

Kann Europa eine Deflation verhindern?

Von Carsten Mumm

In Europa intensiviert sich die Diskussion über deflationäre Tendenzen – Hysterie oder sind wir schon mittendrin?

Hatte man jahrelang eher Befürchtungen, die extrem offensive Geldpolitik könnte inflationär wirken, so zeigt sich aktuell, dass die hohe Geldmenge nicht wie gewünscht im Wirtschaftskreislauf ankommt. Die Welt hatte sich nach dem Lehman-Zusammenbruch schlichtweg verändert. Notenbanken stellten unglaubliche Liquiditätssummen zur Verfügung, um bilanzielle Abschreibungen v. a. im Bankensektor, hervorgerufen durch die Blasenbildung im Immobilienbereich, zu glätten. Staaten erhöhten ihre Verschuldung analog, das Zinsniveau war hierfür über lange Zeit noch viel zu hoch. Die Kreditrisiken wurden durch Regulation dramatisch reduziert und Anlagebücher in der Qualität verbessert.

Jetzt, gut fünf Jahre danach, spricht kaum noch jemand von der Finanzkrise, die hohen Schuldenstände aus den Rettungsaktionen sind aber geblieben. Es stellt sich die Frage nach dem nötigen Wirtschaftswachstum, um diese Schulden zu finanzieren. In der Vergangenheit kam es in konjunkturellen Aufschwungphasen zu extremen Kreditausweitungen, gefolgt von hohen Teuerungsraten. Heute gehen Kredite im Volumen zurück, Unternehmen finanzieren sich über den Kapitalmarkt, Sparraten steigen an, die Renditen sinken und die Geldmengen sind nach dem Auslaufen der extremen Geldpolitik eher wieder auf dem Rückzug. Das klingt alles nicht nach Wachstum – nein, die europäische Welt von heute läuft ganz im verordneten Spartrend mit der anhaltenden Tendenz seitwärts, eben deflationär. Was bleibt, ist der Glaube an den Aufschwung von morgen, der aber im Bereich größer 3 Prozent liegen muss, um Staatsdefizite merklich zu verringern.

Woran ließe sich erkennen, dass wir Europäer in eine Deflation rutschen?

Eine Deflation ist generell relativ schwer zu prognostizieren und folgt nicht selten einer »Disinflation«, was dem permanenten Rückgang der Inflationsrate entspricht. Für Japan beispielsweise wurde sie weder von Prognostikern noch von den Akteuren an den Finanz-



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

Ein Gebührenkrimi in Serie. Ganz und gar nicht unterhaltsam. Eher eine tagtäglich im Verborgenen betriebene ganz reale Gaunerei. Wir finden diese heimtückische Kriminalität, wenn wir Vermögensverwaltungsdepots intensiv auf Gebührenmissbrauch »röntgen«. Oft verspricht es uns die Sprache mit welcher Dreistigkeit Vermögensverwalter ihre meist älteren vertrauensvollen Kunden ausnehmen. Ein Beispiel: Abgemacht war für ein Depot von 8,2 Millionen Euro eine All-in-fee von 0,8 Prozent, doch die Analyse ergab 4,19 Prozent. Das war nicht nur vertragswidrig sondern PFUI!

Tipps an unsere vermögenden Leser: Nehmen Sie Ihre Depotunterlagen und besuchen Sie bei der Konkurrenz einen ehrbaren Vermögensverwalter, der auch in Vertragsfragen fit ist. Er wird schon in einer Kurz-Analyse feststellen, ob Sie den falschen Betreuer – den vom Stamme Nimm – haben. Und er wird um Sie werben. So entsteht Win-win für Sie.

Und noch etwas, Dreh- und Angelpunkt ist immer der Vermögensverwaltungs-Vertrag. Viele sind schwammig oder einseitig. Wer von den Vermögensverwaltern in diesem wichtigen Punkt sich zum Besseren nachrüsten will, lässt sich vom Institut für Vermögensschutz zertifizieren. Ein erfahrenes Juristenteam unter der Führung von Kapitalanlagenschutzprofi Klaus Rotter, München-Grünwald, 089 / 64 98 450, hat einen fairen Vertrag entwickelt ohne riskante Hintertürchen und Irrungen. Ein Vermögensverwalter von heute muss auch im Vertrag Spitzenqualität für den Kunden bieten. Optimierung ist zwingend.

Inhalt dieser Ausgabe:

- Seite 1 Kann Europa eine Deflation verhindern?
Von Carsten Mumm
- Seite 3 Europäisches Geldforum Sinn & Invest
- Seite 4 Das neue Kirchensteuerabzugsverfahren
Dr. Tom Offerhaus und Peter Schulz
- Seite 6 Familienvermögen steuern: Dekorreliertes Vermögen
Von Stephan Gerwert und Christian Hammes
- Seite 9 Nachhaltiges Investieren bei Stiftungen
Von Thomas Graf
- Seite 10 Schweizer Banken und Vermögensverwalter unter Druck
Von Dr. Ralf Stefan Werz
- Seite 12 Autoklassiker fahren dem DAX davon
Von Manfred Mühlheim
- Seite 14 Der Finanzplatz Schweiz muss eine Renaissance erleben!
Von Roger Gut
- Seite 16 Sammlermünzen versus Anlagegold | Dr. Hubert Ruß

märkten vorhergesehen. Anzeichen gehen nicht selten von Staatsanleihen oder Geldmarktpapieren aus, die historischen Belege sind aber rar. Die Rendite läuft durch die niedrigen Nominalzinsen zuerst schleichend ins negative Terrain. Wer in dieser Phase Obligationen bonitätsstarker Staaten wie der Schweiz, Dänemarks oder Deutschlands kauft, muss am Ende mit Renditen unter der Null-Linie leben. Diese entstehen, wenn die Nachfrage nach bereits emittierten Anleihen deutlich nach oben geht. Die Kurse steigen deutlich über den Nominalwert von 100 Prozent, der am Ende der Laufzeit zurückgezahlt wird. Wenn die negative Verzinsung aber noch unter der Deflationsrate liegt, führt das nicht zum Verlust an Kaufkraft. In Deutschland hatten wir im Jahr 2012 kurzfristig Negativrenditen, mittlerweile kann man aber wieder von einer Null- bzw. leicht positiven Rendite im bonitätsstarken Rentenmarkt sprechen.



Analogien und Unterschiede zu Japan?

Die Preissteigerungsrate in der Euro-Zone liegt mit derzeit 0,8 Prozent deutlich unter dem Maximalziel der EZB von knapp zwei Prozent. Die Kernrate der Inflation, welche die volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise herausrechnet, ist zuletzt mit 0,7 Prozent auf den niedrigsten Stand seit dem Beginn statistischer Aufzeichnungen gefallen. Der EU droht nun ein sogenanntes »verlorenes Jahrzehnt«, warnen viele Volkswirte eingehend. Vergleiche mit der Situation Japans seit den Neunzigerjahren werden dabei gerne herangezogen. Hier gab es nach dem Zusammenbruch der Immobilienpreise für 20 Jahre keine Preissteigerungen mehr, und auch heute ist Japan der weltweite Schuldenspitzenreiter und noch lange nicht über den Berg. Allerdings mehren sich aktuell die Anzeichen einer leichten konjunkturellen Erholung. Die Industrieproduktion ist jüngst so stark gewachsen wie zuletzt vor vier Jahren. In einer Umfrage zur allgemeinen Stimmungslage äußerten sich sowohl europäische Manager als auch Verbraucher so optimistisch wie schon

seit 2011 nicht mehr. Demgegenüber liegt die Ursache der niedrigen Preissteigerung in Euroland vor allem in den enormen Sparbemühungen der »Peripherie«-Krisenstaaten.

Die Gefahr einer Deflationsspirale steigt im Zeitablauf

In einem Umfeld sinkender Preise – was wir aktuell zum Glück noch nicht haben – reagieren Konsumenten mit Attentismus, denn das gewünschte Gut wird im Zeitablauf günstiger respektive lohnt sich die Geldhaltung. Dieser allmähliche Preisrückgang durch sinkende Nachfrage bei gleichbleibendem Angebot hat für Produzenten die Folge, dass die Herstellungskosten die generierten Einnahmen irgendwann übersteigen.

Bisweilen unterbieten sich die Unternehmen dann gegenseitig, um wenigstens die laufenden Kosten durch Umsatz decken zu können. Auf Dauer machen sie jedoch Verluste und sind betriebswirtschaftlich gezwungen, wiederum ihre Kosten und Löhne massiv zu senken. Im schlimmsten Fall stellen sie die Produktion ganz ein oder werden überraschend zahlungsunfähig, obwohl sie ein marktgängiges Produkt anbieten. Eine zunehmende Disinflation bringt also nicht selten viele Insolvenzen mit sich. Die dadurch arbeitslos gewordenen Menschen fehlen dann wiederum als zahlungsfähige Konsumenten. Die »Todesspirale der Volkswirtschaft« setzt sich nahtlos fort und läuft in die nächste Runde.

Wie lässt sich die mögliche Deflation in Europa bekämpfen?

Die Europäische Zentralbank (EZB) senkt »einfach« den Leitzins und die Zinsen, dadurch werden Investitionskredite wieder günstiger. Auch mit einer Erhöhung der Staatsausgaben kann Deflation bekämpft werden. Der Staat tritt dann als öffentlicher Konsument auf und sorgt für einen Nachfrageschub. Wahrscheinlich sind staatliche Investitions- und Nachfrageprogramme im Infrastrukturbereich und/oder Subventionen zur Ankurbelung der wirtschaftlichen Aktivitäten. So wird gewährleistet, dass wieder mehr Geld in den Wirtschaftskreislauf gelangt, die Inflation also tendenziell steigt. Aktuell liegt der Leitzins bei 0,25 %, damit bleibt der Notenbank relativ wenig Spielraum für Zinssenkungen nach unten. Was in den USA durchaus üblich ist, ist der Ankauf von Staats- und Hypothekenanleihen durch die Notenbank. Hierfür gibt es in Europa noch keine Legitimation – angeblich arbeitet man jedoch schon kräftig daran. >>

Welche Maßnahmen kann Mario Draghi noch durchführen?

Die Notenbank habe »sehr viele Instrumente«, äußerte sich Draghi jüngst. Sogar die Einführung eines Strafzinses für Banken mit Liquiditätsüberschüssen schloss er nicht aus. Mit diesem Strafzins könnten Banken dazu motiviert werden, mehr Kredite an Unternehmen zu vergeben anstatt das Geld bei der EZB zu parken. Ein solcher negativer Einlagenzins (=Strafzins) wäre eine Strategie, um die Kreditvergabe v. a. in den südlichen Krisenländern voranzutreiben. Die Gegner dieses Strafzinses haben allerdings die Befürchtung, dass die Kreditinstitute die entstehenden Kosten wieder auf ihre Kunden umwälzen, was den Konsumenten weiter einschränkt. Egal ob mittels milliardenschwerer Tender, Anleiheankauf oder Strafzins – die Bilanzsumme der Notenbank wird mit diesen Maßnahmen wieder wachsen, der Geldumlauf müsste somit steigen.

Was bedeutet das für die Sparer in Deutschland?

In einer Deflation sind vor allem die Vermögen privater

Haushalte »schleichend gefährdet«, das heißt, die fast unbemerkte Erosion der Kaufkraft schafft reale Verluste. Es wird daher nach wie vor ein Mindestmaß an umfassender Diversifizierung in den Anlageklassen wichtig bleiben. Auch auf jederzeit liquidierbares Sparguthaben fixierte Kunden sollten durchaus ins Kalkül ziehen, sich mit einer zumindest kleinen Beimischung von Aktien, Edelmetallen oder anderen risikobehafteten Investments für eine mögliche Phase dauerhaft stagnierender oder gar fallender Preise zu wappnen. Vor allem sollten die Anleger in einem solchen Umfeld darauf achten, dass sie Anleihen bei Schuldern mit hoher Qualität erwerben. Dies gilt sowohl für Staaten als auch Unternehmen. In einer ausgeprägten Deflation drohen nicht selten Staats- und Unternehmensbankrotte.

Bislang hat die europäische Gemeinschaft diese Szenarien verhindern können – die große Finanzkrise ist damit zwar aus den Köpfen verschwunden, sie existiert aber noch nachhaltig in den Büchern. □

Europäisches Geldforum Sinn & Invest

Die Stiftung Finanzbildung (UCS) veranstaltet seit drei Jahren das Europäische Geldforum Sinn & Invest in Landshut. Initiator: Wirtschaftspublizist und Buchautor Edmund Pelikan.

Im Mai 2014 wurde der erste Abschnitt der Veranstaltung erneut der Finanzbildung in Schulen gewidmet. Kultusstaatssekretär Bernd Sibler überreichte die gestifteten Geldpreise im Wettbewerb »Jugend wirtschaftet!« für ausgezeichnete Wirtschaftsseminararbeiten an Oberstufenschüler von bayerischen Gymnasien und beruflichen Oberschulen.

Hans-Kaspar von Schönfels, Chefredakteur des Elite Report, referierte über die Beurteilung von Vermögensverwaltern, über die

Systematik bei der Auswahl des richtigen Vermögensbetreuers und nannte Ross und Reiter. In der anschließenden Diskussionsrunde mit Willibald Heigl, Direktor vom Private Banking der Merck Finck Privatbankiers, Christian Hammes von der Family Office DO-Investment AG, moderiert von Edmund Pelikan, wurde das Thema noch intensiviert und die Unterschiede zum Massengeschäft von Banken herausgearbeitet.

Wer diese Arbeit der gemeinnützigen Stiftung Finanzbildung und das Finanzbildungsmagazin Sinn & Invest für Schüler unterstützen möchte, der überweist eine Spende auf das Konto 202.200.14 bei der Sparkasse Landshut (BLZ 74350000) auf »UCS Stiftung Finanzbildung«.

Mehr erfahren Sie unter:

www.sinninvest.de und www.stiftung-finanzbildung.de.

(v.l.n.r.) Diskussionsrunde: Willibald Heigl, Direktor, Merck Finck & Co, Privatbankiers, Christian Hammes, Vorstand, Do-Investment AG, Hans-Kaspar v. Schönfels, Chefredakteur Elite Report und Edmund Pelikan, Geschäftsführer epk media GmbH & Co. KG



Das neue Kirchensteuerabzugsverfahren

Dr. Tom Offerhaus und Peter Schulz

1. Ab 2015 ist der Kirchensteuerabzug bei abgeltend besteuerten Kapitalerträgen in einem automatischen Verfahren durchzuführen. Dies betrifft nicht nur Kreditinstitute oder Versicherungen, sondern auch Kapitalgesellschaften. Bereits 2014 sind hierfür Vorarbeiten erforderlich.

Hintergrund: Seit Einführung der Abgeltungsteuer im Jahre 2009 werden Kapitalerträge grundsätzlich mit 25 Prozent abgeltend besteuert. Dabei sind die Zahlstellen und Schuldner der Kapitalerträge verpflichtet, die entsprechende Kapitalertragsteuer einzubehalten und an die Finanzverwaltung abzuführen. Der Einbehalt und die Weiterleitung der darauf entfallenden Kirchensteuer erfolgte bisher aber nur auf einen schriftlichen Antrag des Kirchensteuerpflichtigen hin.

Zum 1. Januar 2015 wird dieses Antragsverfahren bei der Kirchensteuer durch ein automatisiertes Verfahren ersetzt.

Danach hat der zum Steuerabzug Verpflichtete zwischen dem 1.09. und 31.10. beim Bundeszentralamt für Steuern (BZSt) abzufragen, ob für den jeweiligen Kunden Kirchensteuerpflicht besteht oder nicht (als jährliche, stichtagsbezogene Regelabfrage auf den 31.08. oder als eine auf den Zuflusszeitpunkt der Kapitalerträge bezogene Anlassabfrage für unregelmäßig entstehende Kapitalerträge).

2. Um die jeweilige Abfrage sowie den automatischen Kirchensteuerabzug durchführen zu können, muss sich das hierzu verpflichtete Unternehmen zunächst beim BZSt registrieren, um anschließend zum elektronischen Anfrageverfahren zugelassen zu werden. Dies ist aber nicht mehr erforderlich, wenn das Unternehmen bereits über ein sog. ELSTER-Zertifikat oder einen Zugang zum BZStOnline-Portal (BOP) verfügt. Die Registrierung beim BZSt und das Zulassungsverfahren müssen jedoch durch die Kapitalgesellschaft selbst vorgenommen werden. Eine Vertretungsmöglichkeit durch einen externen Beauftragten, z. B. durch den Steuerberater, besteht derzeit insofern

nicht. Lediglich in Härtefällen kann die Abfrage ausnahmsweise und auf einen entsprechenden Antrag hin in einem schriftlichen Verfahren erfolgen.

Das BZSt teilt daraufhin die Zugehörigkeit zu einer steuererhebenden Religionsgemeinschaft sowie deren Kirchensteuersatz mit. Dabei wird dem anfragenden Abzugsverpflichteten jedoch aus Datenschutzgründen nur eine dreistellige Kodierung übermittelt, die den Kirchensteuerabzug technisch ermöglicht.

Dr. Tom Offerhaus,
tom.offerhaus@wts.de

Peter Schulz,
peter.schulz@wts.de

www.wts.de



3. Das zum Steuerabzug verpflichtete Unternehmen muss die Schuldner der Kapitalertragsteuer außerdem rechtzeitig vor der Abfrage des/der KISTAM, d. h. grundsätzlich bis Mai/Juni 2014, auf die bevorstehende Datenabfrage sowie das gegenüber dem BZSt bestehende Widerspruchsrecht (Sperrvermerk) schriftlich oder in anderer geeigneter Form hinweisen.

4. Der Sperrvermerk ist auf amtlich vorgeschriebenen Vordruck einzulegen und muss bis zum 30.06. des Vorjahres beim BZSt vorliegen (für 2015 somit bis spätestens 30.06.2014). Er hat zur Folge, dass der Abzugsverpflichtete keine Kirchensteuer einzubehalten braucht, verpflichtet aber den Steuerpflichtigen im Gegenzug zur Abgabe einer Einkommensteuererklärung zum Zwecke der Veranlagung.

Um dies sicherzustellen übermittelt das BZSt für jeden Veranlagungszeitraum, in dem der Sperrvermerk abgerufen worden ist, Name und Anschrift der betreffenden Person an das zuständige Wohnsitzfinanzamt (§ 51a (2d) EStG). Der Vordruck für die hierfür erforderliche Erklärung zum Sperrvermerk steht auf der Internetseite

www.formulare-bfinv.de

im Formulkatalog Bürger unter dem Stichwort: »Kirchensteuer« bereit. >>

Daraus können sich die Anforderungen an die Steuererklärungen erhöhen und Nachfragen zu den in den Vorjahren erzielten Kapitaleinkünften ergeben (!).

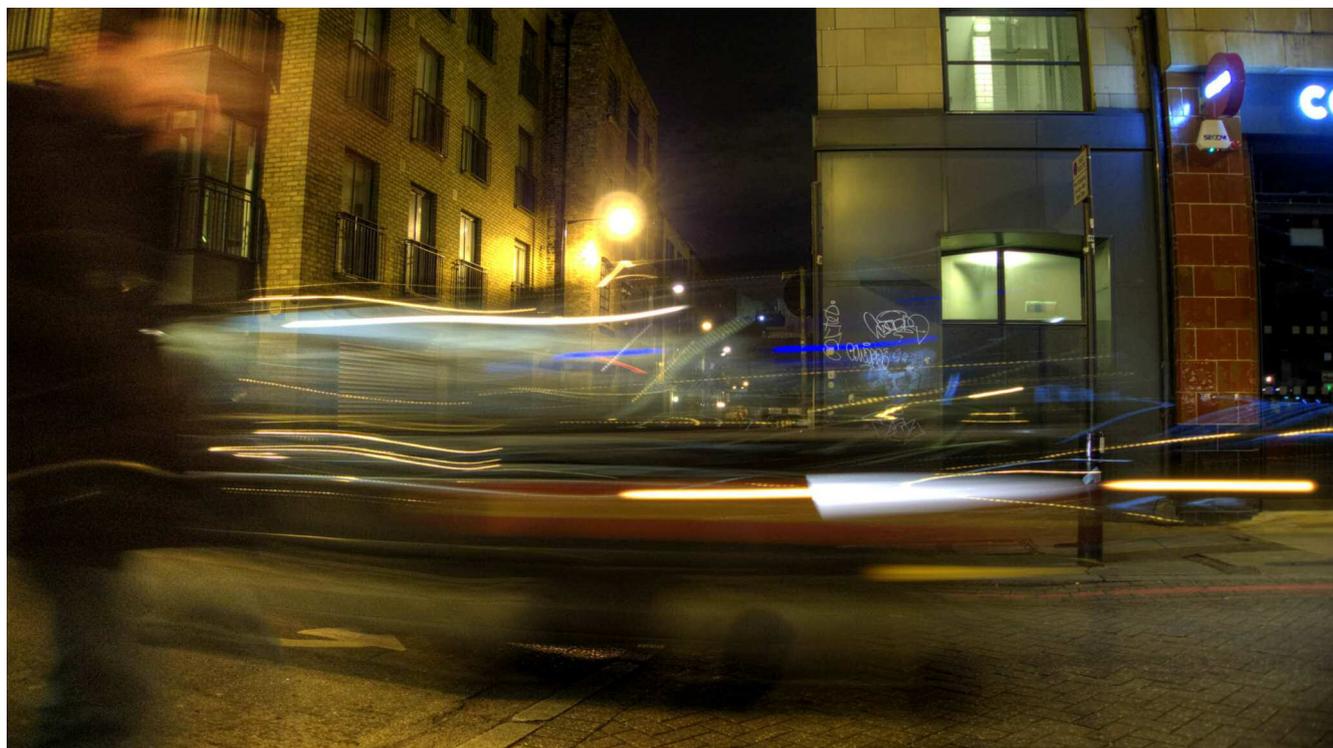
5. Für den Kirchensteuereinbehalt ist ab dem 1.1.2015 nicht Voraussetzung, dass der Steuerbürger einen schriftlichen Antrag beim Kirchensteuerabzugsverpflichteten stellt. Die Folge davon ist,

- Erhebung und Einbehaltung der Kirchensteuer durch den Abzugsverpflichteten
- damit ist die Kirchensteuer abgegolten, eine Kirchensteuerveranlagung findet nicht mehr statt
Ausnahme: Der Steuerpflichtige stellt einen Antrag auf Veranlagung zur Kirchensteuer (z. B. wegen Günstigerprüfung);
- kein Abzug der Kirchensteuer als Sonderausgabe
Ausnahme: Im Falle der Veranlagungsoption (siehe vorheriger Aufzählungspunkt) ist jedoch der Sonderausgabenabzug für die veranlagte Kirchensteuer möglich.

Wird beim Bundeszentralamt für Steuern in Berlin (Arbeitsbereich Kirchensteuerabzug) die Eintragung eines Sperrvermerks beantragt (siehe Anhang), hat dies zur Folge:

- Wegen des Sperrvermerks wird keine Kirchensteuer einbehalten.
- Es hat deshalb zwingend eine Kirchensteuerveranlagung zu erfolgen, um eine zutreffende Erhebung der Kirchensteuer sicherzustellen.
- Der Steuerpflichtige hat dazu die Höhe der einbehaltenen Kapitalertragsteuer (Abgeltungsteuer) in seiner Einkommensteuererklärung anzugeben.
Dabei zu beachten: Es ist ausreichend, wenn die einbehaltene Kapitalertragsteuer angegeben wird. Auf die Angabe der Kapitalerträge selbst kann dann verzichtet werden.
- Die einbehaltene Kapitalertragsteuer ist durch eine Bescheinigung des Kirchensteuerabzugsverpflichteten nachzuweisen. Dieser ist auch verpflichtet, eine solche Bescheinigung auf Verlangen auszustellen.

www.bzst.de
www.muenchen.ihk.de



»nimble interval of light«, london 2013/2014

www.fluctibus.com



SECHSTER TEIL FAMILIENVERMÖGEN STEUERN

Dekorreliertes Vermögen: Eine genauere Betrachtung

Von Stephan Gerwert und Christian Hammes

Nach der kleinen Einleitung im vergangenen Monat und der Diskussion, wann die Beimischung dekorrelierter Vermögen keinen automatischen Mehrwert schafft, gehen wir in dieser Ausgabe einen weiteren Schritt in die Tiefe: Zunächst gehen wir kurz auf die allgemeine Theorie der Korrelation ein, die bereits erste Besonderheiten offenbart, bevor wir aufzeigen, dass das Konzept der Korrelation auch innerhalb der Portfoliotheorie kein Selbstläufer ist. Aufbauend auf diesem Wissen ergeben sich diverse Herausforderungen für uns Anleger, die wir beleuchten. Abschließend ebnen wir den Weg in die Umsetzung.

Eine theoretische Einführung in die Welt der Korrelation

Wer sich bereits mit dem Thema Korrelation befasst hat wird wissen, dass es sich hierbei um eine statistisch viel beachtete Kennzahl handelt, die jedoch auch überaus komplexe Fragestellungen aufwirft. Ihre tiefergehende Behandlung füllt ganze Kapitel in hässlich formel-lastigen Statistikbüchern. In unser aller Interesse möchten wir Mathematisches gerne vermeiden und versprechen Ihnen sogar, dass wir auch im theoretischen Teil ohne jegliche Formel auskommen. Sie können also ruhigen Gewissens weiterlesen.

Ganz allgemein gesprochen bezeichnet das Wort »Korrelation« die Beziehung zweier oder mehrerer Variablen zueinander und die Anwendungsmöglichkeiten sind bei Weitem nicht nur auf die Portfoliotheorie beschränkt. Die wechselseitige Beziehung zweier Variablen kann demnach positiv, negativ oder nicht korreliert sein. Bei einer positiven Korrelation zieht eine Steigerung der einen Variablen auch eine Steigerung der anderen Variablen nach sich – und umgekehrt. Bei einer negativen Korrelation entwickeln sich die Variablen gegenläufig. Ist keine Korrelation vorhanden, so kann nicht von der Entwicklung der einen Variablen auf die andere geschlossen werden.

Wichtig zu erwähnen ist, dass das alleinige Vorhandensein einer Korrelation nichts über den kausalen Zusammenhang der Variablen aussagt, d. h. es liegt nicht zwingend eine Ursache-Wirkungs-Beziehung vor und wenn doch, so lässt sich auf Basis der Korrelation nicht sagen, ob sich Variable A auf B auswirkt oder umgekehrt.

Die folgende Grafik verdeutlicht, wie man sich im Falle zweier Variablen eine perfekt positive Korrelation (1,0), eine null Korrelation (0,0) und eine perfekt negative Korrelation (-1,0) vorstellen muss. Auf eine Skalierung der X- und Y-Achse kann verzichtet werden, denn eine weitere Besonderheit der Korrelation liegt darin, dass der errechnete Wert (von +1 bis -1) einzig Auskunft über die Richtung, nicht jedoch die Höhe der Veränderung gibt. Der hier gewählte Steigungswinkel kann somit beliebig groß/klein sein, ohne, dass das an der ausgewiesenen Korrelation etwas ändern würde.



Auch wenn in der Theorie oftmals von einer »starken« Korrelation bei Werten über 0,5 (oder unter -0,5) die Rede ist, so muss eingeworfen werden, dass »stark« oder »schwach« immer relativ zu sehen ist. Ob eine Korrelation stark oder schwach ist hängt primär davon ab, welche Beziehung untersucht wird und welches Ergebnis man hätte erwarten können.

Das Thema der Korrelation in der Portfoliotheorie versus Realität

Alle oben angeführten Aussagen zu dem Thema der Korrelation gelten analog auch im Kontext der Portfoliotheorie. Primär geht es hier um den Aspekt der Diversifikation. Je geringer die einzelnen Anlagen in einem Portfolio miteinander korrelieren, desto größer ist der Diversifikations-Effekt und desto stabiler/marktneutraler ist die zu erwartende Rendite, d. h. die Volatilität/Schwankung des Gesamtvermögens lässt sich gezielt reduzieren. Soweit die nachvollziehbare Theorie. >>

Damit Sie ein besseres Gefühl für die Korrelationen innerhalb der liquiden Anlageklassen bekommen, können Sie sich auf monatlicher Basis z. B. die Korrelationsmatrix ansehen, die Goldman Sachs publiziert*. Mittels dieser Matrix lassen sich allgemein gültige Beziehungen zwischen den liquiden Anlageklassen bestätigen. Wir beziehen uns auf das linke untere Dreieck in der Matrix, d. h. die 5-Jahres Korrelationen (Stand: 18.4.14):

- DAX und EuroStoxx50: 0,94
- DAX und S&P500: 0,84
- DAX und BRIC: 0,67
- DAX und S&P GSCI ER (Rohstoffindex): 0,50
- DAX und Gold: 0,19
- DAX und RexP (Anleihen Deutschland): -0,45

Der Gleichlauf zwischen den weltweiten Aktienmärkten (auch in den BRIC Ländern) ist demnach sehr hoch und bietet für gewöhnlich nur einen geringen Diversifikationseffekt im Portfolio. Man darf jedoch nicht vergessen, dass die Höhe der Korrelation nichts über das Ausmaß aussagt, d. h. als Anleger gilt es trotz hoher Korrelation auf die relative Stärke/Schwäche einzelner Anlageregionen zu achten um eine höchstmögliche Wertentwicklung zu erzielen. Auch die relativ hohe Korrelation zwischen Aktien und Rohstoffen ist zu erwarten gewesen, denn beide Anlageklassen profitieren von einem guten wirtschaftlichen Umfeld. Normalerweise nehmen die Aktienmärkte die wirtschaftliche Entwicklung jedoch vorweg, d. h. sollten jeweils vor den Rohstoffpreisen anfangen zu steigen/ fallen. Auf Basis dieser Korrelationsmatrix kann für ein Aktienportfolio (DAX) einzig mittels Gold und Anleihen ein nennenswerter Diversifikationseffekt erzielt werden. Anhänger der Geldtheorie von Ludwig von Mises sind Befürworter von Gold in einem Portfolio. Bei Anleihen muss man sich jedoch auf Basis der sehr niedrigen Verzinsung derzeit die Frage stellen, ob der reale Werterhalt (also nach Abzug der Inflation) überhaupt gegeben ist, sofern man sich nicht auf hoch riskante, schlechte Schuldner konzentriert. Je nach Anlagevolumen besteht ein breit diversifiziertes Portfolio nicht nur aus liquiden Anlageklassen, sondern auch illiquiden, wie z. B. Immobilien, Private Equity und Hedge Fonds. Aufgrund der extremen Heterogenität innerhalb dieser Anlageklassen lässt sich nur sehr schwer eine treffliche Aussage zu deren Korrelation treffen. Generell sei angemerkt, dass die Anlageklasse Private Equity eine relativ hohe, positive Korrelation zu Aktien hat, wohingegen

Immobilien, als auch einzelne Hedge Fonds Strategien tendenziell eine niedrige, aber immer noch positive Korrelation zu Aktien aufweisen werden.

Herausforderungen für Anleger – Warum sich die Suche nach dekorrelierten Vermögensbausteinen lohnt

Bereits im Vormonat sind wir kurz auf die Herausforderungen bezüglich Gewichtung, Risikoart, Bewertung und den Rechtsmantel eingegangen. Leider ergeben sich diverse weitere Herausforderungen für uns Anleger:

□ Die Ausführung oben zeigt, dass die Korrelation zwischen den meisten Anlageklassen (stark) positiv ist und somit nur einen geringen Diversifikationseffekt bietet. Dies wird insbesondere zwischen den Aktienmärkten deutlich. Als wahrscheinliche Ursache kann die Globalisierung herangezogen werden, denn um 1945 herum war die Korrelation zwischen den großen Aktienmärkten (USA, Europa, Asien-Pazifik, Japan) nahe null (Mezrich J./ Uria M./ Jhirad Y. et al, The case for international diversification, Morgan Stanley Quantitative Strategies, December 1999, S. 2.). Alles wächst stärker zusammen und wenn in China der sprichwörtliche Sack Reis umfällt, so hat das mittlerweile auch Auswirkungen auf die Wirtschaft in der westlichen Welt und umgekehrt.

□ Sollte sich einmal eine negative Korrelation finden lassen, wie im Falle DAX vs. RexP, so muss das nicht zwingend ein Gewinn für das Gesamtportfolio sein, wenn die Chance-Risiko Eigenschaften einer Anlageklasse schlichtweg unattraktiv sind. Diversifikation ist somit nicht die einzige Variable auf die man sich bei der Portfoliokonstruktion konzentrieren sollte.

□ Zwar gibt es nicht traditionelle Anlageklassen (wie z. B. einzelne Hedge Fonds Strategien), die einen Diversifikationseffekt und auch teilweise ein attraktives Chance-Risiko Verhältnis bieten, jedoch ist der Preis dafür eine geringe Liquidität, hohe Gebühren und oftmals ein Black-Box Charakter der Anlagestrategie. Zudem sind viele dieser alternativen Anlagen einem breiten Anlegerpublikum nicht zugänglich und aufgrund der hohen Komplexität ist der Due Diligence Prozess sehr aufwendig, wodurch selbst professionelle Anleger (z. B. Family Offices, Stiftungen, Pensionskassen) auf externe Hilfe angewiesen sind.

□ Zwar zeigt uns die Korrelationsmatrix von Goldman Sachs, dass es aktuell eine negative Korrelation zwischen dem DAX und dem RexP gibt, jedoch ist das immer nur eine Momentaufnahme des Status Quo. Die Korrelationen zwischen den einzelnen Anlageklassen befinden sich im



*Christian Hammes,
Do Investment AG, München*

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

ständigen Wandel und niemand kann (guten Gewissens) eine Vorhersage über den weiteren Verlauf geben. Aufgrund der längeren Zeitreihe möchten wir hier gerne als Beispiel die 3-Jahres Korrelation zwischen dem S&P500 und den 10-jährigen US-Staatsanleihen zeigen (Quelle: Thomson Reuters). Bis in das Jahr 2000 hinein war die Korrelation durchweg positiv und erst danach ging es in den negativen Bereich. Wer sagt uns also, dass dies so bleibt? Hinzu kommt, dass diese Korrelation auf kurzfristige Sicht viel deutlicher zwischen dem positiven und negativen Bereich schwankt.

□ Nebst den hohen Schwankungen der Korrelation gibt es auch Zeiten, insbesondere in Krisensituationen, während derer es für alle Anleger nur eine Devise gibt: Cash is King. Zeitweise konnten wir das während der Finanzkrise (2007-2009) beobachten, als viele Anlageklassen simultan im Preis fielen, egal ob Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Edelmetalle, Hedge Fonds, Immobilien, Private Equity, Kunst... Wer sagt uns, dass es bei einer nächsten Krise nicht wieder zu diesem Phänomen kommt? Die Anleger hatten bisher Vertrauen in die Zentralbanken und so konnte sich das Finanzsystem wieder stabilisieren. Wir würden uns nicht blind darauf verlassen, dass dieses Vertrauen, bei einer nächsten Krise in diesem Ausmaß, so einfach wieder kommt.

□ Zuletzt muss man sich die Frage stellen, welche Anlageklasse heutzutage nicht gezielt manipuliert wird, angefangen bei den Zinsen, Währungen und Aktienmärkten (durch die Zentralbanken), bis hin zu Rohstoffen wie Öl (durch einzelne Länder und Interessensverbände) oder auch den Immobilienpreisen (durch die Politik). Die Liste ließe sich beliebig erweitern. Dadurch können sich kurzzeitig Veränderungen innerhalb der normalerweise zu beobachtenden, »logischen« Korrelation ergeben (z. B. sollten Anleihen im Kurs steigen, wenn Aktienkurse fallen, da Anleger in Zeiten höherer Unsicherheit in den »sicheren« Hafen der Anleihen flüchten), die so nicht zu erwarten sind und entsprechend einen weiteren Unsicherheitsfaktor darstellen.



*Stephan Gerwert
RIGI Family Office AG*

*sg@rigi-fo.com
www.rigi-fo.blogspot.ch*

Nach Aufzählung dieser Hindernisse und Herausforderungen möchte man meinen, wir hätten mit dem Titel von »dekorrelierten« Anlageklassen uns selbst ein Bein gestellt, da es diese schlichtweg nicht gibt. Wir möchten dem widersprechen: Selbstverständlich gibt es keine Anlage, die von sämtlichen äußeren Einflüssen (Zinsen, Konjunktur, Politik, Wetter, etc.) unabhängig ist, d. h. immer eine Korrelation von null aufweist. Jedoch gibt es einzelne Anlagemöglichkeiten, die größtenteils einen nicht korrelierten Ertrag liefern können. Idealerweise mit einer Zielrendite, die uns eine angemessene Kompensation im Vergleich zum genommenen Risiko der Anlage bietet.

Ausblick: Die Umsetzung in kleinen, mittleren und Großvermögen

Wer mit einem »kleinen« Vermögen bereits Anleihen, Aktien, Rohstoffe (ETF), Edelmetalle und Immobilien mischt und das bestenfalls weltweit auf verschiedene Anlageregionen verteilt, der folgt schon dem Grundgedanken, der hinter der Beimischung dekorrelierten Vermögens steht.

Hochvermögende Privatpersonen und größere Institutionen suchen zunehmend nach Performancequellen, die von den maßgeblichen Hauptparametern (Konjunktur, Zinsen, Politik) unabhängiger sind und investieren in Fonds, die sich auf jeweils ein Spezialthema konzentrieren. Mehrere solcher Strategien sinnvoll zu mischen, ist schon als fortgeschritten zu bezeichnen. Dem aufmerksamen Anleger stehen solche Instrumente oft nur mittelbar zur Verfügung, und nicht jeder Berater oder Vermögensverwalter sieht sich veranlasst, solche Zugänge ohne besondere Preisaufschläge zur Verfügung zu stellen.

In der kommenden Ausgabe gehen wir auf die umsetzbaren liquiden und illiquiden dekorrelierten Strategien ein – jene Umsetzungswege, die von Privatanlegern, Institutionen und Family Offices beschritten werden. □

*www.gs.de/publikationen **www.misesde.org/?p=2540

Nachhaltiges Investieren bei Stiftungen

Ein Denkanstoß für die praktische Stiftungsarbeit
von Stiftungsmanager Thomas Graf

Stiftungen, kirchliche, karitative und andere gemeinnützige Organisationen haben verständlicher Weise den Wunsch, ihre Geldanlagen an ihr ethisches Leitbild anzupassen. Aus diesem Grund spielt nachhaltiges oder ethisches Investieren für diese Anlegergruppe traditionell eine wichtige Rolle. Damit liegen sie heute voll im Trend. Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage spielt für immer mehr Investoren eine wichtige Rolle. Diese Entwicklung erfreut auch die Finanzindustrie, ermöglicht sie ihr doch, neue Produkte zu verkaufen. Was aber ist darunter zu verstehen und was kann realistischer Weise für den Anleger, der sich ernsthaft mit der Thematik beschäftigt, geleistet werden?

Als »Erfinder« der Nachhaltigkeit gilt gemeinhin der deutsche Hans Carl von Carlowitz, als Begründer der nachhaltigen Forstwirtschaft. Er mahnte an, den Raubbau an den Wäldern zu unterlassen und nur so viel Holz zu fällen wie wieder nachwachsen kann. Heutzutage wird der Nachhaltigkeitsbegriff umfassender verwendet. Neben ökonomischen Gesichtspunkten werden auch soziale, ethische und Umweltaspekte betrachtet. In der Finanzbranche finden sich die Begrifflichkeiten »Nachhaltiges (Sustainable) Investment«, »Wertorientiertes Investment«, »ethische Geldanlage« oder »grüne Investments«. Die Beurteilung erfolgt in der Praxis meistens über spezialisierte Ratingagenturen, die Unternehmen, Wertpapiere und Finanzprodukte bewerten. Gängige Verfahren sind dabei die Verwendung von Ausschlusskriterien, Positivkriterien, dem sog. »Best in Class Ansatz« und deren Kombination.

Aus diesem Grund empfehlen wir bei der Auswahl von Finanzprodukten sehr genau auf die jeweilige Nachhaltigkeitsdefinition zu achten. Diese ist von Produkt zu Produkt sehr unterschiedlich. Darüber hinaus ist die zugrundegelegte Bewertungssystematik von großer Bedeutung. Die Anleger müssen allerdings Grenzen und Risiken dieser Bewertungsmodelle kennen. Problematisch ist beispielsweise die Bewertung von Konzernen, die ein breites Feld von Geschäftsbereichen abdecken. Oft werden

erwünschte und nicht erwünschte Produkte und Dienstleistungen im gleichen Konzern angeboten. Welche Bereiche erwünscht sind und welche Schwellenwerte für unerwünschte Geschäftsfelder für den Anleger noch akzeptabel sind, kann nur im Einzelfall entschieden werden. Schwierig ist ebenfalls die Betrachtung von Lieferketten und Zulieferbetrieben. Durch die heute sehr starke globale Vernetzung von Unternehmen ist eine umfassende Analyse der gesamten Produktionskette in vielen Fällen unmöglich.



Anleger müssen daher abwägen, wie eng sie Nachhaltigkeitskriterien fassen möchten. Schnell ist sonst das mögliche Anlageuniversum so klein, dass eine vernünftige und breit diversifizierte Anlage nicht mehr möglich ist. Da Nachhaltigkeit ein vergleichsweise junges Thema in der Investmentwelt ist, gibt es noch keine validen Langfristuntersuchungen, die eine mögliche positive Auswirkung auf die Performance eines Portfolios nachweisen können. Veröffentlichte Studien, die kürzere Anlagehorizonte betrachtet haben, konnten zumindest keine Renditenachteile nachweisen. Dennoch stellt eine nachhaltige und gleichzeitig rentable Finanzanlage in Zeiten niedriger Zinsen für die Verwaltung von Stiftungsvermögen eine große Herausforderung dar.

Die Produktvielfalt für nachhaltige Finanzprodukte ist inzwischen ziemlich groß und unübersichtlich geworden. Allein in Deutschland gibt es mehrere hundert Investmentfonds, zahlreiche Indices, Ratingagenturen, Banken und nicht regulierte Produkte, die sich dem Nachhaltigkeitsbegriff verschrieben haben. Für Anleger die sich ernsthaft und nicht nur aus Imagegründen mit einer nachhaltigen Geldanlage beschäftigen, ist es sehr mühsam und aufwendig, die richtigen Anlageprodukte zu finden.

Aufgrund des Produktwildwuchses und der inflationären Verwendung des Nachhaltigkeitsbegriffs sind individuelle

Lösungen vorzuziehen. Bei einer ernsthaften Beschäftigung mit dem Thema Nachhaltigkeit wird schnell klar, dass es keine allgemeingültigen »nachhaltigen« Anlagen geben kann. Soziale und insbesondere ethische Grundsätze sind im Kern immer individueller Natur. Kirchliche Stiftungen können ganz andere moralische Leitsätze und sich daraus entwickelnde Anforderungen an ihre Finanzanlagen haben als beispielsweise eine wissenschaftlich geprägte Stiftung. So vielfältig die Stiftungslandschaft ist, so unterschiedlich sind die Vorgaben darüber, was eine ethisch, moralisch und sozial nachhaltige Geldanlage ist.

Schubladenlösungen sind deshalb unserer Meinung nach nicht zweckmäßig. Neben den wesentlichen finanziellen Aspekten sollten auch die Wertvorstellungen der jeweili-

gen Stiftung in den Anlagerichtlinien abgebildet werden, um für die Verwaltung des Stiftungsvermögens einen Handlungsrahmen zu schaffen. Für die praktische Umsetzung einer individuellen Anlagelösung ist der Einkauf von externem Research notwendig. Wichtig ist, dass die Nachhaltigkeitskriterien flexibel auf das jeweilige Bedürfnis der Stiftung konfiguriert werden können. Aufgrund der erhöhten Komplexität ist die Zuhilfenahme von einem externen Vermögensverwalter mit Erfahrung in der Verwaltung von Stiftungsvermögen meist sinnvoll.

Auch wenn nachhaltiges Investieren noch in den Kinderschuhen steckt, gibt es bereits sehr gute Ansätze und Lösungen, um die Vermögensanlage und das ethische Leitbild einer Stiftung in Einklang zu bringen. □

Schweizer Banken und Vermögensverwalter unter Druck

Anleger können sich risikolos zu viel gezahlte Gebühren zurückholen | Von Dr. Ralf Stefan Werz

1. Über Jahrzehnte zu hohe Vergütungen vereinnahmt

Über Jahrzehnte hinweg gab es einen stillschweigenden Deal zwischen Schweizer Banken bzw. Vermögensverwaltern und ihren ausländischen Kunden: Dafür, dass sie die Kunden im Hinblick auf deren Erfüllung heimischer Steuerpflichten in Ruhe ließen, durften Banken und Vermögensverwalter bezüglich der Gebühren »kräftig zulangen«: Neben der Vermögensverwaltungsgebühr wurden verschiedentlich zusätzliche Vergütungen versteckt vereinnahmt, so z. B. Provisionen in Form von Ausgabe- oder Rücknahmegebühren von Investmentfonds und anderen Finanzprodukten, jährliche Retrozessionen und Vertriebsvergütungen zur »Bestandspflege« oder auch sog. »Finders Fees«, die seitens der Institute für die Zuführung von zusätzlichen Vermögenswerten oder Anlegergeldern vereinnahmt wurden.

Sicher war das nicht die Geschäftspraxis aller Schweizer Banken bzw. Vermögensverwalter in gleicher Weise. Auf der Anlegerseite sind auch nicht nur (ehemalige) Steuerhinterzieher betroffen, sondern auch Anleger, die aus völlig legalen Erwägungen heraus seit vielen Jahren ihr Geld in der Schweiz angelegt haben und die Erträge stets versteuert hatten. Nachdem die Rechtsprechung des Schwei-

zer Bundesgerichts in den letzten Jahren tendenziell dahin geht, dass die zusätzlich versteckt erhaltenen Retrozessionen und Provisionen für die letzten Jahre rückwirkend zu erstatten sind, ergibt sich für viele Anleger bei Schweizer Banken/Vermögensverwaltern die Möglichkeit, die zu hohen Vergütungen zurückzufordern. Auch für diejenigen Anleger, die mittlerweile per Selbstanzeige reinen Tisch gemacht haben, ist die Grundlage, zu hohe Gebühren zu akzeptieren, entfallen.

2. Schweizer Bundesgericht stärkt Anlegerrechte

Dem wegweisenden Urteil des Schweizer Bundesgerichts vom 30.10.2012 (4A_127/2012 und 4A_141/2012) lag der Fall zugrunde, dass ein Anleger ein Wertschriftendepot bei einer Schweizer Bank unterhielt. Das Vermögen wurde größtenteils in Anlagefonds und strukturierte Produkte angelegt. Die Bank erhielt als Vertriebssträgerin der Anlageprodukte Vertriebsentschädigungen, die zum Großteil von verbundenen Konzerngesellschaften stammten. Der Anleger machte einen Anspruch auf Information über die Höhe und auf Herausgabe von Zahlungen, die die Beklagte im Zusammenhang mit der Vermögensanlage von Dritten erhalten hat (sog. Bestandspflegekommissionen), geltend.

Der Kläger ging davon aus, dass die Bank von einem Drittel des verwalteten Vermögens in Höhe von 6 Mio. CHF jährlich 1 % Vergütung als Bestandspflegekommission zusätzlich erhalten hat. Über zehn Jahre hinweg habe sich so eine zusätzliche Vergütung in Höhe von 10 x 20.000 CHF = 200.000 CHF ergeben. Nachdem das Obergericht dem

Kläger zunächst nur einen Betrag in Höhe von 1.538,60 CHF zugesprochen hatte, erhoben beide Seiten Beschwerde beim Bundesgericht. Während die Beschwerde der Bank in der lesenswerten Entscheidung vom 30.10.2012 (4A_127/2012 und 4A_141/2012) abgewiesen wurde, wurde der Beschwerde des Anlegers teilweise stattgegeben und zur neuen Beurteilung an die Vorinstanz zurückverwiesen. Aus den Urteilsgründen wird ersichtlich, dass das Bundesgericht der Argumentation des Anlegers zustimmt und nur noch Sachverhaltsfragen von der Vorinstanz zu klären sind.



RA/StB Dr. Ralf Stefan Werz
r.werz@kanzlei-werz.de
www.kanzlei-werz.de

3. Durchsetzung im Einzelfall risikoreich

Trotz dieser erfreulichen Tendenz steht der deutsche Anleger, der für die vergangenen Jahre die versteckten Gebühren zurückverlangen will, zugegebenermaßen vor einer schweren Entscheidung: Denn er musste hierzu bisher einen Schweizer Rechtsanwalt beauftragen, der zunächst in eine regelmäßig bereits kostenauslösende Vorprüfung eintrat. Stellte sich heraus, dass eine Forderung nicht bestand, blieb der Anleger auf den Anwaltskosten sitzen. Noch höher war der Schaden, wenn der Rechtsanwalt die Forderung über mehrere Instanzen gerichtlich geltend machte und der Anleger am Ende verlor.

Außerdem: In Fällen, in denen zum Beispiel die aus dem Vermögen herrührenden Erträge mittlerweile nachdeklariert wurden, ist das Interesse des jeweiligen Anlegers, einen öffentlichen Prozess anzustrengen, bei dem er auch noch als Partei vor Gericht auftreten muss, eher gering.

4. Möglichkeit der risikolosen Geltendmachung per Forderungsabtretung

Inzwischen gibt es einen alternativen Weg, sogar deutlich höhere Erstattungen zu erzielen, ohne große Kostenrisiken einzugehen. Dieser funktioniert so: Die Anleger treten ihre Rückforderungsansprüche an einen Schweizer Treuhänder ab, der zunächst in einer für den Anleger kostenfreien und unverbindlichen Vorprüfung untersucht, ob

es im Einzelfall versteckte Kosten gegeben hat bzw. gibt, und ob die Rückzahlung erfolgreich durchgesetzt werden kann. Eine erste spezialisierte Treuhandgesellschaft, die eigens den Zweck verfolgt, zu hoch erhobene Gebühren von Banken und Vermögensverwaltern zurückzufordern, ist in der Schweiz bereits aktiv. Sind die Ansprüche nicht werthaltig, wird die Treuhandgesellschaft dem Anleger die Ansprüche zurück abtreten, ohne dass für den Anleger Kosten irgendwelcher Art entstehen.

Erweisen sich die Ansprüche jedoch – wie voraussichtlich in den meisten Fällen – als werthaltig, werden diese unter Umständen unter Zuhilfenahme renommierter Schweizer Anlegerschutzanwälte gerichtlich geltend gemacht. Werden die Ansprüche erfolgreich durchgesetzt, erhält der Anleger 60% und die Treuhandgesellschaft 40% des Erlöses nach Abzug von Bearbeitungs- und Rechtsverfolgungskosten. Die ersten Fälle zeigen deutlich, dass der tatsächlich realisierte Erfolgsanteil der Anleger meist deutlich höher ist als die Gebühren, die die Banken – auf beharrliches Nachfragen des Anlegers – »freiwillig« angeboten hatten. Sollte der Anleger wider Erwarten vor Gericht unterliegen, ist er an keinerlei Kosten beteiligt. So oder so, der Anleger kann nur gewinnen: der Anleger hat in keinem Fall Kosten zu tragen und die spezialisierte Treuhandfirma weiß genau, an welchen Stellen sie – auch über die entschiedenen Gerichtsfälle hinaus – in den Bankunterlagen nach herausgabepflichtigen Gebührenkomponenten suchen muss. Sie kennt die Branchengepflogenheiten der Schweizer Banken vor Ort genau und handelt entsprechend.

5. Fazit

Für den Anleger ergibt sich der Vorteil, dass er ohne jeglichen zeitlichen und finanziellen Aufwand einen Großteil der zu viel gezahlten Gebühren zurückerhalten kann. Er muss nicht auf eigenes Risiko teure Schweizer Anwälte einschalten, sondern kann die Dinge einfach laufen lassen und den am Ende erlangten Anteil selbst vereinnahmen oder ggf. auch gemeinnützigen Zwecken zu Gute kommen lassen. Im Vergleich dazu, dass die Banken/Vermögensverwalter die überhöhten Gebühren ansonsten behalten können, stellt das in jedem Fall die deutlich bessere Alternative dar. Es empfiehlt sich ein zügiges Handeln, denn die bestehenden Rückgabeansprüche verjähren laufend. Der »Kuchen« wird so – zur Freude der Banken – jeden Tag ein wenig kleiner, wenn nicht professionell gehandelt wird. □

Autoklassiker fahren dem DAX davon

Südwestbank legt Oldtimerindex für 2013 vor

Historische Fahrzeuge aus Süddeutschland bestehen nicht nur durch Lack und Chrom, sondern vor allem durch Wertbeständigkeit. Dies zeigt die vierte Aktualisierung des Oldtimerindex (OTX) der Südwestbank. Er bildet die Wertentwicklung von insgesamt 20 Modellen süddeutscher Hersteller seit 2005 ab. 2013 legten die Autoklassiker um 28,76 Prozent zu, im Vorjahr war der Index nur um 2,2 Prozent gestiegen. Auf lange Sicht schlagen Oldtimer Aktien um Längen: Der OTX stieg seit 2005 um 169,59 Prozent, der DAX um 124,44 Prozent. Die höchste Steigerung erzielten die BMW-Modelle 503/507/3200 CS, deren Wert sich seit 2005 mehr als vervierfacht hat. Mit 16,78 Prozent Wertzuwachs schaffte erstmals der Opel Ascona B/Manta B den Sprung in den Index, er verdrängte den Mercedes 170 V-SD W136.

»Oldtimer erfreuen sich seit Jahren wachsender Beliebtheit und rücken vor dem Hintergrund fehlender Alternativen zunehmend in den Fokus der Anleger«, sagt Manfred Mühlheim, Bereichsleiter Asset Management bei der Südwestbank. »Langfristig betrachtet, erweisen sich automobile Klassiker nach wie vor als wertstabile Anlagealternative.« Dies belegt der Vergleich mit Aktien und deutschen Staatsanleihen: Während der deutsche Aktienindex DAX seit 2005 um rund 124,4 Prozent wuchs, der Euro Stoxx 50 Performance-Index um 39,4 Prozent anstieg, legte der OTX um 169,59 Prozent zu. Der REX-P für deutsche Staatsanleihen stieg in diesem Zeitraum um 45,0 Prozent.

SWB-OTX, DAX, REX-P und Euro Stoxx 50 – Wertentwicklung* 1.1.2005 bis 1.1.2014



Viele Youngtimer schon bald Oldtimer

Die Oldtimer-Experten der unabhängigen Privatbank erwarten in den kommenden Jahren eine deutliche Zunahme des Bestands an zugelassenen historischen Fahrzeugen. Mühlheim ist überzeugt: »Viele Autos haben derzeit noch den Youngtimer-Status, werden aber in absehbarer Zeit die 30-Jahresmarke überschreiten und zählen schon bald zu den Oldtimern. So zum Beispiel der aus dem Fernsehen bekannte 6er BMW.«

Manfred Mühlheim,
Direktor und Bereichsleiter
Asset Management
bei der Südwestbank AG
www.suedwestbank.de



Laut Kraftfahrt-Bundesamt nahm der Oldtimerbestand 2013 in Deutschland um 7,12 Prozent zu. Zum Jahresanfang waren von rund 451.000 Oldtimern knapp 314.000 mit einem H-Kennzeichen ausgestattet.

Prominenter Zweitplatzierter: Die BMW Isetta

Die Rangliste führen die BMW-Modelle 503/507/3200 CS aus den Jahren 1956 bis 1965 an, sie vervierfachten ihren Wert und legten um 326,21 Prozent zu. Den zweiten Platz belegt der BMW Isetta/600 aus den Jahren 1955 bis 1962, gefolgt vom Mercedes 300 SL und den 911er-Reihen von Porsche. »Die Isetta ist ein prominentes Modell, das kontinuierlich an Wert gewonnen hat. Aufgrund ihrer niedrigen Preisklasse ist sie mit etwa 15.675 Euro auch für

Die Autoklassiker aus Süddeutschland, der Heimat des Automobils, schlagen Aktien und Staatsanleihen um Längen.

** Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung*

Normalverdiener erschwinglich«, so Mühlheim. Zudem fallen bei diesem Fahrzeug mit einer geringen Hubraumgröße im Vergleich zu anderen Fahrzeugen wenig Nebenkosten an.

Hohe Nachfrage aus Russland und Asien

Besonderes Augenmerk legt Mühlheim auf die hohe Nachfrage aus dem Ausland. Diese habe in den vergangenen Jahren zu starken Preisanstiegen bei vielen Oldtimermodellen geführt. »Die Oldtimer etablierter süddeutscher Auto-Hersteller stehen bei zahlungskräftigen Russen und Asiaten hoch im Kurs«, erklärt der Fachmann.

Stolpersteine beim Oldtimer-Kauf

Interessierten Anlegern rät Mühlheim einen Oldtimer grundsätzlich nur als Beimischung zum Gesamtvermögen. Nicht mehr als fünf bis zehn Prozent des Vermögens sollten hier investiert werden. Auch die Kosten für Wartung, Reparatur, Pflege und Versicherung der Autos seien bei der Renditekalkulation zu berücksichtigen. »Ein wei-

terer Stolperstein beim Kauf eines automobilen Klassikers sind Fälschungen, denen Käufer aufliegen könnten. Die erkennt der Laie nicht auf den ersten Blick«, so der Experte. Die Südwestbank empfiehlt Kaufinteressenten daher zwingend den Gang zu einem Oldtimer-Gutachter.

Berechnungsgrundlage des OTX

Die Südwestbank legte den Oldtimerindex erstmals 2010 auf, um die Wertentwicklung süddeutscher Autoklassiker mit anderen Anlageformen zu vergleichen. In den Index aufgenommen werden 20 Modelle von Automobilherstellern aus Baden-Württemberg, Bayern und dem südlichen Hessen. Die Berechnung des OTX basiert auf der Auswertung von Preisangaben des renommierten Fachmagazins »Motor Klassik« sowie den Zulassungszahlen des Kraftfahrtbundesamtes. Den Anfangswert des Index legte die Südwestbank auf 100 Punkte im Jahr 2005 fest. Der Wert der im Index enthaltenen Oldtimer stieg durchschnittlich pro Jahr um 10,43 Prozent, was zu einem Index von 269,59 Punkten am Stichtag 1. Januar 2014 führte. □

SÜDWESTBANK-OTX	Baujahr ***	Zugelassene Fahrzeuge in der BRD **	Wert am 1. 1. 2014	Performance* 2005–2014
BMW 503/507/3200 CS	1956–1965	131	309.000	326,21 %
BMW ISETTA/600	1955–1962	1.717	15.675	198,57 %
Mercedes 300 SL W198	1954–1963	275	578.667	185,53 %
Porsche 911 Kategorie	1964–1989	8.897	46.964	183,41 %
BMW 3er (E21)	1975–1983	4.034	7.850	173,04 %
SÜDWESTBANK-OTX	–	–	270	169,59 %
Mercedes Strich-Acht W114 / W115 Kategorie	1967–1976	10.209	10.325	166,45 %
Mercedes W116	1972–1980	4.143	14.767	153,16 %
Opel ASCONA B / MANTA B	–	4.355	4.175	138,57 %
BMW 5er (E12 und E28)	1972–1987	2.195	12.933	135,15 %
DAX 30 (Deutscher Aktienindex)	–	–	9.552	124,44 %
BMW O2	1966–1977	3.709	13.140	117,37 %
Mercedes W111/W112 Coupé und Cabrio	1961–1971	1.067	50.191	104,11 %
Mercedes W123 Kategorie	1976–1985	21.188	6.225	103,23 %
Mercedes 190 SL W121	1955–1963	1.248	67.000	103,03 %
Mercedes W108/W109	1965–1972	5.526	16.500	85,39 %
Mercedes SLC W107	1974–1981	3.035	13.125	72,13 %
Mercedes 190 Ponton W121/180 Ponton W120	1953–1962	1.987	11.700	64,79 %
Opel Kadett C GT/E, AERO	1974–1982	4.456	8.000	64,10 %
Mercedes SL W107	1974–1989	8.065	15.666	62,07 %
Mercedes Pagode SL W113	1963–1971	6.482	39.667	55,56 %
Porsche 356 B	1960–1965	747	46.875	52,44 %
REX-P (Deutscher Rentenindex)	–	–	441	45,01 %
Euro Stoxx 50 Perf. (Europ. Aktienindex)	–	–	5.625	39,37 %

Einzelposten des Oldtimerindex und Vergleich mit dem Deutschen und Europäischen Aktienindex sowie dem Rentenindex

Quelle: Kraftfahrt-Bundesamt; Motor Klassik; Berechnungen Asset Management Südwestbank, April 2014

* Frühere Wertentwicklung sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

** Zum 1.1.2014.

*** Für die Berechnungen wurden nur Fahrzeuge mit Erstzulassung vor dem 1.1.1984 berücksichtigt.

Der Finanzplatz Schweiz muss eine Renaissance erleben!

Von Roger Gut

Anfang Mai 2014 stimmte die Schweizer Regierung der Deklaration des OECD-Ministerrates zu und bekräftigte ihre Absicht, beim automatischen Informationsaustausch in Steuerfragen mitzuziehen. Auch wenn dies frühestens 2017 umgesetzt werden kann und das Parlament noch endgültig entscheiden muss, unterstreicht diese politische Absichtserklärung die »Weißgeld«-Strategie, mit der die Schweiz ihr Image als Steueroase endgültig ablegen will. Doch was bleibt, wenn die ehemals unumstößlichen USPs des Schweizer Finanzplatzes, absolute Diskretion und Steuerersparnis, wegfallen? Wird der Finanzplatz Schweiz austrocknen?

Das Dilemma der Schweiz als Finanzplatz lässt sich gut am Beispiel des Kantons Tessin beschreiben: Anfang der 1960er Jahre ließ ein Linksruck in der italienischen Regierung in Verbindung mit hohen Steuern auf Wertpapierbesitz und Privatisierungstendenzen italienische Unternehmer um ihren Besitz fürchten. Die Folge war ein bis zum Ende des Jahrhunderts andauernder Kapital-Exodus in das benachbarte Ausland, das mit Diskretion und geringen Steuern lockte. Davon profitierte insbesondere das geografisch nahe, italienischsprachige Tessin, welches so zum drittgrößten Finanzplatz der Schweiz avancierte.

Heute, rund 50 Jahre später, arbeiten mehr als 10.000 Fachkräfte im Tessiner Finanzsektor, der etwa 10% des regionalen Bruttoinlandsproduktes generiert. Doch der Kapitalfluss hat sich umgekehrt. Für das Tessin sind es insbesondere die italienischen Steueramnestien, die zu Kapitalabflüssen führen. Drei Scudi fiscali in den Jahren 2001, 2003 und 2009 gab es bereits. Die Nachsteuersätze waren gering, die Anleger blieben anonym und nicht selten flossen die offengelegten Vermögen zurück auf Schweizer Konten. Das dürfte nun anders werden: Italiens Regierung arbeitet bereits an neuen Strategien, die nachhaltiger wirken sollen. Im Gespräch war bereits ein Programm zur freiwilligen Selbstdeklaration von unversicherten Vermögen. Steuersünder sollten höhere Nachsteuern und ein Bußgeld zahlen, das halbiert würde, wenn die Gelder deklariert und nach Italien oder wenigstens in

ein EU-Land transferiert werden. Dieser Plan wurde jedoch im März verworfen. Angedacht war sogar, dass die Betroffenen ihre Namen hätten offenlegen müssen, wenn sie straffrei bleiben wollten. Dies hätte wiederum weitere Konsequenzen gehabt:

Aufgrund des internationalen Drucks insbesondere aus den USA, aber auch aus dem europäischen Ausland, verfolgen die Schweizer Banken heute eine klare »Weißgeld«-Strategie. Zu sehr sind die global agierenden Banken auf ihr internationales Geschäft angewiesen, als dass sie ihr in der Vergangenheit so werbewirksames Bankgeheimnis gegenüber den internationalen Steuerbehörden weiter verteidigen könnten. Bis spätestens Ende 2015 sollen alle ausländischen Kunden ihre Vermögen deklariert und dies gegenüber ihren Schweizer Banken glaubhaft nachgewiesen haben, ansonsten droht die Schließung der Konten. Der von der OECD geplante globale automatische Informationsaustausch (AIA) wird künftig dafür sorgen, dass nur deklarierte Vermögen verwaltet werden.

Pessimisten sehen daher einen massiven Rückgang der verwalteten Vermögen und das Austrocknen des Finanzplatzes Tessin im Kleinen und der Schweiz im Großen voraus. So sei der Anteil der Schweizer Vermögensverwalter an den weltweit grenzüberschreitend verwalteten Vermögen bereits gesunken. Verstärkend dürfte die EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFiD II) wirken, die insbesondere Schweizer Vermögensverwaltern den Zugang zum EU-Markt erschwert. Hinzu kommt, dass die zunehmende Regulierungsdichte (FATCA, FIDLEG, AIA...) die Profitabilität der Vermögensverwaltung als Geschäftsmodell senkt. Das könnte etliche kleinere und mittlere Privatbanken und unabhängige Vermögensverwalter aus dem Markt drängen.

Tatsache ist, dass die Schweiz mit einem Anteil von zuletzt 26% oder 2.200 Milliarden US-Dollar mit Abstand Weltmarktführer in der grenzüberschreitenden Vermögensverwaltung ist. Dieser Anteil dürfte sich nach Prognosen der Schweizer Bankenvereinigung auch bis 2017 nur wenig verringern.

Bei allen Vorurteilen über die Schweiz als Steueroase für reiche Ausländer, wird leider oft vernachlässigt, dass ganz andere Argumente für den Finanzplatz Schweiz sprechen. Da wäre zunächst einmal der Schweizer Franken (CHF).

Die unabhängige Währung sorgt dafür, dass die Schweiz von der Eurokrise nicht direkt betroffen ist. Mit der Einführung des Euro sind die Möglichkeiten der Währungsdiversifikation bei Kapitalanlagen oder der Kapitalaufnahme stark eingeschränkt worden. Damit gewann der Schweizer Franken im internationalen Finanzgeschäft stark an Bedeutung, ganz besonders seit Beginn der Euro-Krise. Davon profitiert der Schweizer Finanzplatz, aber auch die Schweizer Wirtschaft insgesamt. Die konsequente, auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik bietet den Banken eine starke finanzielle Basis. Und auch die politische und wirtschaftliche Unabhängigkeit und Stabilität der Schweiz sorgen für günstige Rahmenbedingungen.

Es ist aber mehr als dieses förderliche Umfeld: Vermögensverwaltung hat in der Schweiz eine lange Tradition von mehr als 250 Jahren. Was aber insbesondere in den letzten Jahrzehnten aufgebaut wurde, ist eine enorme Kompetenz im Asset Management. Das verwaltete Kapital wurde schließlich nicht weggeschlossen, sondern erfolgreich investiert.

Bei aller Tradition setzen viele der eidgenössischen Vermögensverwalter dabei auf modernste Produkte und Techniken. Strukturierte Produkte haben sich bereits seit Jahren als flexible Anlageinstrumente bewährt und etabliert. Mit über 20 verschiedenen Produkttypen beweist der Schweizer Finanzplatz hier eine besondere Innovationskraft. Auch im Sinne einer stärkeren Sicherheitsorientierung: So wurde etwa mit der Einführung von COSI-Produkten (Collateral Secured Instruments) ein wirksamer Mechanismus zur Reduzierung des Emittentenrisikos geschaffen.

Ein weiterer Erfolgsfaktor der Schweiz als Finanzplatz ist ihre Rolle im globalen Handel mit Rohstoffen, sogenannten Commodities. So hat die Schweiz mittlerweile London die Führungsposition streitig gemacht. Der Rohstoffhandel ist sehr kapitalintensiv und ein Großteil des Handels wird über Derivate, also Finanzkontrakte, abgewickelt, weshalb die Nähe zu einem Finanzplatz und entsprechender Finanzierungskompetenz von großer wechselseitiger Bedeutung ist. Damit kommen wir zurück zum Tessin: In Lugano hat sich neben Genf und Zug ein drittes Kompetenzzentrum gebildet, an dem viele Rohstoffe wie Metalle, Kohle und zum Teil auch Agrarrohstoffe gehandelt werden.

Es gibt also nach wie vor sehr gute Gründe für den Finanzplatz Schweiz. Aber die Schweizer Vermögensverwalter werden sich daran gewöhnen müssen, dass das Geld nicht mehr von alleine zu ihnen kommt. Sie stehen jetzt im Wettbewerb der globalen Finanzplätze. Und es gilt, diesen Wettbewerb anzunehmen. Profillosse Vermögensverwaltung nach dem Prinzip »von allem etwas – Hauptsache Schweiz« wird dazu nicht mehr ausreichen. Die neue Markttransparenz, die Regulierung und der zunehmende Margendruck werden diese Marktteilnehmer nach und nach verdrängen.

Nur wer sich klar im Markt positioniert und höchste Kompetenz im Asset Management nachweist, wird eine Chance haben, im internationalen Wettbewerb zu bestehen.



Wenn es gelingt, alte Schutzmauern einzureißen, sich endlich dem (potenziellen) Kunden zuzuwenden und zu öffnen, dessen Bedürfnisse präzise zu erkennen und zu bedienen, wird der Finanzplatz Schweiz nicht austrocknen, sondern eine Renaissance erleben.

Roger Gut verfügt über rund 20 Jahre Berufserfahrung in der Vermögensverwaltung und Family Office Services. Dem eidgenössischen Diplom des Betriebs- und Produktions-Ingenieurs an der ETH Zürich folgten weitere Qualifikationen im Finanz- und Vermögensmanagement. So ist er unter anderem diplomierter Finanzanalyst und Vermögensverwalter der Swiss Financial Analyst Association (SFAA) sowie Zertifizierter Europäischer Finanzanalyst (CEFA).

Bereits seit 1995 ist Roger Gut als Chairman of the Board (Präsident des Verwaltungsrates) und CEO (Chief Executive Officer) der heutigen Invensys Asset Management SA tätig. Das Kerngeschäftsfeld dieser Schweizer Aktiengesellschaft mit Sitz in Lugano, Schweiz, ist die Vermögensverwaltung für vorwiegend institutionelle und vermögende Privatkunden mit spezialisierten Beratungs- und Servicedienstleistungen. □

Sammlermünzen versus Anlagegold

Nachfrage steigt auf Rekordhoch – Goldboom in China, so titelte die (ntv-)Telebörse vom 7. Mai 2014. Die Volksrepublik hat sich zum wichtigsten Goldmarkt der Welt entwickelt. Entgegen zahlreicher Prognosen setzt sich der chinesische Gold-Boom auch im laufenden Jahr weiter fort. Ein Ende ist nicht absehbar, fuhr der Kommentar fort.

Laut World Gold Council (WGC) kauften chinesische Anleger im vergangenen Jahr 1.066 Tonnen Gold – so viel wie niemals zuvor. Während westliche Investoren sich von dem Edelmetall abwendeten, nutzten die Marktteilnehmer aus Asien die Kursschwäche, um ihre Bestände massiv aufzustocken. Mittlerweile stammt mehr als ein Viertel der weltweiten Goldnachfrage aus China; eine Prognose des WGC geht davon aus, dass die Nachfrage bis 2017 auf 1.350 Tonnen pro Jahr steigen wird*.



China, Provinz Pei-Yang, Dollar 1896 (Künker 246 (2014), Nr. 3164)

Münzmarkt: China – voll im Trend

Parallel zu diesem Trend verzeichnet auch der Auktionsmarkt ein ungebrochenes Interesse für seltene chinesische Sammlermünzen. So erzielte ein in der Märzauktion der Fa. F.R. Künker GmbH & Co. KG angebotenes Dollarstück einen sensationellen Zuschlag in Höhe von 140.000 Euro (Schätzung 15.000 Euro). Das Resultat lag damit nahezu achtmal so hoch als der im Standard Catalogue of World Coins angegebene Preis von 25.000 US-\$ für ein unzirkuliertes Stück.

3.000 Exemplare dieses seltenen Münztyps wurden im Jahre 1896 geprägt. Es handelte sich um eine Ausgabe für die Provinz Pei-Yang (früher Chihli). Die Vorderseite zeigt einen Drachen mit der englischen Umschrift Twenty Second Year of Kuang Hsu / Pei Yang Arsenal. Die chinesischen Schriftzeichen auf der Rückseite lauten: Hergestellt in der maschinellen Münzstätte von Pei-Yang im 22. Jahr von Guangxu, Qing-Dynastie. Guangxu hatte



Dr. Hubert Ruß
Künker am Dom
Löwengrube 12, 80333 München
www.kuenker-numismatik.de

seine Regierung am 25. Februar 1875 angetreten, er gilt gemeinhin als machtloser Kaiser, für den seine Tante Cixi die Herrschaft führte.

Knapp 100 Jahre jünger, aber deswegen nicht weniger gefragt, war ein Set chinesischer Gold- und Silbermünzen: 1990 hatte die Volksrepublik China eine Münzserie emittiert, die Drachen und Phönix auf ihrer Wertseite zeigte. Was auf uns lediglich dekorativ wirkt, besitzt in der chinesischen Kultur starken Signalcharakter. Drache und Phönix stehen nicht nur für Kaiser und Kaiserin. Zusammen sind sie auch eines der traditionellen Glücksbilder, also Darstellungen, die man im Hause haben muss, um besonderes Glück zu haben.

Unter Losnummer 3225 wurde bei Künker eines von 50 dieses aus sieben Münzen bestehenden Münzsets angeboten. Die Wertseite zeigt das Motiv »Drachen und Phönix«, auf der Rückseite ist die chinesische Mauer abgebildet.



China, Volksrepublik, 1.500 Yuan 1990 (622,69 g, ex Künker 246 (2014), Nr. 3225)

Schon allein hinsichtlich des Materialwerts ist das Set beeindruckend. Der Wert der drei enthaltenen Goldmünzen liegt derzeit – je nach aktuellem Goldstand – bei über 20.000 Euro. Und nicht nur im chinesischen Alltag spielen Drache und Phönix eine enorme Rolle, auch in der Auktion war das Glücksmotiv von großer Bedeutung. Jedenfalls war ein chinesischer Bieter bereit, mehr als das Vierfache des Goldwertes zu zahlen, der Zuschlag erfolgte erst bei 80.000 Euro. >>

Insgesamt bestätigt die Frühjahrssaison auf dem deutschen Münzauktionsmarkt den seit einiger Zeit erkennbaren Trend hin zu Sammlermünzen als Objekt der Wertanlage. Noch stärker als bisher rücken werthaltige Stücke in den Fokus von Investoren, für die der Werterhalt gegenüber dem Gedanken des Sammelobjekts im Vordergrund steht.

Überhaupt scheinen vor allem historische Goldmünzen derzeit sowohl bei Sammlern wie auch bei Anlegern sehr beliebt zu sein. Doch Vorsicht vor allzu viel Überschwang! Die jüngste Vergangenheit hat gezeigt, dass auf derartige Aufwärtstendenzen infolge hoher Nachfrage rasch auch eine Gegenbewegung folgen kann, wenn die Käufer fehlen.

Diese Tendenz lässt sich durch alle Bereiche der Numismatik verfolgen, sei es Antike, Mittelalter oder Neuzeit. Auch historische Medaillen geraten immer mehr ins Blickfeld der Käufer – vorausgesetzt der Erhaltungszustand ist perfekt.



Künker 243 (2013), Nr. 4676: fast Stempelglanz, Zuschlag 2.400 €
Rom, C. Julius Caesar, † 44 v. Chr. AR-Denar, 49 v. Chr., Lagermünzstätte;
Elefant nach rechts / Priestergeräte.



Künker 216 (2012), Nr. 710: sehr schön, Zuschlag 300 €

Denn die Fallstricke für in der Numismatik Unbedarfte lauern im Detail, vor allem in der Erhaltung. Die spielt nämlich die entscheidende Rolle für die Wertermittlung einer Münze. So kostet beispielsweise ein 2.000 Jahre alter römischer Denar, der infolge langer Umlaufzeit stark abgenutzt ist, nur den Bruchteil eines perfekt erhalte-

nen, nie umgelaufenen Stückes (vgl. hierzu die beiden Abbildungen). Hilfestellung geben öffentlich bestellte Sachverständige und renommierte Münzhändler mit Überblick über das weltweite Marktgeschehen.



Bayern, Maximilian III. Joseph, Madonnentaler 1770: vorzüglich-Stempelglanz,
Zuschlag: 300 € (Künker 228 (2013), Nr. 4005

Im europäischen Vergleich sind deutsche Sammlermünzen in ausgezeichneten Erhaltungen noch verhältnismäßig günstig zu bekommen. Darüber hinaus bietet das Sammelgebiet Altdeutsche Münzen eine große Vielfalt an Typen und prägenden Institutionen. Dies hängt damit zusammen, dass das Deutsche Reich bis 1871 noch kein einheitlicher Nationalstaat, sondern in viele kleine Fürstentümer unterteilt war, von denen ein Großteil auch das Münzrecht besaß.

Als Fazit bleibt festzuhalten: Ob als Präsent oder Objekt der Sammlerbegierde – Münzen sind vielseitig, ästhetisch reizvoll und über die Zeit ihrer Prägung hinaus wertbeständig. In ihnen vereinen sich Sammler- und Edelmetallwert auf einzigartige Art und Weise. Sie sind somit historische Zeugnisse, Kunstobjekte und Wertanlage in einem. □

*www.gold.org/supply-and-demand/china-report



ANZEIGE
Energie effizienter einkaufen?
Mit E3 kein Problem



www.e3-energie.de

E3 ENERGIEBERATUNG



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



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

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Nigerstraße 4/II, 81675 München, Telefon:+49 (0) 89 / 470 36 48, redaktion@elitebrief.de

Chfredakteur: 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 Haftungsböligo.

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.