon die Zinsparitätentheorie. Demnach strömt Kapital in jenes Währungsgebiet, das die höheren realen (!) Zinsen bezahlt, also Nominalzinsen abzüglich der Inflation. Damit ist eine Aufwertung einer Währung verbunden. Der springende Punkt ist die Erfassung der Inflation. Einfach die offiziellen Inflationsdaten

zu verwenden, wie dies in den meisten Publikationen stark vereinfachend gemacht wird, greift für die Währungsanalyse zu kurz. Wenn eine Zentralbank z. B. durch ein Wertpapier-Kaufprogramm ihre Bilanz massiv ausweitet (die Zentralbank druckt dann elektronisch Geld), muss sich das nicht in der offiziellen Inflation widerspiegeln. Das liegt daran, dass die »Asset-Price-Inflation« (Preisanstiege an den Wertpapiermärkten) bzw. am Immobilienmarkt oder am Kunstmarkt nicht in die offiziellen Inflationsstatistiken eingehen. Durch Gelddrucken entsteht dort Inflation, wo das gedruckte Geld gerade hinfließt. Ganz konkret war dies bei der Entscheidung, die US-Dollar-Gewichtung im Euro Alternativ Fonds im dritten Quartal 2014 deutlich auf über 50 Prozent zu erhöhen, ein wesentlicher Grund. Es war voraussehbar, dass die US-Notenbank ihre Gelddruckaktivitäten einstellen wird, während die Europäische Zentralbank, deren Bilanzsumme sogar deutlich gefallen war, 2015 daran gehen dürfte, diese wieder deutlich auszuweiten. Auch wenn dies in den offiziellen Statistiken so nicht ohne Weiteres ablesbar ist, findet doch eine Inflationierung einer Währung durch die starke Ausweitung einer Notenbankbilanz statt.



*Christian Fegg,
Vorstandsmitglied
Schoellerbank Invest AG
www.schoellerbank.at*

Sentiment-Indikatoren unterstützen kurzfristige Analysen

Für einige Währungen sind in der kurzfristigen Währungsanalyse zudem die Sentiment-Indikatoren dann allen anderen Methoden überlegen, wenn es eine eindeutige Herdenbildung gibt. Darunter versteht man, dass die Stimmung zu einer bestimmten Währung also extrem schlecht oder euphorisch ist. Dann sollte man tunlichst das Gegenteil tun. Dogmatisch darf man das aber nicht betreiben, da sich beispielsweise im Japanischen Yen die Sentiment Indikatoren in der Vergangenheit als wenig hilfreich herausgestellt haben. Deshalb verwendet die Schoellerbank diese für den Japanischen Yen auch nicht. Die genannten Verfahren stellen freilich nur einen kleinen Ausschnitt aus dem sehr komplexen Universum der Währungsanalyse dar. □

Teil 2

Private-Banking-Regulierung in der Schweiz – kreuzen gegen den Wind führt zum Ziel

Von Mario Baude

Im ersten Teil dieses Artikels wurde geschildert, mit welchen Auswirkungen der Einführung des Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) und des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) in der Schweiz zu rechnen ist. In Verbindung mit den Maßgaben von MiFID II und dem faktischen Wegfall des Bankgeheimnisses stellen die regulatorischen Neuerungen insbesondere kleinere Privatbanken und unabhängige Vermögensverwalter (EVV) vor existenzielle Herausforderungen. In diesem zweiten Teil soll beschrieben werden, welche Lösungsansätze die Unternehmen verfolgen können, um eine neue Basis für eine erfolgreiche Zukunft zu schaffen. Oftmals wird dies einen Sprung über den eigenen Schatten erfordern – und genau darin könnte der Schlüssel zum Erfolg liegen.

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

Ausgangsbasis I –

die kritische Größe für eine EU-Lizenz fehlt

Im Folgenden sollen zunächst Lösungsansätze diskutiert werden für Unternehmen, die zwar noch groß genug sind, um sich nach der Einführung von FIDLEG eine Lizenz bzw. Bewilligung für die Erbringung von Vermögensverwaltung und Anlageberatung in der Schweiz zu erbringen, ihr EU-Geschäft jedoch nicht in der heutigen Form weiterbetreiben können, da sie sich eine EU-Lizenz nicht leisten können. Dies betrifft die dominierende Mehrheit der Finanzdienstleister, seien dies Banken oder EVV.

Tied-Agent-Lösungen: Für EVV, die überwiegend (nicht-diskretionäre) Anlageberatung betreiben oder anders ausgedrückt für alle Schweizer Finanzdienstleister, die keine Dienstleistungen anbieten wollen, die eine Banklizenz er-

fordern, bietet sich zunächst eine Lösung als gebundener Vermittler (»Tied Agent«) an. Der Tied Agent eines in einem EU-Staat lizenzierten Finanzdienstleisters darf dort Anlagevermittlung, das Platzierungsgeschäft sowie Anlageberatung für Rechnung und unter der Haftung des lizenzierten EU-Finanzdienstleisters erbringen. Dies ist bereits eine recht weit reichende Lösung, da sie den kompletten Anlageberatungsbereich abdecken würde. Natürlich muss hierbei das Recht des jeweiligen EU-Staates vollständig angewandt werden. Nachteile dieser Lösung sind:

- Diese Lösung eignet sich nicht für Banken
- Es ist alles andere als trivial, einen geeigneten Kooperationspartner in der EU zu finden, der dienstleistungsseitig und auch kulturell zu einem EVV passt
- EVV betreiben intensiv auch das Vermögensverwaltungsgeschäft, was in der Funktion eines Tied Agent z. B. in Deutschland nicht erlaubt ist
- Sollen Kunden aus weiteren EU-Staaten bedient werden, muss der lizenzierte EU-Finanzdienstleister die EU-Passporting-Möglichkeiten nutzen – dies ist möglich, aber mit einem gewissen Aufwand verbunden

Produktlösungen: Ein zweiter Teil der Lösung kann daher darin bestehen, vermögensverwaltende Produkte wie einen Anlagestrategiefonds zu lancieren, in die die eigenen Kunden investieren. Hierfür benötigt der Schweizer Finanzdienstleister eine »kleine« Lizenz nach schweizerischem Kollektivanlagengesetz, die für viele realisierbar ist. Bei bestimmten Lösungen ist es sogar möglich, auf der Basis eines Unterberatungsvertrages ohne eine solche Lizenz auszukommen und dennoch wesentlichen Einfluss auf die Performance des vermögensverwaltenden Produktes zu behalten. Im Vergleich zu einer bisherigen, individuellen Vermögensverwaltungslösung zeigen sich hier vor allem erhebliche operationelle Vorteile und spürbar reduzierte Risiken. Nachteile dieser Lösung sind aber nicht von der Hand zu weisen:

- Die Individualität der Lösung muss gegenüber einer »echten« Vermögensverwaltung klar zurückstecken. Etwas Abhilfe kann hier eine Mischform aus Tied-Agent-Lösung und Produktlösung bieten, bei der der EVV neben dem Produkt als »Core«-Lösung über Anlageberatungen zusätzlich »Satellite«-Anlagen ins Depot des Kunden beimischt
- Der Kunde sieht im Extremfall nur noch eine Position im Depot seines Schweizer Finanzdienstleisters – regelmäßig einen Anlagestrategiefonds. Dies kann sich empirisch negativ auf die langfristige Kundenbindung auswirken

- Ein Fonds ist schnell verkauft – die Hürden zum Abbruch der Beziehung zwischen Kunde und Finanzdienstleister sind mit einer solchen Lösung deutlich niedriger geworden, speziell wenn sich ein Kunde entscheidet, als Depotbank für die Verwahrung des Fonds gar keine Schweizer Bank mehr zu nutzen
- Wegen der mit ihr verbundenen Kosten muss die Lösung ein Mindestvolumen von circa 15 bis 20 Millionen Euro aufweisen – was bei mehreren Strategieausrichtungen für einen kleineren EVV bereits sehr viel sein kann, da sich selten alle Kunden in eine solche Lösung bewegen lassen

Anstellungslösungen: Setzt sich die Rechtsmeinung durch, dass Vermögensverwaltungen an im Ausland domizilierte Kunden ebenfalls wie Anlageberatung grenzüberschreitendes Geschäft darstellen, bietet sich Schweizer Finanzdienstleistern, die weiterhin für ihre EU-Kunden eine klassische Vermögensverwaltungslösung anbieten wollen, nur mehr eine Möglichkeit, nämlich ein Anstellungsvertrag mit einer in der EU lizenzierten Vermögensverwaltung. Als angestellter Vermögensverwalter kann naturgemäß auch das Vermögensverwaltungsgeschäft betrieben werden, allerdings weist dies aus Sicht des EVV potenzielle Nachteile auf:

- Einschränkungen, die durch den Arbeitgeber auferlegt werden (Strategien, Instrumente, Anlagegremien, Depotbanken)
- Sozialversicherungsrechtliche Implikationen, wenn eine Anstellung außerhalb der Schweiz erfolgen soll
- Potenzielle Domizilwechsel, wenn keine geeignete Home-Office-Lösung gefunden werden kann
- Ganz generell die üblichen Einschränkungen eines Angestellten im Vergleich zu einem (seit Jahren oder Jahrzehnten) selbstständigen Unternehmer, die in der Wahrnehmung nicht weniger EVV nur schwer zu akzeptieren sein können

Bei der Auswahl von entsprechenden Kooperationspartnern ist es für die EVV daher von entscheidender Bedeutung, dass sich diese auf die entsprechenden Dienstleistungen spezialisiert haben und einen Spirit der Kooperation mit den EVV pflegen, sich also auch kulturell auf diese einstellen. Da eine solche Kooperation zudem sehr langfristig ausgelegt ist, sollte sich der EVV bei der Wahl mindestens so wählerisch verhalten wie bei der klassischen Brautschau. Nur wenige Anbieter können zudem alle Lösungskomponenten aus einer Hand liefern.

Lösungsansätze für Banken: Für Banken, die sich keinen eigenen lizenzierten EU-Standort leisten können, verbleiben im Wesentlichen vier Basisansätze:

1. Nutzung von staatlich bilateral vereinbarten, vereinfachten Marktzugängen wie das vereinfachte Freistellungsverfahren (Deutschland) oder die Regelungen im Rahmen der Abgeltungsteuerlösungen mit Österreich und dem Vereinigten Königreich. Offen ist hierbei, inwieweit diese mit der Einführung der Maßgaben von MiFID II einer qualitativen Veränderung, ggf. auch in der Anwendung unterliegen könnten
2. Rückzug auf das Execution-Only-Geschäft, das auch mit ausländischen Kunden erlaubt bleibt. Dies kann allerdings allein schon wegen der historischen Gebührenstrukturen keine unmittelbar tragfähige Lösung sein
3. Nutzung der oben beschriebenen Produktlösungen, was einem partiellen Wandel vom Portfolio zum Asset Manager gleichkommt und damit häufig im Widerspruch zu bestehenden Geschäftsstrategien steht
4. Suche nach einer Kooperationsbank in der EU, an die die heutigen EU-Kunden vermittelt werden, in Verbindung mit einem sinnvollen Beteiligungsmodell und ggf. Know-how-Transfer und/oder Auslagerungslösungen
5. Verzicht auf eine Banklizenz in der EU und Betreiben einer EU-lizenzierten Vermögensverwaltung, was erhebliche Kostenvorteile hat

Ausgangsbasis II – die kritische Größe für eine Schweizer Lizenz fehlt

Auch wenn man zunächst vermutet, dass die meisten Banken wie bisher genügend Geschäftsvolumen aufweisen dürften, um sich ihre Banklizenz leisten zu können, ist dies gar nicht so trivial. Geht man als Worst-Case-Szenario davon aus, dass nach der Einführung von MiFID II und dem automatischen Informationsaustausch nach OECD-Standard nennenswerte Teile des EU-Geschäfts verloren gehen, finden sich in Modellrechnungen nicht wenige kleinere Banken tief in der Verlustzone wieder. Ein schneller Kostenabbau stellt sich dabei als schwieriger heraus als gedacht, da damit nicht selten auch Qualität oder, im Falle der Reduktion des Kundenpersonals, auch weiteres Kundenvolumen verloren geht. Eine Crux sind dabei fraglos auch die hohen Vergütungen in der Schweizer Bankbranche. Der Versuch, diese abzubauen, geht zwangsweise mit einer Abwanderung der besten Kräfte zu den multinationalen Adressen einher, die weniger vom EU-Geschäft abhängen. >>

Von der Bank zum EVV

Eine rational durchaus denkbare Variante für Banken mit fehlender kritischer Größe ist daher auch die Rückgabe der Banklizenz und die Restrukturierung zum Vermögensverwalter. Rational denkbar heißt, dass es tatsächlich mit zahlreichen Vorteilen verbunden ist, »nur noch« als Vermögensverwalter die Kunden mit Anlageberatung und Vermögensverwaltung zu bedienen. Zu erwähnen sind hierbei vor allem die in Relation sehr hohen Kosten für die Bank-IT-Lösungen. Diese stellen gleichzeitig in der Regel keinerlei Differenzierungsfaktor gegenüber den Endkunden dar (das gilt häufig auch für das Back-Office) und sind zudem bei kleineren Instituten oftmals mit Qualitätsmängeln und geringer Entwicklungsflexibilität behaftet.

In der Praxis spielen aber das Irrationale, die Emotion, die Kultur oder die Einbindung des Unternehmens in dessen sozialen Mesokosmos oftmals die deutlich größere Rolle bei solch wegweisenden Entscheidungen. Manchem Großaktionär kleinerer Banken scheint beim Gedanken an eine Aufgabe der Banklizenz schlicht das Herz zu brechen. Da hilft es wenig, dass nüchterne Überlegungen dies opportun erscheinen lassen, gerade im Hinblick auf die dadurch deutlich flexibleren Chancen im Geschäft mit EU-Kunden bzw. einer Lizenzierung in der EU. Nicht zu vergessen: bevor sich eine Bank dazu entschließt, als reiner Vermögensverwalter und Anlageberater tätig zu sein, sollte sie sicherstellen, dass sie in diesen Bereichen auch tatsächlich ihre Kernkompetenzen aufweist.

Outsourcing als erster Ansatz für EVV

Für größere EVV dürften die einmaligen Lizenzkosten von z.B. CHF 100'000 und laufende jährliche Kosten von etwa 50'000 CHF nicht matchentscheidend sein, auch wenn bereits heute nicht wenige Adressen nach dem faktischen Wegfall des Bankgeheimnisses für Kunden aus zahlreichen westlichen Ländern und den deutlich gefallen Kursen speziell des Euros bereits über eine angespannte Liquidität berichten. Nachhaltig teurer ist fraglos zusätzliches Personal, das im Rahmen der Erfüllung der regulatorischen Organisationsanforderungen eingestellt werden müsste. Namentlich geht es dabei z.B. um unabhängige Compliance- und Risikomanagement-Officers. Ein erster Ansatz kann daher die Auslagerung solcher Funktionen an externe Anbieter sein. Dabei sollte es sich im Idealfall um dieselbe Dienstleistungs-Plattform handeln, die auch die weiteren Lösungsansätze anbietet oder zumindest vermit-

telt, also um einen Dienstleister, der sich auf die Servicierung der EVV unter MiFID II und FIDLEG spezialisiert hat. Gelingt dies kosteneffizient und wird der EVV gleichzeitig nicht von den Auswirkungen der EU-Regulierung oder von den anderen Maßgaben aus FIDLEG heraus in die Verlustzone gezogen, kann er auf diesem Wege sein historisches Geschäftsmodell mit den Kerndienstleistungen Vermögensverwaltung und Anlageberatung weiter betreiben.

Produktlösungen

Gelingt es dem EVV nicht, mit der notwendigen Schweizer Lizenz profitabel zu bleiben, kommen als potenzieller Ausweg die Produktlösungen infrage. Hier gilt grundsätzlich das Gleiche wie bereits für das EU-Geschäft geschildert. Der EVV wird für Schweizer Kunden voraussichtlich eher Schweizer oder ggf. liechtensteinische Anbieter wählen, auch dies ist über eine entsprechende Serviceplattform darstellbar. Worin sich das Ganze allerdings unterscheidet: findet der EVV keinen Weg, um Anlageberatung betreiben zu dürfen, sind die Fondslösungen der einzige verbleibende Teil seines Geschäftsmodells. Dass dieses in dieser Form nachhaltig funktionieren kann, scheint wenig wahrscheinlich, da der EVV seine Kunden auch im Hinblick auf die Produktlösung selbst nicht mehr beraten dürfte und mittelfristig der Erhalt der Kundenbeziehung damit kaum gelingen kann.

Anstellungslösung als nachhaltiger Ausweg für das Schweizer Geschäft

Das zukünftige Schweizer Recht sieht nicht wie das EU-Recht Tied Agents vor. Sobald bewilligungspflichtige Dienstleistungen erbracht werden sollen, ist dies nur über eine lizenzierte Tätigkeit oder im Rahmen einer Anstellungslösung bei einer lizenzierten Einheit möglich. Insofern eröffnet das Schweizer Recht hier sogar weniger Möglichkeiten als das EU-Recht. Lässt sich die Lizenz daher aufgrund der Kosten-/Ertragssituation nicht erlangen oder halten, bleibt nur noch ein Anstellungsverhältnis. Die damit verbundene Aufgabe der eigenen Freiheitsgrade bedeutet für viele langjährige EVV einen erheblichen Verlust. Die erneute Anstellung bei Banken, deren interne Regeldichte in den vergangenen Jahren dramatisch zugenommen hat und die zudem ihre Vertriebsangestellten unter erheblichen Leistungsdruck setzen, kommt für viele Betroffene nicht in Frage. Auch hier ist daher der Schritt hin zu einer spezialisierten Plattform, die den ehemaligen EVV möglichst freie Entfaltungsmöglichkeiten bietet und

deren Belange optimal bedient, der einzig sinnvolle Schritt. Auch hier wird sich der EVV an die neuen Regeln z. B. im Hinblick auf die Anlageberatungsprozesse gewöhnen müssen, aber dennoch wird er sein Geschäft in einer Form weiterbetreiben können, das immerhin noch wesentliche Ähnlichkeiten mit der Vergangenheit aufweist. Eine sinnvolle, wenn nicht notwendige Weiterentwicklung in der Anlageberatung besteht auch in diesem Zusammenhang in sinnvollen Software-Lösungen, die die Mitarbeiter in der Beratung durch automatisierte Einhaltung der regulatorischen Maßgaben unterstützt.

Fazit:

Unternehmerische Chancen entstehen in wirtschaftlichen Umfeldern, die durch starke Veränderung geprägt sind. Dies wird für das Private Banking in der Schweiz noch auf Jahre hinaus der Fall sein. Wer dabei aus der Sicht der Betroffenen an das pure Halten von historisch anvertrauten Geldern denkt, nimmt vermutlich nur einen sehr geringen Teil der Chancen wahr. Letztere könnten im Wesentlichen in den folgenden Tatbeständen bestehen:

□ Für Banken in der Schweiz: erfolgreiche Verschlingung und Fokussierung auf das Kerngeschäft der Bank, Chance der Akquisition von Neugeldern bestehender Kunden aus

dem EU-Raum, nachdem diese ihre Nachdeklaration durchgeführt haben

□ Für EVV in der Schweiz: Ebenfalls Chance der Akquisition von Neugeldern bestehender Kunden. Bei Nutzung einer Serviceplattform qualitative Verbesserung und spürbare Erweiterung der angebotenen Dienstleistungen. Möglichkeit der Übernahme von Volumina von Wettbewerbern, die aufgeben

□ Für Finanzdienstleister in der EU: Nutzung der Akquisitionschancen speziell bei bestehenden Kunden, die noch Gelder in der Schweiz gebucht haben. Kooperationsangebote an Schweizer Finanzdienstleister als neues Geschäftsfeld.

Natürlich stehen diese Geschäftschancen im Wesentlichen miteinander im Wettbewerb um die Anlagevermögen wohlhabender Privatkunden. Da signifikante Bewegungen von Kundenvolumina noch über Jahre hinweg anhalten werden, ist eine Auseinandersetzung mit den Problemstellungen gerade für die tendenziell abgebenden Einheiten zentral. Nichts zu tun oder den Kopf in den Sand zu stecken dürfte dabei kein ideales Verhalten sein, um die Chancen in einem sich dynamisch intensivierenden Wettbewerbsumfeld zu nutzen. □



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*

Endstation monetäre Staatsfinanzierung?

Die Europäische Zentralbank (EZB) marschiert im geldpolitischen Neuland unbeirrt voran. Nachdem sie Liquidität umfangreich bereitgestellt, ihr Alles-zu-tun-Versprechen gegeben und die Leitzinsen auf null gesenkt hat, kauft sie von März 2015 bis September 2016 nun monatlich 60 Milliarden Euro an Vermögenswerten (vor allem Staatsanleihen) aller Mitgliedstaaten. Damit tritt die Notenbank der aus ihrer Sicht bestehenden Deflationsgefahr entgegen. Für den Fall, dass diese anhält, hat sie bereits einen Kaufnachschatz signalisiert.

Hinsichtlich Diagnose, Angemessenheit und Wirkung erstaunt das Vorgehen der EZB. Denn ein Deflationsumfeld, in dem Verbraucher Käufe aufschieben, weil sie niedrige Preise erwarten, liegt im Euroraum gar nicht vor. Vielmehr ist die aktuell negative Inflationsrate das Ergebnis des stark gesunkenen Rohölpreises. Sie steigert die verfügbaren Einkommen, stimuliert also die Konjunktur. Hinzu kommt, dass die EZB die Länder sogar auffordert, ihre Lohnstückkosten senken, um die preisliche Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen. Auch das mindert den Preisaufrtrieb. Was aber ist an »guter Deflation« eigentlich schädlich? Hinsichtlich der Deflationsgefahr reitet die EZB ein totes Pferd. Da die Übertragung der geldpolitischen Impulse in die Realwirtschaft gestört ist, dürften Staatsanleihekäufe einen nachhaltigen Anstieg der Inflationserwartungen eher nicht bewirken. Der Hebel ist diesbezüglich deutlich größer, wenn der Rohölpreis steigt. Tut er das nicht, fällt er bei der Inflationsrate nach zwölf Monaten immerhin aus dem Vorjahresvergleich heraus.

Unter dem Strich zeigen die EZB-Staatsanleihekäufe daher vor allem eines: Verzweiflung wegen der hohen Staatsschulden. Die Notenbank hat diese zwar weder verursacht noch ist sie hierfür zuständig. Für ihre Beherrschbarkeit wird sie seitens der Politik aber dennoch missbraucht. Ähnlich verhält es sich beim Wachstum. Unter Ausblendung der Ursachen für die niedrige Kreditvergabe soll diese nach dem Koste-was-es-wolle-Prinzip angekurbelt werden. Abgesehen davon, ob Kreditnachfrage überhaupt vorhanden ist: Es ist unsicher, ob Geschäftsbanken eine riskante Kreditausweitung bei schwacher Konjunktur anstreben werden, zumal die EZB-Bankenaufsicht diesbezüglich auf die Bremse tritt.

Ist die geldpolitische Wirkung von (Staats-)Anleihekäufen aber zweifelhaft, rücken die potenziellen Nebenwirkungen der EZB-Geldpolitik in den Blick. Diesbezüglich hält die EZB die Politik als Krisenverursacher unverändert aus der Schusslinie heraus und treibt Vermögenspreise künstlich weiter nach oben. Auch wird die Vermögensverteilung noch ungleicher. Denn niedrige Vermögen sind der schlechenden Enteignung durch einen negativen Realzins ausgesetzt. Große Vermögen können hingegen auf Sachwertanlagen ausgerichtet werden und profitieren dort vom Vermögenspreisanstieg. Damit bleibt die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes niedrig. Vor allem aber verhindern neue Kredite, die sich bei schwacher Weltwirtschaft häufig nicht lohnen werden, einen volkswirtschaftlich sinnvollen Reinigungsprozess. Denn mit ihnen werden auch Wirtschaftszweige und Arbeitsplätze erhalten bzw. geschaffen, deren Existenz von Niedrigzinsen und Liquidität abhängt. Ist beides nicht beständig zu steigern oder ist eine geldpolitische Normalisierung beabsichtigt, werden sie unrentabel. Da sich spätestens dann zeigt, dass die Notenpresse Struktur-reformen nicht ersetzt, ist fraglich, ob die EZB die Währungsunion derzeit in ruhiges Fahrwasser lenkt.

Es gibt nichts zu beschönigen: Die Euro-Staaten waren und sind für diese Währungsunion nicht geschaffen. Schon deshalb wird die EZB als Krisenmanager dauerhaft gefragt bleiben. Dies verändert aber die Sicht auf die Notenbank. Anders als ursprünglich konzipiert ist sie politisch abhängig und hilft Staaten aus der Klemme. Dies untergräbt die Stabilität des Euro ebenso wie die wohl weniger streng werdende Austeritätspolitik. Dass neben der EZB demnächst auch nationale Zentralbanken umfangreich Staatsanleihen kaufen stärkt die Zweifel, ob es die Länder tatsächlich ernst mit der Währungsunion meinen.

Was kommt als nächstes? Wird Geld zur Konjunkturstimulierung aus dem Hubschrauber geworfen? Werden Staatsanleihen in der EZB-Bilanz allmählich »gestrichen« und ein etwaig negatives Eigenkapital durch Geld drucken ausgeglichen? Damit wäre die Währungsunion endgültig in der monetären Staatsfinanzierung angekommen. Es träte offenkundig zu Tage, dass sie die Mitgliedstaaten nicht eint sondern spaltet, mehr, als dies heute bereits der Fall ist. Für den Fortbestand der Währungsunion ist es daher von enormer Bedeutung, dass die EZB diesen Sündenfall nicht begeht.

Dr. Alexander Krüger, www.bankhaus-lampe.de

Der Kampf um den guten Ruf

Unternehmer, Vermögende aber auch ihre Dienstleister stehen oft gewollt oder ungewollt im Licht der Öffentlichkeit. Nicht selten werden sie vorgeführt, und in ihrer Reputation massiv geschädigt. Vorverurteilungen, Hetze, Häme und Verleumdungen... Neid und mediale Aggression ist heute keine Ausnahme. Deshalb ist es von großem Wert, das Thema: »Wie verteidige ich meinen guten Ruf« medienrechtlich strukturiert zu erfassen. Wir haben aus dem kürzlich auf Englisch erschienen Fachbuch »Thomas Kaiser/Petra Merl (Hrsg.), Reputational Risk Management in Financial Institutions, RiskBooks, London 2014« den deutschen Autor Dr. Steffen Bunnenberg mit seinem Beitrag herausgezogen. Lesen Sie hier die Einleitung:

Die erfolgreiche Bewältigung von Reputationskrisen erarbeitet an Beispielen berechtigter und unberechtigter Angriffe auf den guten Ruf. Dieses Kapitel wird Ihnen die notwendigen Werkzeuge an die Hand geben, um Reputationskrisen zu erkennen und in angemessener Weise zu bewältigen. In diesem Zusammenhang ist es von nicht zu unterschätzender Bedeutung, die Funktionsweise und die Herkunft derartiger Krisen zu verstehen. Wir werden zu diesem Zwecke einen Blick nicht nur auf diejenigen Reputationskrisen werfen, die speziell die Banken betreffen, sondern auch die Auswirkungen von Reputationskrisen auf andere Branchen beleuchten, auf die die Maßstäbe ebenfalls anwendbar sind. Nur so kann gelernt werden, auf zukünftige Reputationskrisen richtig zu reagieren.

Ein privates Testinstitut gibt einem Finanzdienstleister die Note mangelhaft für Dienstleistungen, die er gar nicht anbietet, die Umsätze brechen ein. Unzufriedene Kunden, gekündigte Mitarbeiter und getarnte Konkurrenten tummeln sich in Bewertungsplattformen und Blogs. Und die etablierte Presse recherchiert im Geiste der Finanzkrise gerne gegen Banken, ihre Dienstleister und Vermögende als Ziele jeder Neiddiskussion. Oder sie lässt sich von einem Wettbewerber vor den Karren spannen und verkauft unter dem Deckmantel der Pressefreiheit gekaufte Studien, die den Auftraggeber hochjubeln und die Konkurrenten schlecht dastehen lassen. Banken, ihre Dienstleister und Vermögende fürchten um ihren Ruf. Zu Recht. Sie sind in einer Rechtfertigungsfalle gefangen, wenn sie nicht richtig reagieren. Im schlimmsten Fall werden potentielle Kunden und Geschäftspartner die betroffenen Unterneh-

men gar nicht mehr in Betracht ziehen. Sie fallen schon vorher aus dem Raster. Schließlich kann der Interessierte nicht mit allen sprechen sondern nur mit den Top 5, die er ausgewählt hat. Wie würden Sie z.B. ein gutes Hotel suchen? Rufen Sie schlechter bewertete Hotels an und fragen, ob da alles stimmt, was man liest und auf den Fotos sieht? Eine solche Mühe macht sich kein potentieller Interessent. Die Folgen einer Reputationskrise sind kaum berechenbar. Fatal ist außerdem, dass eine Reputationskrise auch vollkommen unbemerkt bleiben kann.

Im ersten Abschnitt dieses Kapitels werden wir Reputationskrisen zunächst aus einem juristischen Blickwinkel betrachten. Wir werden zwischen den drei verschiedenen Gruppen bzw. Arten von Reputationskrisen differenzieren, um die richtige Antwort auf die jeweils einschlägige Art zu verstehen. Im zweiten Abschnitt werden wir uns dann damit beschäftigen, wie man auf die erste Art von Reputationskrise reagieren sollte: eine Krise ausgelöst durch berechnete Aussagen. Im Anschluss daran werden wir im dritten Abschnitt genauer auf den zweiten Typ einer Reputationskrise eingehen: eine Krise herbeigeführt durch die Verwendung unberechtigter Aussagen. Die schwierigsten Fälle, also diejenigen Fälle, die man weder der ersten noch der zweiten Gruppe eindeutig zuweisen kann, werden sodann im wichtigsten vierten Abschnitt vorgestellt. Die Relevanz dieses Abschnitts rührt her aus dem Umstand, dass Reputationskrisen in der Lebenswirklichkeit zumeist eine Mischform aus den beiden erstgenannten Arten darstellen und eben nicht entweder »schwarz oder weiß« sind. Inhalte dieses vierten Abschnitts sind Foren, Suchmaschinen, die Presse, Tests, Blogs, Bewertungsplattformen (im Allgemeinen), Arbeitgeber-Bewertungsseiten und zukünftige Arten von Reputationskrisen. Im Anschluss daran werden wir im fünften Abschnitt einen Blick auf die versteckten Vorteile eines Gerichtsprozesses werfen. Im sechsten Abschnitt werden wir die Globalisierung der Reputationskrisen – insbesondere unter Berücksichtigung der Rechtsdurchsetzung – genauer betrachten. Zu guter Letzt wird das vorliegende Kapitel mit einer Schlussfolgerung und Zusammenfassung aller Gebote und Verbote enden, die wir zuvor in der Fallstudie aufgezeigt haben.

Das Kapitel als PDF können Sie kostenlos anfordern:

bunnenberg@bunber.de

Mehr über Dr. Bunnenberg erfahren Sie unter:

www.reputationsrecht.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 distanzieren 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.