

Reflation ist gewünscht – und bietet Chancen für Anleger

Von Adrian Roestel

An den Märkten ist das Inflationsgespenst zurückgekehrt. Oder sollte man eher von Reflation sprechen? Darüber scheiden sich gerade die Geister. Tatsache ist: Seit über einem Jahrzehnt ist in weiten Teilen der Welt Inflation so gut wie nicht mehr vorhanden. Vielmehr sind es aus Sicht von Huber, Reuss & Kollegen Reflationstrades, die zu beobachten sind. Doch wo genau liegt der Unterschied?



Adrian Roestel,
Leiter Portfoliomanagement,
Huber, Reuss & Kollegen
Vermögensverwaltung
www.hrkvv.com

Obwohl es sich bei beiden um einen Anstieg des Preisniveaus handelt, ist Reflation nicht mit Inflation gleichzusetzen. Von Letzterer spricht man, wenn aus einer »Normalsituation« heraus sich der Preisanstieg breit und dauerhaft beschleunigt. Es handelt sich um einen Preisanstieg über einen langfristigen Trend hinaus, der in dieser Form nicht gewünscht ist. Bildlich ausgedrückt kann man auch von einem »bösen« Preisdruck sprechen.

Reflation ist dagegen, wenn sich die Preise nach einer deflationären Phase (Preise unter ihrem langfristigen Trend) erholen, zum Beispiel nach einer Krise wie der COVID-19-Pandemie. Es geht dabei also um eine gewünschte Rückkehr zum Trend. Oder anders ausgedrückt: Reflation ist die Medizin gegen die von der Wirtschaftstheorie und den Zentralbanken als »schlecht« angesehene Deflation.

Reflation hat somit auch wenig mit den in jüngster Zeit viel diskutierten Inflationserwartungen zu tun, da es sich bei diesen um längerfristig erwartete Preissteigerungen über den Trend hinaus handelt (quasi nach Abschluss einer Reflation). Zwar gibt es an den Märkten die Sorge, dass die massive expansive Fiskal- und Geldpolitik die Volkswirtschaften in einem seit Jahrzehnten nicht mehr gesehenen Ausmaß auf Inflationkurs gebracht hat. Doch dies ist aus unserer Sicht zu kurz gedacht. Die Pan-



»Die Elite der Vermögensverwalter 2021«

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

bestellung@elitereport.de

demie hat die Trends der vergangenen Jahre, in denen aufgrund des schwachen Wirtschaftswachstums, der Demografie und der technologischen Beschleunigung keine Preiserhöhungen zu verzeichnen waren, nochmals verschärft. Daher ist davon auszugehen, dass nach der Reflation wieder der »Normalzustand« niedriger Inflationsraten eintreten wird.

Sind Aktien in einem Reflationsszenario attraktiv?

Grundsätzlich sollten in einem Reflationsszenario jene Vermögenswerte gekauft werden, die von einem schnelleren Wirtschaftswachstum, Preisdruck und höheren Renditen profitieren – also in erster Linie Aktien, Rohstoffe und inflationsgeschützte (Unternehmens-)Anleihen. Bei der Aktienselektion sind zyklische Sektoren wie Banken, Energieerzeuger und zyklische Konsumgüterproduzenten, zu denen auch Gesellschaften aus der Freizeitindustrie wie Kreuzfahrtunternehmen, Airlines oder Reisekonzerne gehören, zu bevorzugen. Auf der Anleihe Seite sollten jene Strategien profitieren, die von einer Versteilung der Zinskurve profitieren, also einem wachsenden Spread zwischen kurz- und langfristigen Anleihen.

Verlierer eines solchen Szenarios sind neben Anleihen guter Qualität (insbesondere Staatsanleihen mit langer Laufzeit) auch hoch bewertete Wachstumsunternehmen wie zum Beispiel Technologiewerte. Zum einen bekommen sie »Konkurrenz« durch die jetzt stärker wachsenden zyklischen Unternehmen. Zum anderen leidet ihre Bewertung, weil zukünftige Gewinne mit einem höheren

Zinssatz abdiskontiert werden und nun zum aktuellen Zeitpunkt weniger wert sind.

Wann funktionieren Reflationstrades?

Grundsätzlich funktionieren sie besonders gut in einer frühen Aufschwungphase nach einer Rezession, wenn also Wirtschaftswachstum und Preise deutlich und beschleunigt anziehen. Risiken für Reflationstrades bestehen vor allem in der unsicheren kurzfristigen Corona-Situation. So könnten die Virusmutationen aufgrund beschleunigter Neuinfektionen oder einer geringeren Wirksamkeit von Impfungen dazu führen, dass eine Rückkehr zum »normalen Leben« länger dauert als erwartet – und das damit verbundene kräftige Wirtschaftswachstum ebenfalls auf sich warten lässt. Auch Verzögerungen bei den Impfkampagnen stellen ein entsprechendes Risiko dar. Ein weiterer Faktor ist die Frage nach den Reaktionen der Politik. Schließlich könnte eine kräftige Wirtschaftserholung darin münden, dass viele Regierungen ihre expansive Fiskalpolitik überraschend schnell und stark zurückdrehen, sodass eine Erholung des Preisniveaus und somit ein wirtschaftlicher Aufschwung über die Maßen gebremst werden.

Aus Sicht von Huber, Reuss & Kollegen ist es unwahrscheinlich, dass die genannten Risiken den Aufschwung bremsen werden. Die Coronarisiken dürften sich dauerhaft nicht verfestigen und Diskussionen über ein (stärkeres) Zurückdrehen der expansiven Politikimpulse werden wohl erst später in der zweiten Jahreshälfte einsetzen. □

ANZEIGE

»Optimieren Sie mit uns Ihre Strom- und Gas-Beschaffung«
www.exa-energie.de

EXAEnergie

Für Firmen gemacht



Steueroase Bitcoin?

Von Jürgen E. Leske

Der Weg der Coins: Kann das Finanzamt den Handel mit Kryptowährungen überhaupt nachvollziehen?

Kryptowährungen machen uns langsam alle nervös. Man kommt als Zeitungsleser um die Meldungen von sagenhaften Gewinnen nicht herum und auch nicht um die Latrinenparolen, die uns beweisen sollen, wie schnell man bei der Spekulation mit Bitcoins zum armen Mann werden kann.



Jürgen E. Leske | www.raleske.de

Wir kennen alle die Banker, die plötzlich von der Fahne ihres Geldinstituts laufen und heimlich in Bitcoins und Konsorten investieren. Und auch die Blumenfrau am Viktualienmarkt kommt ins Schwärmen und will mal investieren. Und dann heißt es auch noch, diese Riesengewinne seien steuerfrei oder zumindest für das Finanzamt nicht zu fassen, wenn man sich nicht ganz blöd anstellt.

Reden wir einmal von den Steuerehrlichen, zu denen ja die Aficionados des »Elitebrief« sowieso gehören: Das deutsche Einkommensteuersystem ist auf Kryptowährungen einfach nicht eingestellt. Und die Gerichte sind auch eher ratlos. Es gibt zudem noch kaum Rechtsprechung, weil es kaum Fälle gibt, derer die Finanzämter habhaft werden.

Aber immerhin: Das Finanzgericht Berlin-Brandenburg betrachtet den Handel mit Bitcoins als privates Veräußerungsgeschäft. Wer also über eine Handelsplattform Bitcoins in Euro tauscht und einen sogenannten Veräußerungsgewinn erzielt, hat gegebenenfalls diesen Gewinn zu versteuern. Es ist da einschlägig § 22 Nr. 2 in Verbindung mit § 23 Abs. 1 des Einkommensteuergesetzes.

In diesem Fall wäre die Sache steuerlich ziemlich einfach. Der Vorgang wäre vergleichbar mit jenem, in dem jemand ein Gemälde für 3000 Euro kauft und für 4000 Euro verkauft. Der Gewinn beträgt also 1000 Euro. Man muss dann

fragen, zu welcher Zeit ge- und zu welcher Zeit verkauft wurde. Entscheidend ist die sogenannte Haltefrist. Sie beträgt ein Jahr. Das würde bedeuten: Verkauft unser kunstsiniger Mensch das Gemälde innerhalb der Jahresfrist, dann muss er die 1000 Euro als Gewinn versteuern. Verkauft er, nachdem er das Bild länger als ein Jahr »gehalten« hat, dann sind die 1000 Euro einkommensteuerfrei. Es gilt hier aber noch eine Freigrenze zu beachten: Verkauft er unterjährig, dann kommt es drauf an, ob der Gewinn mehr als 600 Euro ausmacht. Wenn ja, dann muss er den gesamten Gewinn versteuern und nicht nur den Betrag, der über der Freigrenze von 600 Euro liegt. Denn die 600 Euro sind kein Freibetrag. (Finanzgericht Berlin-Brandenburg, Beschluss vom 26.6.2019, Az. 13 V 13.100/19.)

Anders das Finanzgericht Nürnberg. Hier fragte man sich, ob Gewinne aus dem Handel mit Kryptowährungen überhaupt von steuerlicher Relevanz sind. Das Gericht hält es für fraglich, ob »Erträge aus Geschäften mit Kryptowährungen als steuerpflichtige private Veräußerungen« angesehen werden müssen (Beschluss vom 8.4.2020, Az. 3 V 1239/19).

Bis zum Bundesfinanzhof ist hier noch kein Fall aufgestiegen. Und es ist auch nicht zu sehen, dass sich der Gesetzgeber hier ins Zeug legt und initiativ wird.

First In – First Out: die FIFO-Methode

Unterstellen wir weiter, dass unsere Bitcoin-Spekulant seine Gewinne versteuern will und häufiger kauft und verkauft, dann hat er ein Problem, das mancher Aktienspekulant kennt: Kauft und verkauft er immer dieselben Aktien – etwa Daimler –, dann ist auf den ersten Blick schwer festzustellen, ob die Jahresfrist eingehalten wurde oder nicht. Damit kommt er dann zurecht, wenn er die FIFO-Methode anwendet: Er verkauft zuerst diejenigen Bitcoins, die er zuerst angeschafft hat.

Beispiel: Kauf von zwei Bitcoins á 244,20 Euro am 1. Februar 2020. Kauf von zwei Bitcoins á 332,40 Euro am 20. Dezember 2020. Unser Spekulant will im Mai 2021 verkaufen. Verkauft er die beiden Bitcoins aus dem Erwerb im Februar 2020, dann riskiert er keine Steuer (ein Jahr ist schon verstrichen). Verkauft er auch Bitcoins, die er im Dezember 2020 erworben hat, dann wird er hier den Gewinn versteuern müssen, denn die Jahresfrist ist im zweiten Fall noch nicht vorbei. Steuer fällt allerdings nur an, wenn sein Gewinn über 600 Euro beträgt. >>

(Für kritische Leser: Es gibt auch die LIFO-Methode (Last In – First Out). Das geht genau umgekehrt: Es wird angenommen, dass die Bitcoins zuerst verkauft werden, die zuletzt gekauft wurden. Macht aber keinen besonderen Sinn.) Vermindert wird die Steuer durch Werbekosten, etwa Händlerprovisionen. Außerdem kann man Verluste aus dem Handel mit Kryptowährungen gegenrechnen.

Wie sieht es in der Praxis aus?

Praktisch hat die Finanzverwaltung ziemliche Probleme mit dem Handel mit Kryptowährungen. Die Strafverfolgung, also die Verfolgung von Steuerhinterziehung, ist hier kompliziert. Wer es auf Steuerhinterziehung anlegt, hat große Chancen, nicht erwischt zu werden. Denn die Händler und Spekulanten arbeiten nicht über Banken, zumeist nicht einmal über Vermittler, und alles läuft dezentral. Und es gibt keine Behörde, die hier effektiv den Weg der Coins verfolgen kann. Es gibt auch keine Meldepflichten.

Das fängt schon damit an, dass alle die Kryptowährungen keine staatlichen Währungen sind. Es gibt also auch keine Notenbank. Die Bitcoins werden von einer Nutzersoftware hergestellt und dezentral verbreitet. Wer diese Software öffnet, trifft auf verschlüsselte Formeln, die nur aus Zeichen und Ziffern bestehen. Es ist außerordentlich schwer, die Geschäftsvorfälle nachzuverfolgen und zu dokumentieren. Das gilt selbst dann, wenn jemand, den das interessiert, den Nutzer des Passworts identifiziert. Selbst dann kann man den Weg der Coins gut tarnen.

Die Schwachstelle dessen, der über Bitcoin-Handel Steuern hinterziehen möchte, ist der Moment, in dem die Kryptowährung in eine offizielle Währung umgetauscht wird, dann also, wenn der betreffende Mitbürger/die Mitbürgerin die Bitcoins in Euro umwandelt. Dann wird diese Person das Geld auf ein Konto in der EU leiten. Das ist der Augenblick, wo der Betreffende sich offenbart und wo er dann in Erklärungsnot gerät. So dürfte das in dem oben erwähnten Fall des Finanzgerichts Berlin-Brandenburg gewesen sein. Hier hat ein Steuerpflichtiger seine Bitcoins in Euro umgetauscht. Deshalb dürfte der Fall einer fürs Finanzgericht geworden sein.

In Brüssel will man eingreifen

In Brüssel will man das Problem schon seit Jahren angehen, schon allein deshalb, weil der Handel mit Bitcoins und anderen Kryptowährungen ein internationales Phänomen ist. Einzelne Staaten wie die Bundesrepublik stehen hier von vornherein auf verlorenem Posten. Mit der Aktion »New EU Tax Package« wird versucht, mehr Transparenz in den Handel mit Kryptowährungen zu bekommen. Den nationalen Finanzbehörden sollen Instrumente zur Durchsetzung der Steueransprüche der Staaten an die Hand gegeben werden, um den Steuerhinterziehern das Handwerk zu legen.

Indes, Strafrechtler wissen: Sobald die Strafverfolgungsbehörden den Verbrechern technisch auf die Schliche kommen, haben diese in Nullkommanix die Nase vorn und sind den Kriminalisten schon wieder technisch davongelaufen. □

Wir retten ehrenamtlich – Helfen Sie uns helfen!

Kontoverbindung
Volksbank in Schaumburg
IBAN: DE82 2559 1413 7309 0000 00
BIC: GENODEF1BCK

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

DLRG | Wasserrettung

Preisentwicklungen ohne große Veränderungen

Wie in den Vorjahren haben sich die Preise der Oldtimer aus dem Oldtimerindex (OTX) der Südwesbank auch 2020 nur leicht verändert. So fiel der OTX im Vergleich zum Vorjahr um geringe 0,10 Prozent. Der BMW 507 belegt noch immer die Spitzenposition. Die Südwesbank veröffentlicht den Index jährlich seit 2010 und vergleicht damit die Wertentwicklung süddeutscher Autoklassiker mit anderen Anlageformen.

Jens Berner,
Oldtimer-Experte im Asset Management
bei der Südwesbank
www.suedwestbank.de



»Auch in diesem Jahr gibt es bei den Preisen der meisten Oldtimer, die in unserem Oldtimerindex abgebildet sind, keine großen Überraschungen«, sagt Jens Berner, Oldtimer-Experte im Asset Management bei der Südwesbank. »Die höherpreisigen Modelle von Porsche haben im Preis leicht korrigiert, während einzelne Modelle von Mercedes, BMW und Opel leicht zulegen konnten«, so Berner. Insgesamt fiel der OTX um 0,10 Prozent. Am Stichtag 1. Januar 2021 stand der Index bei 552 Punkten. Der BMW 507 belegt mit einer Performance von 812,70 Prozent seit dem Jahr 2005 nach wie vor den ersten Tabellenplatz. Den letzten deutlichen Aufwärtstrend verzeichnete der OTX im Jahr 2016. In den Folgejahren zeigte er seitdem nur leichte Veränderungen.

Die Südwesbank legte den Oldtimerindex erstmals 2010 auf und verglich damit die Wertentwicklung süddeutscher Autoklassiker mit anderen Anlageformen. 20 Modelle von Automobilherstellern aus Baden-Württemberg, Bayern und dem südlichen Hessen sind im Index enthalten. Die Berechnung basiert auf der Auswertung von Preisangaben des renommierten Fachmagazins »Motor Klassik«.

Oldtimer sind nach wie vor eine wertstabile Investition

Auch wenn sich der OTX in den letzten Jahren kaum verändert hat, macht der direkte Vergleich mit Aktien und deutschen Staatsanleihen deutlich, dass historische Fahrzeuge eine rentable Anlagemöglichkeit darstellen. Denn

während der deutsche Leitindex DAX seit 2005 um 222,33 Prozent wuchs und der Euro-Stoxx-50-Performance-Index um 90,63 Prozent anstieg, legte der OTX um 452,16 Prozent zu. Der REX-P für deutsche Staatsanleihen wuchs in diesem Zeitraum um 64,33 Prozent.

Beimischung zum Gesamtvermögen

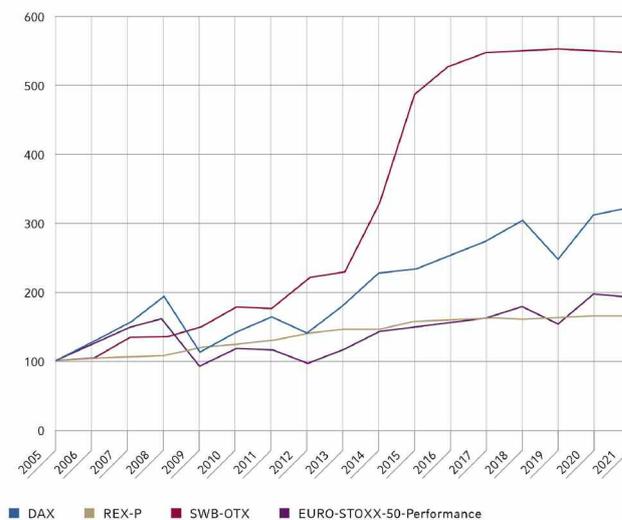
»Wir empfehlen aus Renditegesichtspunkten, einen Oldtimer erst ab einem Preis von rund 100.000 Euro zu kaufen«, sagt Jens Berner. Dieser Anteil sollte nicht mehr als fünf bis zehn Prozent des Vermögens ausmachen. »Käufer sollten beachten, dass bei einem Kaufpreis von 100.000 Euro noch rund vier Prozent Nebenkosten pro Jahr dazukommen«. Diese beinhalten das Gutachten, jährliche Steuern, Versicherung, Garagenmiete, Wartung und Reparaturen. Sind diese Fragen geklärt, bietet ein Oldtimer eine gute alternative Anlagemöglichkeit in der Niedrigzinsphase.

Oldtimer-Markt in Zeiten von Corona

Die Zulassungszahlen des Kraftfahrt-Bundesamts zeigen, dass der Markt kontinuierlich wächst. So waren am 1. Januar 2021 660.520 Oldtimer (Kraftfahrzeuge und Kfz-Anhänger) mit und ohne Historienkennzeichen zugelassen, darunter 584.509 Pkw. Dies entspricht einer Zunahme von 11,1 Prozent im Vergleich zum Vorjahr.

Die Corona-Krise wirkte sich zwar auch auf die Oldtimer-Szene aus: Rallies, Klubtreffen, Messen oder Event-Besuche waren stark eingeschränkt. Doch hat sich die Szene als

SWB-OTX, DAX, REX-P und EURO STOXX 50 – Wertentwicklung* 1.1.2005–1.1.2021



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

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

anpassungsfähig gezeigt: 2020 wurden Rekorde in Online-Auktionen erzielt, intelligente Hygienekonzepte für organisierte Ausfahrten ins Leben gerufen und neue, digitale Formate zum Austausch zwischen den Oldtimer-Liebhabern entwickelt.

Diese Oldtimer erhalten 2021 das H-Kennzeichen

Ein H-Kennzeichen dürfen seit 1997 Kraftfahrzeuge führen, die älter als 30 Jahre und in einem guten Erhaltungszustand sind und durch ein entsprechendes Gutachten als historisches Kulturgut gelten. Laut der GTÜ (Gesellschaft für Technische Überwachung) haben Oldtimer mit H-Kennzeichen deutlich weniger Mängel.

Auch 2021 überschreiten viele Fahrzeuge deutscher Hersteller die 30-Jahre-Schwelle, für die die Halter dann das H-Kennzeichen beantragen dürfen. So zum Beispiel für den VW Golf 3, der im November 1991 auf den Markt kam. Mit ihm gab es erstmals die Kombiversion Variant, die TDI-Technik und die verbesserte Sicherheit durch Airbags. Zwei Modelle von Porsche erlangen 2021 ebenso den Oldtimerstatus: Der Porsche 911 Turbo (964) stand preislich und leistungstechnisch ab 1991 an der Spitze des Modellprogramms, während der 968 als Transaxle-Sportler Kunden mit etwas weniger Budget anziehen sollte.

»Ein Grund, warum viele Oldtimerbesitzer ein H-Kennzeichen beantragen, stellt die freie Fahrt in Umweltzonen

dar«, erklärt Jens Berner. Denn Oldtimer mit H-Kennzeichen sind von der Verordnung zur Kennzeichnung emissionsarmer Kraftfahrzeuge, die seit dem 1. März 2007 gilt, ausgenommen. »Sie dürfen sich auch ohne Umweltplaketten innerhalb der Umweltzone in deutschen Städten bewegen«, so der Experte. □

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

SÜDWESTBANK-OTX	Baujahr	Wert am 1.1.2021	Performance* 2005-2021
BMW 507	1956-1959	1.725.000 EUR	812,70 %
Porsche 911 (Coupe)	1964-1967	129.000 EUR	706,25 %
BMW 2002 (02)	1968-1976	17.850 EUR	495,00 %
OTX-Index	-	552 Punkte	452,16 %
Mercedes 300 SL Flügeltürer (W198 I)	1954-1957	966.000 EUR	360,00 %
BMW 635 CSI (E24)	1978-1981	19.500 EUR	358,82 %
Opel Kadett C GT/E	1975-1977	16.250 EUR	333,33 %
Opel Manta B GT/E	1975-1977	8.650 EUR	284,44 %
Porsche 911 SC 3.0	1977-1980	36.500 EUR	231,82 %
DAX 30 (Deutscher Aktienindex)	-	13.719 Punkte	222,33 %
Porsche 356 C 1600 C Coupe	1964-1965	68.500 EUR	211,36 %
Porsche 944	1981-1987	10.550 EUR	201,43 %
Mercedes 450 SEL (W116)	1972-1975	14.900 EUR	198,00 %
BMW Isetta 250	1955-1962	14.800 EUR	196,00 %
Mercedes 250 CE (114 E25) „Strichacht-Modell“	1968-1972	14.550 EUR	191,00 %
Mercedes 300 SE (W112/3)	1961-1965	29.500 EUR	145,83 %
Mercedes 280 SL (107)	1974-1976	23.000 EUR	142,11 %
Mercedes 190 SL (W121)	1955-1963	79.500 EUR	140,91 %
Mercedes 220 a (W180 I) „Ponton“	1954-1954	26.000 EUR	136,36 %
Mercedes 230 SL (W113) „Pagoden“-SL	1963-1967	58.500 EUR	129,41 %
Mercedes 250 S (W108 II)	1965-1969	12.600 EUR	129,09 %
Mercedes 300 (W186 II) „Adenauer“	1951-1954	51.500 EUR	101,96 %
EURO STOXX 50 (Europäischer Aktienindex)	-	7.695 Punkte	90,63 %
REX-P (Rentenindex)	-	499 Punkte	64,33 %

Quellen: Motor Klassik; Berechnungen Asset Management SÜDWESTBANK, Mai 2021.
* Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.



WERDEN SIE SINNSTIFTER!

Nichts verändert die Zukunft eines Kindes nachhaltiger als frühe Förderung und Bildung. Unterstützen Sie junge Menschen und werden Sie Teil der SOS-Stiftungsfamilie!

Mehr Infos unter www.sos-kinderdorf-stiftung.de





Ralph Risse,
Leiter Wealth Planning,
Bethmann Bank AG
www.bethmannbank.de



Dr. Gerda Gibson,
Leiterin Wealth Solutions und
Bethmann Bank AG
www.bethmannbank.de

Ganzheitliche Beratung – ein Blick hinter die Kulissen unserer Wealth Planner

Von Dr. Gerda Gibson und Ralph Risse

Die meisten Vermögensinhaber erwarten von ihren Investments die Erwirtschaftung von Rendite. Nach Abzug von Kosten und Steuern sollte das Ergebnis mindestens mit der Entwicklung des Verbraucherpreisindex Schritt halten. Die Anlage liquider Finanzmittel privater Kunden erfolgt in der Regel über den Erwerb von Fonds oder ein Mandat für die Vermögensverwaltung oder -beratung. Privatvermögen werden jedoch immer komplexer und es ist entsprechend anspruchsvoll, im Rahmen einer erfolgsorientierten Vermögens-, Finanz- und Nachfolgeplanung Lösungen zu finden, die gleichzeitig den individuellen Vorstellungen der Anleger entsprechen. Die Bethmann Bank bietet deshalb ihren Kunden umfassende Beratung im sogenannten Wealth Planning.

Die oben genannte Erwartung der Erwirtschaftung einer auskömmlichen Rendite betrifft meist nur einen Ausschnitt des Gesamtvermögens, das sich entsprechend dem Lebenszyklus seines Vermögensinhabers zudem ständig verändert. In diesem Zusammenhang wird deutlich, wie wichtig die Ganzheitlichkeit in der Beratung ist. Denn der Aufbau eines Familienvermögens mündet in aller Regel in dem Ziel, dieses für die folgenden Generationen zu sichern und auch optimal an diese zu übertragen. Im Fokus steht daher zunächst immer die Analyse des gesamten Vermögens, seien es liquide Vermögenswerte, die bei der Bethmann Bank und gegebenenfalls anderswo verwaltet werden, Immobilien, unternehmerische Beteiligungen, Lebensversicherungen, Kunst, Oldtimer und Co. Auf der Grundlage des Vermögensstatus entwerfen wir dann ein Vermögenskonzept, das einzig an den individuellen Zielen unserer Kunden ausgerichtet ist und die Gesamtheit der

Vermögenswerte im Blick hat. So berücksichtigen wir insbesondere das Zusammenwirken der verschiedenen Vermögensklassen und können daraus beispielsweise frühzeitig die voraussichtliche Liquiditätssituation im Ruhestand ableiten. Sobald sich die Rahmenbedingungen ändern, passen wir das Vermögenskonzept an. Aus diesem Grund ist es sinnvoll, dass – neben dem Anlageberater – auch der Wealth Planner regelmäßig in die Kundengespräche eingebunden wird. Wir sprechen daher gerne vom Beratertandem. Auch heute noch sehen wir uns in der Tradition des klassischen Privatbankiers, der den Anspruch und die Fähigkeit hatte, sich mit der individuellen Vermögenssituation und den daraus folgenden Aufgaben zu identifizieren – und dies mit stets realistischer Einschätzung der Lösungsmöglichkeiten. Diese Herangehensweise in der Beratung unserer Kunden verdient das Siegel der Ganzheitlichkeit.

In dem geschilderten, konsequenten Analyse- und Beratungsprozess wird regelmäßig auch die mögliche Vermögensnachfolge betrachtet. Auch wenn dies ein sehr emotionales Thema sein kann, ist es unser Anspruch unseren Kunden auch hierzu einen Überblick über alle relevanten Themen und gesetzlichen Regelungen zu geben, damit eventuelle Problemfelder aufzudecken und geeignete Lösungsstrategien anzubieten. Häufig werden bestimmte Themen erst durch diesen Beratungsansatz offengelegt, sodass sich ein weiterer inhaltlicher Dialog zwischen Berater und Vermögensinhaber und natürlich auch dessen Familie entwickeln kann. Es ist wichtig und empfehlenswert, die gesamte familiäre Situation zu erfassen und alle Beteiligten zu Wort kommen zu lassen. Ziel sollte es sein, einen Konsens herzustellen und abzugleichen, ob die Wünsche und Vorstellungen des Vermögensinhabers mit denen der Nachfolger übereinstimmen. Wir erzielen mit dieser Form der Beratung ein hohes Maß an Einigkeit innerhalb der Familie und schaffen es meist auch, die Ver-

mögensverantwortung schon zu Lebzeiten des Vermögensinhabers an die Nachfolger weiterzugeben. Dies ist ein herausfordernder und oft langfristiger Prozess.

Diese Beratung setzt natürlich ein hohes Maß an Vertrauen voraus. Daher werden die Wealth Planner auch regelmäßig in die Gespräche mit den Steuer- und Rechtsberatern der Mandanten eingebunden.

Wir sind der Meinung, dass dieser strategische Dialog und dessen Bausteine in die allgemeine Finanz- und Familien-

strategieplanung gehören und nur daraus ein Gesamtkonzept entsteht, mit dem wir unsere Kunden über viele Jahre, manchmal Jahrzehnte qualifiziert begleiten können. Die Bethmann Bank bietet ihren Kunden ein hohes Maß an Erfahrung und Expertise auf diesem Gebiet – wirtschaftlich, rechtlich und steuerlich. In Frankfurt befasst sich ein ganzes Team mit 13 Mitarbeitern ausschließlich mit dem sogenannten Wealth Planning. Das Besondere bei uns im Haus ist, dass wir diese Dienstleistungen für Kunden generell zu Verfügung stellen, sie wird von unseren Beratern proaktiv angeboten. □

ANZEIGE



INDIVIDUELL GRAVIERBARE ANHÄNGER

Die zeitlosen Formen der Schmuckstücke bieten die perfekte Fläche für Liebesbotschaften und Mantras, die Initialen der Liebingsmenschen, Glückssymbole oder die Koordinaten des Lieblingsortes.

www.annavonbergmann.de



Vermögensschutz!

Von Andreas Glogger

Die Generation unserer Eltern wurde von der Hoffnung getragen, dass es ihren Kindern in der Zukunft einmal besser gehen werde. Unsere Generation steht wiederum vor der Herausforderung, alles dafür zu tun, um den geschaffenen Wohlstand für uns und unsere Kinder zu erhalten und vor den zunehmenden Risiken zu schützen. Eine Aufgabe, die Vernunft, Verstand und Weitsicht erfordert.

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



Ja, es wäre alles so schön und einfach. Aber die Realität sieht leider anders aus. Die Risiken, welche für Vermögen gefährlich werden können, haben die letzten Monate und Jahre leider stetig zugenommen. Auch wenn die Aktien- und Immobilienmärkte schön gestiegen sind, sollten wir uns nicht nur der schönen Kursgewinne erfreuen, sondern auch nach vorne schauen, was da so alles auf uns bzw. unser Vermögen zukommen könnte? Ähnlich dem Autofahren. Da schauen wir auch, wohin wir fahren, und blicken nicht immer in den Rückspiegel, denn dies ginge schief und würde zu einem Unfall führen. Genauso verhält es sich mit Vermögen.

Die Liste der Risiken für Vermögen ist lang, viel zu lang, um sich nicht darauf einstellen zu müssen. Um nur einige aufzuzählen: Verwarentgelt oder Negativzinsen, Inflation, ausufernde Staatsverschuldung, Panik, Terror, Brexit, Handelskonflikte, wachsender Sozialismus, Enteignung, Pandemie etc. Natürlich gehören Risiken zum Leben. Das ist normal. Genau deshalb stellen wir uns auch nach Möglichkeit darauf ein. Mit dem Auto fahren wir langsam und nutzen neue Technologien. Wir rauchen oder betrinken uns nicht sinnlos. Im Bereich des Vermögens wird es da deutlich komplexer.

Entstehung Vermögensschutzkonzept

Seit mehr als 40 Jahren bin ich im Bereich Vermögensverwaltung tätig. Zu Beginn in einer Sparkasse, später

als selbstständiger Vermögensverwalter mit Institut in Deutschland und Liechtenstein. In dieser langen Zeit habe ich mich sehr viel mit der zentralen Frage der Reduzierung von Kapitalmarktrisiken beschäftigt.

Viele schöne Versprechen

Während dieser Zeit habe ich viele theoretische Modelle, Manager, Konzepte, Algorithmen etc. kennengelernt, die alle mehr oder weniger Vorgaben, crash-resistent zu sein und den nächsten Kurseinbruch vorherzusagen oder eliminieren zu können. In der Praxis hat sich hierbei klar herauskristallisiert, dass keine dieser vielversprechenden Theorien wirklich gut funktioniert hat. Ein Hauptgrund hierzu ist die Tatsache, dass alle diese Methoden auf vergangenheitsbezogener Datenbasis stattfinden. Also im Nachgang zum Kursrückgang war immer nachvollziehbar, warum die Kursrückgänge stattgefunden haben. Aber der Rückspiegel hilft mir nicht beim Vorwärtsfahren.

Die Aufgabe war somit klar: Es musste eine Strategie bzw. ein Anlagekonzept gefunden werden, welches wirklich krisenresistent ist, und zwar nicht nur in der Theorie, sondern vor allem in der Praxis. Die nächste Krise bzw. Negativereignis wird wieder überraschend kommen und erfahrungsgemäß auch wieder anders sein, als derartige Ereignisse in der Vergangenheit.

Prophylaxe statt hinterherweinen!

Im Fazit brauchen wir ein Instrument bzw. eine Anlagenstruktur, welche bereits vor der nächsten Krise installiert und funktionsfähig ist. Am besten auch noch ohne Absicherungskosten, da wir ja nicht wissen, wann der Ereigniszeitpunkt sein wird. Es kann Jahre dauern.

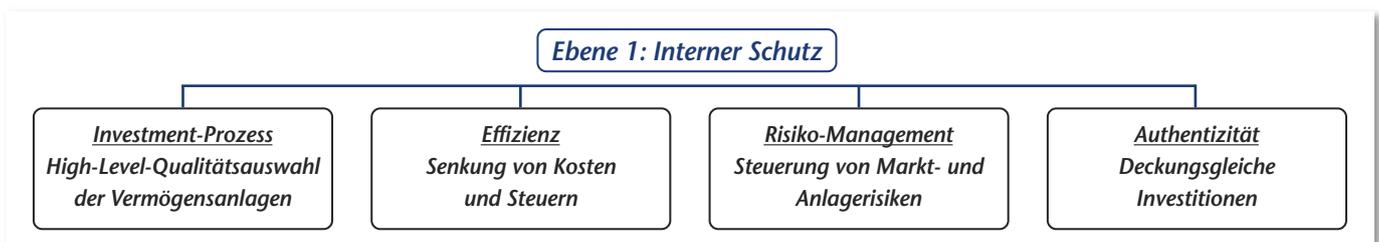
Mit viel Fleiß, Engagement und der notwendigen Orientierung am Ziel hat unser Institut nun seit vielen Jahren ein praxistaugliches und erfolgreiches Vermögensschutzkonzept im Einsatz, welches funktioniert und keine Zusatzkosten erfordert. Zum Wohl der Vermögen unserer Mandanten und unseres eigenen Familienvermögens.

2-stufiges Vermögensschutzkonzept

Inhaltlich unterscheiden wir hier zwei Ebenen, wo den Hauptrisiken entgegengewirkt werden muss bzw. kann:

- Ebene 1: Interner Schutz
- Ebene 2: Externer Schutz

>>



Auf Ebene 1, dem internen Schutz, geht es um die direkte Vermögensfürsorge, welche von uns selbst gestaltet und geformt werden kann.

Substanzwerterhalt oberstes Ziel

Das oberste Ziel ist hierbei eindeutig und klar definiert: Sicherung des langfristigen realen Substanzwerterhalts der Vermögenswerte! Diesen erreichen wir durch die vier Säulen in unserem Schutzkonzept:

- Investment-Prozess
- Effizienz
- Risiko-Management
- Authentizität

Unser Investment-Prozess mit 40-jähriger Praxisbewährung basiert hierbei auf zahlreichen Qualitätskriterien bei der Anlagenauswahl. Er ist klar und verständlich formuliert und hat den Kapitalerhalt als oberste Zielsetzung. Spekulation oder Gewinnmaximierung sind uns fremd. Wir investieren nur in Anlagen, die wir verstehen. Im Endergebnis des Prozesses steht eine krisenresistente Anlagenstruktur. Derzeit schafften es gerade einmal ca. 80 verschiedene Einzelaktien in unsere Anlagestrategien. Diese relativ geringe Anzahl spiegelt unsere High-Level-Qualitätsauswahl wider. Qualität geht vor Quantität. Von den weltweit über 450.000 Anlagemöglichkeiten fielen fast alle durch unser Qualitätsraster. Das von uns am häufigsten verwendete Wort bei der Anlagenauswahl ist »Nein«. Nein, zu teuer, zu viel Risiko, zu intransparent, zu komplex, nicht verständlich, zu schön, um wahr zu sein, etc. Diese qualitativ hochwertige Auswahl an Einzelinvestments ist die Basis für ein krisenresistentes Portfolio. Es ist eine Struktur, die unabhängig von künftigen Ereignissen wertstabil bleiben wird. Unabhängig davon, wer in den USA regiert oder die nächsten Wahlen in Deutschland gewinnt. Rot, Grün, Gelb oder Schwarz etc. – krisenresistent eben!

Das Effizienz-Ziel strebt nach der Reduzierung von Kosten und Steuerlast. Das erste Ziel erreichen wir, indem wir

Einzelwerte gegenüber kostspieligen Fondslösungen den Vorzug geben und die richtige Depotbank wählen. Durch diese Maßnahme lässt sich bereits ein direkt messbarer Erfolg einstellen, bei dem ca. 1 bis 2 % Kosten pro Jahr eingespart werden können. Bei zehnjährigem Planungshorizont in Summe 10 bis 20 % auf das Kapital. Bei einer Mio. Euro also 100.000 bis 200.000 Euro Kostenersparnis. Zudem besitzen Einzelwertanlagen den höchstmöglichen Eigentums-Charakter in der Geldanlage. Zur Senkung der Steuerlast setzen wir auf gesetzeskonforme nationale und internationale Gestaltungsmöglichkeiten, welche zudem häufig sehr gut für generationsübergreifende Vermögenslösungen geeignet sind. Hierbei lassen sich gegenüber der normalen einfachen Einzeldepotlösung Einsparungspotentiale in erheblichem Umfang generieren, was im Einzelfall geprüft und berechnet werden muss. Es gilt der Wissensvorsprung bei Speziallösungen, die in der allgemeinen Anlage- und Bankenwelt nicht bekannt sind. Zur Umsetzung bedarf es eines kreativen Netzwerkes, welches wir erfolgreich installiert haben.

Im Bereich des Risiko-Managements steuern und überwachen wir erfolgreich die Markt- und Anlagerisiken. Hierbei erfolgt täglich die Bewertung aller Chancen und Risiken, welche die Kapitalmärkte hervorbringen. Ein sehr aufwendiger und detaillierter Prozess. Nicht weniger wichtig ist die tägliche Überprüfung sämtlicher Einzelanlagen, welche in unserem Institut im Einsatz sind. Hier greift nun ein weiterer Vorteil im Investment-Prozess. Da wir kein Sammelsurium von mehreren Hundert Anlagemöglichkeiten verwenden, sondern uns klar auf einen überschaubaren Kreis von Qualitätsanlagen konzentriert fokussieren, können wir höchste Qualität und Sorgfalt bei unserer Handwerkskunst anwenden. Ein aktiver und entschlossener Handelsansatz bei Veränderungen ist uns ebenfalls sehr wichtig und wird praktiziert. Sobald eine Einzelanlage negative Entwicklungstendenzen erkennen lässt, wird sie eliminiert und ausgetauscht. Zum Einsatz kommen Investitionen aus den Bereichen Aktien, Renten, Gold, Immobilien, Währungen und Cash. >>

Deckungsgleiche Investitionen

Die vierte und unseres Erachtens letzte und qualitativ hochwertigste Entscheidungshürde über eine Investition ist die Frage nach der Selbst- oder Eigeninvestition.

Bei jeder Analyse einer Einzelanlage steht als Letztes die Frage: Ist die Anlage auch für unser eigenes Portfolio gut genug und kaufen wir die Aktie bzw. Anlage real auch selbst?

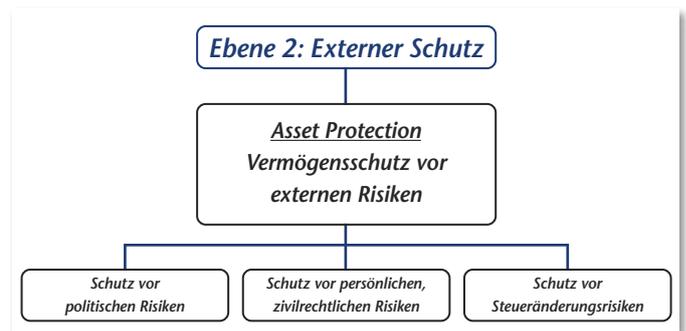
Wird die Frage mit »Ja« beantwortet, wird die Anlage für uns gekauft. Sie ist damit auch für die Mandantenportfolios freigegeben. Bei »Nein« kaufen wir die Anlage weder für uns noch für unsere Mandanten.

Die vollständige Authentizität der deckungsgleichen Investitionen ist unser wichtigster Qualitäts-Check. Ist eine Aktie oder Anlage nicht gut genug für eine eigene Investition, kann die Anlage auch nicht gut genug für unsere Mandanten sein. Nur das Beste ist gerade gut genug! Neben diesem ersten Qualitätssiegel verbindet sich damit auch gleich das zweite. Alle Anlagen, in die wir selbst investiert sind, überwachen wir naturgemäß intensiver als Anlagen, die wir nicht besitzen.

Diese Deckungsgleichheit der Investitionen ist Grundsatz unserer Tätigkeit. Damit sind wir mit unseren Anlagen im Institut, bei den Mitarbeitern/innen und Family Office auf gleicher Augenhöhe mit unseren Mandanten und deren Anlagen.

Ein höheres Maß an Sicherheit ist unseres Erachtens nicht möglich.

Diese vier Säulen der ersten Ebene haben viele Jahre ausgereicht, um stabile und sichere Erträge in der Vermögensverwaltung zu erzielen. Doch seit einigen Monaten bzw. Jahren kamen neue teilweise erhebliche Veränderungen in Politik, Gesellschaft und Besteuerung auf uns bzw. die Vermögen unserer Mandanten zu. Einhergehend mit diesen Entwicklungen erhöhten sich damit auch die externen Risikoparameter. Vermögen musste bzw. muss im aktuellen Umfeld zunehmend vor externen Zugriffen geschützt werden. Der Begriff der »Asset Protection« wird immer wichtiger. Die Entwicklung der zusätzlichen Risiken sowie die Nachfrage erkannten wir in unserem Institut frühzeitig und entwickelten eine zweite Ebene unseres Vermögensschutzkonzeptes.



Auch die zweite Ebene dient dem langfristigen Substanzwerterhalt des Vermögens und beinhaltet folgende externe Risikoarten:

- Schutz vor politischen Risiken
- Schutz vor persönlichen und zivilrechtlichen Risiken
- Schutz vor Steueränderungen

Die Herangehensweise bei den aufgeführten externen Risiken ist sehr unterschiedlich, da die einzelnen Risikorichtungen von den Mandanten unterschiedlich wahrgenommen werden bzw. dem persönlichen Umfeld entsprechend angepasst sein müssen.

Bei den politischen Risiken beherrschen die Themen Ausufernde Staatenverschuldung, Staatskonkurs, Währungs- und Systemkrise und Regimewechsel die Sorgen der Mandanten.

Im privaten Umfeld haben die persönlichen und zivilrechtlichen Risiken zugenommen. Hier seien beispielhaft genannt:

- Gesellschafter-, Geschäftsführerhaftung
- Unternehmenskonkurs
- Vermögensschutz bei Scheidung
- Erbschaftsstreitigkeiten
- Vorsorgevollmacht bei Krankheit

Im dritten Bereich der externen Risiken, dem Schutz vor Steueränderungen bzw. Steuererhöhungen, haben wir folgende Einzelrisiken identifiziert:

- Vermögenssteuer
- Zinsen, Dividenden, Kursgewinne
- Vermietung und Verpachtung
- Reduzierung der Erbschaftssteuerfreibeträge, Erhöhung der Steuersätze

Um insbesondere in den vorgenannten Risikoarten der zweiten Ebene einen Sicherheitswall oder Burggraben um

das vorhandene Vermögen zu ziehen, haben wir verschiedene Sicherheitsstufen definiert. Diese sechsstufige Auflistung beginnt mit beispielhaften Anlagemöglichkeiten der niedrigsten Sicherheitsstufe 1. Anlagekonstruktionen in dieser Klasse sind gegen externe Risiken besonders gefährdet und bieten den geringsten Vermögensschutz. Mit zunehmender Sicherheitsstufe nimmt das Zugriffsrisiko durch externe Risiken ab.

Sicherheitsstufe 1:

Kontoguthaben bei deutschen Banken, Sparkassen, Lebensversicherungen, Bausparkassen

Sicherheitsstufe 2:

Wertpapiervermögen (Aktien, festverzinsliche Wertpapiere ect.) bei deutschen Depotbanken

Sicherheitsstufe 3:

Kapitalbeteiligungen an privaten Kapitalverwaltungsgesellschaften im deutschen Gesetzesraum

Sicherheitsstufe 4:

Konto- und Wertpapiervermögen bei ausländischen Banken, z. B. in der Schweiz, Österreich oder Liechtenstein

Sicherheitsstufe 5:

Privatplatzierter, vermögensverwaltender Versicherungsvertrag in Liechtenstein oder Luxemburg; deutsche Stiftung

Sicherheitsstufe 6:

Eigener privater Investmentfonds, Kapitalverwaltungsgesellschaft, Stiftung nach internationalem Recht

Fazit: Vermögen verpflichtet. Ein erfolgreiches Vermögensschutzkonzept gibt es. Wer sein Vermögen erfolgreich bewirtschaften und vor externen Risiken schützen will, muss sich diesen Herausforderungen stellen und die entsprechenden Strukturen schaffen. Wir helfen Ihnen als Familienunternehmen gerne dabei. »Wir vertrauen auf Werte – Tun Sie es auch!« □

Buchvorstellung:

Nachhaltigkeit – Frauen schaffen Zukunft

»Was wir heute tun, entscheidet darüber, wie die Welt morgen aussieht.« Besser als Marie Freifrau von Ebner-Eschenbach kann man unsere aktuelle Situation und die anstehenden Herausforderungen nicht auf den Punkt bringen. Wir stehen in Deutschland vor vielen Umbrüchen durch Globalisierung, Digitalisierung und dem demografischen Wandel. Bei allen Strategien und Maßnahmen müssen wir zeitgleich jedoch auch die Nachhaltigkeit beachten, denn Nachhaltigkeit ist eine überlebenswichtige Aufgabe, der sich Unternehmen und Gesellschaft stellen müssen. Aber wie kann dieser Herausforderung aus ökologischer und sozialer Sicht begegnet werden?

In diesem Buch haben die Herausgeberinnen Claudia Rankers und Prof. Dr. Nadine Kammerlander bedeutende Frauen in Führungspositionen dazu eingeladen, ihre Maßnahmen für eine nachhaltige Unternehmenspraxis zu skizzieren. Im Mittelstand, in Verbänden, Stiftungen und der Wissenschaft setzen sie sich täglich dafür ein, eine nachhaltige Zukunft zu gestalten, und schaffen Arbeitsräume, die eine Vereinbarkeit von Familie und Beruf ermöglichen; sie zahlen anständige Löhne und binden Mitarbeitende in wesentliche Entscheidungen ein; sie setzen auf Innovationen, Ressourcenreduzierung und Erneuerbare Energien. So haben sie einen positiven Impact auf die 17 UN-Nachhaltigkeitsziele, die SDGs (Sustainable Development Goals), und berücksichtigen dabei die ESG-Qualitätskriterien der Unternehmensführung, die für Environment, Social und Governance stehen. Es geht um weitaus mehr als um einen Trend, denn Unternehmen richten sich zunehmend auf ESG und SDGs aus, auch in der Finanzindustrie sind ESG und SDGs Tagesthemen.



Frankfurter Allgemeine Buch
ISBN 978-3-96251-112-8
288 Seiten | 23,00 Euro
www.fazbuch.de

Globale Mindeststeuer – Ist das wirklich die große »Steuerrevolution«?

Von Robert Halver

Die G7-Staaten haben sich auf eine globale Mindeststeuer für Unternehmen von 15 Prozent geeinigt. Das klingt zunächst gerecht und fair. In der Tat ist es schamlos, wenn amerikanische High-Tech-Konzerne sich in Europa und Asien an dicken Umsätzen und Gewinnen laben, aber in puncto Besteuerung die Zeche prellen. Doch steckt gerade in Steuerfragen der Teufel im Detail. Ja, das, was sich zunächst steuergerecht anhört, ist bei näherer Betrachtung gar nicht mehr so fair.

Das Austrocknen von Steueroasen ist grundsätzlich eine gute Sache

So manches Unternehmen schleicht sich am Fiskus vorbei wie junge Leute am Türsteher vor einer Disco. Das gilt vor allem für US-Digitalkonzerne wie Alphabet, Amazon, Apple oder Facebook, die sich am »Maximin-Prinzip« orientieren: Sie machen zwar in vielen Ländern riesige Umsätze und Gewinne und haben keine Hemmungen, deren Infrastruktur für ihren Geschäftserfolg zu nutzen. Doch über die Optimierung von Firmensitzen machen sie sich steuerlich einen ganz schlanken Fuß. Amazon hat es 2020 trotz eines Rekordumsatzes sogar geschafft, in Europa einen Verlust auszuweisen. So entgehen insbesondere Ländern mit hohen Unternehmenssteuern wie Deutschland beträchtliche Staatseinnahmen, die auch einem funktionierenden Gemeinwesen zugutekämen.

Daher scheint es so was von selbstverständlich zu sein, dass die Unternehmenssteuerpflicht nicht mehr wie bisher an den Firmensitz, sondern an den jeweiligen Umsatzort mit einer Mindeststeuer von 15 Prozent gekoppelt ist.

Im Bundestagswahlkampf stehende Politiker betonen daher, dass Deutschland zu den größten Gewinnern der globalen Mindestbesteuerung gehört. Wenn endlich die großen amerikanischen High-Tech-Konzerne ihre Steuerrechnung beglichen, käme eine Sintflut an Staatseinnahmen auf uns zu. Im Idealfall könne sich sogar die Debatte um post-coronale Steuererhöhungen erübrigen. Nicht zuletzt würde der deutsche Mittelstand mit seinen vielen Arbeitsplätzen durch den Wegfall des steuerlichen Firmensitzprivilegs der Großkonzerne an Wettbewerbsstärke gewinnen.

Tax me if you can

Aber wie sieht diese schöne Steuer-Vision in der schönsten Praxis aus? Welcher Grad an Steuergerechtigkeit kann überhaupt erreicht werden? Leider muss man Wasser in den süßen Steuer-Wein gießen.

Zunächst, angesichts der Aberbillionen für den Wiederaufbau nach Corona, für Klimaschutz und die Behebung der europäischen Wettbewerbsmängel sind selbst die geschätzten Mehreinnahmen von 100 Mrd. Euro für die EU oder 20 Mrd. für Deutschland nur Tropfen auf den heißen Stein. Immerhin könnte man sagen.

Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de



Aber ist selbst diese Summe überhaupt zu erzielen? Dazu müsste ein globaler Corpsgeist her: Nicht nur die G7-, auch die großen Schwellenländer müssten mitziehen, um Steuer Sümpfe nachhaltig trocken zulegen. Auf dem G20-Gipfel in Venedig im kommenden Juli bietet sich hierfür zwar eine Gelegenheit. Doch werden sich Länder wie China, Indien oder die Türkei nur ungern »westliche« Steuersätze vorschreiben lassen, die ihre Standortqualitäten beeinträchtigen. Schon in der EU ist nicht nur das Fleisch schwach, sondern auch der Steuer-Geist wenig willig. Länder wie Irland, die Niederlande oder Luxemburg wollen mit Niedrigsteuern ihre Wettbewerbsfähigkeit behalten. Die Iren würden sogar komplett auf Steuereinnahmen von Apple & Co. verzichten, solange diese Digitalkonzerne Arbeitsplätze auf der grünen Insel aufbauen.

Und selbst wenn man sich einigen könnte, muss man sich die Steueränderungen abseits der Schlagzeilen sehr genau ansehen. Man muss an das steuerlich Eingemachte. So sollen nur Konzerne mit einer Gewinnmarge von mehr als 10 Prozent »auch« dort steuerpflichtig werden, wo sie ihre Umsätze machen. Liegt die Marge darüber, sollen die Gewinne zu 20 Prozent in den Umsatzländern versteuert werden. Damit werden weitestgehend Digitalkonzerne zu Melkkühen. O.K., wer hat, wer gut verdient,

soll auch geben. Aber offensichtlich ist nicht geplant, dass alle Gewinne in einem Land der Mindeststeuerpflicht unterliegen, sondern maximal 20 Prozent. Das Verhältnis Firmensitz- gegenüber Umsatzbesteuerung liegt dann immer noch bei 4 zu 1.

Es kreiste der Steuer-Berg und gebar ein Steuer-Mäuschen

Damit können die europäischen Niedrigsteuerländer sehr gut leben. Das steuerliche Firmensitzprivileg Irlands mit einem aktuellen Unternehmenssteuersatz von 12,5 Prozent ist nicht gefährdet, wenn gerade einmal nur ein Fünftel der Gewinne der um 2,5 Prozentpunkte erhöhten Besteuerung unterliegt. Der Standortvorteil Irlands ist angesichts eines deutschen Unternehmenssteuersatzes von 30 Prozent immer noch beeindruckend.

Und so ist auch die steuerliche Happy Hour der IT-Konzerne nicht wirklich getrübt. Tatsächlich hat sich Facebook bereits zustimmend zur Mindeststeuer geäußert, die zunächst immer noch ein phantastisch niedriger Steuersatz wäre. Gleichzeitig entkämen IT-Konzerne der Schmutzdecke des »Steuerhinterziehers«, was dem Firmenimage sicherlich hilft. Übrigens betrug die Gewinnmarge von Amazon im phantastischen Wirtschaftsjahr 2020 »nur« 6,3 Prozent. Für sie ändert sich also mit der Einführung des Mindeststeuersatzes nichts. Damit werden sich auch die Aktienkurse der Digitalkonzerne kaum beeindruckt zeigen.

Vor allem aber erfreuen sich die amerikanischen IT-Unternehmen daran, dass die US-Regierung mit der Einführung des Mindeststeuersatzes den Steuerstreit ihrer Digitalkonzerne in Europa als final beendet betrachtet. Das Thema einer flächendeckenden Digitalsteuer in Europa wäre dann vom Tisch und Facebook & Co. steuerlich fein raus. Will die EU jetzt wirklich – da sich im transatlantischen Verhältnis etwas Tauwetter eingestellt hat und Washington sogar die Erdgaspipeline durch die Ostsee »duldet« – einen neuen Handelskrieg mit US-Zöllen auf Europas Exportindustrie riskieren? Politik ist immer die Kunst des Möglichen.

Präsident Biden kann mit der vermeintlichen Mindestbesteuerung seiner IT-Konzerne in Amerika sogar das Mütchen seiner »linken« Demokraten kühlen, die Apple & Co. als wilde Ausgeburt einer hemmungslosen turbo-kapitalistischen Hölle betrachten.

Apropos Politik, die deutschen »Mindeststeuer-Hurra-Schreier« lassen einen bedeutenden Steueraspekt außer Acht. Es geht nicht zuletzt darum, auf was sich der Steuersatz bezieht. Es geht um die Bemessungsgrundlage. Jedes Niedrigsteuerland hat doch ein uneingeschränktes souveränes Fiskalrecht. Es ist ein Einfaches, mit z. B. Sonderabschreibungen jede Mindeststeuererhöhung zu kompensieren, wenn nicht sogar überzukompensieren. Daneben sollte man die diversen legalen Möglichkeiten der kreativen Buchführung nicht außer Acht lassen. Jedes Digitalunternehmen kann sich die besten Steuerberater, die smartesten Bilanzprofis leisten, die Schlupflöcher aufspüren wie Bluthunde eine heiße Fährte.

Was muss die deutsche und europäische Politik jetzt tun?

Insgesamt sehe ich nicht, wie sich der bisherige fast schon olympische Steuersenkungswettbewerb über eine Mindeststeuer in Richtung einer Steuerrevolution, einer wirklichen Steuergerechtigkeit bewegen soll. Die (steuergerechten) Worte der Politiker im Bundestagswahlkampf hör ich wohl, allein mir fehlt der Glaube. Es besteht sogar die Gefahr, dass der Mindeststeuersatz von 15 Prozent zum neuen Standard für die Unternehmensbesteuerung wird. Dann würde Deutschland trotz eventueller Steuern von Amazon und anderen netto nicht mehr, sondern weniger Steuern einnehmen. Die Mindestbesteuerung könnte zum Trojanischen Pferd werden.

Anstatt der Fata Morgana einer wundersamen Steuervermehrung ohne eigene Anstrengungen hinterherzulaufen, muss man den eigenen Wirtschaftsstandort endlich mit mutigen Jahrhundertreformen auf Trab bringen: Bürokratieabbau, Verbesserung der Infrastruktur und Digitalisierung, den Europameister-Titel bei Stromkosten abgeben, Bildung, Klimaschutz mit marktwirtschaftlichen und nicht ideologischen oder gar neosozialistischen Mitteln tun not. So erzielt man auch mehr Wirtschaftswachstum, das wiederum für ein höheres Steueraufkommen sorgt.

Die Schweiz ist doch auch ein Hochsteuerland. Und dennoch ist ihre Wettbewerbsfähigkeit insgesamt so attraktiv, dass Unternehmen gerne in Helvetia investieren.

Nach der Bundestagswahl gibt es die nächste Chance. Von nichts kommt nichts. Die Hoffnung stirbt zuletzt. □

Wenn Deflation vorübergehend ist, warum dann nicht auch Inflation?

Von Robert Halver

Deutlich steigende Preise in den USA sind keine Gespenster mehr, sondern sehr real geworden. Warum also greift die US-Notenbank nicht konsequent ein, damit aus dem inflationären Scheunen- bloß kein nachhaltiger Flächenbrand wird? Ist sie tatsächlich von der vorübergehenden Inflationsthese überzeugt? Oder braucht sie diese nur als Notlüge, als Alibi, um ihre geldpolitische Freizügigkeit fortzusetzen?

Nirgendwo ist die Inflations-Fratze hässlicher als in den USA

Die postcoronalen Nachholeffekte und die üppigen staatlichen Konjunkturprogramme haben der Inflation viel Schubkraft beschert. Ebenso wirken die Angebotsverknappungen und Lieferengpässe als Turbo. So sind in den USA z. B. die Preise von Gebrauchtwagen um ca. 30 Prozent zum Vorjahr angestiegen, da Neuwagen wegen fehlender Computerchips nicht ausreichend verfügbar sind. Auch Airline-Tickets haben sich im flugfreudigen Amerika extrem verteuert.

Dann die Rohstoffpreise: China bunkert Öl und Industriemetalle wie Eichhörnchen Nüsse für den Winter. Und für die lange Zeit explodierenden Baukosten z. B. bei Holz ist die Biden-Regierung verantwortlich. Die Sozialschecks haben viele Amerikaner für den Traum vom Eigenheim genutzt. Nicht zuletzt fürchten sie böse Reaktionen der Fed auf die Inflationsbeschleunigung und wollen noch vor vermeintlich steigenden Bauzinsen zuschlagen. Daher müssten die Inflations-Warnsirenen der Fed rund um die Uhr heulen. Doch verharmlost sie das Inflations-Thema wie eine Gewitterfront, die zwar für Unwetter sorgt, aber auch wieder vorüberzieht.

Was ist dran am Narrativ der transitorischen Inflation?

Da sich die schlimme konjunkturelle Not in Amerika abschwächt, werden auch die fiskalischen Ausgabeimpulse zurückgefahren. Tatsächlich basierte das bisherige Wirtschaftswachstum zu vier Teilen auf staatlichen Stimuli und nur zu einem auf wirtschaftlicher Wiedereröffnung. Selbst wenn Amerika also statt jetzt 80 zu 100 Prozent reaktiviert ist, wird zusammengenommen die weitere Wachstums- und damit konjunkturelle Inflationsdynamik abnehmen.

Die Corona-Zeit und die staatlichen Wirtschaftshilfen haben die US-Unternehmen für die Verbesserung ihrer Produktivität genutzt. Und diese ist ein Inflationskiller. Ohnehin werden teure Arbeitnehmer immer mehr durch vergleichsweise günstige Roboter ersetzt. So liegt die Beschäftigung in den USA immer noch sieben Millionen unter dem vorcoronalen Konjunkturföhepunkt.

Dieses Überangebot an Arbeitskräften wirkt nicht in-, sondern deflationär: Wo sollen denn die Lohnbeschleunigungen herkommen, die früher eine Lohn/Preis-Spirale, eine galoppierende Inflation auslösten?

Und die Versorgungsengpässe? Die asiatischen und US-Chipfabriken sind dabei, die Produktionskapazitäten wieder hochzufahren. Kanada macht seinem Holzfällereimage alle Ehre. Mit Überstunden wird gefällt und gesägt, was das Zeug hält. Und siehe da, die Bauholzpreise sind bereits wieder deutlich gesunken. Daneben hat China seine Rohstoffbunker mittlerweile bis zum Bersten gefüllt. Auch werden jeden Tag mehr Flugzeuge reaktiviert.

Überhaupt, die Globalisierung ist nicht tot. Welthandel und Exporte werden neue Höchststände erreichen und den Preiswettbewerb wiederbeleben.

Grundsätzlich schafft sich jede Nachfrage ihr Angebot. Gibt es Geld zu verdienen, wird es früher oder später auch eingesammelt. Warum wohl ist die Anzahl der Corona-Teststationen derart explodiert?

Ende des Jahres, wenn die Nachholeffekte abgeebbt sind und wieder ordentlich produziert wird, hat das Angebot die Nachfrage eingeholt.

Es spricht also wenig dafür, dass die sprunghaften Preise noch weiter steigen, aber viel dafür, dass sie wieder fallen. Selbst wenn sie konstant blieben, würde die Inflation wie ein Stein fallen, da sie als relative Zahl ja Bezug zum Vorjahresniveau nimmt.

Der Dominoeffekt einer nicht mehr zu stoppenden Beschleunigung des Preisniveaus ist alles andere als ausgemachte Sache. Tatsächlich scheint die Legende von der nur zwischenzeitlichen Preisbeschleunigung so gut unterfüttert zu sein, dass sie die Fed zum neuen geldpolitischen Glauben erhebt.

>>

Die Fed als »eierlegende Wollmilchsau«

Die US-Notenbank hat es in ihrer gut hundertjährigen Geschichte noch nie geschafft, die Inflation erfolgreich zu bekämpfen, ohne gleichzeitig eine Rezession auszulösen. Ein Double Dip, ein erneutes wirtschaftliches Abtauchen, wäre wirtschaftspsychologisch fatal. Welche Glaubwürdigkeit hätte die Fed dann noch, wenn sie die Wende der Wende ihrer Geldpolitik vollzieht?

Ohnehin ist die Inflation in Amerika nicht unmittelbare Folge der exzessiven Fed. Ihre Liquiditätsvollversorgung hat sogar die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes – die Geschwindigkeit, mit der Geld den Besitzer wechselt, – reduziert. Da eben genügend davon da ist, gibt es auch keinen großen Inflationsdruck. Die Erklärung dafür ist, dass die Liquidität der US-Notenbank nicht adäquat in der Wirtschaft ankommt (siehe Grafik 1).

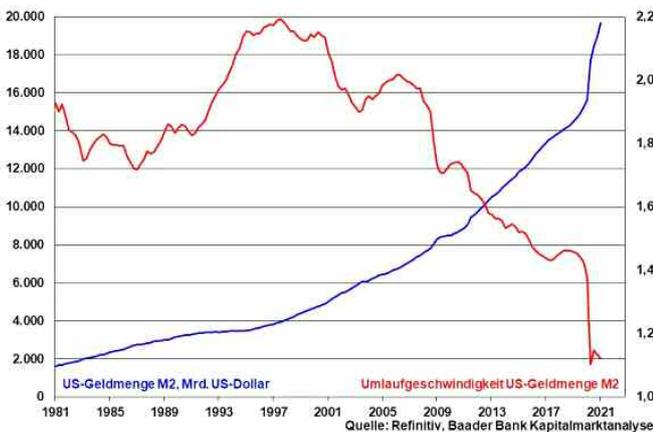
Sie dient vor allem der reibungslosen Finanzierung von Schulden. Tatsächlich hat die Modern Monetary Theory

(MMT) an praktischer Bedeutung gewonnen, der zufolge eine Notenbank der Diener einer ausgaben- und schuldenfreudigen Regierung ist. Konkret, im Kampf Amerikas gegen China um die geopolitische, militärische, wirtschaftliche und technologische Oberhand wird die Fed weiter als Sondereinsatzkommando gebraucht. Und angesichts seiner beeindruckenden Überschuldung hält Amerika eine klar restriktive Geldpolitik nicht mehr aus. Die Fed muss sich mit Stabilitätskosmetik begnügen. Sind wir ehrlich: Das ist das wahre Killerargument gegen restriktive US-Geldpolitik.

Bei Betrachtung der verhaltenen Inflationserwartungen und entspannten Staatsanleiherenditen haben die Zinsmärkte offensichtlich die These von der transitorischen Inflation gekauft (siehe Grafik 2).

Am zinsseitigen Anlagenotstand als Brot und Buttergeschäft für Aktien ändert sich damit nichts. Die Fed kann nicht, die Fed will nicht und die Fed darf nicht. □

US-Geldmenge M2 und ihre Umlaufgeschwindigkeit



Inflationserwartungen USA und Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen



Briefmarken können helfen ...

Bitte schicken Sie uns Ihre Briefmarken. Sie schaffen damit sinnvolle Arbeit für behinderte Menschen.

Briefmarkenstelle Bethel · Quellenhofweg 25 · 33617 Bielefeld
www.briefmarken-fuer-bethel.de

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 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.