

## Zoll ich oder zoll ich nicht?

Jürgen E. Leske

**Korallenschmuck und Elfenbein gehen gar nicht, Säulen aus Aleppo erst recht nicht. Was darf man denn aus dem Urlaub mitbringen?**

Fangen wir mir den No-Goes an: Aus dem Urlaubsparadies nach Deutschland bringen darf man keinesfalls Tiere und Pflanzen, die unter das Washingtoner Artenschutzabkommen fallen wie etwa Elfenbein, Elefantenleder, Nashornprodukte oder Kakteen, und zwar auch dann nicht, wenn daraus irgendwelche Gegenstände hergestellt wurden: Die Elfenbeinpuppe geht nicht, auch nicht der Korallenschmuck oder das Armband aus Elefantenleder. Wer so etwas einführt, kann sich auch nicht beim Zoll freikaufen. Solche Dinge werden beschlagnahmt und es folgt eine Geldstrafe. Im Zweifel: Vorher informieren.

Wer Medikamente mitbringt, darf das nur zur Deckung eines üblichen Bedarfs, das wären etwa bis zu drei Monatsrationen je Medikament, und zwar sowohl innerhalb wie außerhalb der EU.

Bargeld muss bei der Einreise in die EU ab 10.000 Euro beim Zoll schriftlich angemeldet werden, also auch etwa, wenn man von der Schweiz kommt. Innerhalb der EU genügt die mündliche Anzeige. Gefährlich ist die Mitnahme von Kunst und historischen Gegenständen. Hier gibt es für den Buddha aus der Han-Zeit oder die Säulen aus Aleppo in den verschiedenen Ländern ganz unterschiedliche Regelungen. Wer gefälschte Designerklamotten oder Markenuhren mitbringen will: Für sie gilt eine Freigrenze beim Zoll bis zu 430 Euro (Flug- oder Seereise).

Anders gewendet: Was darf man mitbringen? Da muss man zwischen den Mitbringselekt aus Ländern der EU und solchen von außerhalb unterscheiden. Innerhalb der EU ist fast alles möglich. In der EU gibt es weder Ein- noch Ausfuhrzölle. Wie immer aber gibt es Ausnahmen, hier für Genussmittel wie Tabak, Kaffee oder Alkohol.

An Zigaretten dürfen etwa 4 Stangen mitgebracht werden, Zigarillos 400 Stück, Zigarren 200 Stück und Tabak 1 Kilogramm. Whiskey, Rum, Wodka und sonstige Spirituosen oder Alkopops darf man bis zu 10 Litern mitbringen,



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

### Harmonie sieht anders aus

*Arroganz, enttäuschende Ergebnisse, grobe Fehler, Regressforderungen, Prozesse: Wenn guter Leumund so belastet in den Keller rutscht werden Privatkunden sensibel und planen den Abschied. Im Vorfeld einer Neuorientierung – also der Suche nach einem neuen Vermögensverwalter – werden erst einmal Frust und Dampf abgelassen, werden miese Zahlen und erschütternde Erlebnisse präsentiert. Und wir hören genau hin. All diese Krimis sind für uns tägliche Praxis. Sie schärfen unseren Blick auf die heute nicht mehr im Verborgenen blühende Vermögensverwaltung.*

*Natürlich helfen wir den Enttäuschten mit Rat und Tat bis hin zur Vermögensausschreibung. Auch gehen viele unserer Leser dann hochmotiviert auf Tester-Tour, um einen zuverlässigen Vermögensverwalter zu finden. – Wenn wir aber dann noch erfahren, dass ein Rentner mit gefälschten Unterschriften um sage und schreibe 500.000 Euro erleichtert wurde, dann wissen wir nach Analyse der Unterlagen welchen Anwalt wir für diesen Fall gewinnen. Klar, all diese vermögensrelevanten Vorgänge fließen mit ein in die Bewertung des Elite Report 2016. Er wird am 25. November 2015 präsentiert werden.*

### Weitere Themen in dieser Ausgabe:

- Seite 2 Übertragung vergessen: Ist das schon grob fahrlässig?  
Von Jürgen E. Leske
- Seite 3 Ferienimmobilien in Spanien: Damoklesschwert der strafrechtlichen Verfolgung | Von Marcus Hornig
- Seite 5 Pseudologie der Finanzpolitik | Von Jürgen E. Leske
- Seite 6 Finanzmärkte: Ein Blick zurück, aber vor allem ein Blick nach vorn | Von Christian Fegg
- Seite 8 Alles, was die Börse und die Anleger bewegt  
(»Etwas Basiswissen über Aktien« Kapitel 4)  
Von Manfred Gburek

20 Liter an sogenannten Zwischenerzeugnissen wie Sherry oder Portwein, Schaumwein bis zu 60 Liter und Bier 110 Liter. Kaffee: 10 Kilogramm. Wein kennt keine Grenzen.



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

Und wieder Ausnahmen, diesmal für neue Mitgliedstaaten (Bulgarien, Kroatien, Lettland, Litauen, Rumänien und Ungarn): Von dort darf man nur 300 Zigaretten steuerfrei nach Deutschland bringen.

Reisende aus Nicht-EU Ländern: Hier gibt es Freigrenzen, unterhalb derer Waren beim Zoll nicht angemeldet werden müssen, nämlich Waren im Wert von 430 Euro, wenn man geflogen ist oder auf Seereise war, Waren, im Wert bis zu 300 Euro wenn man per Bahn, Auto oder sonstwie unterwegs war. Und wer unter 15 Jahren alt ist, darf nur Waren im Wert von 175 Euro zollfrei einführen.

Bei der Einfuhr von Tabak aus Nicht-EU Ländern gibt es wieder die gleichen Kategorien wie oben genannt. Die Freigrenzen betragen 200 Zigaretten, 100 Zigarillos, 50 Zigarren und 250 Gramm Tabak. Man darf 1 Liter Spirituosen mit mehr als 22 % Alkohol, 2 Liter wenn es weniger Prozent sind, 4 Liter Wein (aber nicht schäumenden) oder 16 Liter Bier mitbringen.

Wer mehr mit sich führt, muss dies beim Zoll mündlich anmelden und man wird den Zoll dann errechnen. Hier kann es sehr hilfreich sein, die Quittungen für den Kauf auf den Tisch zu legen, sonst wird die Ware geschätzt, was immer zu Unmut führt. Rechnen Sie mit 17,5 % Zoll bei einem Warenwert von bis zu 700 Euro. Bezogen auf eine ganze Reihe von Staaten, nämlich die EFTA-Staaten, werden Zollpräferenzen gewährt. Hier zahlt man nur 15 % Zoll. Ware, die einen Wert von mehr als 700 Euro hat, wird mit 19 % verzollt.

Zeitgenossen, die öfter die Grenzen überschreiten, sollten sich die Smartphone-App »Zoll und Reise« herunterladen – kostenlos. Wer sich dieser App dann bedient, muss auch nicht mit Roaming-Gebühren rechnen, weil er beim Aufrufen der App nicht eigens noch ins Internet muss. □

### Übertragung vergessen: Ist das schon grob fahrlässig?

*Wenn das Finanzamt uns Steuerzahlern grobe Fahrlässigkeit vorwirft, dann müssen wir mit groben Steuerfolgen rechnen. So ging es auch einem Mitbürger, der seine steuerlichen Daten für die Steuererklärung schön brav errechnet hatte. Jedoch passierte ihm das Missgeschick, dass er einen errechneten Verlust versehentlich nicht in das Steuerformular übertragen hat. Wenn man aber Verluste geltend machen kann, dann bedeutet das natürlich, dass man weniger Steuern zu zahlen hat. Der Fauxpas hatte übrigens der Steuerberater aus den Aufzeichnungen seines Mandanten übernommen.*

*Dieses Missgeschick wollte das Finanzamt unserem Mitbürger nicht durchgehen lassen: Es behauptete, der vergessene Übertrag, das sei eine grob fahrlässige Handlung. So geht das nicht. Der Steuerbürger möge sich gefälligst zusammenreißen und nicht im Nachhinein weinerlich eine Korrektur verlangen.*

*Das wollte sich aber nun der Steuerzahler nicht gefallen lassen und zog vor das Finanzgericht in Münster, schließlich ging es um nicht wenig Geld. Das Gericht stellte sich auf die Seite des Fiskus: Zwar warf es dem Mann das grobe Fehlverhalten nicht persönlich vor, wohl aber seinem steuerlichen Berater. Er als Fachmann habe gefälligst genauer aufzupassen.*

*Erst der Bundesfinanzhof, also das höchste Steuergericht der Republik, hatte ein Einsehen und sah die Revision des Steuerzahlers als begründet an. Man müsse hier in der unteren Instanz noch einmal genauer prüfen. »Das schlichte Vergessen des Übertrags selbst ermittelter Steuerungsgrundlagen in die entsprechende Anlage zur Einkommensteuererklärung ist nicht grundsätzlich grob fahrlässig«. Dies ist der Tenor des Urteils des Bundesfinanzhofs. Man müsse sich den Fall schon sehr genau und alle Aspekte erwägend ansehen, will man tatsächlich grobe Fahrlässigkeit unterstellen. Erst wenn die untere Instanz erneut in sich gegangen ist, mag es sein, dass hier grobe Fahrlässigkeit vorlag. (BHF, Urteil vom 10.02.2015, Az. IX R 18/14, veröffentlicht am 24.06.2015). Jürgen E. Leske*

## Ferienimmobilien in Spanien

### Damoklesschwert der strafrechtlichen Verfolgung

Wer als Deutscher gegenüber den deutschen Finanzbehörden seine über eine spanische S.L. gehaltene Immobilienbeteiligung nicht gemeldet hat, sollte dies schnellstens nachholen. Ansonsten droht von zwei Seiten Ungemach. Zum einen übermitteln die spanischen Finanzbehörden ihren deutschen Kollegen seit dem 1.01.2015 alle ihnen vorliegenden Informationen über Deutsche mit Beteiligungen an Immobilienkapitalgesellschaften in Spanien. Zum anderen ruft eine Verletzung der Anzeigepflicht die hiesigen Bußgeld- und Strafsachenstellen auf den Plan. Eile ist geboten, da zeitnahe steuerliche Nacherklärungen und Nachmeldungen im Raum stehende Strafbarkeitswürfe entschärfen können.



Marcus Hornig,  
Steuerberater, Diplom-Betriebs-  
wirt, (DHBW) ist Director der WTS  
Steuerberatungsgesellschaft mbH  
in Düsseldorf

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

### Bisherige Rechtslage

Deutsche, die spanische Ferienimmobilien über eine in Spanien ansässige Kapitalgesellschaft erwarben und halten, gestalteten dies in der Vergangenheit aus (legalen) Gründen der steuerlichen Optimierung. Steuern im Ansässigkeitsstaat Deutschland fielen nicht an, da der Immobilienbesitz meist von den alleinigen Gesellschaftern selbstgenutzt war. Somit unterblieb häufig auch die Anzeigepflicht gegenüber deutschen Finanzbehörden, insbesondere dann, wenn der Kaufpreis für die Immobilie aus bisher in Deutschland nicht versteuertem Vermögen stammte.

### Neue verschärfende Rechtslage

Diese Untätigkeit vieler Deutscher in der Vergangenheit könnte sich in 2013 durch eine Entscheidung des Bundesfinanzhofs und der Revision des Doppelbesteuerungsabkommens mit Spanien nun rächen. Danach führt zum einen die Selbstnutzung der Immobilie – ohne angemessenen Mietvertrag mit der Kapitalgesellschaft – durch den Gesellschafter zu verdeckten Gewinnausschüttun-

gen, die dieser als fiktive Dividenden in Höhe des geschätzten Jahresmietwertes bei seiner Einkommensteuer mit einem Steuersatz von 25 Prozent zu versteuern hat. Die am 1.01.2013 in Kraft getretene Änderung des Doppelbesteuerungsabkommens mit Spanien führt zu einer Besteuerung der stillen Reserven der von einem in Deutschland unbeschränkt Steuerpflichtigen gehaltenen Anteile an einer Kapitalgesellschaft, da die deutsche Besteuerung hinsichtlich der Veräußerung der Anteile einer Kapitalgesellschaft, deren Wert überwiegend auf im Quellenstaat belegenem Grundbesitz beruht, ausgeschlossen wurde. Der deutsche Anteilseigner hat nunmehr den Gewinn aus dem gemeinen Wert der Anteile, der in aller Regel den Verkehrswert der Immobilie abbildet, abzüglich damaliger Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten zu versteuern. Der Gewinn war in der deutschen Einkommensteuererklärung 2013 anzugeben und nach Teileinkünfteverfahren zu 60 Prozent zum persönlichen Steuersatz zu versteuern. Als besondere Härte sah die in 2013 geltende gesetzliche Regelung noch nicht die zinslose Stundung bis zum tatsächlichen Anteilsverkauf vor. Im Laufe des Jahres 2014 erkannte der deutsche Gesetzgeber diese potenziell EU-rechtswidrige Regelung und räumte allen deutschen Steuerpflichtigen, die bis 31.12.2014 die Gewinnsteuer aus 2013 noch nicht bezahlt hatten, diese zinslose Stundung von Amts wegen innerhalb der EU ein.

### Fehlende Hinweise durch spanische und deutsche Finanzverwaltung

Weil die spanischen Immobilienkapitalgesellschaften ihre dortigen Steuererklärungen nicht durch einen spanischen Steuerberater abzugeben haben und spanische Finanzbehörden die deutsche Gewinnsteuer als EU-rechtswidrig einstufen, wurden die deutschen Anteilseigner dieser Gesellschaften von spanischer Seite auf die gesetzliche Neuregelung nie hingewiesen.

In deutschen sowie auch von einigen deutschsprachigen Medien in Spanien war die Steuerpflicht aufgrund von Selbstnutzung der Immobilie durch den Gesellschafter ein Thema, nicht aber die Änderung des Doppelbesteuerungsabkommens mit Wirkung ab 1.01.2013, die lediglich in steuerlichen Fachzeitschriften thematisiert wurde.

Die deutsche Finanzverwaltung hat es bisher nicht für notwendig erachtet, – zum Beispiel in ihren Anleitungen

zu den amtlichen Formularvordrucken zur Einkommensteuererklärung 2013 oder 2014 – auf diese in Deutschland eine Besteuerung auslösenden Sachverhalte hinzuweisen. In den amtlichen Formularvordrucken findet sich zwar nach wie vor in Zeile 108 die Notwendigkeit, auf das Bestehen auf Dauer angelegter Geschäftsbeziehungen zu Finanzinstituten im Ausland hinzuweisen. Aber ein auf die spanische Immobilienkapitalgesellschaft lautendes Bankkonto fällt nicht unter diese Hinweispflicht. Auch in den amtlichen Formularvordrucken für den Veranlagungszeitraum 2013 sind keine neuen Zeilen in die Erklärungsvordrucke eingefügt worden. Stattdessen war die erstmalige Meldung bis 2001 dem deutschen Fiskus ohne amtliches Formular schriftlich mitzuteilen. Ab 2001 existierte ein solches Formular, das ab 2006 nur noch beim Bundeszentralamt für Steuern und nicht bei den zuständigen Wohnsitzfinanzämtern herunterzuladen ist. Inwieweit darin ein Vollzugsdefizit im Hinblick auf das verfassungsrechtliche Gebot der Gleichmäßigkeit der Besteuerung liegt, durch das das Bundesverfassungsgericht in seinem Urteil aus 1991 bereits die damalige Zinsbesteuerung für verfassungswidrig erklärt hat, soll hier dahingestellt bleiben.

So unterblieb in aller Regel neben der Angabe der Immobilienselbstnutzung als steuerpflichtiger Dividende auch die Angabe des Gewinns aus der »passiven Wegzugsbesteuerung«. Selbst wenn der Steuerpflichtige von dieser Änderung Kenntnis erlangte, veranlasste er keine Meldung, weil er davon ausging, dass die Gewinnsteuer erst bei Verkauf der Anteile in der Zukunft Steuern in Deutschland auslöst.

#### ***Gefahr durch Meldepflichten ab 2013 und Informationsaustausch mit Spanien ab 01.01.2015***

Als Steuerpflichtiger diesen meldefreien Zustand weiter aufrecht zu erhalten, erscheint jedoch höchst risikobehaftet. Voraussetzung für die zinslose Stundung der fingierten Gewinnsteuer ist, dass den deutschen Finanzbehörden diese Gewinnsteuer überhaupt erst einmal bekannt ist. Die Steuer bezüglich der stillen Reserven kann erst nach Angabe in der Einkommensteuererklärung 2013 festgesetzt und erst danach gestundet werden.

Der deutsche Steuerpflichtige hat aber außerdem jedes Jahr bis zum 31.01. des Folgejahres eine weitere Meldung

abzugeben, wonach er bestätigt, dass er seine Anteile an der spanischen Immobilienkapitalgesellschaft nach wie vor noch hält; unterbleibt diese Meldung, kann die zinslose Stundung widerrufen werden. Bezogen auf die Selbstnutzungsbesteuerung der Immobilie sind diese Dividenden jährlich in der entsprechenden Einkommensteuererklärung anzugeben, ohne das hierfür eine separate Meldung seitens des Steuerpflichtigen zu erfolgen hat.

Weil seit dem 1.01.2015 im Rahmen des EU-Amtshilfegesetzes der Informationsaustausch zwischen Deutschland und Spanien erheblich erweitert wurde und Spanien alle vorliegenden Informationen über deutsche Anteilseigner mit spanischem Grundbesitz, auch wenn dies über eine spanische Immobilienkapitalgesellschaft erfolgt, dem deutschen Bundeszentralamt für Steuern mitteilt, von wo aus diese Informationen an die deutschen Wohnsitzfinanzämter weiterleitet werden, läuft für alle deutschen Anteilseigner die Zeit zu handeln.

#### ***Im Raum stehender Strafbarkeitsvorwurf durch unterlassene Meldepflichten***

Ergibt der Informationsabgleich mit der jeweiligen Einkommensteuerakte, dass der spanische Grundbesitz bisher verschwiegen wurde, besteht eine erhebliche Gefahr, dass entsprechende Strafverfahren eingeleitet werden. Die so bekannt werdende unterbliebene erstmalige Meldung verpflichtet laut Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen aus 2010 im Regelfall alle Wohnsitzfinanzämter zur Einschaltung der zuständigen Buß- und Strafsachenstellen. Die aktuelle Auffassung der Finanzverwaltung in Nordrhein-Westfalen ist, dass ab dem Zeitpunkt der positiven Kenntnis des Steuerpflichtigen eine unverzügliche Anzeige und Nacherklärungspflicht besteht, deren Nichtbeachtung eine Steuerhinterziehung durch Unterlassen auslöst. Bezogen auf die bisher unversteuerte Selbstnutzung der spanischen Immobilien konnte insbesondere aufgrund der unterlassenen Meldeverpflichtungen über den Erwerb der Beteiligungen und dem nach wie vor nicht erfolgten Anteilsverkauf die Einkommensteuer der letzten 10 Jahre nicht festgesetzt werden. Das gilt auch für die in 2013 angefallene fingierte Gewinnsteuer. Denn auch wenn diese zinslos zu stunden war, so konnte sie im Schritt davor erst gar nicht festgesetzt werden. Kann der Fiskus mangels Kenntnis die Steuern nicht festsetzen, reicht dies bereits aus, um eine Steuerhinterziehung objektiv zu verwirklichen. >>

### *Fraglicher Vorsatz bei möglicher Steuerhinterziehung*

Tatfrage in jedem Einzelfall wird sein, inwieweit es den deutschen Strafverfolgungsbehörden gelingen kann, den deutschen Anteilseignern der spanischen Immobilienkapitalgesellschaften ein vorsätzliches Verhalten nachzuweisen, wobei dafür bereits ausreichen würde, dass der Steuerpflichtige nach der sog. »Parallelwertung in der Laiensphäre« den deutschen Steueranspruch für möglich hält und sich mit der Hinterziehung abfindet.

Aus Teilen der steuerlichen und strafrechtlichen Berater-schaft wird zwar die Auffassung vertreten, die unterlassenen Meldepflichten führten zu einem den Vorsatz ausschließenden Tatbestandsirrtum und die Bejahung des Vorsatzes bei der fingierten Gewinnsteuer wäre unwahrscheinlich, da die Steuerpflicht ohne Handlung (deshalb »passive Wegzugsbesteuerung«) des Steuerpflichtigen aufgelöst wurde.

#### **Praxistipp:**

Auch wenn dieser Argumentation Vieles abzugewinnen ist, so stellt sie aus unserer Praxiserfahrung einen risikobehafteten Beratungsansatz dar, der allenfalls in der steu-

erstrafrechtlichen Abwehrberatung gewählt werden sollte, aber nicht für Mandanten, die aktuell noch nicht in den Fokus der Strafverfolgungsbehörden geraten sind. Ihnen ist vielmehr dringend anzuraten, einer »Entdeckungsgefahr« aufgrund des laufenden Informationsaustausches zwischen Spanien und Deutschland durch Abgabe einer steuerlichen Nacherklärung zuvorzukommen. Im begründeten Einzelfall kommt eine Selbstanzeige für alle strafrechtlich (sowie steuerrechtlich) unverjährten Zeiträume in Betracht.

Auf jeden Fall ist Eile geboten. Denn Grundlage für die Nacherklärung bzw. für die strafbefreiende Selbstanzeige ist neben der noch nicht eingetretenen Tatentdeckung ein bereits vorliegendes Wertgutachten im Hinblick auf die Immobilie und dem daraus abzuleitenden Wert der Gesellschaftsanteile. Dieses sollte so verfasst sein, dass es auch von den deutschen Finanzbehörden anerkannt wird. Hierbei könnte es hilfreich sein, eine Beratungsgesellschaft einzuschalten, die international tätig ist, über eine Expertise in diesen steuer(straf)rechtlichen relevanten Bereich verfügt, Kapitalgesellschaften bewerten kann und Netzwerkpartner hat, die den Wert von spanischen Immobilien einschätzen können. □

### **Pseudologie der Finanzpolitik**

*Da veruntreut ein Rechtsanwalt über Jahre Gelder seines Mandanten. Der Mandant betrieb eine ärztliche Verrechnungsstelle und der Anwalt übernahm die Eintreibung ärztlicher Honorare bei säumigen Patienten. Er forderte von ihnen neben dem Arzthonorar auch sein eigenes, das Anwaltshonorar, ein. Die Gelder flossen direkt auf das Geschäftskonto des Anwalts, er hatte nicht mal ein Anderkonto für das fremde Geld.*

*Das Finanzamt, das dem Rechtsanwalt schließlich im Rahmen einer Betriebsprüfung auf die Schliche gekommen war, wollte die vereinnahmten Fremdgelder als Einkünfte aus selbständiger Arbeit, teilweise als Einkünfte aus Gewerbebetrieb behandeln. Dies wollte sich der Anwalt nicht gefallen lassen und argumentierte, es handele sich bei diesen Geldern um durchlaufende Posten außerhalb der Gewinnermittlung.*

*Erst der Bundesfinanzhof als oberstes deutsches Steuergericht schloss sich der Position des Anwalts an und gab der Klage voll inhaltlich statt (Urteil vom 16.12.2014, Aktenzeichen VIII R19/12, veröffentlicht erst am 17.06.2015).*

*Er sagte, dass die dem Kläger zugeflossenen Fremdgelder, die er mit Eigenmitteln auf seinem Geschäftskonto vermischt und für eigene Zwecke verwendet hat, als durchlaufende Posten und nicht als steuerpflichtige Betriebseinnahmen zu behandeln sind.*

*Die widerrechtliche Verwendung der Fremdgelder für eigene Zwecke führe nach dem Urteil für sich betrachtet nicht zu steuerbaren Einkünften in Höhe der veruntreuten Beträge.*

*Der BFH verwies die Sache nicht einmal zurück an das Finanzgericht sondern sagte, die Sache sei spruchreif.*

*Jürgen E. Leske*

## Finanzmärkte

*Ein Blick zurück, aber vor allem ein Blick nach vorn*

Der August verlief an den Börsen in jeder Hinsicht ungewöhnlich. Der amerikanische S&P 500 Index hat teilweise circa 5 Standardabweichungen unter seinem 50-Tagesdurchschnitt gelegen. Das ist sehr technisch formuliert, wir können Ihnen aber versichern, dass dies ein Ausdruck für sehr seltene Marktbewegungen ist.

Eine negative Kursbewegung dieser Größenordnung hat es seit 1900 nur zwei Mal gegeben, im Oktober 1987 und Mitten im Zweiten Weltkrieg. Vom Allzeithoch betrug die Korrektur des S&P 500 allerdings »nur« 12,5 Prozent. Wenn man die Aufwärtsbewegung seit 2009 (wir erleben einen der historisch größten Bullenmärkte) glättet bzw. einen Durchschnitt errechnet und von diesem eine Standard-Abweichung von 0,7 nach unten zulässt, dann lag die jetzige Korrektur noch ziemlich genau innerhalb dieser normalen Schwankungsbreite eines Bullenmarktes.

Warum gerade 0,7? Eine Abweichung von 0,7 stellt jenen Wert dar, den die letzten zwei großen Bullenmärkte von 1987 bis 2000 und von 2003 bis 2007 nicht verletzt hatten. Die jetzige Bewegung gleicht den Verhältnissen von 1998. Der US-Aktienmarkt hat damals trotz heftiger Probleme asiatischer Volkswirtschaften und zwischenzeitlicher Korrekturen eine enorme Rallye verzeichnet. Der S&P 500 verzeichnete damals zunächst eine Korrektur über 24 Prozent, bevor der Index zu einer massiven Aufwärtsbewegung ansetzte.

Allerdings waren die Verhältnisse damals natürlich nicht mit heute vergleichbar: Die asiatischen Volkswirtschaften hatten einen geringeren Anteil an der globalen Wirtschaft und die USA befanden sich inmitten eines spektakulären Internet-Booms. Die FED senkte damals in Reaktion auf den Russland Default und dem Kollaps des LTCM-Hedge Fonds aggressiv die Zinsen.

Tatsächlich blieb die US-Wirtschaft damals von den Ereignissen in Asien relativ unberührt. Wir könnten uns eine ähnliche Situation für dieses Jahr vorstellen. Die US-Vorlaufindikatoren zeigen trotz der Probleme in China keine rezessiven Tendenzen an. Die US-Exporte

haben in etwa nur einen Anteil von 10 Prozent bis 15 Prozent am gesamten US-BIP (davon weniger als 1 Prozent nach China).



*Christian Fegg,  
Vorstandsmitglied  
Schoellerbank Invest AG*

*[christian.fegg@schoellerbank.at](mailto:christian.fegg@schoellerbank.at)  
[www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at)*

Europa ist freilich viel härter betroffen. Insbesondere die deutsche Exportwirtschaft leidet unter der Abschwächung in China. Der DAX hat von seinem Höchststand im April in den dunkelsten August-Stunden knapp 25 Prozent verloren, mittlerweile aber schon wieder kräftig Boden gutgemacht.

Die Verhältnisse sprechen im Augenblick aus unserer Sicht nicht dafür, dass wir einen neuen Bärenmarkt vor Augen haben. Vielmehr dürfte sich der Bullenmarkt fortsetzen. Die kurzfristigen US-Zinsen dürften sich nur sehr langsam und im geringen Umfang, vermutlich beginnend im Dezember, nach oben bewegen.

Noch bedeutender ist, dass die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen sich nur bei 2,15 Prozent befinden. Das ist im historischen Vergleich extrem teuer gegenüber der Gewinnrendite von über 6 Prozent des S&P 500 Index. Diese errechnet sich indem man vom Indexstand (im Moment 1.987 Punkte) die erwarteten Gewinne von US-Dollar 121 für die nächsten vier Quartale ins Verhältnis setzt. Man spricht auch von einem gleichbedeutenden KGV von 16,4. Die Gewinnrendite ist also das umgekehrte Kurs-Gewinn-Verhältnis. Die Aktionärsrendite (die sich aus den Dividendenzahlungen und Aktienrückkäufen zusammensetzt) liegt für den S&P 500 bei über 4 Prozent. Selbst die Dividendenrendite isoliert betrachtet liegt noch immer ziemlich genau bei der Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen.

Wir haben es in den großen Industrieländern weder mit einer starken Deflation noch Inflation zu tun. Die Rohstoffpreisentwicklung ist ein Problem für die Rohstoffbranche. Auch erwarten wir besonders in der US-Fracking-Industrie noch grobe Schwierigkeiten.

Für die Gesamtwirtschaft sind fallende Rohstoffpreise aber positiv zu bewerten und haben ökonomisch den Effekt wie eine koordinierte Steuersenkung in allen Ländern – außer den Ölstaaten. Die Bilanzen der Unternehmen sind auf aggregierter Basis (also im Schnitt) stark, die Gewinnmargen sind durch geringe Inputkosten für die Firmen (damit sind moderate Lohnentwicklungen, tiefe Refinanzierungs- und Rohstoffkosten gemeint) nach wie vor hoch. Wir sehen im Moment nicht, dass sich an der guten Margensituation etwas ändern sollte.

Die US-Zinskurve hat uns in der Vergangenheit schon oft gute Aufschlüsse darüber gegeben, wie es um die

Wirtschaft bestellt ist. Höhere kurzfristige Zinsen als langfristige (inverse Zinskurve) waren bisher kein gutes Omen. Die US-Zinskurve ist zwar mittlerweile etwas flacher geworden, allerdings ist diese noch nicht in der Nähe einer (gefährlichen) Inversion.

Die Börsen-Stimmungs-Indikatoren haben durch die jüngsten heftigen Korrekturen Kaufkurse angezeigt. Das ist relativ selten der Fall. Tiefe Sentiment-Werte, eine ganz gut laufende US-Wirtschaft, ein im Vergleich mit den Renditen am Sparbuch historisch günstig bewerteter Aktienmarkt – das sind aus unserer Sicht die Zutaten für eine weiter kräftige Leitbörse in den USA. □



Foto: Josep Molina

## Unterstützer gesucht!

*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*

*Der Elitebrief veröffentlicht jeden Monat ein weiteres Kapitel aus Manfred Gbureks neuem E-Book. Lesen Sie heute Teil 4. Das ganze Werk können Sie unter folgendem Link beziehen: [www.epubli.de/shop/buch/45597](http://www.epubli.de/shop/buch/45597)*

## **Etwas Basiswissen über Aktien**

*Von Manfred Gburek*

Für Aktien gibt es allerhand Begriffe, die von Börsenprofis und Medien weitgehend synonym verwendet werden, aber bei Laien immer wieder auf Unverständnis stoßen. Letzten Endes ist jede Aktie, aus Anlegersicht betrachtet, nur eine einfache Buchung. Aktien in Papierform, bestehend aus Mantel (Urkunde) und Bogen (Kupons) sind von vorgestern. Nehmen Sie die gleich folgenden Begriffe einfach zur Kenntnis, ohne auf die mehr oder weniger feinen Unterschiede zu achten, denn für Sie als privaten Anleger geht es in erster Linie um Kursgewinne und Dividenden. Also: Titel, Anteile, Werte, Papiere, manchmal auch Wertpapiere (obwohl dieser Begriff zusätzlich Anleihen und sonstige Wertpapiere umfasst), Effekten (Wertpapiere, die Erträge abwerfen), Dividendenwerte oder -papiere, Spekulationspapiere, Beteiligungen sowie Securities, Stocks, Shares oder Equities (wenn jemand mit seinen Englischkenntnissen protzen will).

Man spricht von Wachstums- oder Growth-Aktien, wenn Unternehmen sich steigende Umsätze und vor allem auch Gewinne zum Ziel gesetzt haben, und im Gegensatz dazu von zyklischen Aktien oder Zyklikern, wenn Umsätze und Gewinne vom Auf und Ab der Konjunktur abhängen. Aber auch Substanz- oder Value-Aktien bilden einen gewissen Gegensatz zu Wachstumsaktien. Was genau hinter Value steckt, darüber streiten sich die Geister. Hilfestellung gibt zum Beispiel der Geschäftsbericht des börsennotierten Unternehmens Shareholder Value, außerdem der alljährliche Rummel um den US-Multimilliardär und Value-König Warren Buffett).

Es geht weiter mit Sach- und Ertragswerten (eine in dieser Kombination besonders treffende, aber selten gebrauchte Bezeichnung für Aktien), mit Nennwert- oder Stückaktien, Inhaber- oder Namensaktien, Stamm- oder Vorzugsaktien, auch Stämme oder Vorzüge genannt (die einen mit, die anderen ohne Stimmrecht), mit Nebenwerten (aus der zweiten Reihe), Spezialwerten (aus der dritten Reihe) und

Blue Chips (Aktien aus der ersten Reihe, zum Beispiel die im Deutschen Aktienindex Dax oder im amerikanischen Dow Jones enthaltenen Aktien).



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

Scheuen Sie sich nicht vor dieser Begriffsvielfalt! Ihnen sollte es im Prinzip egal sein, ob Sie mit Wachstums-, Substanz-, Inhaber- oder Namensaktien, Neben- oder Spezialwerten Geld verdienen, Hauptsache, die Kasse stimmt, und unter dem Strich kommt durch Kursgewinne und Dividenden ein Gesamtertrag heraus, der den Geldeinsatz rechtfertigt. Den verschiedenen Aktientypen haften keine Qualitätsmerkmale per se an. Häufig ist dennoch von Qualitätsaktien die Rede. Dann sind in der Regel Aktien von Unternehmen mit gutem Management, soliden Bilanzen, nachhaltiger Gewinnentwicklung und Preisführerschaft gemeint. Der letzte Punkt bedeutet vor allem: Der Vorstand unter Führung des Vorsitzenden, immer häufiger CEO genannt (Chief Executive Officer), ist in der Lage, sich die Konkurrenz vom Leib zu halten. Beispiele: Fresenius, Münchener Rück, Nestlé, Roche, Google, Facebook u.a. Früher gehörten auch Daimler, SAP, Nokia, IBM und Microsoft dazu – woran man erkennen kann, dass Qualitätsaktien im hier beschriebenen Sinn nicht auf immer und ewig als solche gelten.

Immer wieder hört und liest man von spekulativen Aktien. Das ist natürlich Unsinn. Denn spekulativ sind Anleger, die damit rechnen, einen Börsengewinn einstreichen zu können, nicht aber Aktien oder sonstige Anlagen. Die Begriffsverwirrung ist dadurch entstanden, dass es Aktien gibt, deren Kurse stärker schwanken als die Kurse anderer Aktien (weshalb man sie als volatil bezeichnet, das heißt schwankungsintensiv), zum Beispiel ThyssenKrupp oder Hochtief. Anleger, die sie zu tiefen Kursen kaufen, um sie zu hohen Kursen zu verkaufen, spekulieren darauf, dass sie damit einen Gewinn erzielen.

Börsennotierte Unternehmen haben in Deutschland fast ausschließlich eine der drei folgenden Rechtsformen: AG

(Aktiengesellschaft), SE (Societas Europaea, also Europäische Gesellschaft) oder KGaA (Kommanditgesellschaft auf Aktien). Egal, um welche Rechtsform es sich handelt, Ihnen sollte es auf das ankommen, was Sie unter dem Strich als Gesamtertrag erzielen. Das gilt auch für die verschiedenen ausländischen Rechtsformen.

Noch ein paar Anmerkungen zu den deutschen Börsensegmenten: Grundsätzlich zu unterscheiden sind der öffentlich-rechtlich regulierte Markt und der privatrechtliche Freiverkehr. Zum erstgenannten gehören der Prime Standard mit hohen gesetzlichen Anforderungen und Pflichten (Berichterstattung auch auf Englisch, Analystenkonferenzen u. a.) sowie der General Standard, für den zwar auch die gesetzlichen Anforderungen gelten, aber die Pflichten des Prime Standards zu einem großen Teil entfallen. Der Freiverkehr gliedert sich in Entry Standard und Open Market. Die beiden unterscheiden sich vor allem dadurch, dass beim Entry Standard strengere Anforderungen an die Transparenz gelten.

Wenn Sie sich nun fragen, was das alles für Sie bedeutet, kann ich mich nur wiederholen: Nehmen Sie es zur Kenntnis, mehr nicht. Denn Ihnen kommt es ja nicht so sehr auf die juristischen Spitzfindigkeiten an, sondern auf Kursgewinne und/oder Dividenden. Die können Sie unabhängig davon erzielen, in welchem Börsensegment Sie sich gerade bewegen. Ach ja, und dann begegnet Ihnen auch noch das Wort Xetra. Dieser Begriff steht für das elektronische Handelssystem, das den sogenannten Parketthandel vor Ort – unter Führung Frankfurts – längst abgelöst hat. Auch hier gilt: Nehmen Sie ihn zur Kenntnis, basta.

Ähnlich locker sollten Sie mit der Dax-Familie umgehen. Der Deutsche Aktienindex Dax enthält 30 führende deutsche Standardwerte (führend nach Börsenwert und -umsätzen), der MDax die 50 danach folgenden Aktien, der SDax die 50 dem MDax folgenden und der TecDax die 30 größten Technologieaktien aus der zweiten und dritten Reihe. Die Grenzen zwischen den Familienmitgliedern verschwimmen ein wenig. Außerdem wechseln schon mal MDax-Aktien in den Dax und umgekehrt oder SDax-Aktien in den MDax und umgekehrt. Alles in allem: gut zu wissen, aber nicht ausschlaggebend für Ihren Anlageerfolg.

Startet ein Unternehmen an die Börse, spricht man von Börsengang, Erstnotiz, Neuemission oder IPO (Initial Public

Offering). Bringt es weitere Aktien an die Börse, geschieht dies im Rahmen einer Kapitalerhöhung, und Aktionäre erhalten ein Bezugsrecht. Die zusätzlichen Aktien heißen im Börsenjargon junge Aktien. Durch sie wird der Unternehmensgewinn je Aktie verwässert, das heißt, er verteilt sich auf mehr Aktien als vor der Kapitalerhöhung. Sind die Aktien optisch teuer geworden, kommt es hin und wieder zum Split: Aktionäre, die vorher 100 Aktien besaßen, haben dann auf einmal 200. Das ist zwar kein unmittelbares Geschenk, kann aber mittelbar dazu führen, dass die Dividende je Aktie allmählich nach oben angepasst wird und schließlich für die 200 Aktien dieselbe Höhe erreicht wie vorher für 100 Aktien.

Jede AG, SE und KGaA ist ein komplexes Gebilde. Aktionäre sind zwar die Eigentümer, aber mit Ausnahme der Großaktionäre haben sie als Publikums- bzw. Kleinaktionäre de facto nichts zu sagen. Sie gehören wie der Vorstand, der Aufsichtsrat, die Belegschaft einschließlich Betriebsrat, Kreditgeber, Kunden, Lieferanten und nicht zuletzt auch der Staat (in seinen Funktionen als Gesetzgeber wie auch als Steuereintreiber) zu den sogenannten Stakeholdern, den – im weiteren Sinn – Beteiligten. Dafür können Kleinaktionäre zwei unschätzbare Vorteile für sich verbuchen: Sie können unter Tausenden von Aktien wählen und sie von heute auf morgen verkaufen, wenn ihnen die Kursentwicklung einen genügend hohen Gewinn beschert hat (für Belegschaftsaktionäre gelten Einschränkungen). Das ist doch schon mal was, vor allem im Vergleich zu Fondsmanagern, die nicht so flexibel agieren können.

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

ANZEIGE



Energie effizienter einkaufen?  
Mit E3 kein Problem



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

E3 ENERGIEBERATUNG



*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 Haftungspflicht. Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter

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