

Die beste Aktie der Welt

Von Felix Großmann und Gerd Kommer

Mit Investieren in einzelne Aktien kann man weit mehr aber auch weit weniger verdienen als mit einem global diversifizierten Aktieninvestment auf ETF-Basis. Dass »weit weniger« bei Privatanlegern die Norm ist, wurde in den vergangenen 60 Jahren vielfach von der Wissenschaft belegt. In diesem Beitrag wollen wir zu dieser Forschung ein weiteres einfaches Argument aus der Praktiker-Perspektive hinzufügen. Wir wählen willkürlich eine der in den vergangenen knapp 40 Jahren weltweit rentabelsten Aktien aus: Apple. Am Beispiel der Apple-Aktie zeigen wir, warum selbst jemand, der das ungeheure Glück oder Können hatte, einen nennenswerten Teil seines Vermögens zum Zeitpunkt des ursprünglichen Apple-Börsengangs (IPO) oder kurz danach in Apple-Aktien anzulegen, dieses Superstar-Investment mit großer Wahrscheinlichkeit vorzeitig abgestoßen hätte.

Der Titel dieses Beitrags ist reißerisch, um Neugierde anzustacheln. Die beste Aktie der Welt gibt es nicht, weil Kriterien für »die beste Aktie« nicht sinnvoll definierbar sind. Würde man versuchen statt der »besten« Aktie der Welt, lediglich die rentabelste unter den vielen Hunderttausenden auszuwählen, die in den letzten 100 Jahren existierten, dann müsste man erst einmal die Frage des Betrachtungszeitraums festlegen. Die Siegeraktie wäre nämlich für beinahe jedes Intervall von einem Jahr bis 50 Jahren eine andere. Neben bloßer Rentabilität müsste man auch das damit einhergehende Risiko berücksichtigen.

Dennoch hat die Betrachtung der langfristig rentabelsten Aktien der Welt einen Erkenntniswert, wie wir in diesem Beitrag zeigen.

Wir beschränken uns hierbei willkürlich auf heute lebende Aktien und beachten nur solche, die schon mindestens 34 Jahre existieren. Warum 34 Jahre? Wir wollten, erstens, einen Zeitraum von 30+ Jahren und, zweitens, hatte Microsoft seinen IPO (seinen erstmaligen Börsengang) vor 34 Jahren. Microsoft ist eine von ganz wenigen »Superstar-Aktien« (Aktien, deren Rendite über 30+ Jahre mindestens doppelt so hoch ist wie die des Gesamtmarktes).

Unser eigentlicher Fokus in diesem Beitrag liegt jedoch nicht auf Microsoft, sondern auf Apple. Die Apple-Aktie

»Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2020«



Stückpreis: 39,80 Euro (inklusive Porto, Verpackung und Mehrwertsteuer, Auslandsporto wird extra berechnet)
Handelsblatt-Abonnenten erhalten 10 Euro Rabatt

Bestellung unter: bestellung@elitereport.de

wird in der Wahrnehmung von Privatanlegern wohl am häufigsten als Antwort auf folgende Frage genannt: »Welche bekannte Aktie hatte nach Ihrer Vermutung in den letzten 30 Jahren weltweit die höchste Rendite?«

Bevor wir auf die Renditezahlen eingehen können wir vorab bestätigen: Ja, Apple war über die zurückliegenden vier Jahrzehnte ein phänomenal rentables Investment, wahrscheinlich eine der rentabelsten Aktien weltweit, aber das ist nur die halbe Geschichte. Die andere Hälfte wollen wir nachfolgend erzählen, weil sie eine Reihe für Privatanleger nützlicher Einsichten enthält.

Zuerst noch ein wenig Statistik zur Größe und Struktur des Weltaktienmarktes: Derzeit existieren weltweit rund 9.500 Large-, Mid- und Small Caps sowie rund 40.000 Micro Caps. Letztere sind so klein, dass sie »kein Mensch« außerhalb des unmittelbaren Umfeldes und Kundenkreises der Firma kennt. Außerdem sind Micro-Caps sehr illiquide und verursachen hohe Transaktionskosten bei Kauf und Verkauf. Der bekannte MSCI World Standard Index umfasst die rund 1.600 größten Aktien aus 23 Industrieländern, was rund 75% der Marktkapitalisierung aller Aktien global entspricht. Einer groben Schätzung zufolge dürften über 85% aller börsennotierten Unternehmen, die in den vergangenen 100 Jahren irgendwann an irgendeiner Börse weltweit gelistet waren, heute verschwunden sein; verschwunden hauptsächlich via Konkurs, »De-Listing« oder Aufkauf durch eine andere Firma. Zu einem gegebenen Zeitpunkt sind 99% aller Unternehmen auf diesem Planeten nicht börsennotiert, wenngleich die börsennotierten im Mittel weit

größer sind. Das wertvollste börsennotierte Unternehmen der Welt ist mit großem Abstand Saudi Aramco, der Öl-Multi aus Saudi-Arabien.

Und schließlich noch eine methodologische Anmerkung: Was wir in diesem Beitrag betreiben, ist nicht nur Leserködern mit seiner »Bildzeitungsüberschrift«, sondern auch noch unverhohlenen »Data Mining«, indem wir im Rückblick eine der besten Aktienanlagen der Welt auswählen – gerade so als wäre es vor 39 Jahren beim Apple-IPO möglich gewesen, dieses Wunderinvestment zuverlässig ex ante zu identifizieren. Das war es selbstverständlich nicht. Vor drei oder vier Jahrzehnten beim IPO eine solche spätere Wunderkindaktie zu erkennen, sein ganzes Geld oder jedenfalls einen nennenswerten Teil davon darin zu konzentrieren und über fast 30+ Jahre hinweg nicht zu verkaufen, dieses Kunststück gelingt – glauben wir – seltener als sechs Richtige im Lotto.

Doch zunächst einmal wollen wir in Tabelle 1 veranschaulichen, wie surreal hoch die Langfristrenditen von drei Superstar-Aktien – Apple, Microsoft und Berkshire Hathaway (das Unternehmen und Investment-Vehikel von Warren Buffett) – in den vergangenen Jahrzehnten waren.

Was sind die wichtigsten Schlussfolgerungen, die man aus Tabelle 1 ablesen kann?

- Apple wurde über den längeren Zeitraum (39 Jahre) renditemäßig knapp von Berkshire und über die beiden kürzeren Zeiträume (34 Jahre und 5 Jahre) recht deutlich von Microsoft geschlagen – das mag für manchen Apple Fan überraschend sein. >>

Tabelle 1: Inflationsbereinigte (reale) Rendite von drei Superstar-Aktien im Vergleich zum allgemeinen US-Aktienmarkt und zur risikofreien Rendite (»Sparbuchrendite«) – ohne Kosten und Steuern, in USD

Zeitraum	Apple-Aktie	Microsoft-Aktie	Berkshire Hathaway-Aktie	US-Aktienmarkt [2]	US-Geldmarkt [3]
01/1981 bis 04/2020 (39,2 Jahre) [1]	14,5% p.a.	—	14,7% p.a.	7,8% p.a.	1,2% p.a.
03/1986 bis 04/2020 (34,2 Jahre) [1]	18,7% p.a.	23,2% p.a.	11,6% p.a.	7,3% p.a.	0,6% p.a.
05/2015 bis 04/2020 (5,0 Jahre)	18,5% p.a.	31,7% p.a.	3,8% p.a.	6,4% p.a.	-0,7% p.a.

► Rendite = reale geometrische Jahresdurchschnittsrendite inkl. Dividenden. ► [1] Apple wurde im Dezember 1980 gelistet (börsennotiert), Microsoft im März 1986. ► [2] US-Aktienmarkt: CRSP 1-10-Index (USA-Gesamtmarkt); der S&P 500-Index hätte geringfügig abweichende Renditen gehabt. ► [3] US-Geldmarkt (»Sparbuchrendite«): One Month US Treasury Bills (einmonatige US-Staatsanleihen). ► Von 1965 bis 2019 (55 Jahre) outperformte Berkshire den S&P 500 Aktienindex mit real 15,8% p.a. gegenüber 5,9% p.a. ► Datenquellen: Yahoo.com, Dimensional Fund Advisors, Berkshire Hathaway.

- Die Superstar-Aktie Berkshire Hathaway unterperformte in den letzten fünf und auch zehn Jahren den allgemeinen US-Aktienmarkt (zehn Jahre werden hier nicht gezeigt).
- Was bedeuten die prozentualen Superstar-Renditen in Geldeinheiten? Würde ein Anleger heute 10.000 Euro bei einer durchschnittlichen realen Rendite von 14,5% p.a. investieren, hätte er mit dieser relativ moderaten Startsumme nach 39,2 Jahren das enorme Endvermögen von 2,03 Millionen Euro aufgebaut – in heutiger Kaufkraft wohlgermerkt (inklusive Inflation wäre es noch deutlich mehr). Zöge man realistisch ein Fünftel dieser Rendite pauschal für Kosten und Steuern ab, wäre der Vermögensendwert immer noch beeindruckende 742.000 Euro gegenüber nur 107.000 Euro beim Aktiengesamtmarkt. (Den großen Unterschied bewirkt die Macht des Zinseszinses bei langen Zeiträumen.) Auch 107.000 Euro wären immer noch eine reale Verzehnfachung (!) des Investments in knapp 40 Jahren – nach Steuern und Kosten.
- Mit der Sparbuchrendite würde man vor Steuern und Kosten 10.000 Euro nach fast vier Jahrzehnten auf läppische 14.000 Euro erhöhen (nach Steuern und Kosten noch weniger). Das bestätigt die Aussage, die wir schon seit Jahren immer wieder publizieren: Mit »risikolosen« Investments im Sinne von »Null-Volatilität« konnte man in den letzten 120 Jahren nach Inflation, Steuern und Kosten noch nie Vermögen bilden. In diesem Sinne gab es schon immer »Nullzinsen« und zwar weltweit. Wer Nullzinsen bei der »risikofreie Anlage« oder Bankguthaben als etwas Neues und von der EZB oder anderen Zen-

tralbanken verschuldetes Phänomen bezeichnet, sollte sich die Narrenkappe aufsetzen.

Doch kommen wir zum wichtigsten Teil dieses Beitrages, dem Risiko, also den »Schmerzen«, die ein Privatanleger aushalten musste, wenn er die Superstar-Rendite der Apple-Aktie tatsächlich vereinnahmen wollte. Tabelle 2 illustriert, dass diese Schmerzen relativ zum breiten Gesamtmarkt immens waren.

Was sind die wichtigsten Schlussfolgerungen, die man aus Tabelle 2 ablesen kann?

Die Apple-Aktie war während Ihrer Existenz von 39 Jahren zwar um Größenordnungen profitabler als der breite Aktienmarkt, sie war aber zugleich auch immens viel risikoreicher und das über den gesamten 39-Jahres-Zeitraum. Ihre laufenden Renditeschwankungen (Volatilität) waren dreimal so hoch. Bei den anderen angegebenen Risikokennzahlen schnitt Apple im Vergleich zum Gesamtmarkt in manchen Jahrzehnten sogar noch schlechter ab.

Apple-Aktionäre mussten in jedem der vier Jahrzehnte der bisherigen Apple-Lebens- und Leidensgeschichte im Vergleich zum Gesamtmarkt brutale Nackenschläge in Gestalt von immer neuen zweistelligen Kurs-Drawdowns aushalten – und ganz besonders schwere in den ersten 20 Jahren. Im Englischen wird die damit einhergehende nervlich-emotionale Achterbahnfahrt schön plastisch als »gut-wrenching« (eingeweidezerreißend) ausgedrückt. Und bei einer Einzelaktie – anders als beim globalen Aktienmarkt – weiß

Tabelle 2: Apple-Aktie: Maximaler Drawdown und andere Risikokennzahlen im Vergleich zum US-Aktiengesamtmarkt auf Basis realer Renditen, in USD

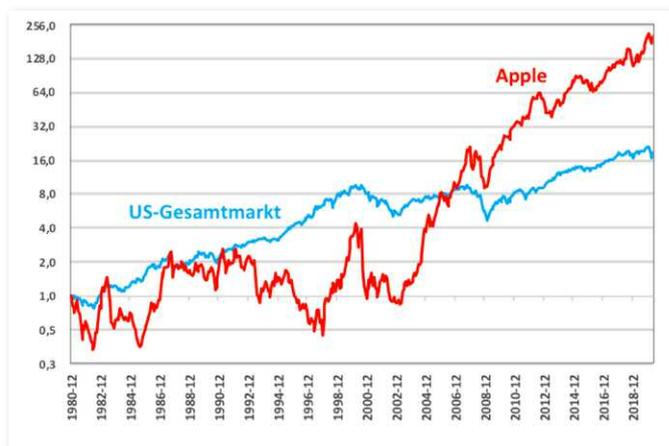
		Apple-Aktie	US-Aktienmarkt [4]
Maximaler kumulativer Verlust [1]	01/1981 bis 04/2020 (39,2 J.)	-83% (12/1997)	-52% (02/2009)
Volatilität [2]	01/1981 bis 04/2020 (39,2 J.)	45,2%	15,4%
Worst 24 Months Return [3]	01/1981 bis 12/1990 (10 Jahre)	-72%	-2%
Worst 24 Months Return [3]	01/1991 bis 12/2000 (10 Jahre)	-71%	+4%
Worst 24 Months Return [3]	01/2001 bis 12/2010 (10 Jahre)	-77%	-47%
Worst 24 Months Return [3]	01/2011 bis 04/2020 (9,2 Jahre)	-10%	-4%

► [1] Maximaler kumulativer Verlust (maximaler Drawdown) im Gesamtzeitraum. ► [2] Volatilität: Annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. ► [3] Worst 24 Months = höchster kumulativer 24 Monate-Verlust im angegebenen Zeitraum. ► [4] CRSP 1-10-Index = gesamter US-Aktienmarkt.

man nach einem starken Einbruch eben nicht sicher, dass es irgendwann wieder nach oben gehen wird. Ein normaler Privatanleger wird diese Nervenfolter keine zweieinhalb Jahrzehnte aushalten, ausgenommen vielleicht, wenn nur ein Bruchteil seines Vermögens in der Aktie investiert ist. Deswegen gibt es unseres Wissens weltweit keinen einzigen Privatanleger, der eine irgendwie nennenswerte Apple-Position über die vollen 39 Jahre des Apple-Lebens gehalten hat. Es mag eine kleine Handvoll Privatanleger geben, die die Apple-Aktie immerhin schon über 30 Jahre (aber vermutlich nicht die vollen 39 Jahre) ununterbrochen hält, siehe z. B. hier: www.reuters.com/article/us-apple-stocks-trillion-investors/patience-pays-off-for-decades-long-apple-shareholders-idUSKBN1KN2CU. Wie zuverlässig diese Angaben sind, und ob diese Positionen nennenswerte Größenordnungen haben, ist nicht bekannt.

Ein Bild sagt mehr als tausend Worte. Daher zeigen wir nachfolgend die Entwicklung der Apple-Aktie seit dem Apple-IPO Ende 1980 bis heute auch in einer Grafik (Abbildung 1) und kontrastieren diese Entwicklung mit derjenigen des gesamten US-Aktienmarktes.

Abbildung 1: Wertzuwachs der Apple-Aktie und des US-Gesamtaktienmarktes von Januar 1981 bis April 2020 (39,2 Jahre) auf der Basis von realen Renditen, ohne Kosten und Steuern, in USD (logarithmische vertikale Skala) – indiziert



► [1] US Gesamtmarkt: CRSP 1-10-Index. ► [2] Die logarithmische vertikale Achse wurde gewählt, damit die prozentualen Veränderungen über den ganzen 39-Jahreszeitraum optisch leicht miteinander vergleichbar sind. Das wäre bei einer normalen arithmetischen Skala nicht der Fall.

Was lässt sich aus der Abbildung herauslesen?

- Man muss kein Statistikprofessor sein, um zu erkennen, dass die rote Kurve (Apple) in der Bergsteigerwelt der Besteigung eines Achttausenders bei besonders schlech-

tem Wetter gleichkommt; die blaue Kurve (Gesamtaktienmarkt) dagegen eher einer mittelschweren Amateurbergsteiger-Tour auf den Mont Blanc (4.800 Meter) bei normalem Wetter.

- Apple produzierte für seine Aktionäre über die ersten 22,5 Jahre seiner Existenz (Januar 1981 bis Mai 2003) eine reale Nullrendite – ohne Berücksichtigung von Kosten und Steuern. In dieser Zeit hatte sich ein alternatives Investment in einen Gesamtmarkt-Indexfonds real versechsfacht.
- Über die ersten 25,8 Jahre der Apple-Existenz (Januar 1981 bis September 2006) schaffte die Aktie lediglich die Rendite des allgemeinen Aktienmarktes – bei dreimal so hohem Volatilitätsrisiko.

Ja, ein anfänglich investierter Dollar in Apple war am Ende der Gesamtperiode von 39,2 Jahren reale 203 Dollar wert, was einer inflationsbereinigten Verzweihundertfachung (ohne Kosten und Steuern) gegenüber nur 19 Dollar beim Gesamtmarkt entspricht. Aber für diesen gigantischen Endwertvorsprung musste ein Apple-Anleger ebenso gigantisch höhere Risikoschmerzen erdulden – nicht nur in den ersten zwei Jahrzehnten, sondern durchgängig und letztlich bis zum heutigen Tag.

Es ist leicht, Superstar-Aktien im Rückblick auszuwählen. Fast alle Fonds-Manager und Privatanleger beherrschen diese verbreitete Variante des Stock Picking. Rückspiegel-Stock-Picking liefert tolle Renditen fürs Papier, für den Stammtisch und für Internet-Diskussionsforen.

Diejenigen Privatanleger, die historische Superstar-Renditen irgendwie für die Zukunft relevant finden, genauso wie die »Profis«, die diese Zahlen gerne in Büchern, Print-Artikeln, Internet-Blogs und Diskussionsforen veröffentlichen, sollten allerdings die intellektuelle Redlichkeit besitzen, auf das brachiale Risiko hinzuweisen, das mit solchen hochkonzentrierten Einzelwertinvestments einhergeht – sogar, und das ist die Quintessenz dieses Beitrages, im Falle der ganz, ganz seltenen Superstar-Aktien wie Apple. Dieses Risiko fühlt sich in Echtzeit, wenn man einen signifikanten Teil seines Vermögens in so einer Einzelaktie hält, und wenn das Ende der Kurve im rechten Drittel der Grafik noch unbekannt ist, ganz einfach qualvoll an. (Wenn man keinen signifikanten Teil seines Vermögens in der Superstar-Aktie hält, wird man – in Geldeinheiten ausgedrückt – von ihren Megarenditen nur wenig profitieren.) >>

Bei »normalen« Aktien wie Volkswagen, Nestlé, AT&T oder UPS existiert das gleiche brachiale Risiko, aber ohne die tollen Superstar-Renditen.

Und weil sich dieses Risiko auf lange Sicht qualvoll anfühlt, halten es sehr, sehr wenige Anleger dauerhaft aus. Das Ergebnis ist häufiges Verkaufen, rein und raus, hin und her. Weil das so ist, existieren auf diesem Planeten weniger Privatanleger, die die Apple-Aktie seit 39 Jahre besitzen als Lottomillionäre. Und deswegen sind Superstar-Aktienrenditen wie Hollywood-Blockbuster: Vielleicht interessant und unterhaltend, aber wenig hilfreich beim Führen des eigenen Lebens.

Was wir hier anhand der Apple-Aktie beschreiben, wurden in viel systematischerer Weise auch von Wissenschaftlern gezeigt: Lediglich 4% aller Aktien sind verantwortlich für die gesamte Marktrendite oberhalb des »Sparbuchzins«, dem »risk-free return« (Bessembinder 2018 und Bessembinder u. a. 2019). Die anderen 96% »Schmalspuraktien« erzeugen kollektiv nur die Sparbuchrendite, die inflationsbereinigt nahe bei null liegt. Die Schlussfolgerung daraus lautet für uns: Sei smart und investiere in alle Aktien. Wer dagegen schlussfolgert, er müsse die künftigen 4%-Top-Performer suchen und finden, dem wünschen wir viel Glück und eiserne Nerven. Er wird beides brauchen.

Wird sich die Apple-Aktie in Zukunft besser oder schlechter als der Gesamtmarkt entwickeln? Wir haben nicht den leisesten Schimmer, weil kurz-, mittel- und langfristige Kursprognosen für Einzelwerte die Zuverlässigkeit von Würfeln haben – kombiniert mit einer größeren Ergebnisbandbreite. Wer Aktieninvestieren hingegen nicht als Glücksspiel betreibt, sondern als rationale Vermögensbildung und Altersvorsorge, der fährt besser mit global diversifizierten Indexfonds. □

Literatur:

- Bessembinder, Hendrik (2018): »Do Stocks Outperform Treasury Bills?«; In: Journal of Financial Economics; Vol. 129; No. 3.
- Bessembinder, Hendrik; Chen, Te-Feng; Choi, Goeun; Wei, K. C. John (2019): »Do Global Stocks Outperform US Treasury Bills?«; Internet-Fundstelle: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3415739
- Kommer, Gerd; Weis, Alexander (2018): »Nullzinsen und Anlagenotstand – real oder nur konstruiert?«; Blog-Beitrag; April 2018; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/nullzinsen-und-anlagenotstand/>

Die vorhergehenden Beiträge finden Sie unter:
www.gerd-kommer-invest.de/blog



Buchvorstellung:

Gebrauchsanweisung fürs Museum

Von Konrad O. Bernheimer

Eigentlich ist er eine Legende. Hat er doch den Kunsthandel – und nicht nur ihn – kenntnisreich und vor allem persönlich geprägt. Umso erfreulicher ist es, dass sich Konrad O. Bernheimer mit seiner »Gebrauchsanweisung fürs Museum« nun wieder Kulturinteressierte in seinen Bann zieht. Nicht nur unterhaltsam, sondern durchaus mit nützlichem Tiefgang. Respekt. Man merkt den erfahrenen Kenner und Kommunikator. Mit diesem Buch erhalten die alten Meister wieder neue Vitamine und Daseinsfreude. Anti-Aging der feinen Art. HKvS

EAN 978-3-492-27740-2

224 Seiten | 15,00 Euro

Piper Verlag

www.piper.de

Aktien sind nicht nur in Krisenzeiten eine sichere Alternative

Von Andreas Glogger

Die Corona-Krise hat Staaten und Unternehmen gezwungen, ihre Sparbemühungen einzustellen und stattdessen Geld auszugeben und Rücklagen aufzulösen. Langfristig werden die Zinsen daher in der Nähe der Nulllinie bleiben. Das ist nicht neu. Anleger verschenken seit Jahrzehnten ihr Geld.

Die Zahlen der Bundesbank lügen nicht. Seit 2003 verschenken Anleger, die bei Banken mit der üblichen dreimonatigen Kündigungsfrist anlegen, Geld. Der durchschnittliche reale Zinssatz, also der Guthabenzins abzüglich der Inflation, betrug in den vergangenen 17 Jahren -0,14 Prozent. Selbst sehr langfristig ist Cash keine gute Geldanlage. Rechnet man bis 1975 zurück, verloren Sparbuchinhaber Jahr für Jahr im Schnitt 0,11 Prozent ihres Vermögens. Bankanleger, die der Zinsfalle entgehen wollen, sollten daher dringend ihre Strategie überdenken und kostengünstige Alternativen für ihre Cash-Positionen suchen, die individuell auf die Bedürfnisse zugeschnitten sind. Denn die Zinsen werden noch auf Jahre hinaus unter der Inflationsmarke liegen.

Um einen Totalabsturz der Wirtschaft zu verhindern, pumpen die Zentralbanken weltweit gerade Milliarden in die Märkte. Der Internationale Währungsfonds IWF rechnet damit, dass die Staatsverschuldung weltweit bis Ende des Jahres im Schnitt auf 100 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) ansteigen wird. 2009 lag die Verschuldung der Staaten noch bei etwas über 80 Prozent der Wirtschaftsleistung.

Die zunehmende Verschuldung hat zur Folge, dass Zinsen noch für eine sehr lange Zeit niedrig bleiben werden. Höhere Zinsen würden unweigerlich den Bankrott vieler Firmen und einiger Staaten nach sich ziehen. Anleger werden also auf absehbare Zeit auf ihren Spar- und Tagesgeldkonten keine Erträge verbuchen können. Im Gegenteil: Die Inflation drückt die realen Zinsen weiter in die Minuszone. Ausgerechnet jetzt sparen die Bundesbürger noch mehr. Der Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken rechnet damit, dass die Sparquote in diesem Jahr um einen Prozentpunkt um fast 12 Prozent steigen wird. Es ist verständlich, dass viele Menschen ge-

rade in schwierigen Zeiten ihre Liquidität lieber kurzfristig griffbereit haben. Wer jedoch langfristig sein Geld vermehren will, muss die Bargeldquote herunterfahren und Alternativen zu Sparbuch und Tagesgeldkonten suchen.

Andreas Glogger,
Geschäftsführer und Inhaber,
GLOGGER & PARTNER
Vermögensverwaltung
www.vermogensverwaltung-europa.com



Sicher und einträglich sind auch in Krisenzeiten Sachwerte wie Aktien. Dabei ist das Risiko von Aktien geringer, als die meisten Anleger vermuten. Natürlich schwanken Aktien stärker als etwa Anleihen mit einem festen Zins oder die Werte von Immobilien. Starke Kursverluste waren in der Vergangenheit jedoch meist nur von kurzer Dauer. Viel länger waren Phasen, in denen die Kurse stetig stiegen. Über zehn Jahre gesehen kommen etwa Aktienfonds, die in Deutschland anlegen, im Durchschnitt auf einen Wertzuwachs von 6,6 Prozent pro Jahr (BVI Wertstatistik). Selbst über längere Zeiträume betrug das jährliche Plus immer um die sechs Prozent. Das übertrifft die Wertentwicklung von Anleihen oder Festgeld bei Weitem. Zumal gerade Anleihen und andere Rentenpapiere derzeit ebenfalls sehr stark schwanken und langfristig immer dem Risiko von Zinsänderungen ausgesetzt sind. Im Vergleich dazu sind Aktien auf die lange Sicht nicht risikoreicher als vermeintlich sicherer Anlagen.

Die Sicherheit lässt sich durch die breite Streuung und eine gezielte Auswahl von Einzelaktien weiter erhöhen. Um das Risiko im Griff zu behalten, investieren wir bei unseren Fonds und in der individuellen Vermögensverwaltung aktuell vor allem in Standardaktien aus Europa und den USA. Diese sogenannten Blue Chips haben oftmals über Jahrzehnte bewiesen, dass sie Krisenzeiten überstehen und ihr Geschäftsmodell wenn nötig anpassen können. Zudem zahlen viele dieser Unternehmen auch in der Krise eine Dividende. Diese können über die Zeit gut die Hälfte des gesamten Wertzuwachses in einem Portfolio ausmachen. Die Rendite einer solchen Dividende übertrifft derzeit in den meisten Fällen die Zinsen für Anleihen. Das macht diese Aktien für langfristig orientierte Anleger, etwa bei der Ruhestandsplanung, besonders interessant. □

Transparenzregister

Dringender Handlungsbedarf für Gesellschaften und die Leute, die dort das Sagen haben

3. April 2016: Durch ein Datenleck von immerhin 2,6 Terabyte gelangten Unterlagen aus Panama an die Öffentlichkeit, durch die nicht nur interessante legale Strategien der Steuervermeidung bekannt wurden, sondern auch Steuerhinterziehung und Geldwäsche in großem Stil. Das brachte in vielen Ländern zahlreiche Politiker und andere Prominente in Erklärungsnot.

Erhalten hatte die Daten zunächst der deutsche Journalist Bastian Obermayer von der Süddeutschen Zeitung. Es entstand dann ein Investigativ-Pool. Am 9. Mai 2016 wurde eine Datenbank online gestellt, der man mehr als 300.000 Namen und Adressen entnehmen konnte von Briefkastenfirma, Trusts und ähnlichen Organisationen. Viele Prominente gerieten ins Visier der Staatsanwaltschaft. Der Skandal war perfekt. Die Panama-Papers waren in der Welt. Und das hatte Folgen. Auch der Gesetzgeber wurde aktiv. Zunächst gab es im Jahr 2015 die Vierte Geldwäsche-Richtlinie, in deren Folge in jedem EU-Mitgliedstaat ein zentrales Register eingeführt wurde – das Transparenzregister –, in welchem Angaben zu den wirtschaftlichen Eigentümern von eingetragenen Gesellschaften, juristischen Personen, Trusts oder Stiftungen aufgenommen werden. Das Geldwäschegesetz wurde zum 1. Januar 2020 überarbeitet und verschärft. Und einige Änderungen und Verschärfungen betreffen auch das in Deutschland 2017 neu eingeführte Transparenzregister.

Wächter über die Einhaltung der Bestimmungen zum Transparenzregister ist das Bundesverwaltungsamt. Dort stellte man immer wieder fest, dass bei den Betroffenen, die es anmahnt, die Meldungen zum Transparenzregister zu vervollständigen, häufig völlige Unkenntnis der Materie herrscht. Dies geht so weit, dass oft nicht klar ist der Unterschied zwischen den Offenlegungspflichten im Unternehmensregister und den Meldepflichten zum Transparenzregister. Hier wird es Zeit, dass das Transparenzregister sich im Bewusstsein aller festsetzt, die vom Geldwäschegesetz betroffen sind. Dazu muss man wissen, dass bei Verstößen gegen diese Meldepflichten schmerzhaft Bußen drohen, die auch umgesetzt werden. Es gibt da einen Bußgeldkatalog, dessen Lektüre man den einschlägigen Kreisen wärmstens ans Herz legen muss.

Wenn man den Gesetzeswust einmal von dem ganzen juristischen Brimborium befreit, dann geht es bei dem Transparenzregister darum, dass den Behörden offengelegt wird, wer in einer Gesellschaft, in einer wirtschaftlich handelnden Korporation tatsächlich das Sagen hat, sodass eingeschätzt werden kann, wie und durch wen dort die Entscheidungen getroffen werden. Denn die bisherigen Register, vor allem das Handelsregister, hält sich, was solche Informationen betrifft, ziemlich bedeckt. Nehmen wir beispielsweise eine Kommanditgesellschaft: Hier werden zwar die Komplementäre eingetragen, nicht aber die Kommanditisten. Aber nicht selten ist es so, dass gerade ein Kommanditist im Hintergrund kräftig in das operative Geschäft der Firma eingreift.

Wirtschaftlicher Eigentümer

Deshalb ist der Begriff des wirtschaftlichen Eigentümers ein zentraler für diese Materie. Nach der Richtlinie sind die wirtschaftlichen Eigentümer alle natürlichen Personen, in deren Eigentum oder unter deren Kontrolle eine juristische Person letztlich steht, sei es, weil direkt oder indirekt eine Beteiligung gehalten wird oder ein ausreichender Anteil von Aktien oder Stimmrechten oder auf andere Art Kontrolle ausgeübt wird. Unwiderlegbarer Hinweis auf das wirtschaftliche Eigentum ist eine Beteiligung oder ein Aktienanteil von mehr als 25 Prozent. Bei einer mittelbaren Kontrolle über eine zwischengeschaltete Gesellschaft muss die natürliche Person mehr als 50 Prozent der Stimmen- oder Kapitalanteile an der Muttergesellschaft halten, damit sie diese beherrscht und so die Kontrolle über die Tochtergesellschaft hat. Kann bei einer solchen Körperschaft kein wirtschaftlich Berechtigter ermittelt werden, dann gilt der gesetzliche Vertreter, der geschäftsführende Gesellschafter oder Partner des Vertragspartners als der wirtschaftlich Berechtigte.

Bundesanzeiger Verlag

Die Stelle, die das Register führt, ist der Bundesanzeiger Verlag, der im Auftrag der Bundesfinanzminister handelt. Die offizielle Plattform zur Meldung wirtschaftlich Berechtigter ist allein www.transparenzregister.de. Die Eintragung und Registrierung auf dieser Plattform ist kostenlos.

Wer muss sich melden?

Es sind juristische Personen des Privatrechts und eingetragene Personengesellschaften, die verpflichtet sind, die gesetzlich vorgesehenen Angaben zu ihren jeweiligen wirt-

schaftlich Berechtigten einzuholen, aufzubewahren, auf aktuellem Stand zu halten und der registerführenden Stelle unverzüglich zur Eintragung in das Transparenzregister mitzuteilen (Paragraph 20 Abs. 1 Geldwäschegesetz). Das heißt: Die Meldepflicht erfasst insbesondere Unternehmen, die als Aktiengesellschaft (AG) geführt werden, als Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH), als Offene Handelsgesellschaft (OHG), als Kommanditgesellschaft (also KG, aber auch GmbH und Co. KG ggf. auf Aktien) oder als Partnerschaftsgesellschaft mit beschränkter Haftung, als Genossenschaft oder rechtsfähiger Verein. Für Gesellschaften bürgerlichen Rechts gilt das nicht. Sie sind in keinem Register eingetragen.

Was muss gemeldet werden?

Die Transparenzpflichtigen müssen folgende Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten (oder die mehreren Berechtigten) machen:

- Vor- und Nachname
- Geburtsdatum
- Wohnort
- Art und Umfang des wirtschaftlichen Interesses
- Staatsangehörigkeit.

Die Staatsangehörigkeit anzugeben ist neu seit Anfang 2020. Unklar ist, welche Staatsangehörigkeit bei mehreren Staatsbürgerschaften gemeldet werden muss. Anscheinend genügt die Angabe einer Staatsangehörigkeit, nach Wahl. Nun ist es so, dass die Meldung zum Transparenzregister sich erübrigt, wenn der oder die wirtschaftlich Berechtigte sich aus anderen öffentlichen Registern ergibt (Handelsregister/Partnerschaftsregister/Genossenschaftsregister/Vereinsregister/Unternehmensregister). Eine freiwillige Eintragung im Transparenzregister ist gleichwohl möglich. Immer erfüllt ist die Pflicht bei börsennotierten Gesellschaften, weil diese schon den kapitalmarktrechtlichen Meldepflichten unterliegen. Anders bei Aktiengesellschaften, die nicht börsennotiert sind. Sie müssen zum Transparenzregister melden, denn deren Aktionärsstruktur ergibt sich nicht aus den in Paragraph 22 Abs. 1 Geldwäschegesetz abschließend genannten Eintragungen und Dokumenten. Wie oben schon angedeutet, besteht bei Personenhandelsgesellschaften (also OHG und KG) und Partnerschaftsgesellschaften das Problem, dass die Komplementäre oder Partner keine Beteiligungshöhe im Handelsregister eintragen (beziehungsweise im Partnerschaftsregister). Bei Kommanditisten muss die eingetragene Haftungssumme nicht mit

der tatsächlichen Kapitalbeteiligung übereinstimmen. In diesen Fällen wird die Mitteilungsfunktion (Paragraph 20 Abs. 2 Geldwäschegesetz) vielfach nur gegeben sein, wenn alle eingetragenen Personen jeweils auch die wirtschaftlich Berechtigten sind. Auf der Website des Bundesverwaltungsamtes sind Hinweise zu diesem Punkt vermerkt.

Bußgelder

Wer die Meldepflicht verletzt, hat mit empfindlichen Geldstrafen zu rechnen, nicht nur bei vorsätzlichem, sondern auch bei leichtfertigen Handeln (Paragraph 56 Abs. 1 Nummern 54-66 Geldwäschegesetz). Verstöße können mit 50 bis maximal 100.000 Euro geahndet werden, wenn sie als leichtfertig eingestuft werden. Bei Vorsatz erweitert sich der Rahmen auf 150.000 Euro. Bei schwerwiegenden, wiederholten oder systematischen Verstößen drohen Bußgelder sogar in Millionenhöhe: Eventuell bis zu zehn Prozent des Gesamtumsatzes des vorhergehenden Geschäftsjahres.

Es gibt dazu einen Bußgeldkatalog des Bundesverwaltungsamtes. Dort wird nach Regelsätzen unterschieden, dann nach den Faktoren auf der subjektiven Tatbestandsseite (Faktor I), nach den wirtschaftlichen Verhältnissen (Faktor II) und – Faktor III – danach, ob es sich um einen einfachen oder schwerwiegenden Verstoß handelt oder um einen wiederholten oder systematischen Verstoß gegen die Meldepflichten. Größeren Unternehmen sollte es klar sein, dass es bei der Kumulation der Gewichtung der Faktoren auch bei einfachen Verstößen schnell zu beachtlichen Geldbußen kommen kann. Liegen besondere Gründe für eine Erhöhung oder Ermäßigung der Geldbuße vor, so kann von den Regelsätzen nach oben oder unten abgewichen werden. Aber: Eine Ermäßigung kommt insbesondere in Betracht, wenn die unterlassene Handlung nachgeholt wird, wenn also Ergänzungen nachgeliefert werden. Die Geldbuße kann gegen den gesetzlichen Vertreter der transparenzpflichtigen Vereinigung festgesetzt werden (Paragraph 9 des Ordnungswidrigkeitengesetzes) oder gegen die Vereinigung selbst. Nicht zu vergessen: Trägt die Vereinigung das Bußgeld für den gesetzlichen Vertreter, kann sich das auf der ertragsteuerlichen Seite auswirken: In solchen Zahlungen könnte man lohnsteuerpflichtiges Gehalt sehen oder eine verdeckte Gewinnausschüttung, eventuell auch im Falle von Personengesellschaften eine Entnahme, die nicht als Betriebsausgabe abzugsfähig ist.

Von Jürgen E. Leske

Corona-Schulden: Wie gelingt der Ausweg aus der Monetarisierungsfalle?

Von Christian Fegg,
Vorstand Schoellerbank Invest AG

- Seit dem Jahr 1870 gab es noch nie gleichzeitig so viele Länder, deren Wirtschaftsleistung pro Kopf schrumpfte, wie die Weltbank in ihrer neuen Konjunkturprognose feststellt. Diese Situation verlangt nach unkonventionellen Maßnahmen, und diese wurden von den Verantwortlichen weltweit rasch getroffen
- Trotz enormer zusätzlicher Schuldenlasten durch die Corona-Krise sind Steuererhöhungen im aktuellen Niedrigzinsumfeld vermutlich nicht das bevorzugte Finanzierungsmodell
- Das Niedrigzinsumfeld hat die Spielregeln fundamental verändert. Heute können Staatsschulden trotz tiefer Inflationsraten über mehrere Jahrzehnte problemlos »weginflationiert« werden (»Monetarisierung der Schulden«)
- Wohlhabende Anleger und Sparer, die ihr Vermögen hauptsächlich auf kaum verzinsten Sparbüchern, in Form von Festgeldern oder in Bargeld veranlagt haben, werden daher indirekt die Hauptlast der Corona-Schulden und der bis dato aufgelaufenen Schulden tragen
- Die Post-Corona-Schuldenlast erscheint aus volkswirtschaftlicher Sicht bewältigbar, aber nur, wenn die Zinsen weiterhin tief bleiben. Die Schulden und zusätzlichen Zentralbank-Aktiva ändern die Situation für Anleger nicht wesentlich
- Inflationsschübe sind nach Meinung der Anlageexperten der Schoellerbank sehr unwahrscheinlich, aber nicht gänzlich ausgeschlossen. Anleger sollten daher mit inflationsgeschützten Anleihen oder durch Sachgüterinvestitionen, wie etwa in Aktien, vorsorgen
- Einen Ausweg für Anleger aus dieser »Monetarisierungsfalle« bietet ein aktives Rentenmanagement, womit erfahrene Rentenfondsmanager einen Mehrwert erwirtschaften können. Nach wie vor gilt jedoch der Gang zum Aktienmarkt als der Königsweg, um das eigene Vermögen vor langfristigen Realwertverlusten zu schützen

Viele Menschen sorgen sich, dass die durch die Corona-Krise hohen Schuldenlasten zu einer enormen, schier unbewältigbaren Zukunftshypothek werden könnten. Die Verpflichtungen entstehen durch die erheblichen staatlichen Budgetdefizite auf der einen und durch das elektronische Geld drücken der Zentralbanken auf der anderen Seite. Die Experten der Schoellerbank gehen in dieser Ana-

lyse der Frage nach, wie hoch die Lasten aus der Corona-Krise sind und wer diese am Ende voraussichtlich zu tragen haben wird.

Der wirtschaftliche Rahmen

Auf globaler Ebene sind die Folgewirkungen durch die Corona-Pandemie in der Nachkriegszeit ohne Beispiel. Einige Analysten gehen davon aus, dass das globale Bruttosozialprodukt von Mitte Jänner bis Mitte April um ganze 16% (!) gefallen sein dürfte. Das wäre der mit Abstand stärkste Wirtschaftsabschwung seit dem Zweiten Weltkrieg. Falls die Wirtschaft jetzt wieder anziehen sollte, weil die Anti-Corona-Maßnahmen sukzessive wieder gelockert werden, wäre es auch die kürzeste Rezession, die jemals stattgefunden hat. Zumindest zeigen Daten des National Bureau of Economic Research in den USA, dass noch keine Rezession kürzer als sechs Monate gedauert hat. Die Datenbasis reicht immerhin bis Mitte des 19. Jahrhunderts zurück. Noch nie seit 1870 gab es gleichzeitig so viele Länder, deren Wirtschaftsleistung pro Kopf (BIP) schrumpfte, wie die Weltbank in ihrer neuen Konjunkturprognose feststellt.

Christian Fegg,
Vorstand, Schoellerbank Invest AG

christian.fegg@schoellerbank.at
www.schoellerbank.at



Die Weltwirtschaft wird demnach 2020 um insgesamt 5,2% schrumpfen. Am stärksten getroffen von den Folgen der Corona-Pandemie bzw. wegen der vielen staatlich verhängten Lockdowns werden laut Weltbank zunächst die Industrieländer, deren gemeinsames Bruttoinlandsprodukt 2020 um 7% einbrechen wird. Die Schwellen- und Entwicklungsländer erleben einen Rückgang um 2,5%, so deren Prognosen. Wegen ihres rasanten Bevölkerungswachstums benötigen Schwellenländer und Länder der Dritten Welt höhere Wachstumsraten als Industriestaaten, um ihren Status quo überhaupt zu halten. Dass sie in diesem Jahr laut Weltbank als Gruppe eine kollektive Rezession erleben, ist das erste Mal seit 60 Jahren. Das Pro-Kopf-Einkommen wird dabei sogar um 3,6% schrumpfen. »Das wird viele Millionen Menschen in extreme Armut stoßen«, schreiben die Weltbank-Ökonomen. Mindestens 60 Millionen Menschen dürften betroffen sein. >>

Die rasche Antwort der Regierungen und Zentralbanken auf die Krise

Die Regierungen haben weltweit mit ebenso einmaligen Maßnahmen auf die Krise reagiert, wie die Krise in dieser Dimension einmalig ist. Der fiskale Stimulus beträgt nach Schätzungen verschiedener Ökonomen für die Eurozone – gemessen an der Wirtschaftsleistung 2019 – 12,4% und für die USA 11,7%, also eine ganz ähnliche Größenordnung. Diese Schätzungen sind allerdings noch mit hohen Unsicherheiten behaftet. Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über fiskalische Maßnahmen in den einzelnen Ländern:

Angekündigte fiskale Stimuli In Prozent der Wirtschaftsleistung von 2019	
<i>Quellen: Haver Analytics, J.P. Morgan, Goldman Sachs, eigene Darstellung</i>	
USA	11,7%
Eurozone	12,4%
China	8,9%
Deutschland	6,9%
Großbritannien	16%
Frankreich	11,5%
Kanada	3,6%
Südkorea	2,6%
Schweden	6,1%
Norwegen	3,4%
Neuseeland	4,7%
Südafrika	7,5%
Russland	2,2%
Hongkong	3,5%
Singapur	23,3%

Wie bereits erwähnt, geht die Weltbank in ihrer neuen Konjunkturprognose davon aus, dass die Weltwirtschaft in diesem Jahr um insgesamt 5,2% schrumpfen wird. In den großen Volkswirtschaften ist die staatliche Unterstützung der Wirtschaft aber bedeutend höher, in den USA und in der Eurozone liegt sie sogar im zweistelligen Prozentbereich. Auch wenn man unterstellt, dass nicht jeder Euro und nicht jeder Dollar 1 zu 1 in der Wirtschaft ankommt, sind diese Zahlen beeindruckend. Zu den wirtschaftlichen Stützungsprogrammen der jeweiligen Staaten kommen noch die monetären Maßnahmen der Zentralbanken hinzu. Die aggregierten Staatsanleihen-Positionen der Notenbanken in den USA, der Eurozone, in Japan sowie in Großbritannien sind von 2008 – als diese in etwa bei einem Wert von einer Billion US-Dollar lagen

– mittlerweile bis Ende Mai auf atemberaubende 11,6 Billionen US-Dollar angestiegen.

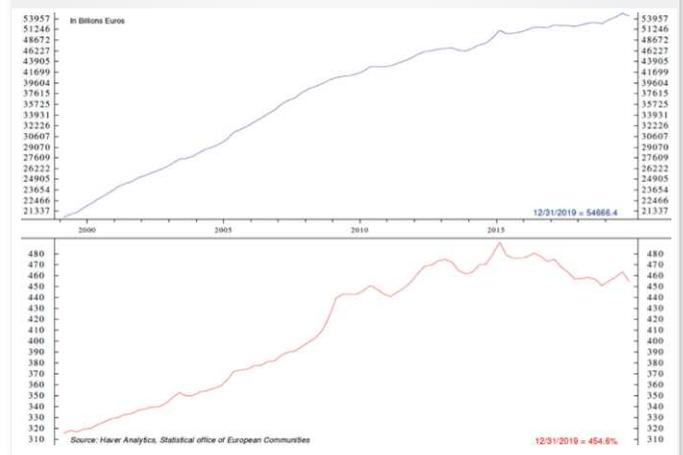
Ist die Corona-Pandemie ein Game-Changer der Schuldenpolitik?

Die oben angeführten Zahlen sind in jeder Hinsicht beeindruckend, allerdings sind insbesondere in den letzten 40 Jahren derart hohe Schuldenstände aufgebaut worden, dass man durch die Corona-Schulden nicht von einem Game-Changer, also von einem Paradigmenwechsel, sprechen kann. Man muss diese Zahlen in einem Gesamtkontext sehen. Gemäß Quantitätsgleichung des Geldes führt eine erhöhte Geldmenge, die nicht mit einer erhöhten Wirtschaftsleistung einhergeht, zu Inflation. Die Zentralbank produziert bzw. druckt jedoch nur elektronisches Geld und begibt Anleihen.

Kommt das Geld aus dem Nichts, ohne dass eine Produktion dahintersteht? Nein, natürlich nicht. Letztlich entwertet jeder neu gedruckte Euro, der in Umlauf kommt, einen bereits vorhandenen Euro. Die Preissteigerung findet also dort statt, wo das Geld hinwandert – z. B. in den Immobilienmarkt, in Aktien oder wohin auch immer. Die Gesamtschulden (Staat und Private) sind in der Eurozone mittlerweile bis auf 455% der Wirtschaftsleistung angewachsen.

Gesamtverschuldung der Eurozone (blaue Linie) im Vergleich zum BIP in Prozent (rote Linie)

Quelle: Ned Davis Research



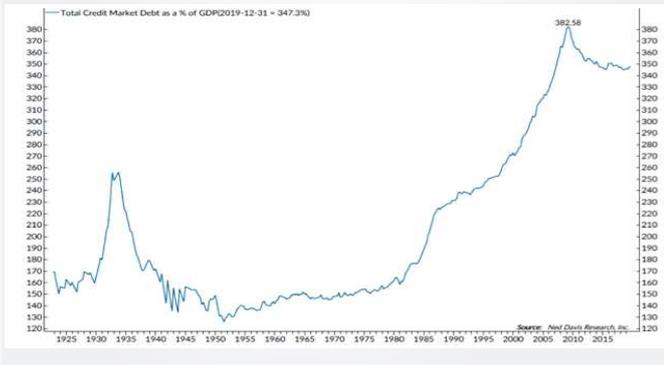
In den USA sieht man den Effekt der letzten großen Krise (Lehman-Pleite) noch besser. Die Schulden sind gefallen (siehe nachstehende Grafik Seite 11). Das lag daran, dass zahlreiche Insolvenzen auf dem US-Immobilienmarkt viele Schulden aus den Büchern verschwinden ließen. Diesmal dürfte die hohe neue Staatsverschuldung aber dazu führen,

dass in dieser Krise die Schuldenlast nicht fallen, sondern anwachsen wird. Selbst wenn man theoretisch annimmt, dass die Gesamtschulden in der Eurozone von 455% des BIP auf z. B. 470% des BIP steigen sollten (das ist keine Prognose!), so wäre das zwar viel, aber nicht so viel mehr als die bisherige Verschuldung der Eurozone. Völlig andere finanzielle Rahmenbedingungen wären das also nicht.

Wie in der Grafik links gut zu erkennen ist, sind die Schulden in den USA seit den 1980er-Jahren stark angestiegen. Was aus der Grafik nicht ersichtlich ist, ist die Tatsache, dass parallel zu den Schulden ebenso die US-Wirtschaftsleistung entsprechend gewachsen ist.

USA: Gesamtverschuldung in Prozent der Wirtschaftsleistung

Quelle: Ned Davis Research



Sind die Schulden von heute die Steuererhöhungen von morgen?

Die Schulden erscheinen astronomisch hoch, und das sind sie auch. Man geht davon aus, dass diesmal die Schuldenlast nicht wie in vergangenen Krisen durch viele Insolvenzen fällt, sondern die Schulden durch die hohen staatlichen Stimuli steigen. In alten Lehrbüchern ist vermerkt, dass die Schulden von heute die Steuererhöhungen von morgen sind. Das trifft diesmal aber aus folgenden Gründen wohl eher nicht zu.

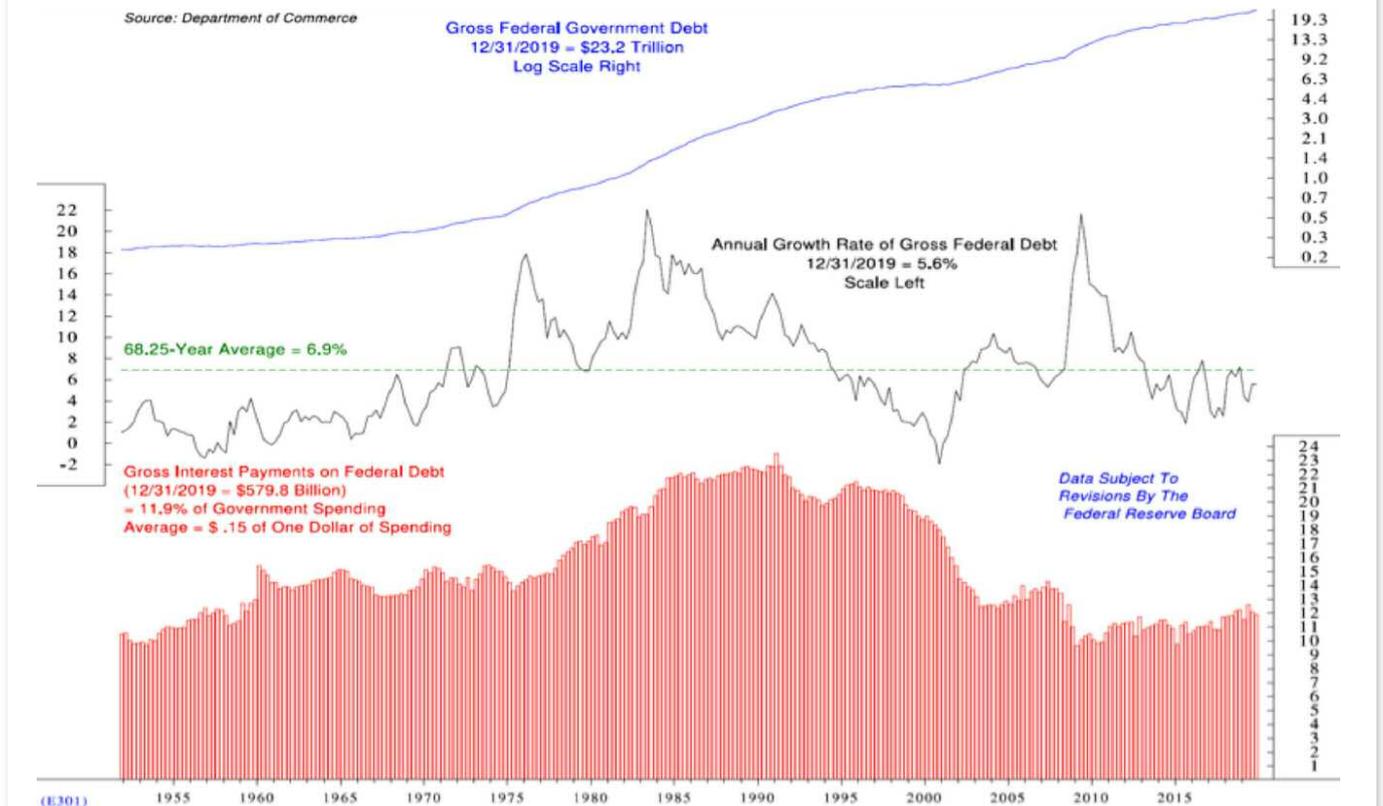
Die Höhe der Zinslast ist essenziell

Die Höhe der Schuldenlast im Vergleich zum Nationaleinkommen ist nicht der entscheidende Punkt. Das Nationaleinkommen entspricht nicht genau dem Bruttoinlandsprodukt, das für eine genauere Darstellung noch um Abschreibungen etc. bereinigt werden müsste, aber darauf

Die USA sind etwas weniger stark verschuldet als Europa. In Japan liegt die Gesamtverschuldung bei über 600% des BIP.

Staatsschulden USA (blaue Linie) und Höhe der Zinszahlungen in Prozent der Ausgaben (rote Balken)

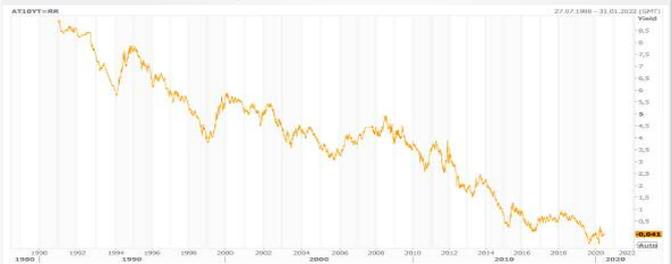
Quelle: Ned Davis Research



kommt es hier für die Analyse nicht an. Wichtig ist die Höhe der Zinszahlungen im Vergleich zum Einkommen. Früher hing die Höhe dieser Zahlungen von der Höhe der Schulden ab. Bei einem Zinssatz von 0% gibt es diesen Zusammenhang nicht mehr. Bei Negativzinsen verkehrt sich diese Kausalität sogar. In der Grafik auf Seite 11 unten ist die Entwicklung der Staatsschulden der USA beispielhaft dargestellt. Die Schulden sind stark angestiegen (blaue Linie), die Zinslast ist dagegen ziemlich stark zurückgegangen. In der Nachkriegszeit musste die US-Regierung im Schnitt 15% der Ausgaben für Zinszahlungen aufwenden. Ende 2019 ist dieser Satz auf 11,9% gefallen (siehe rote Balken). Heuer könnte er trotz rasant steigender Corona-Schulden weiter fallen, weil die Zinsen noch stärker gefallen sind, als die Schuldenlast zugenommen hat.

Fallende Zinsen sind nicht nur in den USA zu beobachten, sondern sind ein internationaler Trend. Für die Eurozone ist in der Grafik rechts oben die Entwicklung der Renditen für 10-jährige österreichische Staatsanleihen dargestellt. Im Augenblick notieren diese minimal im negativen Bereich.

Renditeentwicklung für 10-jährige österreichische Staatsanleihen (Angaben in Prozent)

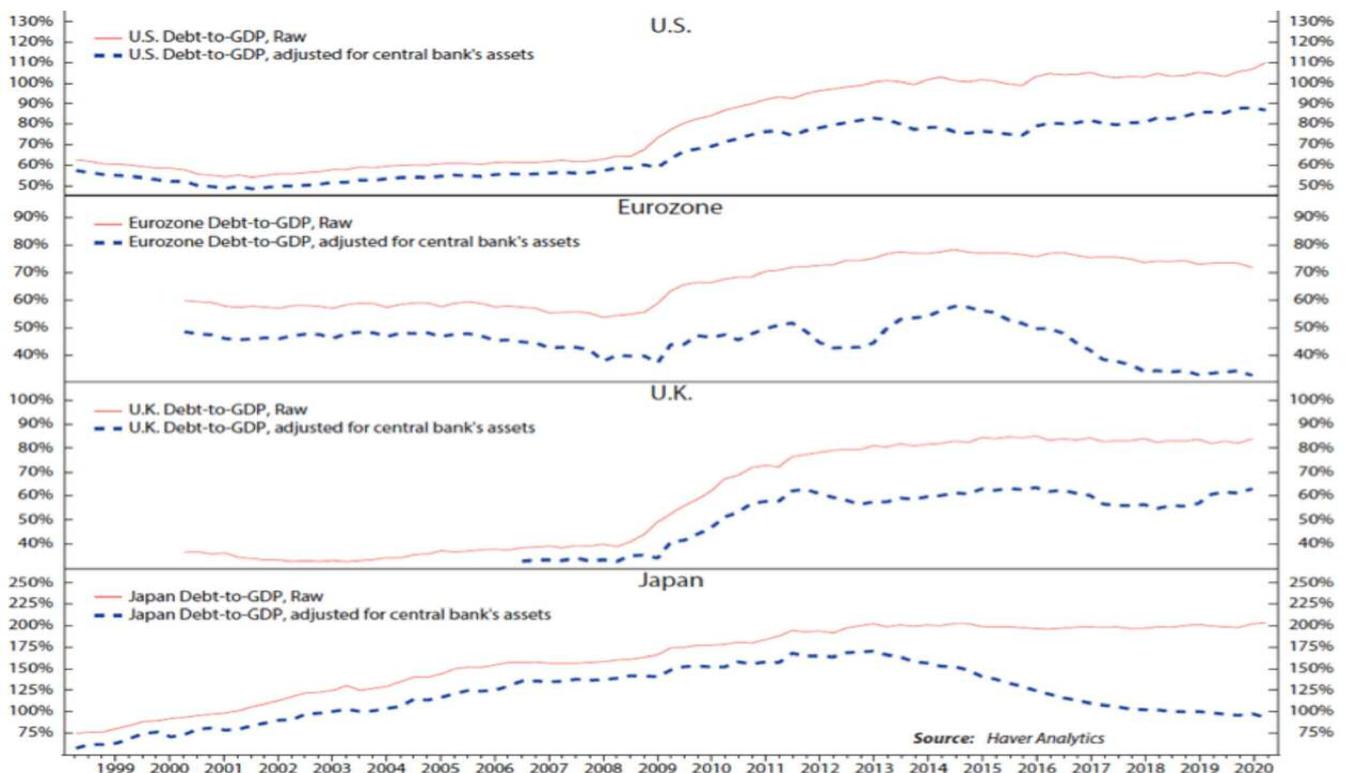


Quelle: Reuters, Wertentwicklungen der Vergangenheit stellen keine Hinweise für künftige Entwicklungen dar

Die Entwicklung der Staatsschulden ist unter ökonomischen Gesichtspunkten in keiner Weise dramatisch. Ganz im Gegenteil: Wirtschaftlich muss man nämlich Finanzguthaben des Staates von Schulden in Abzug bringen, um ein besseres Bild der finanziellen Lage zu erhalten. Die Kreditabteilung einer Bank wird einem Kreditkunden beispielsweise ein Sparguthaben direkt anrechnen, wenn es darum geht, die Solvenz eines Kunden zu beurteilen. Zentralbankguthaben in Form von Staatsanleihen können wirtschaftlich als Finanzguthaben des Staates gewertet werden. Deshalb kann man das Volumen, das Zentralbanken an Staatsanlei-

Schuldenstände (nur Staat) der USA, der Eurozone, Großbritanniens und Japans im Vergleich zu deren Wirtschaftsleistung (rote Linien) sowie die jeweiligen Staatsschuldenstände unter Abzug der Staatsanleihenbestände der entsprechenden Zentralbanken (blau gestrichelte Linien)

Quelle: Ned Davis Research



Source: Haver Analytics

hen halten, von den Staatsschulden ökonomisch abziehen. In der Grafik unten wird das entsprechend veranschaulicht. Die Staatsschulden sind nach dieser Betrachtung erheblich tiefer als offiziell ausgewiesen. Dennoch ist es faktisch so, dass jedweder Zinsanstieg unter den gegebenen Rahmenbedingungen desaströs auf die Staatsbilanzen – und nicht nur auf diese – wirken würde. Deshalb dürfte die Diskussion um eine »Yield Curve Control« zunehmen. In Japan wird das bereits praktiziert. Dort legt die Bank of Japan nicht nur die kurzfristigen Zinsen fest, so wie dies die meisten anderen Zentralbanken tun, sondern sie hat auch eine Zielvorgabe für die langfristigen Zinsen. Wenn die Renditen für 10-jährige japanische Staatsanleihen z. B. über 0 % steigen, dann kauft die Bank of Japan diese Staatsanleihen in unbegrenzter Höhe bzw. so lange, bis deren Rendite wieder bei 0 % liegt. Das wissen die Anleger, und deshalb liegt die Rendite 10-jähriger japanischer Staatsanleihen bei 0 %. Bei 0 % sind selbst extrem hohe Schuldenstände leicht finanzierbar, da sie genau genommen gar nicht finanziert werden müssen. Das gilt selbst für Schulden in Höhe von über 200 % der Wirtschaftsleistung. Wenn man die Staatsanleihen-Bestände der Bank of Japan abzieht, verbleiben noch etwa 100 % wirtschaftliche Schulden. Betrachtet man nicht nur die Staatsschulden, sondern die Gesamtschulden (Staat und Private), dann besteht in den USA für Zinserhöhungen noch der größte Spielraum, ohne dass gleich eine große Depression befürchtet werden müsste. Bei Gesamtschulden von etwa 350 % der Wirtschaftsleistung sind etwas höhere Leitzinsen denkbar. Bei Gesamtschulden in Europa von über 450 % des BIP und erst recht bei über 600 % des BIP in Japan sind die Spielräume für Zinserhöhungen, ohne dabei noch größere wirtschaftliche Schäden anzurichten, dagegen viel geringer.

Was passiert, wenn die Inflation steigt?

Das konventionelle Mittel gegen steigende Inflationsraten sind steigende Zinsen – stark steigende Zinsen. Die Notenbanken müssen sich für diesen Fall entscheiden, ob sie die Zinsen stark erhöhen und damit die Inflation bekämpfen oder ob sie steigende Inflationsraten angesichts einer drohenden Depression und deren Folgewirkungen für die Wirtschaft lieber zulassen wollen. Die Antwort darauf haben die Zentralbanken längst gegeben: Im Vordergrund der Geldpolitik stehen Wirtschaft und Arbeitsplätze. Die Zinsen werden also auch auf absehbare Zeit sehr tief bleiben – mit allen negativen Auswirkungen für Sparsparere und sehr konservative Anleger. Dass die Inflation steigt, ist jedoch nach Meinung der Anlageexperten der Schoellerbank sehr

unwahrscheinlich, kann aber auch nicht gänzlich ausgeschlossen werden. Ein denkbare Szenario wäre z. B. eine starke Abwertung des Euro. Dann würde es zu einer importierten Inflation kommen. Die Schoellerbank setzt alles daran, ihre Kunden vor diesem potenziellen Risiko zu bewahren. Am besten geeignet sind dafür inflationsgeschützte Anleihen, denn diese verbürgen einen impliziten Inflationschutz. Selbst wenn die jährliche Inflationsrate bei nur 1 % bis 2 % zu liegen kommt und die Zinsen 0 % betragen oder sogar negativ sind, kommt im Laufe von z. B. 30 Jahren eine enorme Entwertung des Geldvermögens zustande. Erfahrene Rentenfondsmanager können durch aktives Management jedoch auch in diesem Umfeld eine positive Rendite lukrieren. In der Schoellerbank versucht man das mittels geschickter taktischer Positionierungen, über die Beimischung bestimmter Fremdwährungsanleihen, den Kauf von inflationsgeschützten Anleihen und sehr selektiv auch von Unternehmensanleihen etc. zu realisieren.

Für einen gewichtigen Teil der Bevölkerung waren die jährlichen Inflationsraten zuletzt negativ (deflatorisch). Betroffen sind vor allem Personen mit Schulden, deren Zinskosten tendenziell gesunken sind. Auch die Preise für Basisgüter, wie etwa für Treibstoffe, sind teilweise deutlich gefallen. Dagegen liegt die individuelle Inflationsrate – jeder Konsument hat über ein Jahr betrachtet quasi seine ganz eigene Inflationsentwicklung – bei wohlhabenden Menschen deutlich höher. Anstelle von Preisentwicklungen bei Basiskonsumgütern sind hier jene bei Immobilien oder Aktien – beides Sachwerte, die in den vergangenen Jahren große Preissteigerungen verzeichneten – zu betrachten, da sie aufgrund der Vermögensallokation wohlhabender Menschen verhältnismäßig starke Einflussfaktoren für deren persönliche Inflationsrate darstellen. Aus der Praxis lassen sich dabei durchschnittliche Inflationsraten von um die 6 % p. a. ermitteln (Zeitraum 2007 bis 2015). In die offizielle Preisstatistik fließen diese jedoch nicht ein. Wenn man ähnliche Preissteigerungen, insbesondere eine Asset-Price-Inflation, auch für die Zukunft unterstellt, sind schnell reale Wertverluste von um die 50 % auf Bargeld in nur zehn Jahren zu verzeichnen. Das Risiko, nicht in den Finanzmärkten investiert zu sein, ist also enorm hoch. Wohlhabende Anleger und auch die hierzulande zahlreichen Sparsparere, die ihr Vermögen hauptsächlich in Bargeld halten, tragen damit indirekt in einem erheblichen Ausmaß zum Abbau der Corona-Schulden bei (Monetarisierung der Schulden). >>

Großes Währungsgebiet vs. kleines Währungsgebiet

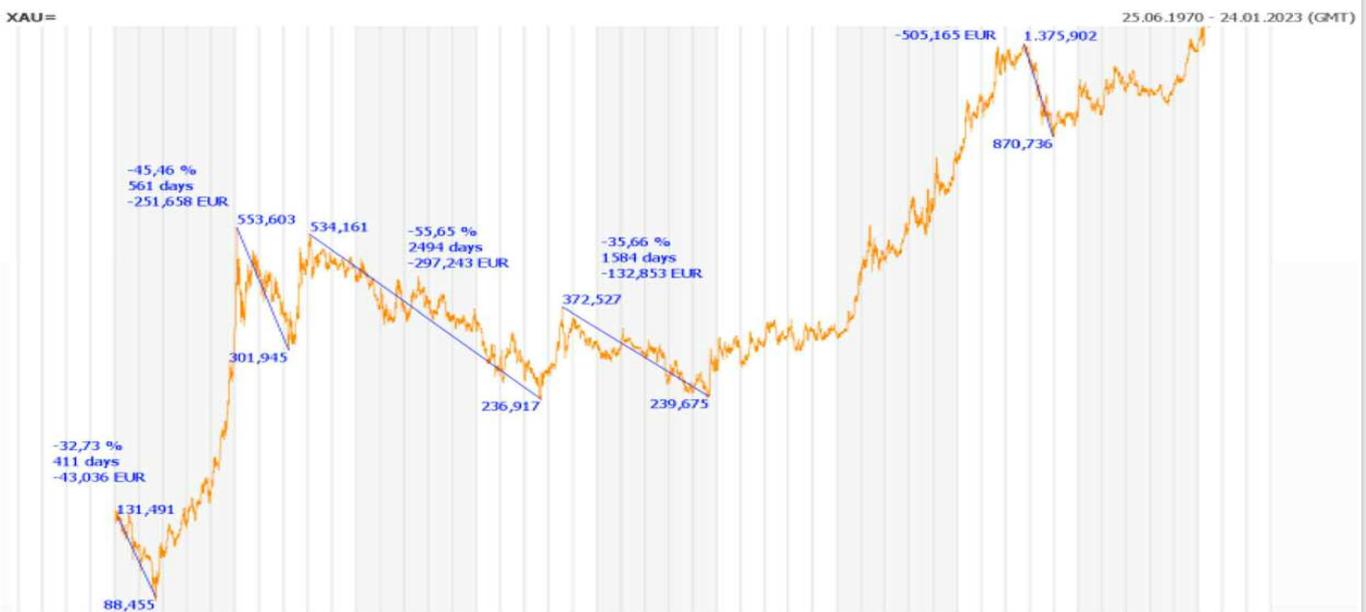
Die Monetarisierung der Schulden, so wie sie im Augenblick stattfindet, ist nur in großen Währungsgebieten ohne größere Nebenwirkungen machbar. Das liegt daran, dass aufgrund der mittlerweile gigantischen Finanzvolumen im US-Dollar-Gebiet oder der Eurozone kaum mehr Ausweichmöglichkeiten bestehen. Zumindest nicht für größere Teile dieser Gesamtvolumen. Warum das so ist, versinnbildlicht nachfolgendes Beispiel. In der Eurozone kumulieren sich die Gesamtschulden auf über 54 Billionen Euro – das sind 455% der Wirtschaftsleistung. Diesen Verbindlichkeiten stehen natürlich ebenso hohe Forderungen entgegen. Falls theoretisch angenommen nur 10% dieses Volumens ein anderes Währungsgebiet suchen, z. B. den Schweizer Franken oder den US-Dollar, würden folglich über fünf Billionen Euro in Bewegung gesetzt werden. Die Schweizer Wirtschaft ist etwa 0,63 Billionen Euro und die US-Wirtschaft etwa 19 Billionen Euro stark (Wirtschaftsleistung pro Jahr). Selbst für die riesige US-Wirtschaft wäre es undenkbar, einen Betrag von über 5 Billionen Euro in kurzer Zeit aufzunehmen. Das würde eine disruptive Bewegung des Euro zum Dollar auslösen, und die Fed würde diese Entwicklung massiv bekämpfen müssen. Das ist also nur eine sehr theoretische Vorstellung. Die Gesamtheit der Anleger in der Eurozone können aufgrund der extrem hohen Volumina nur sehr begrenzt ausweichen. Dagegen könnten beispielsweise Anleger aus Brasilien, wenn sie das Gefühl hätten, die Zentralbank würde die brasilianische Währung Real monetari-

sieren, natürlich in den Dollar- oder Euroraum ausweichen. Das wäre auch mit größeren Teilen des Gesamtfinanzvolumens in Brasilien theoretisch möglich. Brasiliens Zentralbank kann daher nur dann monetarisieren, wenn das die großen vorgenannten Währungsblöcke auch tun. In normalen Zeiten aber würde damit eine Kapitalflucht mit allen bekannten Folgen für die Wirtschaft ausgelöst werden. Dieser Weg ist diesen Ländern daher verschlossen. Auch ist das Ausweichen in andere Assetklassen für die Gläubiger der Euro- oder Dollar-Anleihen kaum im großen Stil möglich. Warum? Auch hier geht es um die Größenordnung. Der STOXX Europe 600 Index weist eine Marktkapitalisierung von etwa neun Billionen Euro auf. Wieder das Beispiel mit den 10%, wenn also 5,5 Billionen Euro vom Anleihenmarkt in den Aktienmarkt umgeschichtet würden: Das ginge natürlich, es würde den Aktienindex aber stark verteuern. Es wird spannend sein zu beobachten, wie der Markt auf eine dauerhafte Tiefzinsphase und die Monetarisierung reagieren wird. Werden zumindest längerfristig größere Teile des Anleihenmarktes in den Aktienmarkt flüchten? Steht uns damit vielleicht eine langfristige Neubewertung des Aktienmarktes mit viel höheren Multiples (z. B. dem Kurs-Gewinn-Verhältnis, KGV), als dies im Schnitt in der Vergangenheit der Fall war, bevor? Gibt es Alternativen zu aktivem Rentenmanagement und langfristigen Aktienveranlagungen?

Gold: Der Aktienmarkt ist nach dem Rentenmarkt der zweitgrößte Markt. Natürlich könnten Anleger auch in an-

Goldpreisentwicklung in Euro je Feinunze (logarithmische Darstellung)

Quelle: Reuters, Wertentwicklungen der Vergangenheit stellen keine Hinweise für künftige Entwicklungen dar



dere Assets wie Gold investieren, dieser Markt ist jedoch sehr klein. Zudem ist Gold mit Sicherheit keine Alternative für Anleger, die auf der Suche nach Sicherheit sind. Seit 1926 weist Gold eine Volatilität, also eine empirische Standardabweichung, von jährlich knapp 16% (!) auf. Das ist nicht weit von der Schwankung der Aktienmärkte (knapp 19% p. a.) entfernt. Allerdings hätte ein Investment von 100 US-Dollar in Gold seit 1926 nur einen Ertrag von 7.000 US-Dollar eingebracht, während Aktien derzeit einen Stand von über 800.000 US-Dollar ausweisen würden, wenn man die Dividenden reinvestiert hätte. Auch verzeichnete Gold in den letzten Jahrzehnten viele Rückschläge in der Größenordnung von 30% bis 56%. Gold ist also nur etwas für Anleger, die mit derart hohen Rückschlägen leben können.

Kryptowährungen/Bitcoins

Bitcoins weisen eine Schwankungsbreite auf, die wohl nur hartgesottene Investoren auszuhalten vermögen. Allein in den letzten Jahren waren mehrere Kursrückschläge jenseits der 70% zu verzeichnen (siehe Grafik). Das ist jedoch noch gar nicht das Kernproblem. Das gewichtigste Argument gegen Veranlagungen in Bitcoins ist der Sicherheitsaspekt. Heute ist das Bitcoin-Guthaben der Anleger vor Hackern relativ gut geschützt. Allerdings könnte sich das schon bald dramatisch verändern. US-Wissenschaftler vom Massachusetts Institute of Technology (MIT) untersuchten die Verwendung von Quantencomputern für das Mining von Bitcoins und für Angriffe auf private Schlüssel, mit denen die Bitcoin-Guthaben der Anleger technisch geschützt sind. Das größte Gefahrenpotenzial für Nutzer von Bitcoins oder

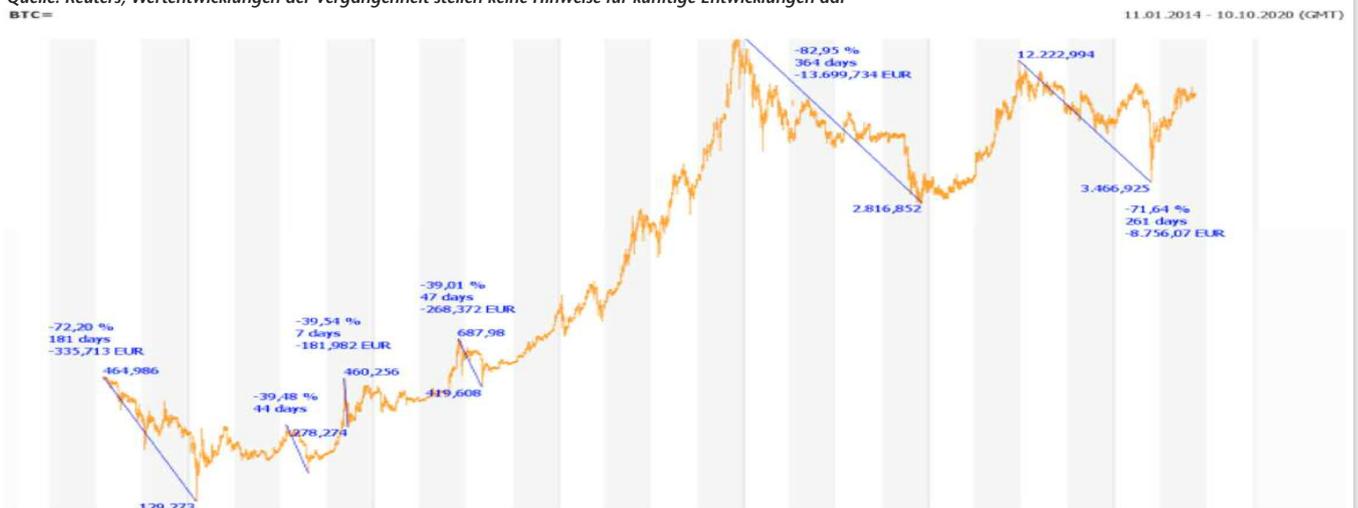
der Blockchain besteht zu dem Zeitpunkt, wenn Transaktionen an das Netzwerk gesendet, aber noch nicht verarbeitet wurden. Hacker werden künftig mit einem Quantencomputer befähigt sein, Transaktionen zu modifizieren, bevor sie eigentlich getätigt sind. Beim Kompromittieren von privaten Schlüsseln ist das nicht nur ein Gefahrenpotenzial für Blockchains und Bitcoins, sondern die Quantencomputer würden alles bedrohen, was mit Public-Private-Key-Verschlüsselung zu tun hat.

Fazit: Das Niedrigzinsumfeld hat die Spielregeln des Schuldenmachens fundamental verändert. Heute können Staatsschulden trotz tiefer Inflationsraten über mehrere Jahrzehnte problemlos »weginflationiert« werden. Wohlhabende Anleger und Sparer, die ihr Vermögen hauptsächlich auf kaum verzinsten Sparbüchern, in Form von Festgeldern oder in Bargeld veranlagt haben, werden die Hauptlast der Corona-Schulden und der bis dato aufgelaufenen Schulden tragen. Aus volkswirtschaftlicher Sicht scheint auch die Post-Corona-Schuldenlast bewältigbar – allerdings nur, wenn die Zinsen bleiben, wo sie sind: nahe bei null. Einen Ausweg für Anleger aus dieser »Monetarisierung der Schulden« bietet ein aktives Rentenmanagement. Damit können erfahrene Rentenfondsmanager einen Mehrwert für Anleger erwirtschaften. Nach wie vor gilt jedoch der Gang in den Aktienmarkt als der Königsweg, um das eigene Vermögen vor langfristigen Realwertverlusten zu schützen. □

Schoellerbank Analysebrief Ausgabe Nr. 385, Juni 2020
www.schoellerbank.at

Bitcoin Preisentwicklung in Euro

Quelle: Reuters, Wertentwicklungen der Vergangenheit stellen keine Hinweise für künftige Entwicklungen dar



Testament: Das große Tabu

Sprechen wir vom Tod, wenn's auch schwer fällt. Wer Vermögen hat, sollte immer einmal auch an seinen Tod denken. Wer vermögend ist, dem ist es meist nicht egal, was mit seinen Gütern nach seinem Tod geschieht. Allerdings ist der Tod tabu – und der Gedanke an ein Testament auch. Themen, die man am liebsten nicht angeht, heiße Eisen, die man lieber nicht anfasst. Fast möchte man den makabren Witz reißen und dem Betreffenden sagen: »Nach Deinem Tod wirst Du Dich wundern, was Du angerichtet hast, weil Du Dein Erbe nicht geregelt hast«.

Und doch wissen wir: Je mehr Vermögen es zu verteilen gibt, umso größer ist das Interesse, dass Hab und Gut in der Familie bleiben. Wer verheiratet ist, sollte wissen: Der Gatte, der als Witwer zurückbleibt, oder die Gattin, die zur Witwe wird – der Überlebende könnte noch einmal heiraten, und – hast du nicht gesehen – rutscht das ganze Vermögen in eine ganz andere Familie. Diese Aussicht möchte keiner im richtigen Leben umgesetzt wissen.

Was also tun? Die Lösung ist einfach, man muss sie aber umsetzen. Die Lösung heißt: gemeinschaftliches Testament. Das bedeutet zum Beispiel: Die beiden Ehegatten setzen sich gegenseitig zu Alleinerben ein. Es wird aber festgestellt, dass das Vermögen, welches in der Familie bleiben soll, beim Tod des überlebenden Ehegatten an die gemeinsamen Abkömmlinge geht. Oder es wird bestimmt, dass sonst jemand in der Familie das Vermögen erhalten soll. Und der überlebende Ehegatte, der wieder heiratet, darf keine Bestimmung treffen, die dazu führen würde, dass Vermögen aus der ersten Ehe in die Familie des neu angeheirateten Ehegatten gerät. Der überlebende Ehegatte darf sich also nicht durch ein eigenes Testament über den Willen hinwegsetzen, der im gemeinschaftlichen Testament formuliert worden ist.

Mit diesem Text geht man dann zum Notar, lässt sich von diesem noch einmal beraten, damit auch wirklich das Gewollte zu Papier gebracht wird. Und nun können alle Beteiligten ruhig schlafen. Hier kann nichts mehr schiefgehen. Es hat sich dann gelohnt, auch einmal ein heißes Eisen anzufassen.

Jürgen E. Leske | www.raleske.de

Senkung der Mehrwertsteuer gibt Wirtschaft Schub von 0,2 Prozentpunkten

Die zeitweise Senkung der Mehrwertsteuer wird die Wirtschaftsleistung in diesem Jahr um 0,2 Prozentpunkte oder 6,5 Milliarden Euro vergrößern. Das haben Berechnungen des ifo Instituts für seine neue Konjunktur-Prognose ergeben, die ifo-Präsident Clemens Fuest am Montag im Haushaltsausschuss des Bundestages vortrug. Danach bedeutet die Senkung von 19 auf 16 Prozent vom 1. Juli bis zum Jahresende Steuerausfälle von 20 Milliarden Euro.

Hintergrund sei, dass die Nachfrage nach im Inland produzierten Konsumgütern nicht im gleichen Umfang zulege wie die Steuersenkung. »Daraus folgt nicht notwendigerweise, dass die Umsatzsteuersenkung als konjunkturpolitische Maßnahme abzulehnen ist. Man kann die Stützung der Unternehmen und die Entlastung der Konsumenten in der aktuellen Krisensituation durchaus als wünschenswert ansehen, selbst wenn es nicht zu einer starken Ausdehnung des Konsums kommt«, sagte Fuest. »Insgesamt sollten an Konjunkturprogramme nicht zu hohe Erwartungen gerichtet werden. Es ist meines Erachtens trotzdem sinnvoll und notwendig, die Konjunktur in dieser kritischen Lage

mit Mitteln der Fiskalpolitik zu stützen.« Vom gesamten Konjunktur-Paket würden 88 Milliarden Euro im Jahr 2020 wirksam. Das werde die Wirtschaftsleistung in diesem Jahr um rund 30 Milliarden Euro steigern oder um 0,9 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Die Unternehmen werden dabei um 64 Milliarden Euro entlastet, die privaten Haushalte um 9,9 Milliarden. Die zusätzlichen Staatsausgaben betragen 14 Milliarden Euro für 2020. Der Leiter des ifo-Zentrums für öffentliche Finanzen und politische Ökonomie, Niklas Potrafke, erklärte dem Ausschuss: »Geprüft werden sollte, ob einige Maßnahmen gestrichen werden können, um die Neuverschuldung zu verringern.« Der Tilgungsplan des Nachtragshaushaltes sehe vor, ab dem Jahr 2023 zur Schuldenbremse zurückzukehren und ab dann innerhalb von 20 Jahren zu jährlich gleichen Anteilen zu tilgen. »Dieser Tilgungsplan legt nahe, dass innerhalb der nächsten 20 Jahre keine Rezession zu erwarten ist, die den Tilgungsplan durchkreuzen könnte. Das ist nicht plausibel«, sagte Potrafke. Deutschland solle schnellstmöglich zu ausgeglichenen öffentlichen Haushalten zurückkehren. Geprüft werden sollte, ob die Schuldenbremse bereits im Jahr 2022 wieder greifen könne, insbesondere dann, wenn sich die Konjunktur im Laufe des kommenden Jahres erhole.

www.ifo.de

Was für eine Bühne für Untergangspropheten

Von Robert Halver

Die Mühlen der Untergangspropheten leiden zurzeit sicher nicht unter Wassermangel. Weltweit finden beispiellose Schuldenaufnahmen statt, die nur durch hemmungslose Monetisierung zu stemmen sind. Ohne Frage, das ist Staatsfinanzierung, die stabilitätspolitische Todsünde schlechthin. Tatsächlich lassen die Notenbanken auch noch die letzten Stabilitätsgewänder fallen. De facto betreiben sie FKK. Dabei verhalten Bedenken des Bundesverfassungsgerichts gegenüber Anleihekäufen der EZB wie Appelle an den Fuchs, die Gans wieder herzugeben. So kann man viel Angst vor Inflation, Währungsreform und natürlich einem finalen Crash an den Finanzmärkten schüren, was sich mit Buchverkäufen, etc. auch gut monetisieren lässt.

Und wer weiß, was noch alles auf uns zukommt. Müssen bei einer zweiten Infektionswelle noch mehr Konjunkturprogramme auf Pump her? Ist also das Ende der Schuldenorgien noch gar nicht erreicht?

Ja, die Apokalyptiker haben einen richtigen Lauf.

Amen, ich sage Euch, der Untergang ist nah

Ok, spielen wir es doch einfach einmal durch. Was wäre, wenn unsere real existierende Finanzwelt zusammenbrechen würde? Demoralisierungen von weiten Teilen der Bevölkerung, denen die finanziellen und Beschäftigungsperspektiven abhandenkommen, könnten schnell zu freiheitlich-demokratischen Systemfragen führen. Jede Gesellschaft ist im übertragenen Sinne doch nur ein paar Mahlzeiten von der Anarchie entfernt. Entstehen dann rechtsfreie Räume, in denen das Recht der Stärkeren gilt? Oder wird eine Obrigkeit mit massiver Repression die öffentliche Ruhe aufrechterhalten? Mein Opa hat mir immer erzählt, dass die unmittelbare Zeit nach dem II. Weltkrieg unabhängig von Versorgungsengpässen alles andere als ein Spaß war.

Schließlich ist es für Europa und speziell Deutschland gut ausgegangen, weil Amerika den alten Kontinent – und seine damals geostrategisch wichtige Einflusszone – vor dem »bösen Iwan« schützen wollte. Doch was wird in einer neuen Stunde null passieren? Amerika zeigt offenkundig wenig Interesse, Europa zusammenzuhalten. Transatlantik hat ge-

genüber Transpazifik enorm an Bedeutung verloren. Teilweise ist Trump zum Feind im eigenen westlichen Bett geworden. Und dann? Werden Jahrhunderte alte Konflikte wieder aufbrechen und Europa politisch in sich zusammenfallen? Wie kann der Single Deutschland sich dann geostrategisch noch behaupten?

Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG



www.baaderbank.de

Überhaupt sind wir nicht mehr der unbestrittene Industrieprotz, bei dem man wegen technologischer Überlegenheit einkaufen muss. Die Chinesen machen uns auf immer mehr Industriefeldern die Führungsposition – auch mit unfairen Mitteln – erfolgreich streitig, was Wohlfahrtsverluste bedeutet. Wie sollen wir uns denn als Solist gegen weitere Abhängigkeiten von einem Land wehren, das 17 Mal so viele Menschen hat und 26 Mal größer ist?

Das Argument der Europa-Kritiker, Israel schaffe es doch auch alleine, ist nicht überzeugend. Gerade weil das Land im Nahen Osten für Washington geostrategisch wichtig ist, genießt es den uneingeschränkten politischen, militärischen und wirtschaftlichen Welpenschutz der USA. Ohne diesen Beistand wäre Israel nicht überlebensfähig.

Untergangsszenarien müssen auch zu Ende gedacht werden

Vor diesem Hintergrund wird ein Zusammenbruch kein Kindergeburtstag und wir machen weiter wie bisher. Es spricht dann wenig für eine Happy Hour, eher für eine Zäsur, deutlich verschlechterte politische und wirtschaftliche Rahmenbedingungen. Und was passiert dann mit meinem Vermögen? Ist sein Bestand oder seine Verwertung dann noch gesichert? Oder wird es im Zuge einer erzwungenen staatlichen sozialen Gerechtigkeit dezimiert? Wer garantiert in einem möglichen Wild West-Szenario das Eigentum an Bitcoins, Gold oder Wäldern?

Zu diesen sich möglicherweise erheblich verschlechternden politischen Rahmenbedingungen hört man von den Schwarzsehern wenig bis nichts. Aber genau das sind doch die entscheidenden Fragen. Im Extremfall sind die ganzen »wertvollen« Ratschläge und Vorbereitungen auf den seit

über 10 Jahren prophezeiten ultimativen Crash und den vermeintlichen Schutz des Vermögens für die Katz.

Es ist verdammt leicht, zu kritisieren und wohlfeile (Vermögens-)Lösungen auf Basis von passend gemachten Milchmädchenrechnungen zu entwerfen. Die können nach einem Crash aber schneller Makulatur sein als man denkt. Wäre es daher für Schwarzmaler nicht viel konsequenter, mit ihrer Weisheit und ihrem Sendungsbewusstsein selbst in die Politik zu gehen, um es für uns alle besser zu machen statt mit der Angst der Menschen Geld zu verdienen? Vor der Alternative Zusammenbruch habe ich auf jeden Fall so viel Respekt, dass man alle Anstrengungen unternehmen muss, damit es erst gar nicht so weit kommt.

Bitte mehr »Wumms« für Deutschland

Das heißt aber überhaupt nicht, Politikern in Deutschland und Europa einen Freibrief zu erteilen. Sie sind dafür gewählt, gerade in Krisen mit kühlem Verstand und hoher Verantwortung zu handeln. Da ist noch viel Luft nach oben. China, Indien, Südkorea und Amerika machen zwar auch Schnappatmung verursachende Schulden. Diese Länder nutzen sie jedoch auch zur Modernisierung ihrer Industriestandorte, um nachhaltige Wirtschaftspotenziale zu heben. Sie sehen die Krise auch als Chance. Sie setzen auf »Wumms«.

Deutschland macht 2020 neue Schulden von fast 220 Mrd. Euro. Da man diesen Gewaltakt nicht beliebig wiederholen kann, muss er wirtschaftspolitisch sitzen. Doch leider sind die deutschen Konjunkturpakete zu sehr auf die Wiedergewinnung des Status quo vor der Corona-Krise mit allen ihren Strukturdefiziten in puncto Bildung, Infrastruktur und Digitalisierung gerichtet. So werden die Mehrwertsteuer-senkung – sofern sie überhaupt weitergegeben wird – und der Kinderbonus als wahlpopulistische Maßnahmen ver-

brennen wie Strohfeuer. Der langfristig wärmende wirtschaftliche Effekt wird leider nicht erreicht. Das ist zu wenig »Wumms«. Deutschland braucht z. B. permanente Steuer-senkungen und die Komplettabschaffung des Solis. Daneben soll der Staat die old economy-Unternehmen nicht nur vor Übernahmen schützen, sondern attraktive Rahmenbedingungen für die der new economy und Start-ups schaffen. Neben einer umfassenden Entrümpelung der krankhaften Bürokratie muss über einen finanziell gut ausgestatteten Staatsfonds der Weg für die Zukunftsfelder Klimatechnik und Digitalisierung freigemacht werden. Die zukunfts-trächtigen Firmen sollen hierbleiben und hier Arbeitsplätze sichern. Dagegen sorgt neosozialistische Verbalerotik nicht für volkswirtschaftlichen Lustgewinn.

Die Aufgabe des Leistungsprinzips in Europa führt zu »Bumms«

Mittlerweile muss Berlin in der EU schon Geld verschenken, damit die Familienstimmung bei Tante Isabella, Onkel Luigi oder Cousin Pierre nicht kippt. Diesen »Sachzwang« redet sich der europäische Stammesvater Deutschland damit schön, dass es der Verwandtschaft Kaufkraft für seine Exporte gibt. Klingt kurzfristig nach einem guten Deal. Doch wenn der freie Mittagstisch zur europäischen Dauereinrichtung wird, gibt es wenig Anreize für Italien, Spanien, Frankreich oder Griechenland mit Deregulierungen auf dem Arbeitsmarkt und in der Verwaltung oder mit Wandel der Wirtschaftsstrukturen selbst das Wachstum anzukurbeln. Voller Bauch studiert eben nicht gern. Damit wird der Süden wirtschaftlich und sozial langsam aber sicher nach unten durchgereicht, was die antieuropäischen Zentrifugalkräfte langfristig wieder beschleunigen wird.

Ohne »Wumms« droht Europa »Bumms«. Dann geht es uns allen schlechter als jetzt. Und dann wird man feststellen, dass man Untergangsliteratur nicht essen kann. □



**SOS KINDERDÖRFER
WELTWEIT**
HERMANN-GMEINER-STIFTUNG

Hermann-Gmeiner-Stiftung
Ridlerstr. 55 | 80339 München
Telefon 089/179 14-218
E-Mail: hgs@sos-kd.org

www.hermann-gmeiner-stiftung.de

ANZEIGE



Auweia Wirecard! Ein Schlag für die Aktienkultur, der Anleger nicht umwerfen darf

Von Robert Halver

Der Finanzskandal rund um das »House of Wire-Cards« schlägt hohe Schockwellen. Dabei geht es nicht nur um wirtschaftliche Verluste. Denn Heerscharen von Rechtsanwälten und Vermögensverwaltern werden Schadensansprüche in üppigen Höhen fordern. Vor allem geht es um den Vertrauensschaden für den Finanzplatz Deutschland. Und hier wurde gleich doppelter Schaden angerichtet. Es wurde nicht nur getäuscht bzw. hat man sich täuschen lassen. Die Aufsichtsorgane haben - was sie teilweise selbst zugeben - zu lange zu viele Augen zgedrückt. Und bei Wirecard reden wir nicht von »ferner liefern«, sondern von einem Mitglied im deutschen Aktienleitindex DAX, in dem doch eigentlich nur die über jeden Zweifel erhabene deutsche Aktien-Elite vertreten sein sollte.

Schlimm ist ebenso, dass Wirecard die Lieblingsaktie der deutschen Kleinanleger gewesen ist, eine Art Volksaktie. Das Geschäftsmodell »IT-Bezahlsysteme« galt als aussichtsreich. Und man war sogar ein bisschen stolz darauf, dass auch Old Economy-Deutschland New Economy konnte. Wir sind ja nicht wie Amerika mit solchen High-Tech-Unternehmen gesegnet. Aber mit Wirecard hatte man die Zukunft im Depot.

Deutschland ist keine Aktien-Nation. Der Durchschnittshaushalt gibt mehr Geld für Südfrüchte als für Aktien aus. Und auf diese ohnehin schwache Aktienkultur wirken die aktuellen Vorgänge um Wirecard wie der Turbo-Rasenmäher auf den Löwenzahn. Tatsächlich treten wieder die im Fell gefärbten Aktien-Hasser auf den Plan. Die wussten doch immer schon, dass Aktien Teufelszeug sind. Wirecard wird jetzt in einem Atemzug mit dem Bilanz manipulierenden US-Energiekonzern Enron, der Pleite-Investmentbank Lehman oder Autokonzernen genannt, die Abgaswerte aufgehübscht haben.

Was ist jetzt zu tun?

Erstens ist bei Wirecard schnellstmögliche Aufklärung und Bereinigung erforderlich. Wer ist an was und in welchem Umfang schuld? Zweitens müssen zukünftig die Unternehmensprüfer und die Finanzaufsicht ihre Hausaufgaben mit allergrößter Sorgfalt erfüllen. Hier ist die

amerikanische Finanzaufsicht SEC ein Vorbild. Vor dieser »Spanischen Inquisition« zittert die ganze Wall Street. Wer einmal in ihre Fänge gerät, ist ein Leben lang kuriert. Damit wird klar, dass Wirecard nicht symptomatisch für alle börsennotierten Unternehmen steht. Die weit überwiegende Mehrheit der Aktiengesellschaften, ihre Vorstände und Aufsichtsräte arbeiten ordentlich.

Drittens geht es um eine genaue Überprüfung der langfristigen Profitabilität des Geschäftsmodells von Wirecard und damit seiner Überlebensfähigkeit. Es ist im Moment noch nicht absehbar, ob die Kredite an das Unternehmen verlängert werden. Die Banken wollen ausgerechnet jetzt in der wirtschaftlich ohnehin schwierigen Corona-Zeit keine frühzeitigen Kreditabschreibungen riskieren. Vielleicht ergibt sich ja noch »The turn of a friendly card«, um es mit der großartigen britischen Rock Band »The Alan Parsons Project« zu sagen, sozusagen eine positive Fügung, so dass auch die Kunden an Bord der Wirecard bleiben. Abschreiben kann man später auch noch.

Nur wenn die Überprüfung zu einem positiven Ergebnis kommt, muss zur Not der Bund über seinen Schatten springen und sich an Wirecard beteiligen, um seine Zukunftstechnologie in Deutschland auch im Hinblick auf die vielen Arbeitsplätze zu sichern. Für einen Apfel und ein Ei darf sie nicht Richtung Amerika oder Asien abwandern. Sicherlich darf der staatliche Einfluss nicht zu politischen oder wahlpopulistischen Einmischungen in das Unternehmen führen. Es muss der Wind von Ludwig Erhard, nicht von Karl Marx wehen.

Viertens muss die Politik das Aktiensparen als neue Säule der Altersvorsorge fördern, sozusagen den Volksaktienkapitalismus einführen. Die Argumente sind sonnenklar. Denn das Zinssparen insbesondere mit Berücksichtigung der Inflation ist vorsätzliche Vermögensvernichtung. Und wann gibt's mal wieder richtig Zinsen? Aufgrund der weltweiten Überschuldung, wirtschaftlichen Strukturdefiziten in Europa und mit Blick auf die Eurosklerose nie mehr! Dagegen hängen Dividenden Zinsen ab wie ein Formel-1-Bolide ein Mofa.

Politik und Aktienförderung? Hier sind wir wohl im Bereich der Utopie. Leider wird weiter gegen Aktien als Altersvorsorge gekeilt, gerne auch mit zusätzlichen Steuererhöhungsplänen. >>

Das kann doch einen Aktionär nicht erschüttern

Also muss ich als Nicht-Politiker noch einmal die Vorzüge der Anlageklasse Aktie auflisten. Zunächst sind sie hochliquide. Man kann sie jederzeit kaufen und verkaufen. Versuchen Sie das einmal mit Immobilien. Apropos Immobilien, ihre zweifelsfrei vorhandenen Vorteile lassen sich mit den Vorzügen der Aktie in Form von Immobilienaktien gut kombinieren. Überhaupt, Aktien haben alle Krisen der Vergangenheit ausnahmslos mehr als wettgemacht. Selbst die Corona-Krise hat ihren Schrecken an den Finanzmärkten zum Schrecken der Aktien-Feinde verloren.

Nicht zuletzt kann man das Aktien-Risiko durch monatlich regelmäßige, finanziell überschaubare Ansparpläne kleinhalten. Mit dieser Anlagemethode kann man sogar noch die Kursschwankungen im Sinne günstiger durchschnittlicher Ankaufkurse für eine optimierte Altersvorsorge nutzen. Wer so in Aktien anspart, kann nicht verhindern, langfristig vermögend zu werden.

Trotz Wirecard und trotz Politik müssen die Aktionäre zusammenhalten. Der Erfolg gibt uns Recht.

www.roberthalver.de

Mit ETFs Ihren Lebensstandard und Ihre Vermögensziele sichern:

»Souverän investieren vor und im Ruhestand«

Von Dr. Gerd Kommer

Egal, ob Sie schon früh begonnen haben, Ihre Spargroschen mit ETFs zu vermehren, oder ob Sie zu den Spätberufenen gehören: Gerd Kommer hat die passende Anlagestrategie für Sie! Gerade wenn Sie bisher auf die gesetzliche Rente, Banksparprodukte oder Kapitallebensversicherungen vertraut haben, ist eine Anlage in ETFs eine günstige Möglichkeit, die Rentenlücke zu schließen.

Natürlich haben Sie vor und im Ruhestand noch andere Anlagethemen, wie die Versorgung Ihres Partners, einen Umzug in den Altersruhesitz, Schenkungen an Kinder und Enkel oder sogar die Gründung einer Familienstiftung. Alles rund um die Finanzplanung für die zweite Lebenshälfte finden Sie hier!

Campus Verlag
343 Seiten

ISBN: 9783593512457

>> [Bestellung bei Amazon](#)

**SOUVERÄN
INVESTIEREN**
vor und im Ruhestand

Mit ETFs Ihren Lebensstandard und Ihre Vermögensziele sichern

**GERD
KOMMER**

campus

»Es ist zum Mäuse melken ...«

**Bundesfinanzminister Scholz plant unverändert,
Kleinanleger zur Kasse zu bitten!**

Die von Olaf Scholz geplante Finanztransaktionssteuer (FTT) ist missglückt. Die fehlende Einsicht des Bundesfinanzministers ist zum Verzweifeln. Die Finanzplatz München Initiative lehnt die jetzt beabsichtigte Aktiensteuer ab.

»Die geplante Steuer auf den Erwerb von Aktien großer börsennotierter Unternehmen hat nichts mit der Finanzkrise zu tun«, betont Andreas Schmidt, Sprecher der Finanzplatz München Initiative (fpmi) und Vorstand der Bayerischen Börse AG. Und er fährt fort: »Aktien sind keine verschachtelten, intransparenten Produkte findiger US-amerikanischer Investmentbanker, sondern Anteile am Eigenkapital von Unternehmen. Eigenkapital ist gerade jetzt besonders notwendig. Es ist unverantwortlich, dass die geplante Aktiensteuer die Eigenkapitalfinanzierungskraft von über 140 börsennotierten Unternehmen in Deutschland schwächt. Es ist unverantwortlich, dass Kleinanleger »gemolken« werden.«

Eine solche deutsche Aktiensteuer führt zu folgenden negativen Effekten:

- sie trifft in erster Linie über 10 Millionen private Kleinanleger, die direkt in Aktien oder indirekt über Fonds in die Märkte für ihre Altersvorsorge investieren,
- der Umstieg zur Aktienanlage wird für die Mehrheit der Deutschen, die ihr Geld trotz Negativzinsen (immer noch) auf dem Sparbuch liegen haben, unattraktiver,
- ausländische Börsenbetreiber, die nicht an die FTT gebunden sind, und außerbörsliche Märkte (vor allem Großbritannien nach dem Brexit) profitieren,
- negative Markteffekte, sprich die Verlagerung auf intransparente Produkte und außerbörsliche Märkte, sind zu erwarten, wie sich in Staaten zeigt, die auf nationaler Ebene die Aktiensteuer eingeführt haben,

- nur ein Bruchteil der ursprünglich erwarteten Einnahmen sind damit zu erzielen und dies mit immensem Aufwand. Und diese Erträge würden dann noch auf europäischer Ebene umverteilt an Länder, die selbst keine Aktiensteuer einnehmen könnten.

Scholz' »Aktiensteuer« schadet damit den zahlreichen börsennotierten deutschen Unternehmen, deren Arbeitnehmern, deren Aktionären und damit dem Wirtschaftsstandort Deutschland insgesamt. Es bleibt zu hoffen, dass der europäische Dissens der Mehrheit der Mitgliedstaaten mit den nur noch zehn Befürwortern einer solchen Steuer auch im Rahmen der deutschen Ratspräsidentschaft fortbesteht. Der europäische Kontext fehlt, von einer globalen Sicht ganz zu schweigen. Nationale Alleingänge verbieten sich in der ohnehin aktuell fragilen Situation. Deshalb fordert die fpmi noch einmal, dass eine solche, von Beginn an missglückte Finanztransaktionssteuer auch im Gewand der Aktiensteuer ersatzlos von der Agenda genommen wird. Das detaillierte fpmi Memorandum hierzu ist im Internet verfügbar. (www.fpmi.de/de/positionen-studien/detail/memorandum-zur-aktiensteuer.html)

Über die Finanzplatz München Initiative:

Bayern mit seinem Zentrum München ist einer der bedeutendsten Finanzplätze Europas, der größte Versicherungsplatz Deutschlands, der zweitgrößte deutsche Bankstandort und führend für Private Equity, Venture Capital, Leasing sowie Asset Management. In der Finanzplatz München Initiative haben sich alle wichtigen Unternehmen, Verbände, Institutionen sowie wissenschaftliche und staatliche Einrichtungen aus der Finanzbranche zusammengeschlossen, um mit einer Stimme zu sprechen. Ge gründet 2000 unter maßgeblichem Engagement des bayerischen Wirtschaftsministeriums zählt die Initiative heute an die 50 Mitglieder und damit mehr als jede andere Finanzplatzinitiative in Deutschland.

E-Mail: kontakt@fpmi.de – Website: www.fpmi.de



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

Heißes Pflaster Cybersicherheit

Von Manfred Gburek

Als Lloyd Blankfein, der scheidende Chef der Investmentbank Goldman Sachs, kürzlich nach den größten Risiken gefragt wurde, lautete seine Antwort: an erster Stelle die Gefährdung der Cybersicherheit durch Angriffe im Internet, an zweiter Stelle ein dramatischer Zinsanstieg. Seitdem ist kein Monat ohne Hackerangriffe vergangen, Tendenz stark steigend. Dennoch wiegt sich noch so mancher Firmen- oder Behördenchef in Sicherheit, nach dem Motto: Warum soll es gerade mich erwischen?

Doch diese Einstellung kann sich rächen. Und zwar auch dann, wenn ein Hackerangriff ausbleibt. Denn am 25. Mai 2018 trat die Datenschutzgrundverordnung der EU in Kraft, kurz DSGVO. Durch sie komme es zum »Paradigmenwechsel im Datenschutz«, behauptet Martin Kaßler, Chef des Dachverbands Deutscher Immobilienverwalter. Und er hat recht, weil es seit jenem Mai-Tag nicht mehr ausreicht, im Fall einer Datenschutzpanne nur den Schaden möglichst gering zu halten. Vielmehr müssen alle Maßnahmen eindeutig nachgewiesen werden, mit denen solche Pannen von vornherein verhindert werden sollten.

Wer sich nicht daran hält, bekommt es mit hohen Bußgeldern zu tun: Das sogenannte kleine Bußgeld, zuvor auf Beträge bis 50.000 Euro begrenzt, steigt auf 10 Millionen Euro oder alternativ auf 2 Prozent vom Vorjahresumsatz, das große Bußgeld, bisher höchstens 300.000 Euro, springt auf 20 Millionen Euro oder alternativ 4 Prozent vom Vorjahresumsatz. »Dabei ist davon auszugehen, dass künftig schneller Bußgelder verhängt und weniger Verwarnungen ausgesprochen werden«, resümiert Kaßler.

Immobilienverwalter mit mehr als zehn Mitarbeitern, die personenbezogene Daten verarbeiten, müssen zwingend einen Datenschutzbeauftragten einsetzen. Dabei kann es sich auch um einen externen Mitarbeiter handeln. Was sinnvoll ist, falls dieser als Spezialist über tiefgehende Erfahrungen verfügt. Außerdem kann er dafür sorgen, dass Interessenkonflikte innerhalb einer Firma oder Behörde vermieden werden. Das Dokumentieren aller wichtigen Aktivitäten, die eigene kontinuierliche Fortbildung und die Schulung von Mitarbeitern werden in Zukunft einen viel höheren Stellenwert haben.

Das Thema Datenschutz aus der Verwalter- und Mitarbeiter-Perspektive ist ein ganz kleiner Ausschnitt aus einem riesigen Komplex. Doch was hat dies mit der Cybersicherheit zu tun? Mehr, als auf Anhieb anzunehmen wäre. Eine besonders plausible Antwort gibt Greg Day, auf das Thema spezialisierter Manager des amerikanischen Sicherheitskonzerns Palo Alto Networks: »Mitarbeiter sind üblicherweise der teuerste Aspekt der Cybersicherheit, und zwar sowohl in Bezug auf die Betriebskosten als auch in Bezug auf die dauerhafte Umsetzung einer sicheren digitalen Funktionseinheit.«

Manfred Gburek,
Wirtschaftsjournalist

www.gburek.eu



Alle Firmen, die Personendaten von EU-Bürgern verarbeiten, sind von der DSGVO betroffen, unabhängig davon, wo die Firmen ihren Sitz haben. Das gilt analog auch für Behörden. Da fragt man sich ernsthaft, wo und wie methodisch zu verfahren ist, um die riesigen Datenmengen zu bewältigen. Andreas Rohr von der Deutschen Cybersicherheitsorganisation hat dazu eine pragmatische Antwort: »Anstatt das komplette Budget für Prävention aufzuwenden, sollte ein relevanter Teil des Geldes in Mechanismen zur Erkennung erfolgreicher Angriffe und Nachsorgemaßnahmen investiert werden.« Rohr hat noch einen speziellen Tipp auf Lager: »Wird ein Eindringling entdeckt, sollte keinesfalls der Netzwerkstecker gezogen werden.«

Apropos Tipp: Es kann sicher nicht schaden, wenn Anleger ein Auge auf Cybersicherheits-Aktien werfen und deren Kurse weiter verfolgen, bis sich günstige Kaufgelegenheiten ergeben. Diese Aktien sind zurzeit zwar relativ teuer, was vor allem darauf zurückzuführen ist, dass die grassierenden Hackerangriffe die Phantasie der Börsianer beflügeln. Aber mit ein wenig Geduld wird sich die eine oder andere Kaufgelegenheit in den kommenden Monaten sicher finden lassen. Hier sind drei Aktien für die Beobachtungsliste: Palo Alto Networks ist auch in Deutschland aktiv und börsennotiert. Der breit aufgestellte Berliner Mittelständler MBB fungiert unter anderem als Cybersicherheits-Partner von Palo Alto Networks. Und Secunet

Security Networks, ein Sicherheitsspezialist aus Essen, hat seine Aktionäre zuletzt immer wieder mit steigenden Gewinnen positiv überrascht.

Wie geht es mit dem bürokratischen Monster DSGVO weiter? Dazu fällt mir ein Vergleich ein, und zwar mit Steuerformularen: Sie beginnen seit Jahr und Tag mit dem Mantelbogen. Ihm schließt sich seit geraumer Zeit die Anlage S an (für selbständige Tätigkeit). Das war nicht immer so, denn früher hatte es die Anlage GSE gegeben, von der S kurzerhand abgespalten wurde – und schon hatten neben Steuerberatern auch die fleißigen Bearbeiter von Steuererklärungen in den Finanzämtern so viel an Mehrarbeit zu bewältigen, dass sie zwangsläufig neue Kolleg(in)en bekamen. Noch zur Zeit der Regierung Schröder folgte die Anlage EÜR, eine Ergänzung zu S, mitsamt ihrem Anhängsel namens AVEÜR. Damit schließt sich der Kreis zum Kontrollmechanismus – nicht ohne dass nochmals Hundertschaften von neuen Beamten und Hilfskräften eingestellt werden mussten, um den höheren Aufwand zu bewältigen.

Da drängen sich Vergleiche mit der DSGVO geradezu auf. Aber nicht nur das, man fragt sich auch, wie es mit der Bürokratisierung insgesamt weitergehen soll und welche Folgen sie haben wird. Greifen wir deshalb zur Abwechslung wieder ein paneuropäisches Beispiel auf: Die Aufsichtsbehörden für Banken (EBA), Versicherer (EIOPA) und Wertpa-

pierhandel (ESMA) greifen nach der Macht. Sie haben sich im Lauf der Jahre mit Zuspruch von der EU-Kommission zu Monstern entwickelt. Einer, der zwangsläufig etwas dagegen haben muss, ist Felix Hufeld, Präsident der deutschen Finanzaufsicht BaFin. Er argumentiert, es gebe keinen sachlichen Grund, europäische Behörden zu Aufsehern nationaler Aufseher umzugestalten. Und neben der EZB als originärer europäischer Bankenaufsicht zusätzlich die EBA zu etablieren, sei eine »ausgemachte Schnapsidee«.

Bei alledem spielt die EU-Kommission eine unrühmliche Rolle. Denn sie hat im vergangenen September ein Papier mit brisantem Inhalt vorgelegt. Darin steht, dass dem Aufsichtsbehörden-Trio zusätzliche Kompetenzen übertragen werden sollen; das ginge zulasten der BaFin. Dass Hufeld dagegen wettet, ist nur allzu verständlich. Wobei er sich das sicherlich auch deshalb erlaubt, weil Finanzminister Olaf Scholz als sein oberster Dienstherr offensichtlich nichts dagegen hat – womit der nächste paneuropäische EU-Knatsch so gut wie programmiert ist. □

**Kapitel 24 aus dem Buch:
»Reich werden ist keine Schande!.«
Von Manfred Gburek**

Kindle Edition: www.amazon.de | ePUB: www.epubli.de

Wir retten ehrenamtlich – Helfen Sie uns helfen!

Kontoverbindung
Volksbank in Schaumburg
IBAN: DE22 2559 1413 7309 0000 00
BIC: GENODEF1BCK

Auch online können Sie spenden:
www.dlrg.de/spenden

DLRG | Wasserrettung

ANZEIGE

Wenn das
Handelsblatt
für Sie
nicht relevant
ist, haben Sie
hoffentlich nichts
mit Geld zu tun.



Ein Angebot der Handelsblatt GmbH, Toulouser Allee 27, 40211 Düsseldorf.

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon:+49 (0) 89 / 470 36 48, redaktion@elitebrief.de
Chefredakteur: Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Steuern und Recht:** Jürgen E. Leske

Rechtliche Hinweise/Disclaimer: Die enthaltenen Informationen in diesem Newsletter dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person. Sie stellen keine betriebswirtschaftliche, finanzwirtschaftliche, rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. Der Inhalt darf somit keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Handelsanregungen oder Empfehlungen in diesem Newsletter stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten, auch nicht stillschweigend, dar. Niemand darf aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Für Entscheidungen, die der Verwender auf Grund der vorgenannten Informationen trifft, übernehmen wir keine Verantwortung. Obwohl wir uns bei der Auswahl des Informationsangebotes um größtmögliche Sorg-

falt bemühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobliegenheit. Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter

gilt: Die Elite Report Redaktion erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanzieren sich die Elite Report Redaktion von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen. Auch für Werbeeinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Haftung. Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung dieses Newsletters im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist gestattet. Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.