

## Seltene Münzen voll im Trend

Von Dr. Hubert Ruß

*Das erste Halbjahr auf dem deutschen Münzauktionsmarkt bestätigt einen seit geraumer Zeit erkennbaren Trend hin zu seltenen Sammlermünzen in sehr guter Qualität. Noch stärker als bisher rücken werthaltige Stücke in den Fokus von Investoren.*

Spitzenreiter dieses Trends war auf der letzten Versteigerung des Auktionshauses Künker eine rund 35 Gramm schwere Goldmünze des Habsburger Kaisers Leopold I. (1657-1705). Das 10-Dukatenstück aus dem Jahre 1692 erzielte einen Zuschlag von 130.000 Euro (Abb. 1). Eine im Gewicht in etwa vergleichbare Unze des Krügererrands (31,1 g) hingegen kann man derzeit bereits mit knapp über 1.100 Euro erwerben.



Abb. 1: Habsburg, Leopold I. (1657-1705), 10 Dukaten 1692, Wien. Wohl drittes bekanntes Exemplar. Schätzung 50.000 Euro, Zuschlag 130.000 Euro

Diese Tendenz lässt sich durch alle Bereiche der Numismatik verfolgen, sei es Antike, Mittelalter oder Neuzeit. Überhaupt sind vor allem historische Goldmünzen derzeit sehr beliebt. Bestes Beispiel hierfür sind zwei britische 5 Guineas-Stücke aus der historisch sehr interessanten Zeit um 1700. Hier wird Zeitgeschehen anschaulich: 1688 hatte der katholische König Jakob II. infolge der »Glorious revolution« abdanken müssen, auf dem Thron folgte ihm



Abb. 2: Großbritannien, William III. und Mary (1688-1694), 5 Guineas 1692, London. Schätzpreis: 20.000 Euro, Zuschlag: 46.000 Euro



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

### Schutz des Kulturgutes ...

*und nicht nur die Künstler wittern nationalistischen Unrat. Mit einem wenig durchdachten Gesetz will der Staat noch im Dezember Kunstbesitz in privater Hand kontrollieren und festnageln.*

*Damit ist ein vitales, globales Stück Freiheit, dass die Kultur elementar ausmacht, gefährdet. Kein Wunder, dass Kunst- und Kulturfreunde und Künstler selbst aufgebracht sind. Nämlich gegen eine entstehende Bürokratie, die neben vielen Zwängen auch vor Ausfuhrsperrern nicht haltmachen wird. – Die Beauftragte der Bundesregierung für Kultur und Medien hat sich stur festgelegt. Sie will die Nation beglücken und gängelt damit aber protektionistisch Künstler und Kunstbesitzer.*

*Man muss keine schmutzige Phantasie haben, um Enteignung und Überwachungsstaat zu befürchten.*

*Und wer weiter denkt, sieht am Horizont schon die Konturen der Kunst-Besteuerung. – Kunst und Kultur brauchen aber Freiheit und sie gehören der Welt.*

*Wer Grenzen zieht und Kunst einmauert meint es nicht gut mit ihr. Und er beschädigt den Kunststandort Deutschland.*

### Weitere Themen in dieser Ausgabe:

- Seite 4 *Wo ist die Grenze zwischen Skylla und Charybdis?*  
Von Patrick Freiherr v. Pfetten Arnbach und Christian Prinz von Hessen
- Seite 6 *Währungsanalyse: Die Kür für Finanzexperten*  
Von Christian Fegg
- Seite 7 *Vor- und Nachteile von Dividendenstrategien*  
Von Dr. Jan Ehrhardt
- Seite 8 *Mehr PS als der DAX | Südwestbank aktualisiert Oldtimerindex für 2014*
- Seite 10 *Alles, was die Börse und die Anleger bewegt*  
(»Zinsen, Dividenden und die lästige Abgeltungsteuer«  
Kapitel 3) | Von Manfred Gburek

seine protestantische Tochter Mary und deren Gatte Wilhelm III. aus dem Hause Nassau-Oranien sowie die zweite Tochter Jakobs II., Anne. Mit ihr starb das Haus Stuart aus, es folgten Herrscher aus dem Hause Braunschweig-Lüneburg (Abb. 2 vorherige Seite und Abb. 3).



Abb. 3: Großbritannien, Anne (1702-1714), 5 Guineas 1706, London. Schätzpreis: 35.000 Euro, Zuschlag: 48.000 Euro

Um auch die Bedeutung des fernöstlichen Markts in Europa zu verdeutlichen, sei ein goldener Ōban der japanischen Tempo-Ära (Abb. 4). Die Bezeichnung geht zurück auf eine japanische Goldmünze des 15. Jahrhunderts und bedeutet »große Platte«. Die Besonderheit war, dass der Wert in Tusche in der Mitte von Hand aufgetragen wurde, umgeben von den geprägten Signaturen der jeweiligen Herrscher.



Abb. 4: Japan, Tempo-Ära, Ōban 1860. Schätzpreis: 12.500 Euro, Zuschlag: 22.000 Euro

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

So geschehen zum Beispiel im Bereich der russischen Münzen. Hier war in den letzten Jahren eine sehr starke Nachfrage zu verzeichnen, die weltweit zu einem Anstieg des Preisniveaus führte – auch für Mün-

zen in einem schwächeren Erhaltungszustand. Aufgrund der aktuellen wirtschaftlichen Gegebenheiten in Russland, v.a. des Verfalls des Rubels, ist der Markt in diesem Segment gespalten: Für in großen Stückzahlen vorhandene bzw. qualitativ schlechtere Prägungen flaut die Nachfrage deutlich ab, viele gestern noch als Rarität gehandelte Münzen finden heute auf Auktionen keinen Käufer. Hervorragend erhaltene und seltene Prägungen hingegen erzielen auch weiterhin bemerkenswerte Preise (Abb. 5).



Abb. 5: Russland, Peter I. der Große (1682-1725), Kupfer-Kopeke 1724, Moskau, Münzhoft Kadashevsky. Schätzpreis: 7.500 Euro, Zuschlag: 11.000 Euro

Die Fallstricke für in der Numismatik Unbedarfte lauern im Detail, vor allem im Bereich der Erhaltung eine Münze. Denn diese spielt die entscheidende Rolle für die Wertermittlung. So kostet beispielsweise ein 2.000 Jahre alter römischer Denar, der infolge langer Umlaufzeit stark abgenutzt ist, nur den Bruchteil eines perfekt erhaltenen, nie umgelaufenen Stückes. Die Abbildungen 6 und 7 zeigen solche Objekte der »Sammlerbegierde«.

Hilfestellung für Neueinsteiger, aber auch für langjährige Sammler, geben öffentlich bestellte Sachverständige und renommierte Münzhändler mit Überblick über das weltweite Marktgeschehen. >>



Abb. 6: Eine äußerst seltene Münze in hervorragender Qualität: Hessen-Darmstadt, Ludwig VIII. (1739-1768), Konventionstaler 1760, Darmstadt. Schätzpreis: 7.500,- €, Zuschlag: 11.500,- €





Abb. 7: Eine aufgrund ihrer Erhaltung herausragende Münze: Habsburg, Leopold II. (1790-1792), Konventionstaler 1790, Wien, Kabinettstück. Schätzpreis: 15.000 Euro, Zuschlag: 22.500 Euro



Abb. 8: Bemerkenswert: BRD, Probe zu einer 5 DM-Gedenkprägung 1952 auf das Germanische Nationalmuseum, Schätzpreis: 15.000 Euro, Zuschlag: 28.000 Euro

Im europäischen Vergleich sind deutsche Sammlermünzen in ausgezeichneten Erhaltungen noch verhältnismäßig günstig zu bekommen; allerdings sind auch hier vor allem im Bereich der Reichsgoldmünzen in letzter Zeit stetige Preissteigerungen zu verzeichnen. Dennoch bietet das Sammelgebiet »Altdeutsche Münzen« eine große Vielfalt an Typen und prägenden Institutionen. Dies hängt damit zusammen, dass das Deutsche Reich bis 1871 kein einheitlicher Nationalstaat, sondern in viele kleine Herrschaften unterteilt war, von denen ein Großteil auch das Münzrecht besaß. Auch hier werden perfekt erhaltene Raritäten mit bemerkenswerten Zuschlägen honoriert, wie das Beispiel der Probe zu einer 5 DM-Gedenkprägung von 1952 zeigt (Abb. 8); das dann später ausgeprägte »Normalstück« ist hingegen bereits mit knapp über 300 Euro erwerbbar.

Als Fazit beliebt 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 in gewisser Weise auch Wertanlage in einem.



Dr. Hubert Ruß  
Künker am Dom  
Löwengrube 12, 80333 München  
[www.kuenker-numismatik.de](http://www.kuenker-numismatik.de)

**Unsere Sommerauktion 2015 in Zahlen**

Als nach drei ereignisreichen Auktionstagen der letzte Hammerschlag fiel, hatten rund 4.000 Losnummern mit einem Zuschlag in Höhe von 7,5 Mio. einen neuen Besitzer gefunden, rund 35% über der Schätzung. Besonders erfolgreich wurde eine Serie von Raritäten aus Erfurt versteigert, bei der sich die Zuschlagssumme im Vergleich zu der Schätzung mehr als verdoppelte.

Alle Abbildungen stammen aus den Auktionen 263/264 der Fa. Künker. Die Abbildungen sind teilweise verkleinert bzw. vergrößert. □



»The Burren«, Ireland, Photography by Falk v. Schönfels

[www.fluctibus.com](http://www.fluctibus.com)

## Wo ist die Grenze zwischen Skylla und Charybdis?

Von Patrick Freiherr v. Pfetten Arnbach  
und Christian Prinz von Hessen

Jeder Vermögende kennt das Gefühl, das auch Odysseus gehabt haben muss, als er die Meerenge von Messina zu durchqueren hatte und er auf beiden Seiten seines Schiffes von grausamen Meeresungeheuern bedroht wurde. Zwar nicht ganz so dramatisch wie in der Odyssee, stellt sich die Faktenlage für den Vermögenden dar, denn lauerte für Odysseus und seine Gefährten auf der einen wie der anderen Seite der Tod, bleibt jedoch für den Vermögenden und seine Familie die begründete Angst vor der Vermögensdezimierung, beziehungsweise, dem Vermögensverlust. Diese Angst ist – wie man weiß – auch nicht viel weniger nervenaufreibend.

Es kommt also auf die richtige Navigation an: Und so stellt sich dem Vermögenden die Frage, wer ist der richtige Steuermann? Wer bewahrt das Vermögen, wer führt es sicher durch die Meerenge?

Als Navigator dienen sich sämtliche Vermögensverwalter an, schlagen allerdings oftmals auf ihrer Reise den falschen Kurs ein. Dies liegt, wie die Erfahrung zeigt, oftmals an zwei ausschlaggebenden Faktoren: Zum einen die ausschließlich auf Gewinnmaximierung ausgerichtete Strategie, die sich vornehmlich an Quartalszahlen orientiert. Zum anderen sollten sich die Häuser überlegen, welcher Vermögensbetreuer, langfristige und solide Kundenbeziehungen eröffnen und, vor allem, halten kann. Die Auswahl von Personal innerhalb der Vermögensverwalter wird aber leider allzu häufig vom ersten Faktor bestimmt, der nicht unmittelbar dem Kunden zugute kommt.

Natürlich, ein Unternehmen – gleich in welchem Metier es tätig ist – sollte sich rechnen und schwarze Zahlen schreiben. So auch Vermögensverwalter, denn gleichgültig, ob sie nun als Kleinunternehmen oder innerhalb einer Großbank tätig sind, Vermögensverwaltung ist teuer.

Dies ist auch der Grund, weshalb die ein oder andere Bank darüber nachdenkt, sich aus diesem Geschäftsfeld zurückzuziehen – die Kosten für Analyse, Produktauswahl, Reporting sind hoch und der Verwaltungsaufwand für den

Geschäftsbereich ist gewaltig. Dennoch, ein guter Vermögensverwalter /-betreuer muss sich entgegen des aktuellen Trends, Zeit für die Kunden lassen. Wenn er das nämlich nicht tut, wird aus dem Vermögensverwalter sehr schnell ein reiner Produktverkäufer, ja er wird gewissermaßen zum »Drücker«. Dies mag dem Unternehmen kurzfristig Erträge bescheren, aber auf die Dauer wird der Name der Vermögensverwaltung im Markt verbrannt.

Es braucht also Mitarbeiter, die die Mandanten nach bestem Wissen und Gewissen beraten und ihnen in allen Belangen der Vermögensberatung zur Seite stehen. Schaut man in die Stellenanzeigen von Jobportalen oder in die Rubrik »Karriere« der Websites entsprechender Häuser, ist der Bedarf nach dutzenden Customer Relationship Manager oder Private Banker ungestillt.

Kratzt man aber etwas am Lack, fragt man nach und untersucht die Intentionen der suchenden Häuser, zeigt sich rasch ein befremdliches Bild. Natürlich werden Leute gesucht, aber nur solche, die sich ab dem ersten Tag einer Anstellung rechnen, d.h. sie müssen die Mandanten oder besser, das Geld der Mandanten, von ihrem alten zum neuen Arbeitgeber »mitnehmen« und bekommen Akquisitionsziele vorgegeben, dass vielen das Hören und Sehen vergeht. Zumindest müssen 30 bis 50 Millionen Euro im ersten Jahr der Zugehörigkeit zum neuen Unternehmen akquiriert werden und zusätzlich hat in jedem folgenden Jahr nochmals ein sehr substantieller Betrag zu folgen. Wer dies nicht garantieren kann, bekommt keinen Job und wer es garantiert, kann es in den meisten Fällen nicht erfüllen. An dieser Stelle ist ein Umdenken dringend erforderlich. Das inflationär genutzte Modewort der Nachhaltigkeit muss an dieser Stelle auch von den Vermögensverwaltern verinnerlicht werden. Um eine klare Unterscheidung zwischen aggressiven Verkäufern und einer auf das langfristige Kundenwohl ausgelegten Vermögensverwaltung zu schaffen, ist sowohl die richtige Personalauswahl, als auch ein längerer Zeitraum für die Vermögensakquise und die Geschäftsentwicklung unabdingbar. Kritischstes Moment, ist sicherlich die richtige Selektion der Vermögensbetreuer in einem Haus. Es sind eben nicht nur die so oft genannten Assets under Management und die fachliche Qualifikation, sondern mindestens ebenso wichtig ist der menschliche Aspekt. Für den Kunden, ist nach wie vor das Wichtigste, dass sich der Betreuer für ihn und seine Belange Zeit nimmt. Schon im Wort Priv-





*Patrick Freiherr v. Pfetten Arnbach,  
Geschäftsführender Gesellschafter*

*panem München GmbH  
www.panem-consulting.de*

te-Banking steckt die Erwartung des Mandanten an seinen Betreuer, nicht wie eine Nummer im System behandelt zu werden. Die vermeintlich angestaubten Umgangsformen und Werte der Bankiers alter Schule, wie Respekt vor dem Gegenüber, gutes Benehmen, Zuverlässigkeit, Diskretion, Anerkennung der Lebensleistung des Kunden und nicht zuletzt eine verständliche Sprache, werden in ihrer Wichtigkeit von Vermögensverwaltern oftmals unterschätzt und bei der Personalauswahl nicht genügend berücksichtigt. Ein dem Abkürzungswahn und dem »Denglischen« verfallener Jungberater, ist eben nicht



*Christian Prinz von Hessen,  
Consultant*

*panem München GmbH  
www.panem-consulting.de*

zwangsläufig der richtige Ansprechpartner für einen mittelständischen Unternehmer gehobenen Alters.

Der Markt ist dabei, sich entscheidend zu verändern. Wer hier nur auf den schnellen Euro setzt und nur in Quartalen denkt, wird zwangsläufig ins Hintertreffen geraten, oder aus dem Markt verdrängt. Unsere Erfahrung zeigt, nur wer bei der Personalentscheidung das richtige Händchen beweist, die menschlichen Aspekte berücksichtigt und langfristig denkt, wird sein Schiff auch immer wieder in den sicheren Hafen zurückführen können. □



*Kultur ist ohne hilfreiche Unterstützung nicht möglich – nirgendwo, auch nicht in Augsburg mit seiner Vielfalt und hohen Qualität an Veranstaltungen. Die bayerische kammerphilharmonie braucht Paten, die es dem Orchester ermöglichen, die anfallenden Kosten für die Konzerte abzudecken. Falls Sie spenden wollen, bitte vergessen Sie nicht, beim Überweisen Ihren Namen und Ihre Postanschrift anzugeben, damit Sie eine Spendenbescheinigung erhalten. Die Zuwendungen sind steuerlich absetzbar.*

*bayerische kammerphilharmonie  
IBAN: DE6172050000240716423  
BIC: AUGSDE77XXX*

*bayerische kammerphilharmonie  
Geschäftsführung: Valentin Holub  
Jesuitengasse 2  
86152 Augsburg*

*Das Büro der kammerphilharmonie ist  
Mo bis Fr: 10.00 bis 13.00 Uhr geöffnet.  
Telefon: +49 (0) 821/521 36-20  
Telefax: +49 (0) 821/521 36-22*

*info@kammerphilharmonie.de  
www.kammerphilharmonie.de*

## Währungsanalyse: Die Kür für Finanzexperten

Von Christian Fegg

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

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

### **Bewertungen des Schoellerbank Fondsmanagements**

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

### **Inflation als entscheidender Faktor**

Interessanter ist da schon die Zinsparitätentheorie. Demnach strömt Kapital in jenes Währungsgebiet, das die höheren realen (!) Zinsen bezahlt, also Nominalzinsen abzüglich der Inflation. Damit ist eine Aufwertung einer

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



*Christian Fegg,  
Vorstandsmitglied  
Schoellerbank Invest AG*

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

### **Sentiment-Indikatoren unterstützen kurzfristige Analysen**

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

## Vor- und Nachteile von Dividendenstrategien

Von Dr. Jan Ehrhardt

Der Wert eines Unternehmens lässt sich ganz grundsätzlich gedacht auf das Geld reduzieren, das dem Aktionär im Laufe des Unternehmenslebens früher oder später zurückbezahlt werden kann.

Dividendenstrategien und Dividendenfonds setzen auf diese ursprüngliche Überlegung des Investierens und die Möglichkeit eines Unternehmens, seine Aktionäre am Erfolg des Unternehmens teilhaben zu lassen, sei es über reguläre Dividenden oder Aktienrückkäufe. Auch Dividendenfonds sind bestrebt, die Kursgewinne zu maximieren, aber sie spekulieren nicht primär auf Kursbewegungen, sondern berücksichtigen die Tatsache, dass über längere Zeiträume betrachtet etwa die Hälfte der Gesamterrendite, die mit Aktien erzielbar ist, von der reinvestierten Dividendenrendite stammt.

Der Vergleich der jährlichen Wertentwicklung von MSCI World-Unternehmen nach Dividendenkriterien zeigt deutliche Unterschiede. In den letzten 20 Jahren ergibt sich folgende Differenz: Unternehmen mit steigenden Dividenden: 11,1%; konstante Dividende: 6,5%; fallende Dividende: 2,6%. Diese Auswertung ist ex post einfach zu rechnen.

Ziel eines Dividendenfonds ist es, diejenigen Unternehmen und Geschäftskonzepte ex ante zu identifizieren, die in der Lage sind, ihre Dividende nachhaltig zu steigern. Es geht also um wirkliches Investieren statt kurzfristiges Spekulieren. Dazu müssen Geschäftskonzepte analysiert und bewertet werden. Derzeit stehen Dividendenzahlungen in der Gunst der Anleger so hoch wie nie zuvor. Der Hintergrund ist einfach: in Zeiten von Negativzinsen und quasi Nullverzinsung für Staatsanleihen ist jede Rendite interessant.

Die durchschnittliche Dividendenrendite von 3%, die sich in Europa noch erzielen lässt, ist entsprechend sogar immer noch sehr interessant. Auch verglichen mit Unternehmensanleihen sind Dividentitel die attraktivere Alternative. Die Renditedifferenz ist so groß wie nie zuvor. In der Regel haben Unternehmensanleihen

mit einem vernünftigen Rating in Europa eine um 2% höhere Rendite gezahlt als die durchschnittliche Dividendenrendite. Heute ist das Verhältnis anders herum.

*Dr. Jan Ehrhardt ist stellvertretender Vorstandsvorsitzender der DJE Kapital AG mit dem Verantwortungsbereich Research & Portfoliokonzeption.*

[www.dje.de](http://www.dje.de)



Vor dem Hintergrund, dass ein Ende der Niedrigzinsphase nicht abzusehen ist, da dies aufgrund der Staatsverschuldungssituation in den meisten Ländern zu massiven Verwerfungen und Konjunkturproblemen führen würde, kann davon ausgegangen werden, dass die Nachfrage nach Dividendenaktien weiter anhält und auch deren Renditeniveau weiter sinken wird. Hierin bestünde langfristig ein Nachteil von Dividendenstrategien, denn in Zeiten steigender Zinsen würde es wieder vermehrt Anlagealternative geben und die relative Attraktivität von Dividentiteln würde sinken. Dies ist aber im Moment nur ein theoretisches Problem.

Einstweilen können Investoren von Dividendenfonds, wie z. B. dem DJE-Dividende & Substanz, von dem Trend profitieren, dass die privaten und institutionellen Anleger weltweit auf der Suche nach rentierlichen Anlagen für steigende Nachfrage nach Dividendenaktien sorgen werden. □

ANZEIGE



Energie effizienter einkaufen?  
Mit E3 kein Problem



[www.e3-energie.de](http://www.e3-energie.de)

E3 ENERGIEBERATUNG



## Mehr PS als der DAX

*Südwestbank aktualisiert Oldtimerindex für 2014*

**2014 verbuchten die historischen Fahrzeuge aus dem Oldtimerindex (OTX) der Südwestbank ein Plus von 41,26 Prozent. Im Vergleich zum DAX bringt der Index deutlich mehr PS auf die Rendite-Straße: Er stieg seit 2005 um 280,5 Prozent, während der DAX im selben Zeitraum 130,4 Prozent zulegte. Spitzenreiter ist erneut die BMW-Modell-Reihe 503/507/3200 CS, deren Wert seit 2005 um über 500 Prozent zugenommen hat.**

»Hochpreisige Autos haben überdurchschnittlich an Wert gewonnen«, erklärt Manfred Mühlheim, Direktor und Bereichsleiter Asset Management bei der Südwestbank in Stuttgart. Besonders kostbare Oldtimer erzielten im vergangenen Jahr einen Wertzuwachs um mehr als 50 Prozent. »Automobile Klassiker sind nicht nur etwas für Liebhaber, als werthaltiges Anlagevehikel geraten sie zunehmend in den Fokus der Anleger«, so Mühlheim. Ein hilfreiches Instrument bei der Kaufentscheidung ist der Oldtimerindex (OTX) der unabhängigen Privatbank. Er zeigt die Wertentwicklung 20 ausgewählter Fahrzeuge süddeutscher Hersteller auf und dient der Orientierung bei der Auswahl des richtigen Modells.

### Spitzenreiter verteidigt Position

Bei der Aktualisierung des OTX blieb die Zusammensetzung des Index erstmals unverändert. Untersucht wurden süddeutsche Autoklassiker. Erneuter Spitzenreiter ist die BMW-Modell-Reihe 503/507/3200 CS, deren Wert seit 2005 um über 500 Prozent zugenommen hat. Platz 2 belegt die Porsche 911-Reihe vor dem Mercedes 300 SL.



Mit rund 55 Prozent Wertzuwachs verdrängten die Porsche 911-Reihe den Vorjahreszweiten BMW Isetta 600 aufgrund leichter Preisrückgänge. »Niedrigpreisige Fahrzeuge haben prozentual weniger zugelegt, sind teilweise sogar gesunken«, stellt Mühlheim fest. Die hohe Stückzahl und der entsprechend geringere Preis führen zu einer schwächeren Nachfrage. Der BMW Isetta sei zudem nicht so prestigeträchtig wie beispielsweise der BMW 507. »Der BMW 507 wurde nur 254 Mal gebaut, ist heute eine äußerst seltene Erscheinung und für viele Liebhaber nach wie vor eines der schönsten Fahrzeuge aller Zeiten. Spitzenexemplare erzielen mittlerweile Preise von über 1,5 Millionen Euro«, so der Oldtimerexperte.



*Manfred Mühlheim,  
Direktor und Bereichsleiter  
Asset Management  
bei der Südwestbank AG*

[www.suedwestbank.de](http://www.suedwestbank.de)

### Unterschiede beim Zweit- und Drittplatzierten

»Preislich betrachtet, hat sich der Drittplatzierte am meisten hervorgehoben: Der Mercedes 300 SL verzeichnet einen Wertzuwachs von rund 65 Prozent – im Jahr 2014 war ein Wagen dieses Modells noch rund 580.000 Euro wert, zum 1. Januar 2015 kostete er bereits 955.000 Euro«, sagt Mühlheim. Bei anderen Oldtimern wiederum habe die Stückzahl der Fahrzeuge, die nun 30 Jahre alt sind und sich um das H-Kennzeichen bewerben dürfen, merklich zugenommen. Bei den Porsche 911ern legte die Stückzahl von rund 8.900 auf über 10.000 Fahrzeuge zu. »Wir erwarten eine deutlich steigende Zahl der zugelassenen Porsche 911er. Anhand des Baujahres lässt sich ableiten, dass in den kommenden Jahren viele dieser Fahrzeuge die 30-Jahres-Schwelle erreichen und somit den Oldtimerstatus erlangen werden«, hebt Mühlheim hervor.

### OTX im Vergleich zum DAX, REX-P und Euro Stoxx 50

»Langfristig betrachtet, erweisen sich Oldtimer als wertstabile Investition. Dies zeigt der Vergleich mit Aktien und deutschen Staatsanleihen«, so Mühlheim. Während der deutsche Aktienindex seit 2005 um rund 130,4 Prozent wuchs und der Euro-Stoxx-Performance-Index um 44,5 Prozent anstieg, legte der OTX um 280,5 Prozent zu. >>



Der REX-P für deutsche Staatsanleihen stieg in diesem Zeitraum um 55,4 Prozent. »Wir erwarten im Zeitalter des internationalen Anlagenotstands keine zeitnahe Blasenbildung bei historischen Fahrzeugen von deutschen Marken. Die Investition in exklusive Sachanlagen, zu denen auch Wein und Kunst zählen, wird angesichts der steigenden Staatsverschuldungen weiterhin relevant bleiben«, ergänzt der Experte.

### Oldtimer bei institutionellen Anlegern hoch im Kurs

Die hohe Nachfrage aus dem Ausland ließ in den vergangenen Jahren die Preise bei vielen Modellen stark steigen. »Die Oldtimer namhafter Hersteller aus Süddeutschland sind auch bei Russen und Asiaten gefragte Anlagealternativen«, erklärt der Fachmann. »Auch bei institutionellen Investoren stehen die alten Automobiltypen hoch im Kurs. Sie kaufen teilweise ganze Sammlungen auf oder bieten bei Versteigerungen mit.« Extrem hohe Auktionspreise seien laut Mühlheim jedoch eher die Ausnahme. »Im vergangenen Jahr wechselte der Ferrari 250 GTO aus dem Baujahr 1962 für 38,1 Millionen US-Dollar den Besitzer – das ist die höchste Summe, die je für einen Oldtimer erzielt wurde. Der Durchschnittswert eines Oldtimers beträgt jedoch ‚nur‘ rund 20.000 Euro.«

### Potenzielle Kandidaten für den Index 2015

Laut Kraftfahrt-Bundesamt nahm der Oldtimerbestand 2014 in Deutschland um 9,46 Prozent zu. Zum Jahresanfang 2015 waren von rund 494.000 Oldtimern über 310.000 mit einem H-Kennzeichen ausgestattet. Die Oldtimerexperten der Privatbank erwarten in den kommenden Jahren eine deutliche Zunahme des Bestands an zugelassenen historischen Fahrzeugen.

»Viele Autos haben derzeit noch den Youngtimer-Status, werden aber in absehbarer Zeit die 30-Jahres-Marke überschreiten und zählen schon bald zu den Oldtimern«, ist Mühlheim überzeugt. So werde etwa der aus vielen Filmen bekannte 6er-BMW weiter an Wert zulegen und auch die Stückzahl steigen. Damit gilt dieses Modell als potenzieller Kandidat für den Index im kommenden Jahr.

### Augen auf beim Oldtimerkauf

Interessierten Anlegern rät Mühlheim einen Oldtimer grundsätzlich nur als Beimischung zum Gesamtvermögen. Nicht mehr als fünf bis zehn Prozent des Ver-

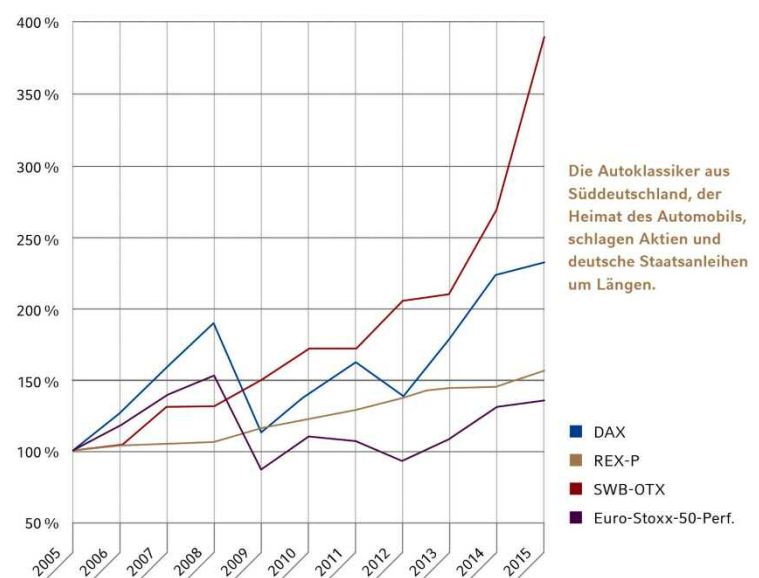
mögens sollten hier investiert werden. Auch die Kosten für Wartung, Reparatur, Pflege und Versicherung der Autos seien bei der Renditekalkulation zu berücksichtigen. »Ein weiterer Stolperstein beim Kauf eines automobilen Klassikers sind Fälschungen, denen Käufer erliegen könnten. Die erkennt der Laie nicht auf den ersten Blick«, so der Experte. Die Südwestbank empfiehlt Interessenten daher zwingend den Gang zu einem Oldtimergutachter.

### 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 Kraftfahrt-Bundesamts. 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 14,3 Prozent, was zu einem Index von 381 Punkten am Stichtag 1. Januar 2015 führte. □

SWB-OTX, DAX, REX-P und Euro Stoxx 50 – Wertentwicklung\* 1.1.2005 – 1.1.2015



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

Der Elitebrief veröffentlicht jeden Monat ein weiteres Kapitel aus Manfred Gbureks neuem E-Book. Lesen Sie heute Teil 3. Das ganze Werk können Sie unter folgendem Link beziehen: [www.epubli.de/shop/buch/45597](http://www.epubli.de/shop/buch/45597)

## Zinsen, Dividenden und die lästige Abgeltungsteuer

Von Manfred Gburek

Geld bringt Zinsen, haben wir seit jeher eingetrichtert bekommen. Spätestens seit 2014 wissen wir, dass es sogar negative Zinsen bringen kann. Ja was ist das denn schon wieder? Beruhigen Sie sich, es handelt sich nur um ein weiteres Experiment, initiiert von hoffnungslos überforderten Geldpolitikern und in die Tat umgesetzt von orientierungslosen Bankern. Nehmen Sie den Zins einfach als das, was er Ihnen persönlich bedeutet: Ertrag für den Einsatz Ihres Geldes. Nur nebenbei sei erwähnt, dass es Tausende von Büchern mit ebenso vielen Zinstheorien gibt. Aus einem der besten, »Eigentum, Zins und Geld« von Gunnar Heinsohn und Otto Steiger, sei hier ein bemerkenswertes Fazit zitiert: »Da bisher nicht verstanden worden ist, warum es zum Wirtschaften kommt, enden alle Versuche zur Erklärung des Zinses im 'Chaos der Zinstheorien'«.

Falls Sie Ihr Geld auf dem Tages- oder Festgeldkonto belassen, handelt es sich beim Zins nur um Schmerzensgeld, dessen Höhe in den vergangenen Jahren dramatisch abgenommen hat. Nicht so, falls Sie Bundesanleihen gekauft haben. Deren Zinsen haben zwar auch ein Tief erreicht, aber ihre Kurse sind so kräftig gestiegen, dass unter dem Strich ein hoher Gewinn übrig geblieben ist. Ich habe allerdings niemanden kennengelernt, der davon durchgehend profitiert hat.

Deutsche Anleger sind besonders zinsgläubig. Was ich damit sagen will: Sie vertrauen einer Prozentzahl mehr als ihrem gesunden Menschenverstand. Das mag angehen, falls sie sich auf das günstigste Tagesgeldangebot einer Bank stürzen, deren gesetzliche Einlagensicherung bis 100.000 Euro pro Person gewährleistet wird. Doch was soll es am Ende bringen, wenn Anleger den Vertrag über eine viele Jahre laufende Kapitallebensversicherung mit läppischen 1,25 Prozent Garantiezins abschließen, und das nur auf den Sparanteil? Geradezu mulmig sollte

es ihnen schließlich werden, wenn ihre Bank ihnen zum Kauf einer Unternehmensanleihe mit 5 Prozent laufender Verzinsung rät, aber ohne Bewertung durch eine Ratingagentur und ohne ausreichenden Börsenhandel. Was darüber hinaus geht, wie die einen Schnaps höher liegenden Genussscheine des – inzwischen pleite gegangenen – Windkraft-Financiers Prokon, wie die leeren Versprechen der dubiosen Firmen S&K oder Wölbern, sollte erst recht tabu sein.



Manfred Gburek  
Wirtschaftsjournalist  
[www.gburek.eu](http://www.gburek.eu)

Sind Dividenden auch eine Art Zinsen? Es handelt sich ja um Erträge aus Aktien. Doch Dividenden können je nach der Entwicklung der Unternehmensgewinne schwanken oder sogar ganz ausbleiben. Will man sie mit Zinsen vergleichen, geschieht das gewöhnlich mittels einer Kennzahl namens Dividendenrendite. Das heißt, Dividende je Aktie mal hundert und das Ganze geteilt durch den Kurs – der in der Regel wackelt wie ein Lämmerchwanz. Wir haben also gleich zwei Variablen vor uns: Dividende und Kurs. Ein Vergleich mit Zinsen von Tagesgeldkonten oder Bundesanleihen ist folglich nur bedingt möglich.

In Deutschland und anderswo werden Dividenden einen Tag nach der ordentlichen Hauptversammlung vom Kurs abgeschlagen. Das führt für Aktionäre erst mal zu einem rechnerischen Verlust. Obendrein werden Dividenden mit 25 Prozent Abgeltungsteuer plus Soli und ggf. Kirchensteuer belastet; das hat uns die frühere Große Koalition eingebrockt. Wirksam ist die Abgeltungsteuer seit 2009. Aktionären reicht die Dividende nicht unbedingt zur hellen Freude, wie uns die Aktienfans unter Bankern und Börsianern in letzter Zeit immer wieder weismachen wollten. Zum Trost sei allerdings hinzugefügt, dass der Dividendenabschlag bei halbwegs freundlicher Börse irgendwann wettgemacht wird, weil Unternehmen ja weiter wirtschaften und hoffentlich Gewinne erzielen, aus denen auch die nächste Dividende gezahlt werden kann. >>

Und noch eines: Politiker, speziell aus Kreisen der SPD, möchten die Abgeltungsteuer am liebsten gegen die Besteuerung mit dem persönlichen Steuersatz tauschen. Sie argumentieren: Reiche Anleger mit Steuersätzen weit über 25 Prozent würden bevorzugt. Doch das ist nur die halbe Wahrheit. Denn mit Einführung der Abgeltungsteuer wurde ein wichtiges Privileg der Aktionäre gekippt: die Steuerfreiheit von Kursgewinnen nach einem Jahr Haltedauer. Wer seit 2009 Aktien oder andere Wertpapiere gekauft hat, muss also neben Dividenden und Zinsen auch realisierte Kursgewinne versteuern. Wer

seitdem individuell mit Aktien, Anleihen, Fonds und sonstigen Wertpapieren fürs Alter vorsorgt, wird also bestraft. Auf der anderen Seite halten Politiker verschiedener Couleur die Fahne der kollektiven Altersvorsorge hoch, etwa mit der Riester-Rente, einem bürokratischen Monster sondergleichen, das von der Finanzbranche und ihren Verkäufern gern als Türöffner genutzt wird. Nach dem Motto: »Der Staat schenkt Ihnen was, lassen Sie sich dazu von uns beraten.« Verraten wäre treffender.

*Im nächsten Elitebrief lesen Sie das folgende Kapitel.* □



*Seit zwölf Jahren sucht und prüft der Elite Report die besten Experten im Vermögensmanagement in Deutschland, Österreich, Luxemburg, der Schweiz und in Liechtenstein und nennt Roß und Reiter.*

*Im aktuellen Report erfahren Sie wer als Vermögensverwalter empfehlenswert und sattelfest ist.*

### »Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2015«

138 Seiten, Stückpreis: 39,80 Euro (inklusive Porto, Verpackung und Mehrwertsteuer, Auslandsporto wird extra berechnet)

Handelsblatt-Abonnenten erhalten 10 Euro Rabatt.

**Elite Report Edition**  
Nigerstraße 4 II, D-81675 München  
Telefon: 089/470 36 48  
E-Mail: [bestellung@elitereport.de](mailto:bestellung@elitereport.de)  
[www.elitereport.de](http://www.elitereport.de)

## Elite Report Edition

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