

Mit dem Böllerwagen zur Hauptversammlung

Von Jürgen E. Leske

Im Frühjahr geht es immer los. Da rufen vor allem die großen Aktiengesellschaften mit weit gestreuten Aktien zur Jahreshauptversammlung. Im Ruhrgebiet kann es dann schon vorkommen, dass Gruppen von Aktionären eines Industriekonzerns die Jahreshauptversammlung wie den Vatertag feiern: Man macht sich auf den Weg mit dem Böllerwagen und will sich anhören, was »unser« Vorstand und »unser« Aufsichtsrat so zu erzählen haben. Manche von ihnen haben ein Stimmrecht, andere nicht. Warum, das wissen sie nicht genau. Sie haben Stammaktien oder Vorzugsaktien. Manchem muss man das erklären.

Die Stammaktie

Die gewöhnlichen Aktien, die eine Aktiengesellschaft verteilt, sind Stammaktien. Eine Stammaktie erhält man dafür, dass man sich mit einem Geldbetrag an der Gesellschaft beteiligt. Solange man die Stammaktie hält, steht einem auch ein ganz bestimmtes Stimmrecht zu. Einmal im Jahr gibt es dann die Jahreshauptversammlung, eben im Frühjahr. Da kann der Besitzer einer solchen Aktie dann zum Hauptsitz seiner Gesellschaft fahren und bei den Abstimmungen im Rahmen der Hauptversammlung auch mitstimmen. Ähnlich ist es, wenn einmal eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen wird. Da kann es darum gehen, dass der Vorstand eine Kapitalerhöhung abgesegnet haben möchte oder die Übernahme eines anderen Unternehmens. Auch hier hat der Stammaktionär ein Stimmrecht. Entweder er nimmt dies, wie unsere Aktionäre mit dem Böllerwagen, persönlich wahr (sofern sie ein Stimmrecht haben) oder sie delegieren ihr Stimmrecht an eine Bank – dies ist der häufigste Fall. Oder aber man beauftragt jemanden, ausgestattet mit der Vollmacht des Aktionärs, an der Versammlung teilzunehmen und dort abzustimmen. Er bekommt dann entweder den Auftrag, in einer bestimmten Weise abzustimmen oder aber so abzustimmen, wie der Delegierte dies für richtig hält.

Die Vorzugsaktie

Eine andere Art der Aktie ist die Vorzugsaktie. Wer eine Vorzugsaktie besitzt, hat kein Stimmrecht auf der



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

**Hellwach. Die Nachrichten
überschlagen sich.
Guter Rat wird gesucht.**

Leser rufen uns an, weil keiner Zeit für sie hat. Vermögende sind sensibel und ihre Verwalter sollten sich darauf einstellen. Noch sind die Vermögensverluste im Gedächtnis, noch sind die zum Teil dramatischen Abstürze nicht vergessen. Und jetzt nagt wieder am langsam gewachsenen Optimismus die Angst. Schleichend erobert sie die Menschen. Deshalb wird es für Vermögensverwalter dringend Zeit, dem Kunden das Thema Risikoerkennung und Minimierung näher zu bringen. Der Hinweis, dass das Jahr 2014 kein leichtes wird, reicht nicht. Er ist banal. Vielmehr stärkt man das Vertrauen der Mandanten, wenn man die Absicherungsstrategie plausibel und gut fundiert darlegen kann. Erst danach fühlen sich Kunden wieder gut geborgen. Und man kann dabei die aktive Vermögensverwaltung und ihre Grenzen ebenso präsentieren, wie die nur auf Sicherheit getrimmte. Qualitäten und die Leistung ansich werden so sichtbar. Zum guten Stil gehört es nun einmal immer, dass man seinen vermögenden Kunden den Investment- und Anlagestil als Gesamtprozess erläutert. Auch wenn das Thema nervt, gehen Sie es an. Die Zukunft des Vermögens braucht Orientierung.



**Die Jahresbeilage
ELITE REPORT extra
finden Sie am 2. Mai 2014
im Handelsblatt,
am 18. Mai 2014 in der
Frankfurter Allgemeinen
Sonntagszeitung F.A.S
und am 26. Mai 2014
in der WirtschaftsWoche.**

Inhalt dieser Ausgabe:

- Seite 1 Mit dem Böllerwagen zur Hauptversammlung
Von Jürgen E. Leske
- Seite 3 Familienvermögen steuern: Dekorreliertes Vermögen
Von Christian Hammes
- Seite 5 Wer den Blindflug nicht riskieren will,
investiert in die Ausschreibung
- Seite 7 Weichenstellung für Vermögen | Von Markus Steinbeis
- Seite 9 Prominente Provenienzen
- Seite 10 Auf der Suche nach wahren Werten
Von Manfred Gburek

Hauptversammlung. Wer eine Vorzugsaktie hat, genießt aber den Vorzug bei der Dividendenausschüttung besser behandelt zu werden als die Stammaktionäre. Auch die Besitzer von Stammaktien erhalten evtl. Dividenden. Die Besitzer von Vorzugsaktien aber werden bei der Ausschüttung besser behandelt, eben bevorzugt. Es kann sein, dass Halter von Stammaktien überhaupt keine Dividende zugesprochen bekommen, diejenigen von Vorzugsaktien aber wohl.

Die Belegschaftsaktie

Stamm- oder Vorzugsaktie: Sie können in der Variante der Belegschaftsaktie auftreten. Das sind Aktien, die die Gesellschaft an die Belegschaft vergibt, um sie enger an das Unternehmen zu binden. Sie werden im Aktiengesetz eigens erwähnt. Die Belegschaftsmitglieder können die Belegschaftsaktien zumeist zu einem unter dem Börsenkurs liegenden Vorzugskurs gegen die Verpflichtung, sie innerhalb einer gewissen Frist nicht zu verkaufen, übernehmen. Sie dienen zugleich dazu, die Vermögensbildung der eigenen Arbeitnehmer zu fördern. Ihre Ausgabe wird daher evtl. steuerlich begünstigt.

Und was sind Inhaber- und Namensaktien?

Eine andere Kategorie der Aktien sind die Inhaber- und die Namensaktien. Hier handelt es sich um die Frage, wie solche Aktien, welche sowohl Stamm- als auch Vorzugsaktien sein können, an andere übertragen werden können. Inhaberaktien kann man einfach dadurch übertragen, dass man sie an eine andere Person übergibt: Wer die Aktie inne hat, also der Inhaber ist, der kann auch Rechte daraus ableiten. Die Inhaberaktie ist also ein Inhaberpapier, wie dies etwa auch ein Geldschein ist: Wer einen Geldschein in der Hand hat, zu dessen

Gunsten geht die Welt davon aus, dass er darüber zu Recht verfügen kann. Deshalb sagt man: »Aus dem Recht am Papier folgt das Recht aus dem Papier.«



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

Anders die Namensaktie

Hier ist auf der Aktie vermerkt, wem die Aktie gehört und nur diese Person darf Rechte aus dem Papier geltend machen. Will man eine Namensaktie verkaufen oder verschenken, dann muss der Name des neuen Rechteinhabers an dieser Aktie auf der Aktie vermerkt werden, und zwar regelmäßig auf der Rückseite. Diese Aneinanderreihung der Namen der einzelnen Halter der Aktie nennt man Indossament, ein Begriff, der aus dem Italienischen kommt. Dort heißt »in dosso« zu Deutsch »auf dem Rücken«.

Es geht also bei der Inhaber- oder bei der Namensaktie um die Frage der leichteren oder schwereren Übertragbarkeit.

Unsere Aktionäre alten Schlages, die mit dem Böllerwagen, interessieren solche Unterscheidungen nicht: Sie würden ihre Aktien nur »über ihre Leiche« weitergeben. Und das ist wörtlich zu verstehen. □



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



FÜNFTER TEIL FAMILIENVERMÖGEN STEUERN

Dekorreliertes Vermögen: Ein sanfter Einstieg

Von Christian Hammes

1. Warum nicht-korrelierte Teilvermögen wichtig sind

Eigentlich geht es uns gerade blendend: das Weltwirtschaftswachstum steuert auf nahezu 3% zu, Aktien und die meisten anderen Sachvermögen in Europa sind hoch bewertet, Kreditzinsen sind extrem günstig, und fast sämtliche Indikatoren, die Sorgen von Kapitalanlegern messen, liegen ruhig danieder. Eigentlich. Für sogenanntes direktionales Vermögen, also Anlageformen wie Aktien, Renten, Immobilien, Unternehmensbeteiligungen, die preislich konjunktursensitiv und zinsfühlend sind, eine Traumlandschaft. Sie spiegelt sich in den hohen Preisen und den niedrigen Renditeforderungen der Anleger wider.



Christian Hammes,
Do Investment AG, München

ch@do-investment.de
www.do-investment.de

Andererseits wurde diese Landschaft durch hohe Liquidität der Notenbanken und die erwähnten niedrigen Zinsen geschaffen. Wie lange sie so bleibt, ist unsicher. Betrachtet man den klassischen vermögenden Privatkunden, den Familienunternehmer, die Stiftung, oder die vermögende Körperschaft, stehen dem Ärger über die niedrigen Erträge aus jenem direktionalem Vermögen die Freude über die hohen Bewertungen entgegen, selten aber die Frage, was passiert, wenn sich die Landschaft verändert. Durch steigende Zinsen, eine sich abschwächende Konjunktur, durch eine platzende Preisblase (beispielsweise bei Staatsanleihen), durch politische Schocks werden sich Preis- und Ertragsgefüge verändern – in den meisten Fällen zum Nachteil.

Ein Ausweg aus diesem latenten Risiko, von solchen Marktrisiken direkt und hart getroffen zu werden, sind Vermögenswerte, die möglichst wenig in ihrer Werthaltigkeit und Ertragskraft von diesen Kräften abhängig sind, sogenanntes dekorreliertes Vermögen. Sachwerte, Geschäftsmodelle und liquide Portfoliostrategien haben sich hier – auch unter genau diesem Aspekt – herauskristallisiert. Eher die vermögenden Adressen wie Pensionskassen, große Stiftungen und langfristig orientierte Family Offices investieren gezielt in Vermögensklassen, die in möglichst geringem Ausmaß den Konjunktur-, Zins-, Inflations- und Politik-Risiken ausgesetzt sind. Eine völlige Unabhängigkeit von den genannten Parametern existiert indes nicht, aber eine weitgehend alternative Wert- und Ertragsentwicklung ist messbar.

2. »Bitte hier unterschreiben«: Vermögende und die sogenannten Alternativen Investments

Unter dem Begriff der »Alternativen Investments« sind uns schon viele Produkte angeboten worden: Private Equity-Fonds, Hedge Funds, Rohstoffzertifikate, ja, auch Edelmetalle lassen sich in manchen Marktphasen gut in einem Verkaufsgespräch anbringen. Hintergrund der Beimischung solcher Instrumente ist die Portfoliooptimierung: Mischt man einem Portfolio aus Anleihen und Aktien einen Hedge Fund bei, so heißt es dann gerne, sinke das Gesamtrisiko des Portfolios. Dieses besondere Additiv für das klassische Privatanlegerportfolio entfaltet dabei eine so heilsame Wirkung, dass es auch gerne etwas mehr kosten darf.

Die Finanzkrise 2008 hat gezeigt, wie »alternativ« das Bewertungsverhalten dieser Assets war: Hedge Funds verloren, weil die Märkte risikoscheu und durch Verkaufsdruck illiquide wurden. Private Equity-Beteiligungen, Schiffsfonds und andere gehebelte unternehmerische Beteiligungen waren genau so konjunktursensitiv wie Aktien, und auch die Rohstoffe reagierten in die gleiche Richtung. Von bislang ignorierten Emittentenrisiken, die die ummantelnden Zertifikate trugen, ganz

Wann »Alternative« Investments keine risikoreduzierende Wirkung entfalten

- Gewichtung** Eine feigenblattgleiche, geringe Gewichtung in der Größenordnung der typischen 2-5% hat keine Portfolio-wirkung, sie dokumentiert allenfalls Vertriebsfleiß.
- Risikoart** Mit der Konjunktur gleichgerichtete Risiken wie Private Equity, Schiffsbeteiligungen, Operate Leasing-Fonds sind nicht selten überraschend gleichläufig mit dem Aktienmarkt, also nicht »alternativ«. Auch die Investitionen in Erneuerbare Energien tragen politische Risiken, vor denen man sich ggf. schützen möchte.
- Bewertung** Dass im Gegensatz zum liquiden Kapitalmarkt manche Beteiligungen nur einmal jährlich bewertet werden, heißt nicht, dass sie nicht den gleichen Wertzuwachs oder Verfall wie liquide Anlagen aufweisen – der unsichtbare Verfall tut nur zunächst nicht weh.
- Rechtsmantel** Manche Rechtsmängel entziehen qua Kostenstruktur dem Investment seine wirtschaftliche Wirkung. Hinzu kommen in manchen Fällen bei Zertifikaten oder Genussscheinen Emittentenrisiken, die beim Vertrieb gerne nicht ausführlich angesprochen werden, die aber für die Bewertung eine Rolle spielen.

zu schweigen. Die Kosten blieben. Gerade Stiftungen und konservative Körperschaften litten massiv unter dem ihnen anerzogenen Anliegen, Risiken durch Alternative Investments besser zu streuen.

Solche Erfahrungswerte vergällen jenen Anlegergruppen die Lust an den echten alternativen Anlageformen, die gut daran täten, sich von den angesprochenen Marktverschiebungen unabhängiger aufzustellen.

3. Ausblick: liquides und illiquides dekorreliertes Vermögen

Für jedes mittlere bis größere Vermögen gibt es Wege, Erträge unabhängiger von den säkularen Zyklen zu generieren, deren nächster Wendepunkt uns – und das ist sicher – bewertungsseitig hart treffen wird. Im liqui-

den Bereich gibt es zahlreiche Konzepte, die sich auf Anleihemärkte beziehen, aber nicht abhängig von einer Zinshöhe sind. Originäre Sachwerte wie Agrar- und Forstwirtschaft sind nicht umsonst so stark gesucht, ihre Ertragskraft hängt nur bedingt an der Konjunktur, dafür aber am globalen Bevölkerungs- und Wohlstandswachstum sowie am Wetter – ein wahrhaft alternatives Risiko. Auch Hedge Funds können, bei entsprechender Gewichtung der eingesetzten Strategien – tatsächlich dekorreliert sein, anstatt sich als »überlegenes« Aktienportfolio zu entpuppen. Andere Beteiligungsmodelle, die in kleinen und großen Tranchen an ganz anderen Risiken hängen, stehen zum Teil nur einer kleinen Gruppe, zum Teil allen Anlegern zur Verfügung. Hierüber wird in der nächsten Ausgabe berichtet. □



»The Burren« 2010, Ireland

www.fluctibus.com

Wer den Blindflug nicht riskieren will, investiert in die Ausschreibung

Auf Glück darf eine Stiftung bei der Suche nach geeigneten Vermögensverwaltern nicht hoffen, denn wer unvorbereitet diesen Weg geht, kommt selten zu einem optimalen Ergebnis. Immer noch regiert Meister Zufall bei der Auswahl von geeigneten Vermögensverwaltern. Immer noch meiden viele Stiftungen den notwendigen Suchaufwand. Sie sind häufig davon überzeugt, dass sie bei anerkannten Adressen die Akkuratess und Performance finden, die ihnen in angenehmen Gesprächen signalisiert werden. Ja, gerade selbstbewusste bekannte Adressen, angeln sich verbal und mit Hochglanzprospekt den freundlichen Vertragsabschluss.

Hier steht aufmerksame Nettigkeit gegen Leistungsnachweis. Damit werden die Risiken zum ständigen Begleiter. Und den Exit traut man sich nicht, denn einem so aufmerksamen, freundlichen Betreuer kann man sich nicht so schnell mir nichts, Dir nichts, entziehen.



Alexander Etterer leitet das Team »Wealth, Risk & Compliance« bei der Steuerberatungs- und Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Rödl & Partner. Zu seinen Mandanten zählen: vermögende Privatpersonen, Family Offices, Mittelständler, Stiftungen und Kommunen.
alexander.etterer@roedl.com

Seit über zehn Jahren begleitet der Elite Report das Verhalten von Stiftungen und den entsprechenden Vermögensverwaltern. Mit ausgefeilten Analysekonzepten gibt das Team »WRC« (Wealth, Risk & Compliance) um Alexander Etterer von Rödl & Partner, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft der Vermögensvergabe eine Orientierung. Was klein als Optimierungsprozess für die Suche anging, entwickelte sich dann rasch zu einem echten Instrument mit Tiefgang.

Jetzt folgt die durch Erfahrungen ausgebaute, stabilisierte Grundsystematik, die diese Ausschreibepaxis plausibel macht:

1. Auswahl wichtiger Vorüberlegungen, wie zum Beispiel:

- Wie ist die aktuelle Verwaltung des Grundstockvermögens organisiert und wie soll diese zukünftig organisiert sein (Einzeldepot, Stiftungsfonds, Spezialfonds, Master-Spezialfonds, etc.)?
- Wie viele Vermögensverwalter bzw. Produkte sollen insgesamt eingesetzt werden?
- Einsatz von Spezialisten für das Management unterschiedlicher Anlageklassen oder Generalisten für das Gesamtvermögen?
- Wie soll das Verhältnis zwischen ausschüttenden und thesaurierenden Erträgen sein?
- Müssen Depotüberträge vorgenommen werden?
- Sollen bestehende Wertpapierpositionen in die neue Verwaltungsstruktur übertragen werden?
- Ist eine aktuelle Anlagerichtlinie vorhanden bzw. soll diese geändert werden?
- Welche Adressen sollen angeschrieben werden (freie Verwalter, Großbanken, Banken, Privatbanken, Kapitalanlagegesellschaften, Finanzdienstleister, etc.)?
- Wie viele Adressen sollen angeschrieben werden?

Best Practise I

Das Honorar für die Begleitung bei der Durchführung einer professionellen Vermögensausschreibung wird nach tatsächlichem Zeitaufwand berechnet. Vor diesem Hintergrund stellen die Organisationsstruktur und die Anzahl der am systematischen Auswahlprozess teilnehmenden Vermögensverwalter sowie die Anzahl der persönlichen Gespräche mit leistungsfähigen Häusern die wesentlichen Parameter der Honorar-Gesamtkalkulation dar. Es hat sich bewährt, etwa zehn bis zwölf Vermögensverwalter und vier bis sechs Depotbanken bzw. Kapitalverwaltungsgesellschaften bei Master-Spezialfondsstrukturen, in das Verfahren aufzunehmen. Hieraus ergeben sich, je nachdem, wie viele Verwalter auch eingesetzt werden sollen, etwa vier bis sechs Gespräche mit Vermögensverwaltern und drei bis vier Gespräche mit Depotbanken bzw. Kapitalverwaltungsgesellschaften.

Die Zusammenarbeit mit einem professionellen Beratungspartner lohnt sich für Stiftungen ab einem auszureichenden Stiftungsvermögen in Höhe von etwa 5 Millionen Euro. Für kleinere Stiftungen sind Beratungsleistungen, die sich etwa auf zwei bis vier Beratungstage beschränken, von großem Mehrwert. >>

2. Definition von weiteren Rahmenbedingungen, wie beispielsweise:

- Gesamter Anlagebetrag
- Anlagezweck
- Anlageklassen (Aktien, Renten, Immobilien, Cash etc.)
- Anlagezeitraum
- Renditeerwartung und Ertragsersparung sowie Risikotragfähigkeit

Best Practise II

Die konkrete Definition von Subkategorien (z.B. Staatsanleihen, Pfandbriefe, Unternehmensanleihen, Inflationsgeschützte Anleihen, etc.), Anlageregionen (Schweiz, Großbritannien, Europa, USA, Japan, Emerging Markets, etc.), Anlageprodukte (ETFs, Publikumsfonds, Zertifikate, Immobilienfonds, etc.), Managementstile, etc. ist in dieser Phase der Vermögensausschreibung zu vermeiden. Je konkreter diese weiteren Rahmenbedingungen definiert werden, umso größer ist die Gefahr, dass der Anbieter es dem Anfragersteller nur recht machen möchte. Sinn und Zweck einer Vermögensausschreibung ist es, dass die Anbieter gefordert werden, eine Angebotspräsentation mit ihrem individuellen Verständnis und Können zu erstellen.

3. Erstellung professioneller Ausschreibungsunterlagen und Versendung. Eine Vermögensausschreibung ist in der Regel inhaltlich wie folgt gegliedert:

- Informationen zum Gegenstand und zur Durchführung der Ausschreibung
- Anlegerspezifische Informationen
- Inhaltliche Anforderungen zur Angebotsabgabe
- Informationen zu den organisatorischen Rahmenbedingungen
- Rechtliche Hinweise
- Erklärung

Best Practise III

Mit der vom Teilnehmer gegengezeichneten Erklärung bestätigt der Teilnehmer, dass er die Bestimmungen dieser Ausschreibung vorbehaltlos anerkennt, er befugt ist, die auszuschreibende Leistung zu erbringen und er alle Angaben nach bestem Wissen und Gewissen gemacht hat. Der Anbieter verpflichtet sich, die mit den vorliegenden Unterlagen erlangten Informationen sowie In-

formationen über sein Angebot vor und nach der Vergabe vertraulich zu behandeln und nicht an Dritte weiterzuleiten. Der Anbieter erklärt, dass weder gegen ihn bzw. seine leitenden Angestellten ein rechtskräftiges Urteil ergangen ist, das die berufliche Zuverlässigkeit des Anbieters bzw. seines leitenden Angestellten in Frage stellt. Eine nicht gegengezeichnete Erklärung führt sofort zum Ausschluss des Verfahrens – sollte dies vergessen werden.

4. Auswertung der Angebote

Nach etwa zwei bis drei Wochen, je nach Angebotsabgabefrist, gehen die Angebotsunterlagen der jeweiligen Angebotsteilnehmer ein. Die Angebote werden dann systematisch ausgewertet und bewertet. Im Ergebnis stehen die Teilnehmer für die 2. Runde – die persönlichen Gespräche – fest.

5. Persönliche Gespräche mit interessanten Anbietern (2. Runde)

Ziel dieser Gespräche ist, sich leistungsfähige und interessante Angebote, die sich aus dem Vermögensausschreibungsverfahren ergeben haben, persönlich vom Anbieter erläutern zu lassen.

Best Practise IV

Die persönlichen Gespräche stellen einen wichtigen Teil des Gesamtverfahrens dar. Ziel dieser Gespräche ist es, sich von leistungsfähigen Anbietern persönlich erläutern zu lassen, welche Überlegungen mit dem eingereichten Angebotsvorschlag verbunden sind. Hierbei steht das Anlage- und Risikomanagementkonzept im Mittelpunkt. Weitere Themenfelder zum Kommunikationsverhalten, zu den Inhalten des Berichtswesens, zum Umgang mit bereits vorhandenen Wertpapieren, zu vertraglichen Inhalten mit finaler Honorarverhandlung und zur weiteren Vorgehensweise runden die persönlichen Gespräche ab.

6. Entscheidung: Festlegung der/des Ausschreibungsgewinner(s)

7. Vertragsgestaltung

Ziel der Vertragsgestaltung ist es, die anlegerspezifischen

Anlagerichtlinien fest im Vertragswerk mit den Anbietern zu verankern. Entscheidend ist ein Vertragswerk aus Sicht der Stiftung und nicht aus Sicht der beauftragten Dienstleister.

So profitiert die Stiftung von einer systematisch durchgeführten Vermögensausschreibung:

- Zunächst keine Bekanntgabe der Identität der Stiftung bei Unterstützung durch einen externen Berater
- Gesamtprozess beinhaltet eine intensive Auseinandersetzung mit der zukünftigen Gestaltung des Vermögens
- Identifikation von Schwachstellen und Vorteilen durch Antworten der Anbieter auf die gleichen Fragestellungen
- Die Auswertung der Angebote ermöglicht dem Anleger einen objektiven Überblick über die Qualität und Leistungsfähigkeit der jeweiligen Anlagekonzepte der Dienstleister. Somit ist die Stiftung in der Lage, besser begründete Entscheidungen zu treffen und ein Gespür zu entwickeln, welcher Anbieter oder welches Konzept die Vorstellungen am geeignetsten erfüllt
- Know-how-Transfer durch Angebotsvergleiche und persönliche Gespräche
- Kennenlernen unterschiedlicher Managementstile und -konzepte
- Vorteile in der Verhandlung der Gesamtkostenstruktur durch Einblick bei Wettbewerbern
- Vertragswerk aus Sicht der Stiftung, nicht aus Sicht der Bank
- Grundlegendes Konfliktpotenzial aufgrund falscher Erwartungshaltung wird vermieden
- Systematischer Vermögensausschreibungsprozess vermittelt ein gutes Gefühl bei der Vertragsunterschrift

ANZEIGE



Energie effizienter einkaufen?
Mit E3 kein Problem



www.e3-energie.de

E3 ENERGIEBERATUNG

Weichenstellung für Vermögen

Von Markus Steinbeis

Aktien schneiden bislang schlechter ab als erwartet, Staatsanleihen hingegen sind gesucht, Gold ist auf der Gewinnerseite. Ist dies der Vorbote für einen bedeutenderen Umschwung?

Lesen Sie, welche Punkte bei Huber, Reuss & Kollegen derzeit besonders im Fokus stehen.

Deflation

0,5 Prozent – so hoch bzw. niedrig war die Inflationsrate im März 2014 im Euro-Raum. Während die Teuerung in Deutschland mit 1,0 Prozent vergleichsweise hoch ausfiel, verbilligten sich die Preise in Spanien und Griechenland. Insbesondere für angelsächsische Ökonomen wie auch den Internationalen Währungsfonds war dies Grund genug, um von der Europäischen Zentralbank (EZB) Maßnahmen gegen diese »deflationäre Entwicklung« zu fordern. Ihre Sorge: Verfestigt sich diese Tendenz, stellen Unternehmen und Verbraucher Investitionen zurück in der Erwartung, dass die Preise weiter sinken – mit der Folge, dass das Wirtschaftswachstum erlahmt oder gar einbricht.

Auch wir beobachten diese Entwicklung mit Sorge, gehen derzeit aber nicht von einer nachhaltigen deflationären Entwicklung aus. Für wahrscheinlicher halten wir vielmehr eine zeitweise niedrige Inflation. Ausschlaggebend für diese Tendenz ist neben dem bislang geringen Wirtschaftswachstum in Europa die sehr schwache Kreditvergabe der Banken.

Angesichts des von der Notenbank angekündigten Stress-tests ist es aus unserer Sicht aber durchaus nachvollziehbar, dass die Kreditinstitute bei der Vergabe von Darlehen zurückhaltend sind. Nach Bekanntgabe der Stresstest-Ergebnisse noch in diesem Frühjahr dürften die Banken wieder mehr Kredite vergeben. Dadurch sollte dann auch das Wachstum der Geldmenge und die Inflationsrate anziehen.

Sollten sich wider Erwarten die deflationären Anzeichen stärker bemerkbar machen, würden wir in der Portfolioallokation Liquidität und hochqualitative Anleihen

deutlich höher gewichten. Im Aktiensegment rücken dann Unternehmen, die solide Bilanzstrukturen und einen hohen Cashflow aufweisen, noch stärker in den Vordergrund.

Euro-Peripherie

Seit dem Versprechen des EZB-Präsidenten Mario Draghi (»whatever it takes«) erholt sich die Konjunktur in der Eurozone, wenn auch zögerlich. So verbessern sich die ökonomischen Früh- und Sentimentindikatoren in Spanien, Portugal, Griechenland und Italien kontinuierlich und deuten sogar Wachstumsüberraschungen für das laufende Jahr an. Da angesichts der Krisenjahre in der Euro-Peripherie ein gewisser Nachholbedarf besteht, erscheint uns das von der Mehrheit der Volkswirte erwartete BIP-Wachstum für 2014 von 1,2 Prozent als eher konservativ, zumal die Konjunktur in Kernländern wie Deutschland gut läuft. Verfestigen sich die erwähnten deflationären Tendenzen nicht, sollte das Wirtschaftswachstum im Euroraum höher ausfallen als erwartet.



*Markus Steinbeis,
Leiter Fondsmanagement,
Huber, Reuss & Kollegen, München*

www.hrkvv.de

Auf längere Sicht dürfte die Eurozone gestärkt aus der Krise hervorgehen, da anders als in den USA und Großbritannien zum Teil tief greifende Strukturreformen angestoßen wurden. Die immer geringeren Zinsaufschläge für Peripheriebonds deuten wachsendes Vertrauen in die Eurozone an, teils auch eine gewisse Sorglosigkeit, wie die jüngste Emission griechischer Bonds zeigte. Zudem festigen sich die Arbeitsmärkte in Spanien, Portugal, Griechenland, das Konsumentenvertrauen erholt sich – zusammen ergibt das ein vielversprechendes Bild. Allerdings sind Störfeuer politischer Natur, vor allem nach der Europa-Wahl im Mai, nicht auszuschließen.

Gold

Auch wenn in den vergangenen Monaten risikoreiche Anlageformen wie Aktien klar besser performten, bestehen die Gründe, Gold in der strategischen Portfolio-

allokation zu belassen, fort. Dazu gehören die ausufernde Verschuldung vieler Staaten sowie die Instabilität des Finanzsystems. So meldete die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), die auch als »Notenbank der Notenbanken« bezeichnet wird, im März, dass die Gesamtschulden auf unserem Globus auf jetzt 100 Billionen US-Dollar gestiegen sind. Das sind 40 Prozent mehr als kurz vor Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007!

Größte Schuldenmacher waren die Staaten, die – befeuert durch die von den Notenbanken künstlich erzeugten Niedrigzinsen – günstig an das Geld der Anleger kamen.

Höchst unwahrscheinlich ist, dass sich ein Ausverkauf bei den Goldfonds wie im vergangenen Jahr (insgesamt flossen 880 Tonnen Gold ab) wiederholen wird. In der Tat hat sich die Lage bei den Fonds in den ersten Monaten 2014 stabilisiert. Gegenläufig zu dieser Panik zog und zieht die Nachfrage nach physischem Gold, insbesondere aus dem Osten, stark an: So war die Nachfrage nach Goldschmuck 2013 auf einem Fünf-Jahres-Hoch, und mit 1.654 Tonnen wurden so viele Münzen und Barren in einem Jahr gekauft wie sonst nie. Wesentliche Treiber sind China und Indien. Die Aussichten für das Edelmetall sind also keineswegs so schlecht wie meist dargestellt. Andererseits schwebt das für Gold bedrohlichste Risiko steigender Realzinsen über den Anlegern. Das Edelmetall bleibt damit als Versicherung fürs Portfolio unverzichtbar, doch ist mit deutlichen Schwankungen zu rechnen.

Emerging Markets

In den vergangenen Jahren kam es, getrieben von massiven Kapitalzuflüssen aus den Industrieländern, in den Emerging Markets (EM) zu einem beispiellosen Wirtschafts- und Kreditboom. Die Liquidität von Anlegern, die in den EM nach höheren Renditen suchten, wirkte auf die Schwellenländer wie die Droge des billigen Geldes auf die südeuropäischen Staaten: In Hong Kong und China verdoppelten sich die Immobilienpreise in den vergangenen fünf Jahren, in Singapur stiegen sie im selben Zeitraum um 70 Prozent.

Dieser stete Kapitalzufluss verdeckte eine Zeit lang, dass etliche Schwellenländer ein dauerhaft nicht tragfähiges Geschäftsmodell haben. Dazu gehören Länder mit hohem Leistungsbilanzdefizit und – damit verbunden –

hoher Abhängigkeit von ausländischem Geld. Bei solchen Ländern, etwa der Türkei oder Indonesien, traten die tieferen Probleme konsequenterweise besonders schnell und auch scharf zutage. In der Folge werteten ihre Währungen spürbar ab, diese Länder müssen die Zinsen erhöhen, um die Währung zu stabilisieren, das wiederum würgt die Konjunktur ab, es kommt zur Rezession. Die Emerging Markets fallen unserer Ansicht bis auf wenige Ausnahmen (China) als Wachstumsmotor für die Weltwirtschaft erst einmal aus. Das gilt insbesondere für die Defizitländer, die vor langwierigen Anpassungen stehen.

Entwickelte Aktienmärkte

Die satten Kursgewinne der entwickelten Aktienmärkte im Jahr 2013 waren vor allem deshalb möglich, weil die Anleger dank einer gewissen Alternativlosigkeit bereit waren, für diese Aktien höhere Bewertungen zu zahlen – wobei Japan dank verbesserter Unternehmensgewinne eine Ausnahme darstellte. Nun gilt auch für die Börsen der USA und Europas: Um die höheren Bewertungen zu rechtfertigen, müssen die Unternehmensgewinne nachziehen. Etwas Sorgen bereitet uns die Tatsache, dass sich die Margen auf Rekordhoch bewegen und damit nur geringen Spielraum nach oben haben.

Zudem sind bzw. waren vor Kurzem teils spekulative Exzesse bei Aktien aus dem Biotech- und dem Social-Network-Sektor zu beobachten. Nicht zuletzt bewegen sich die Wertpapierkredite in den USA auf Rekordniveau – ein Phänomen, das auf ein temporäres Hoch am weltgrößten Aktienmarkt hindeuten kann.

Gleichwohl gilt: Im Verhältnis zu Anleihen bleiben Aktien sehr attraktiv. So kommen solide Aktien auf eine Dividendenrendite von vier Prozent – ein Wert, der bei Anleihen ohne Spezialkenntnisse nur schwer zu erreichen ist. Wir bevorzugen weiterhin Value-Titel mit guter Bilanzstruktur und attraktiver Ausschüttung – Stockpicking ist Trumpf! Solche Titel dürften auch in Phasen erhöhter Volatilität, die wir für die kommenden Wochen und Monate erwarten, relativ gut abschneiden. Nicht zu vernachlässigen ist, dass substanz- und dividendenstarke Aktien als Hybridinstrument fungieren, was in zweifacher Hinsicht Vorteile hat: Sie bieten höhere Ausschüttungen als bei Anleihen, stellen aber einen Sachwert dar, der vor der Erosion der Kaufkraft schützt.

Notenbanken

Die großen Notenbanken üben seit Jahren einen immer bedeutenderen Einfluss auf die Kapitalmärkte aus, um die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten. Durch ihre massiven Anleihekäufe sind sie teils selbst zum wesentlichen Akteur an den Märkten geworden. Umso wichtiger wird es für sie, die Erwartungen der anderen Marktteilnehmer zu lenken. Dazu müssen die Notenbanker glaubwürdig kommunizieren, unter welchen Bedingungen sie künftig an den Märkten intervenieren oder wann sie Interventionen rückgängig machen werden.

Das Dilemma: Mit dieser als »forward guidance« bezeichneten Politik berauben sie sich eines Teils ihrer Handlungsfreiheit. Tun sie nicht, was sie angekündigt haben, kann es lange dauern, bis der Markt erneut Vertrauen schöpft – außer die Abweichung wird als vorteilhaft gewertet. Bleiben die Notenbanker indes bei ihrem Kurs, können Marktteilnehmer daraus Profit schlagen, ohne adäquate Risiken einzugehen. Man denke etwa an Banken, die massiv Anleihen aus den Peripheriestaaten kaufen, weil die EZB »den Euro« bzw. die Währungsunion in der aktuellen Form garantiert.

Für Spannung sorgt die Frage, wie die EZB auf die lauter werdenden Rufe nach einer »monetären Lockerung« vor allem aus dem angelsächsischen und südeuropäischen Raum reagiert. Als Grund für diese Forderung wird auf das angeblich deflationäre Umfeld verwiesen, wobei etliche der Adressen, die den Anleihekauf fordern, auf einem Berg von Euro-Peripherie-Bonds sitzen, die sie verkaufen müssen, wenn sie die Buchgewinne einstreichen wollen – hier tarnen sich Einzelinteressen mit dem Deckmantel der Deflationsbekämpfung. Um eine etwaige Deflationsgefahr abzuwehren, könnte die EZB den Banken auch einen Langfrist-Tender zur Verfügung stellen mit der Maßgabe, dieses Geld als Kredit an die Realwirtschaft zu vergeben.

Wie auch immer die Entscheidung der EZB ausfällt: Sie wird erhebliche Auswirkungen auf die Finanzmärkte haben.

Markus Steinbeis, Leiter Fondsmanagement bei Huber, Reuss & Kollegen Vermögensverwaltung

www.hrvv.de

Prominente Provenienzen

Der außergewöhnlichen Sammlung deutscher und französischer Pendulen des Kölner Architekten Hanns Schaefer widmet sich ein ganzes Kapitel im Frühjahrs-katalog des europäischen Kunstgewerbes. Eine prominente Provenienz weist ebenfalls ein repräsentativer Schreibschrank des 18. Jahrhunderts auf, der u. a. zwei Jahrzehnte die Berliner Wohnung Wilhelm von Bodes zierte. Im Schmuckbereich sind es vor allem die historischen Schmuckstücke und hochkarätigen Diamanten, die dem Publikum Freude bereiten werden.

Europäisches Kunstgewerbe

Als »Kölner Institution und ein Original« bezeichnet Konrad Adenauer den langjährigen Präsidenten des Kölner Haus- und Grundbesitzervereins und Träger des Großen Verdienstordens der Bundesrepublik Hanns Schaefer. Die umfassende Pendulen-Sammlung des Kölschen Urgeistes wird in der Frühjahrsauktion in einem eigenen Kapitel offeriert, das mit einem Vorwort Konrad Adenauers eingeleitet wird.



In der Werkstatt der Familie Roentgen entstanden einige der wohl raffiniertesten und edelsten Tischlerarbeiten des 18. Jahrhunderts. Nach erfolgreichen Ergebnissen für außergewöhnliche Roentgen-Arbeiten in vergangenen Auktionen, bietet Van Ham erneut eine museale Kreation aus der Werkstatt Abraham Roentgens an. Die Teeschatulle aus der Zeit des Rokoko wurde zwischen 1750 und 1755 in Neuwied aus Königsholze gefertigt und trägt noch die originalen Messingeingsätze (Schätzpreis: 10.000 – 12.000 Euro).

334. Auktion »Schmuck und Uhren« am 15. Mai 2014

336. Auktion »Europäisches Kunstgewerbe« am 17. Mai 2014
Vorbereitung: 9. – 13. Mai 2014 www.van-ham.com

Buchvorstellung:

Einspruch!

Warum unser Geld Privatsphäre verdient

Die breite Bespitzelung von Bürgern durch die US-Geheimdienste hat einmal mehr kontroverse Diskussionen um die Privatsphäre ausgelöst. Proteste europäischer Regierungen lassen fast vergessen, dass die finanzielle Privatsphäre unter dem massiven Druck eben dieser Regierungen zu Grabe getragen wurde.

Während wir alle in unserer täglichen Kommunikation problemlos Irreführendes behaupten oder anderes verschweigen können, stellen unsere finanziellen Belange die ultimative, kaum zu fälschende Realität dar. Unter dem ehrenhaften Deckmantel der Verfolgung von Steuerdelikten wurde der Schutz der persönlichen Privatsphäre in den letzten Jahren weitgehend über Bord geworfen. Was mit dem Einblick auf den Kontostand begonnen hat, geht heute bis zur Einschränkung und dem Verbot von Bargeld.

Andreas Lusser zeigt, warum der lange praktizierte Schutz der finanziellen Privatsphäre richtig war und welche überraschend weitreichenden Konsequenzen die ausufernde Steuerkontrolle für uns alle hat.

Andreas M. E. Lusser ist seit über 20 Jahren in der Finanzbranche und als Mitbegründer und Leiter eines Wertschriftenanalysehauses tätig. Mit seinen unabhängigen Bewertungen unterstützt er in Europa und Asien Banken und Vermögensverwalter bei der Betreuung ihrer Anlage-Kundschaft.

FinanzBuch Verlag
ISBN 978-3-89879-870-9
150 Seiten | 14,99 Euro
www.m-vg.de



Auf der Suche nach wahren Werten

Warum die Spekulation mit Aktien eine Kunst ist, in der zu üben sich auf Dauer lohnt. Von Manfred Gburek

Warren Buffett ist Kult. Das weiß der alte Herr und er zelebriert es. Sein Credo ist, auf eine griffige Formel gebracht, ziemlich einfach: Alles, speziell jede Aktie, hat einen Wert und einen Preis. Liegt der Wert unter dem Preis, lässt man die Finger davon, liegt er darüber, greift man bei passender Gelegenheit zu.

Eine wichtige Erkenntnis daraus: Aktienkurse entwickeln sich in mehr oder weniger langen Zyklen aufwärts, solange sie unter ihren tatsächlichen – oder besser: unter den von Anlegern errechneten – Werten liegen. Zwischenzeitlich werden sie von meist kräftigen Abwärtskorrekturen unterbrochen. Der letzte Aufwärtszyklus in Deutschland und in den USA begann Anfang 2009 und setzte sich nach einer Unterbrechung im Sommer 2011 bis Ende 2013 fort. Demgegenüber enttäuschten die meisten chinesischen Aktien nach dem kurzen Aufbäumen der Kurse im Jahr 2009, während japanische zunächst überwiegend einen mehrfachen Boden bildeten und erst seit dem vierten Quartal 2012 insgesamt kräftig nach oben schossen.

Im Nachhinein lässt sich vieles davon erklären. Aber wenn ich in meinem Archiv blättere, stelle ich immer wieder fest, dass nur eine verschwindend kleine Minderheit das ganze Ausmaß der Entwicklung seit 2009 rechtzeitig erkannt und bis zuletzt an der positiven Meinung zu Aktien festgehalten hat.

Ich gebe zu, nicht zu dieser Minderheit gehört zu haben und nur mit relativ wenigen Aktienkäufen und -verkäufen dabei gewesen zu sein. Diesbezüglich befinde ich mich in einer Reihe mit bekannten Vermögensverwaltern, Fondsmanagern, Bankern und Analysten. Doch was soll's, jede Fehleinschätzung – auch wenn sie nur einen entgangenen Gewinn und nicht etwa einen Verlust betrifft – kann immerhin noch auf dem Konto Erfahrung verbucht werden. Erfahrung, die in diesem Fall zwar überwiegend aus frustrierender Beobachtung besteht, sich aber später noch als lehrreich und nützlich erweisen dürfte. Jeder Kurs, der zustande kommt, ist das Ergebnis sehr vieler Fakten und

Meinungen. Die wissenschaftliche Erforschung von Kursbestimmungsfaktoren steht trotz vieler Versuche, sie zumindest grob zu systematisieren, immer noch erst am Anfang. Hier ist eine Auswahl an solchen Faktoren: Geld- und Fiskalpolitik, Liquidität, Zinsen, Konjunktur, Inflation, Deflation, Währung, Substanz- oder Ertragsgewichtung durch Großanleger, Anlagealternativen, Gewinnmitnahmen, Kauf- und Verkaufsdruck, politische Trends, Krieg, Technologiesprünge, Gesetze, Steuern, Herdentrott, Manipulation, Gier, Angst. Damit zurechtzukommen, ist nichts für die Wissenschaft, es ist eine Kunst, idealerweise basierend auf langjährigen Erfahrungen.

Während jeder Börsenphase gibt es Fakten und Meinungen, die sich im Lauf der Zeit als ausschlaggebende Faktoren für die Kursentwicklung erweisen. Was die deutschen Aktienkurse speziell seit Sommer 2012 nach oben getrieben hat, ist aus heutiger Sicht leicht zu erklären: In erster Linie das Versprechen von EZB-Präsident Mario Draghi, alles Denkbare wie auch Undenkbare zu unternehmen, damit die europäische Schulden- und Bankenpyramide nicht zusammenkracht. Also eine Absichtserklärung zur kommenden Geldpolitik, die danach tatsächlich in einen riesigen Liquiditätsstrom einschließlich drastisch sinkender Leitzinsen mündete. Aber war das schon im Sommer 2012 zu erklären? Wenn ja, dann auf keinen Fall in dem Ausmaß.

Gehen wir einen Schritt weiter und fragen wir uns, welche Kursbestimmungsfaktoren in nächster Zeit ausschlaggebend sein könnten. Da ist an erster Stelle wieder die expansive Geldpolitik mit ihrer die Liquidität der Börsenspieler erhöhenden

und das Zinsniveau senkenden Wirkung zu nennen. Allerdings abgeschwächt, weil sie den Aktienkursen bereits einen solchen Schub gegeben hat, dass ihre stimulierende Wirkung auf dem hohen Kursniveau nachlässt.

»Ach du liebes Geld! – Von der Kunst, mit Gold und Aktien, Cash und Immobilien finanziell über die Runden zu kommen und nebenbei die Inflation zu besiegen«

Das komplette Buch von Manfred Gburek ist als E-Book erhältlich:

ePUB | 4,99 Euro | www.epubli.de/shop/buch/35351



Manfred Gburek
Wirtschaftsjournalist
www.gburek.eu



Seit elf Jahren sucht und prüft der Elite Report die besten Experten im Vermögensmanagement in Deutschland, Österreich, Luxemburg, der Schweiz und in Liechtenstein.

Die aktuellen Adressen der empfehlenswerten Vermögensverwalter und viele vermögensrelevante Themen stehen im neuen Report:

»Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2014«

144 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

ANZEIGE



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

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 Haftungsbögen.

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.