

Der Drogensüchtige zeigt Entzugerscheinungen

Von Markus Steinbeis; Leiter Fondsmanagement Huber, Reuss & Kollegen Vermögensverwaltung

Die Finanzmärkte haben Angst vor dem Entzug. Der Präsident der US-Notenbank FED, Ben Bernanke, deutete an, dass die Summe der monatlichen Anleihekäufe im Herbst reduziert und das Programm im Laufe des Jahres 2014 ganz eingestellt werden könnte. Voraussetzung sei eine fortschreitende wirtschaftliche Gesundung der USA, wie sie die Notenbank erwartet. Dies heißt nichts anderes, als dass die Droge Liquidität vielleicht künftig in kleineren Dosen verabreicht wird. Die Turbulenzen an den Kapitalmärkten im Juni waren bemerkenswert. Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Edelmetalle mussten deutliche Kursverluste hinnehmen, Assetklassen zum Verstecken gab es nicht – außer Cash. Anleger sahen die Entwicklungen als den Anfang vom Ende extrem expansiver Notenbankpolitik und verkauften all die Favoriten der letzten Jahre. Kapital wurde aus spekulativen Bereichen abgezogen, Carry Trades wurden aufgelöst. Besonders deutlich wurde der Sinneswandel in den Emerging Markets und dort vor allem in den Ländern, die aufgrund hoher Leistungsbilanzdefizite auf ausländische Kapitalzuflüsse angewiesen sind. Brasilien und die Türkei waren prominente Beispiele mit entsprechend dramatischen Bewegungen an ihren Kapitalmärkten.

Geldpolitische Wende erweist sich als Herkulesaufgabe

Inzwischen ist die FED nervös geworden, sie rudert zurück. Die geldpolitische Wende erweist sich als wesentlich schwieriger als frühere Kurswechsel. Hier geht es nicht um eine Leitzinserhöhung, sondern um eine Bereinigung der Bilanz, die sich in den letzten Jahren um das Vierfache ausgedehnt hat. Auf diesem Gebiet fehlt der Notenbank die Erfahrung. Sie tut sich schwer mit der Kommunikation und wirkt teilweise hilflos. In all den Turbulenzen sind die langfristigen Zinsen in den USA deutlich gestiegen, ein Gegenwind für die sich zaghaft erholende Konjunktur baut sich auf. Die zehnjährigen Treasuries rentierten Anfang August bei etwa 2,6 Prozent, im Mai waren es noch 1,6 Prozent. Diese rasante Bewegung in kurzer Zeit mag vielleicht übertrieben sein, sie gibt aber einen Hinweis darauf, dass

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



Kurzfristig – weitsichtig!

Die Schweizer kommen: Ab 2014 können sie in Deutschland Kunden beraten und betreuen, ohne hier gleich ein festes Domizil zu errichten. Den einfachen Zugang zum deutschen Markt regelt ein Abkommen, das die beiden Finanzminister unterschrieben haben. Vermögensverwaltung und Fondshandel wird somit Tür und Tor geöffnet. Allerdings wird von Dienstleistungs-Qualität und Standards nicht gesprochen. Zuverlässigkeitskriterien gibt es nicht. Jeder Kunde muss selbst verhandeln, um Sicherheit herzustellen. Deshalb müssen beide Rechtskulturen jetzt deutlicher gemacht werden. So sind zum Beispiel die jeweiligen Vermögensverwaltungsverträge nicht deckungsgleich. Von der Gebührengestaltung ganz zu schweigen. Vermögende haben einige Nüsse zu knacken. Ein weiterer Gefahrenherd dürfte heiss werden. Nämlich wenn unseriöse Anbieter hier in Kalt-Akquise Kunden anmachen. Vorsicht also, wir alle wissen, dass in der Schweiz nicht nur ehrliche Engel zum potenziellen Kunden hinflattern.

Und noch etwas. Unsere jüngst unternommenen Vermögensverwaltungstests zeigen einen erschreckenden Trend: Nicht wenige Schweizer Vermögensverwalter wollen keine Vermögenden aus Deutschland mehr. Sie zeigen ihnen unverhohlen die kalte Schulter. Sabotage-Kultur? Oder sind die Eidgenossen wegen der Politik beleidigt? Man will den Vermögensstandort Schweiz und die Chancen wegen der verunsichernden Euro-Thematik nicht erkennen. Ja, erst lehnten sie die Amerikaner ab und jetzt bestraft man die Deutschen mit Liebesentzug. Diese Apartheid sägt an dem Ast, auf dem die Schweizer Vermögensverwalter bisher so gerne gesessen haben. Zum Glück gibt es noch weitsichtige Profis in Zürich, die freuen sich still.

Inhalt dieser Ausgabe:

- Seite 3 Modulare Anlagelösungen –
der Weg zu langfristiger Anlegerzufriedenheit
- Seite 7 FACTBOOK AKTIE
- Seite 8 Low Volatility –
Renditechancen bei reduziertem Verlustrisiko
- Seite 9 Das Neueste aus der Finanzwelt, Steuern und Recht
- Seite 10 Buchvorstellung: Intelligent investieren

das monetäre Umfeld etwas eingetrübt hat. Ein Problem insbesondere für den wieder gesunden US-Immobilienmarkt. Vor diesem Hintergrund ist der Versuch der FED, die Wogen zu glätten, durchaus verständlich. Und zu einem gewissen Maße ist ihr das auch gelungen. Insbesondere die Aktienmärkte der Industrienationen haben sich wieder von ihren Korrekturniveaus erholt, teilweise sogar neue Rekordhochs erklommen. An den Emerging Markets ist die Erholung allerdings enttäuschend ausgefallen. Eine Pause vor dem nächsten Sturm?



*Markus Steinbeis,
Leiter Fondsmanagement,
Huber, Reuss & Kollegen, München*

www.hrkvv.de

Das Dilemma der Notenbanken

Die Entwicklungen zeigen eine gefährliche Abhängigkeit der internationalen Finanzmärkte von einer stetigen monetären Unterstützung der Zentralbanken. Die Notenbanken haben sich in ein Dilemma manövriert. Während die positiven Auswirkungen der unkonventionellen Vorgehensweise auf die Realwirtschaft äußerst überschaubar bleiben, reagieren die Investoren extrem nervös bei der Gefahr einer restriktiven Geldpolitik. Eventuelle Blasen und Fehlallokationen an den Finanzmärkten können ohne negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft aber nicht bekämpft werden. Auch die derzeitigen Verwerfungen und Volatilitäten dürften sich mit Zeitverzögerung negativ auf das globale Wachstum auswirken. Viele haben sich in den letzten Jahren an das billige Geld gewohnt, das scheinbar unendlich lange zur Verfügung gestellt wird. Geld, das überwiegend spekulativ an den Kapitalmärkten eingesetzt wurde. Die Notenbanken sind Gefangene ihrer eigenen Politik geworden. Ein Ausweg ist schwer vorstellbar.

Langfristig wird eher mehr Geld gedruckt werden

Stellt sich die Frage wie realistisch eine restriktivere monetäre Vorgehensweise ist. Trotz monatlicher Anleihekäufe der FED in Höhe von 85 Milliarden US-Dollar und trotz eines auch dieses Jahr wieder beträchtlichen Budgetdefizits verharret das Wirtschaftswachstum bei nur etwa 2 Prozent. Dagegen verstärken sich in den USA

die disinflationären Tendenzen. Der PCE-Deflator steigt im Juni auf Jahresbasis gerade mal um 1,3 Prozent. Ihr Ziel, Inflation zu erzeugen, hat die US-Notenbank somit zunächst eindeutig verfehlt. Wir können beim besten Willen nicht erkennen, woher Bernanke seine Zuversicht für die US-Wirtschaft nimmt. Zudem fällt China mit Problemen im Finanzsektor und sich abschwächendem Wachstum als Zugpferd aus. Auch Europa ist weit davon entfernt, zu alter Stärke zurückzukehren und verharrt in weiten Teilen in der Rezession. Wenn sich die Nervosität an den Finanzmärkten gelegt hat, werden Investoren realisieren, dass uns die Phase schwachen globalen Wachstums in den nächsten Jahren erhalten bleiben wird.

Die von vielen Marktteilnehmern ausgerufene Zinswende halten wir allerdings für realistisch, das Zinstief dürfte hinter uns liegen. Nur sind Zinszyklen sehr langfristige Zyklen, die sich durchaus über 30 Jahre und mehr erstrecken können. Sollten die positiven Konjunkturaussichten, wie von uns erwartet, enttäuscht werden, könnten auch die US-Renditen wieder rückläufig sein. Letztendlich werden die FED und viele andere Zentralbanken dieser Welt ihre monetären Maßnahmen eher verstärken als reduzieren müssen. Liquidität wird den Kapitalmärkten also weiterhin in üppiger Form zur Verfügung gestellt werden. Müßig zu erwähnen, dass überschuldete Staaten gar nicht in der Lage sind, nennenswert höhere Zinslasten zu tragen. Die Dealer dieser Droge werden das in nicht allzu ferner Zukunft deutlich kommunizieren müssen. □

ANZEIGE



Energie effizienter einkaufen?
Mit E3 kein Problem



www.e3-energie.de

E3 ENERGIEBERATUNG

Modulare Anlagelösungen – der Weg zu langfristiger Anlegerzufriedenheit

Von Mario Baude, Leiter Investment Management und Business Development, Maerki Baumann & Co. AG

Eine internationale Studie von McKinsey auf der Basis einer Untersuchung bei 250 Banken weltweit hat kürzlich gezeigt, dass der inflationsbereinigte Vermögenszuwachs, den Kunden im Private Banking seit 2004 erzielt haben, bei etwa Null liegt. Bedingt durch den Untersuchungszeitraum der Studie haben dabei die zum Teil dramatischen Verluste, die Anleger nach dem Platzen der »Tech Bubble« im Frühjahr 2000 bis zum Beginn des zweiten Golfkrieges im März 2003 erlitten haben, noch nicht einmal Eingang in die Ergebnisse gefunden. Selbst nervenstarke und risikobereite Anleger bleiben nachhaltigen Verlusten gegenüber doch immer abgeneigt, von den konservativ orientierten Anlegern ganz zu schweigen. Es kommt daher nicht von ungefähr, dass Teile der Anleger in zunehmendem Maße resignieren und sich in Passivität oder vermeintlich sichere Anlagen flüchten. Die Finanz- und anschließende Euro-Krise hat ihr Übriges dazu beigetragen. Vor kurzem ist im Zuge dieser Entwicklung die Aktionärsquote in Deutschland auf einen tieferen Stand gefallen als vor der fast schon berüchtigten Emission der Deutschen Telekom Ende 1996, mit der nicht zuletzt auch die Aktionärskultur gefördert werden sollte.

Parallel zu dieser Entwicklung auf Kundenseite wurden die Banken mit einer großen Welle neuer Regulierungen konfrontiert, die – gut gemeint – den Anleger schützen und vor Schaden bewahren wollen. Am Ende könnten diese Regelwerke jedoch dazu führen, dass das Kapitalanlagegeschäft für die Banken so teuer und aufgrund erhöhter regulatorischer Risiken unattraktiv wird, dass kleinere Anleger zunehmend von sinnvollen Anlagemöglichkeiten ausgeschlossen werden.

Was also tun aus Sicht einer Bank, die sich zum Ziel gesetzt hat, mit ihren Kunden auch auf lange Sicht funktionierende und erfolgreiche Kapitalanlagen zu tätigen, und die sich Werte wie Sicherheit, Unabhängigkeit, Transparenz und Langfristorientierung auf die Fahne geschrieben hat? Zunächst gilt es zu erkennen und zu akzeptieren, dass die Erwartungen und Vorstellungen

eines Kunden oft nicht mit den Inhalten des mit der Bank vereinbarten Kontovertrags übereinstimmen. Trotz umfassender Risikoaufklärung durch die Bank und trotz eigenen Anlageerfahrungen haben Kapitalanleger eine ganz typische Erwartung an ihre Bank: Sie bringen ihr Geld auf ihr Institut und gehen wieder. Wenn sie wieder kommen, erwarten sie, dass das Geld noch da ist. Wenn sie wiederum einige Zeit später erneut zurückkehren, erwarten sie, dass das Geld mehr geworden ist. Was früher in einer Welt der Festgelder und Sparanlagen, aber auch seit Anfang der 1980er Jahre tendenziell hausierender Kapitalmärkte mehr oder weniger selbstverständlich schien, hat sich in den vergangenen 13 Jahren im Zuge der schweren Börsenkrisen fundamental verändert. Die Erwartungshaltung des Anlegers ist aber stets dieselbe geblieben. Der Begriff Risiko sollte entlang dem menschlichen Empfinden daher auch nicht wie in der Kapitalmarkttheorie über die Schwankungsbreite der Renditen (»Volatilität«) definiert werden. Geeigneter sind vielmehr Größen wie der maximale, temporär eingetretene oder eintretende Verlust (»Maximum Drawdown«) bzw. die längste zu erduldennde Dauer eines temporären Verlustes (»Time under Water«).



Mario Baude
Leiter Investment Management und
Business Development bei der Zürcher
Privatbank Maerki Baumann & Co. AG
mario.baude@maerki-baumann.ch
www.maerki-baumann.ch

Wenn sich eine Bank dieser Herausforderung nun ernsthaft stellt, gelangt man relativ bald zu drei Konzepten, die dem Bedürfnis des Anlegers – je nach Ausprägung dessen individueller Risikoneigung und -fähigkeit – entsprechen könnten:

Konzept 1: »Die sichere Sparanlage«

Hierbei handelt es sich um klassische Anlagen wie Festgelder, Sparkonten, Sparbriefe oder Tagesanleihen etc. Diesen Anlagen ist aktuell gemein, dass sie nicht nur nominal sehr niedrige Zinsen abwerfen, sondern nach Inflation sogar negative reale Renditen generieren. Hält diese Situation an, würde die typische Kundenerwartung a priori nicht erfüllt, denn real verliert das Geld mit diesen Anlagen seinen Wert im Hinblick auf dessen Kauf-

kraft. Dennoch würden diese Anlagen dem Bedürfnis des Anlegers nach Kapitalerhalt nahe kommen. Seit der Finanzkrise muss dem Anleger allerdings bewusst sein, dass auch diese Sicherheit trügen kann. So hängt etwa die Sicherheit von Einlagen bei Banken fundamental von der Solvenz der jeweils gewählten Bank ab – einige Investoren mögen sich noch daran erinnern, was sie z.B. mit Kontoanlagen bei einigen isländischen Banken erleben durften.

Konzept 2: »Die kapitalgeschützte Anlage«

Bei diesen Anlageformen handelt es sich um teilweise komplexe Konstrukte, die schon unter den unterschiedlichsten Namen und in den unterschiedlichsten Formen auf den Markt gebracht wurden. Stichworte sind Garantiezertifikate, Garantiefonds, Absolute-Return-Fonds oder Absolute-Return-Strategien, 95/5-Strategien, abgesicherte Depots etc. All diese Lösungen weisen zwei wesentliche Komponenten auf:

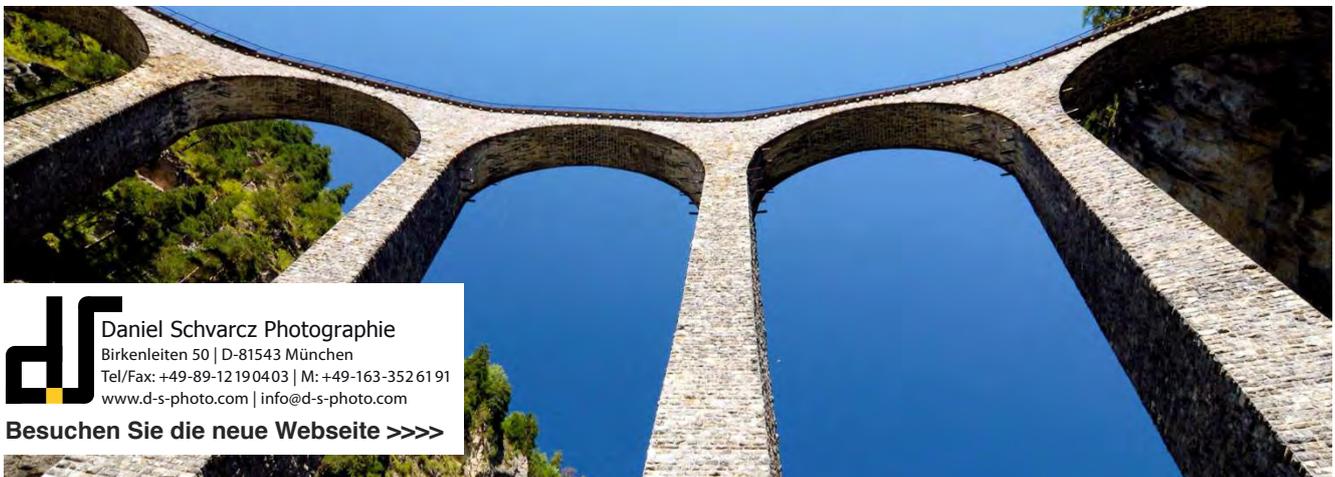
- Die eigentliche Kapitalanlage, die risikobehaftet ist (z. B. ein Aktiendepot);
- Eine auf diese Kapitalanlage zugeschnittene Form von Versicherung, welche die Risiken der eigentlichen Kapitalanlage teilweise wieder eliminiert. Diese Versicherung kann unterschiedlichste Formen haben und ein statisches Produkt sein (z.B. eine Put-Option), aber auch in einer dynamischen Handelsstrategie wie der Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI) verkörpert sein.

Vorteil dieses Konzeptes ist es, dass der Kapitalschutz – richtig angewendet – tatsächlich funktioniert. Allerdings

kann der Kapitalschutz dabei niemals 100 % des Kapitals umfassen, sondern muss z.B. auf 90 % des Kapitaleinsatzes begrenzt werden. Je näher der Kapitalschutz gegen 100 % geht, desto geringer sind auch die noch verbleibenden Renditechancen der Gesamtanlage. An den kapitalgeschützten Anlageformen lässt sich daher auch vortrefflich der Zusammenhang „je weniger Risiko, desto weniger Renditechancen“ zeigen.

Diese Strategien haben aber auch Nachteile. Ähnlich wie bei einer Vollkaskoversicherung stellt man mit der Zeit fest, dass die Versicherungsprämien für die Kapitalanlagen auch nach subjektivem Empfinden teures Geld kosten, so dass die Erwartungshaltung des Anlegers nach Kapitalmehrung langfristig nicht ausreichend befriedigt werden kann. In der Vergangenheit hatten einige Banken daher die Idee, die »Vollkasko für Kapitalanlagen« durch eine Form von »billigerer Teilkasko« zu ersetzen. Dies hatte fatale Folgen, da während der letzten Finanzkrise ein schwerer Unfall geschah und bildlich gesprochen nicht das Reh vor das Auto des Anlegers sprang, sondern dieses ohne nachweisbaren Fremdeinfluss von der Straße abkam und gegen einen Baum krachte. Die Versicherung zahlte daher nicht und der Anleger blieb auf seinem Schaden sitzen.

Mit den Ereignissen dieser Zeit sind kapitalgeschützte Anlageformen in Verruf geraten. Obwohl die ursprüngliche Idee nicht falsch ist und durchaus auch funktioniert (vorausgesetzt, man wendet sie richtig an und nimmt wegen der Versicherungsprämien spürbar reduzierte Renditen in Kauf), werden sie kaum mehr angeboten oder nachgefragt. >>>



ds Daniel Schvarcz Photographie
 Birkenleiten 50 | D-81543 München
 Tel/Fax: +49-89-12190403 | M: +49-163-3526191
 www.d-s-photo.com | info@d-s-photo.com

Besuchen Sie die neue Webseite >>>>

Konzept 3: »Die diversifizierte Anlage«

Diese Form der Kapitalanlage setzt darauf, Verlustrisiken zu begrenzen, indem das Vermögen breit gestreut wird und – wie Nobelpreisträger Harry Markowitz das formulierte – »nicht alle Eier in einen Korb gelegt werden«. Man kauft also z.B. nicht nur eine Aktie und hofft anschließend inständig darauf, dass diese doch steigen möge, sondern verteilt das Vermögen auf z.B. 50 verschiedene Aktien bzw. kauft einen aktiv oder passiv gemanagten Aktienfonds. Allerdings, wie William Sharpe vor gut vier Jahrzehnten zeigte, verbleibt selbst bei breitester Streuung ein nennenswertes Restrisiko, das sogenannte »systematische Risiko« der jeweiligen Anlageklasse, das gerade bei Aktien enorm hoch ist: Die jüngere Geschichte zeigte, dass zwischenzeitliche Kapitalverluste von weit mehr als 50% eintreten können. Die typische Erwartungshaltung eines Anlegers konnte mit reinen Aktienanlagen damit über längere Zeiträume nicht erfüllt werden.

Bereits in den vergangenen Jahrzehnten wurde nicht nur innerhalb einer Anlageklasse, sondern über mehrere Anlageklassen hinweg diversifiziert. Dabei sind neben den Aktien vor allem Anleihen und Währungen zu nennen. In vielen Banken wurden in den 2000er-Jahren zunehmend auch alternative Anlagen wie Hedgefonds, Private Equity oder Immobilienprodukte in das empfohlene Anlageuniversum aufgenommen. Doch all das half nichts: Im Jahr 2008 fielen praktisch alle Anlageklassen außer Staatsanleihen und Liquidität wie Steine in Richtung Boden und selbst breit diversifizierte Anleger erlitten erhebliche (temporäre) Verluste. Anleger in alternativen Anlageklassen machten eine besonders schmerzhaft Erfahrung mit dem Thema Liquidität, die bei zahlreichen Instrumenten sogar zu nachhaltigen schweren Verlusten führte, dies nicht nur bei Hedgefonds, sondern auch bei vermeintlich sehr sicheren Produkten wie den offenen Immobilienfonds.

Das Jahr 2008 bedeutet allerdings nicht, dass das Konzept der Diversifikation widerlegt wurde. Selbst in Karl Poppers Denkwelt des kritischen Rationalismus ist Raum für Theorien, die in einem empirischen Beispiel plötzlich nicht funktionieren oder anwendbar sind. Deswegen muss nicht zwingend gleich die ganze Theorie über Bord gekippt werden. Vielmehr kann es in einem solchen Fall hilfreich und zielführend sein, die Theorie zu verfeinern oder zusätzliche Rahmenbedingungen einzuführen.

Simulationen über die vergangenen 20 Jahre, die zum Ziel hatten, den Maximum Drawdown einer diversifizierten Kapitalanlage möglichst gering zu halten, zeigen vor allem, dass die Anzahl der verwendeten Anlageklassen über das Vergangene hinaus nochmals erheblich gesteigert werden muss. Da die Anzahl der verfügbaren Anlageklassen begrenzt ist, sollen diese um aktive Anlagestrategien und um zusätzliche Differenzierungen erweitert werden. Für unterschiedliche Anlageklassen und -strategien soll im Folgenden der Überbegriff »Module« gewählt werden. Ein Depot eines Kunden setzt sich dann aus z. B. 15 Modulen zusammen, die jeweils wiederum einzelne Anlageinstrumente umfassen. Im Ergebnis besitzt der Anleger ein extrem breit gestreutes Anlagevermögen. Die zur Anwendung kommenden Module können beispielsweise dergestalt sein:

- | | |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> Aktien CHF | <input type="checkbox"/> Inflationsgeschützte Anleihen |
| <input type="checkbox"/> Aktien CHF Mid-/Small-Cap | <input type="checkbox"/> Katastrophen-Anleihen |
| <input type="checkbox"/> Aktien EUR | <input type="checkbox"/> Wandelanleihen |
| <input type="checkbox"/> Aktien EUR Mid-/Small Caps | <input type="checkbox"/> High-Yield-Anleihen |
| <input type="checkbox"/> Aktien USD | <input type="checkbox"/> Themen |
| <input type="checkbox"/> Aktien Global | <input type="checkbox"/> Konservative Derivatestrategien |
| <input type="checkbox"/> Aktien EMMA | <input type="checkbox"/> Immobilien Schweiz |
| <input type="checkbox"/> Tradingmodul Aktien | <input type="checkbox"/> Immobilien Europa |
| <input type="checkbox"/> Anleihen CHF | <input type="checkbox"/> Immobilien Global |
| <input type="checkbox"/> Anleihen EUR | <input type="checkbox"/> Rohstoffe |
| <input type="checkbox"/> Anleihen USD | <input type="checkbox"/> Edelmetalle |
| <input type="checkbox"/> Anleihen Global | <input type="checkbox"/> Hedgefonds |
| <input type="checkbox"/> Anleihen EMMA | <input type="checkbox"/> Liquid Private Equity |
| <input type="checkbox"/> Tradingmodul Anleihen | <input type="checkbox"/> Währungen Emerging Markets |

Die Ergebnisse entsprechender Simulationen vermögen unmittelbar zu überzeugen: Mit einer sehr breiten Diversifikation ließen sich Maximum Drawdowns unter 10% erreichen und gleichzeitig Renditen von über 5% p. a. realisieren (vermutlich jeder Anleger würde sich glücklich schätzen, hätte er diese Ergebnisse tatsächlich erreicht). Wichtig ist hierbei, dass nicht so sehr die genaue Gewichtung der Module eine entscheidende Rolle spielt (denn ex post lassen sich diese natürlich leicht optimieren), sondern auch eine relativ naive Verteilung des Vermögens auf möglichst viele der Module bereits erhebliche Vorteile zeigt. Anders ausgedrückt kann man empirisch zu der Aussage kommen, dass sich sehr breite Diversifizierung lohnt, auch wenn damit nicht alle möglichen Drawdowns eliminiert werden können. Dies gilt auch für das Ausnahmejahr 2008. >>

Als Nebenbedingungen müssen für jedes einzelne Modul zwingend folgende einschränkende Parameter beachtet werden, bevor in ein solches investiert wird:

- Das Modul muss langfristig eine gut begründbare positive Renditeerwartung haben. So ist es vermutlich sinnlos, einen Stuhl bei IKEA zu kaufen und zu glauben, dieser würde in 20 Jahren an Wert gewonnen haben;
- Die Kosten für die gewählten Anlageinstrumente müssen in einem angemessenen Verhältnis zur jeweiligen Renditeerwartung stehen. Es ist nicht zielführend, in eine aussichtsreiche Anlageklasse zu investieren, aber überbewertete Instrumente zu wählen. Umfassende Fachkenntnisse und große Umsicht sind diesbezüglich insbesondere notwendig bei der Selektion von strukturierten Produkten, Investmentfonds, alternativen Anlagen und hybriden Anleiheformen;
- Die Instrumente müssen unter Berücksichtigung der Vermögensverhältnisse des Kunden in der gewünschten Größenordnung verfügbar und zu sinnvollen Transaktionskosten handelbar sein;
- Jedes zusätzlich gewählte Modul muss einen positiven Beitrag zur Risikoreduktion liefern. Erhöht die Beimischung eines Moduls das Gesamtrisiko (im Sinne des Drawdowns), wird es eliminiert;
- Insgesamt muss gelten, dass die Renditeerwartung für das Gesamtportfolio aller Module das individuelle Wertsteigerungsbedürfnis des Kunden befriedigt.

Fazit und Blick in die Zukunft: Will eine Bank die typischen, an sie gerichteten Erwartungen ihrer Kunden nachhaltig erfüllen und so zu einer langfristig erfolgreichen Beziehung gelangen, darf sie die Kapitalerhalts- und Wachstumserwartung nicht enttäuschen. Anlageseitig heißt dies, ein individuell für den Kunden ausgestaltetes Konzept umzusetzen, das sich regelmäßig aus den oben genannten drei Konzepten zusammensetzen kann oder auch nur eines der Konzepte verwendet. Da das Management der Konzepte 2 und 3 umfassende Fachkenntnisse erfordert, bietet es sich an, den rechtlichen Rahmen einer Vermögensverwaltung zu nutzen und die operativen Transaktionen einem erfahrenen Vermögensverwalter zu überlassen. □



Porzellanfreunde gesucht!

Die Porzellansammlung der Staatlichen Kunstsammlungen Dresden gehört zu den berühmtesten der Welt. Der Grundstein für die einzigartige Sammlung Meissener Porzellans, ebenso für die außergewöhnliche, reiche Sammlung ostasiatischen, insbesondere chinesischen und japanischen Porzellans des 16. bis 17. Jahrhunderts wurde von dem leidenschaftlichen Sammler August dem Starken, Kurfürst von Sachsen und König von Polen, gelegt.

Der Freundeskreis der Dresdner Porzellansammlung im Zwinger e.V. unterstützt und fördert die Sammlung, vor allem die Mitfinanzierung von Forschungsvorhaben, Ausstellungen, Publikationen und Vorträgen. Tragen Sie durch Ihre Mitgliedschaft im Freundeskreis zur Förderung dieser einmaligen Sammlung bei.

Als Mitglied des Freundeskreises der Dresdner Porzellansammlung im Zwinger e.V. zahlen Sie einen Jahresbeitrag i. H. v. 75 €. Fördernde Mitglieder zahlen einen Beitrag von 200 € p.a. Der Beitrag wird für jeweils ein Geschäftsjahr entrichtet, bei der Aufnahme für das jeweils laufende.

Ihre Vorteile als Mitglied im Freundeskreis:

- Zusendung des Veranstaltungsprogramms der Staatlichen Kunstsammlungen Dresden,
- Einladung zu festlichen Veranstaltungen und zur Jahresmitgliederversammlung,
- freier Eintritt in alle Museen und Sammlungen der Staatlichen Kunstsammlungen Dresden, außer Historisches Grünes Gewölbe und Sonderausstellungen.

Das Beitrittsformular liegt als PDF-Datei auf unserer Webseite. Gerne schicken wir Ihnen aber auch den Aufnahmeantrag zu. Wir freuen uns auf Ihre Mitgliedschaft!

Freundeskreis der Dresdner Porzellansammlung im Zwinger e.V.
Zwinger - Sophienstraße, D-01067 Dresden
Tel: +49 (0) 351 / 4914-6612
www.freundeskreisporzellan.de

FACTBOOK AKTIE

25 Jahre DAX: Deutsche sind Börsenmuffel – andere Europäer greifen öfter zu Aktien

Der DAX wird 25, aber die Geburtstagsparty ist kein rauschendes Volksfest. Im Gegenteil: Viele Deutsche nehmen die Einladung nicht an. Das zeigt das »comdirect Wertpapierradar Europa«, eine vergleichende Studie in acht Ländern. Demnach haben lediglich 18 Prozent der Deutschen vor, in diesem Jahr Aktien zu kaufen. Zum Vergleich: In Polen planen dies 29 Prozent der Befragten, in Spanien immerhin 26 Prozent.

Die Zurückhaltung in Deutschland überrascht, denn der DAX hat seit seinem Start im Juli 1988 im Durchschnitt jährlich acht Prozent hinzugewonnen und seinen Wert insgesamt um mehr als 587 Prozent gesteigert. »Das heißt, bei aller Volatilität ist die Aktie langfristig eine attraktive Anlageform«, sagt Dr. Thorsten Reitmeyer, Vorstandsvorsitzender von comdirect. »In vielen europäischen Ländern sehen die Menschen eher die Chancen der Wertpapieranlage«, sagt Reitmeyer. »Hier kann Deutschland etwas lernen: Die Schweden etwa beweisen besonderen Mut zu Aktien. Viele Deutsche dagegen haben Vorbehalte.«

Für die Studie, die comdirect heute veröffentlicht, wurden in Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Niederlande, Polen, Schweden und Spanien insgesamt 6.460 Personen zu Aktien und Wertpapieren befragt. Weitere Ergebnisse: In anderen Ländern haben mehr Bürger Erfahrung mit Aktien, Fonds und anderen Wertpapieren. In Deutschland sind mit 25 Prozent nur wenige Befragte der Meinung, dass die Aktie eine sichere Anlage ist. Zum Vergleich: Über drei Viertel (77 Prozent) glauben an das klassische Sparbuch. Es ist neben der eigenen Immobilie die bevorzugte Geldanlage der Deutschen – mit weitem Vorsprung vor der Aktie. Das geht aus dem »Factbook Aktie« hervor, das comdirect heute ebenfalls vor-

legt. Es beleuchtet die deutsche Aktienkultur mit zahlreichen anschaulichen Tabellen und Grafiken sowie erläuternden Texten.

»Wir erleben gerade eine großflächige Vermögensvernichtung in Deutschland. Wer heute sein Geld für den Vermögensaufbau und die Altersvorsorge ausschließlich auf Sparkonten legt, tappt in die Niedrigzinsfalle«, sagt Reitmeyer. »Aktien bieten langfristig zumindest die Chance, eine Inflation zu kompensieren oder zu übertreffen.« Unter jenen Befragten, die weder Wertpapiere besitzen noch Kaufpläne hegen, können sich in Deutschland nur 16 Prozent überhaupt vorstellen, jemals Aktien zu kaufen. »Jetzt ist Aufklärung über die Chancen und Risiken von Aktien gefragt«, sagt Reitmeyer. »Dann können die nächsten 25 Jahre DAX auch für die Privatanleger eine Erfolgsgeschichte werden.«



Über die Studie

Die Daten für das »comdirect Wertpapierradar Europa« wurden vom Marktforschungsdienstleister Toluna in acht Ländern erhoben und von comdirect ausgewertet. In einem Online-Panel wurden insgesamt 6.460 Personen über 18 Jahren befragt, quotiert nach Alter, Geschlecht und Region.

Das »comdirect Wertpapierradar Europa« mit zahlreichen Daten und Grafiken steht zum Download bereit unter www.comdirect.de/wertpapierradar_europa

Über das Factbook

Das »Factbook Aktie« entstand in Zusammenarbeit mit dem Handelsblatt Research Institute. Es enthält Zahlen, Daten und Fakten rund um die Aktienkultur in Deutschland und stellt diese anschaulich da.

Unter www.comdirect.de/factbookaktie kann das »Factbook Aktie« herunter geladen werden. □

Low Volatility

Renditechancen bei reduziertem Verlustrisiko

Von Thorsten Paarmann und Alexander Lehmann,
Invesco Deutschland und Österreich

Institutionelle Investoren, aber auch Family Offices und vermögende Privatanleger wollen sich nach der krisenhafte Entwicklung der vergangenen Jahre nicht länger auf lange geltende »Gewissheiten« verlassen. Als ertragsorientierter Anleger, der Renditechancen mit dem Bedürfnis nach Absicherung verknüpfen will, sollte man sich daher mit so genannten Low-Volatility-Strategien beschäftigen. Doch was ist deren Unterschied zu traditionellen Investmentstilen?

Der Vorteil von Low Volatility-Investments liegt in ihrem asymmetrischen Risikoprofil. Dieses ermöglicht Anlegern eine schwächere Teilnahme an Kursrückgängen bei gleichzeitiger Teilnahme an Aufwärtsbewegungen. Ziel einer solchen Strategie ist es, sich über einen vollständigen Zyklus besser als der Gesamtmarkt zu entwickeln, während zur gleichen Zeit das Portfoliorisiko unter dem des Gesamtmarktes liegt.

Möglich ist dies aber nur dann, wenn Investoren gedanklich mit einer alten Vorstellung brechen – mit der traditionellen Portfoliotheorie und ihrem Diktum, dass die erwartete Rendite umso höher ist, je höher das Risiko eines Wertpapiers und umgekehrt. Empirische Untersuchungen zeigen aber ein davon abweichendes Bild. Diese sogenannte Volatilitätsanomalie bedeutet, dass sich der von Markowitz postulierte positive Zusammenhang zwischen Risiko und Rendite umkehren kann, dass also Aktien mit den niedrigsten Schwankungsbreiten über längere Zeiträume die höheren Ergebnisse aufweisen können – und Investoren damit nicht für ein höheres Risiko belohnt werden.

Erfolgsentscheidend für eine Low-Volatility-Strategie ist, im größtmöglichen Umfang von der Volatilitätsanomalie zu profitieren. Allerdings ist die Risikoreduktion allein nur begrenzt sinnvoll. Das Ziel sollte nicht ein risikominimales Aktienportfolio sein, das die Attraktivität der Aktien ignoriert, sondern eine Kombination von unterdurchschnittlich volatilen Aktien mit hohem Kurspotenzial.

Dies setzt die Fähigkeit des Fondsmanagers voraus, aus einem breiten Universum die Aktien mit einem niedrigen Risiko bei gleichzeitig hoher fundamentaler Attraktivität auszuwählen und so miteinander zu kombinieren, dass zusätzliche Diversifikationsvorteile genutzt werden können. Diese Risiko-Ertragsoptimierung erfordert einen sehr systematisch arbeitenden Fondsmanager.

Viele traditionelle Fondsmanager nutzen zunächst Bewertungsfilter, um die Zahl der Aktien zu reduzieren, die dann einer detaillierteren Analyse unterzogen werden. Unser Ansatz ist grundsätzlich der gleiche, allerdings filtern wir das Anlageuniversum anhand vieler zusätzlicher sowohl fundamentaler als auch verhaltenspsychologischer Merkmale mit erwiesenem Mehrwert für die Wertentwicklung, wie zum Beispiel die Ertragsentwicklung, die Kursdynamik und die Orientierung der Unternehmensführung an den Interessen der Aktionäre.

Anders ausgedrückt analysieren wir nicht nur Fundamentaldaten wie Bewertung und Ertragswachstum, sondern haben auch gelernt, das Anlegerverhalten in unterschiedlichen Situationen einzuschätzen. Dieser Ansatz ist schlüssig, weil Anleger nicht so rational handeln, wie uns die Fachbücher glauben machen wollen. Viele Anlageentscheidungen unterliegen emotionalen Einflüssen.

Ein Beispiel: In der Hoffnung auf eine Kurserholung halten Anleger tendenziell zu lange an Verlustbringern fest und neigen andererseits dazu, sich gut entwickelnde Aktienpositionen zu früh zu veräußern.

Besonders geeignet ist Low Volatility für Aktienanleger, die stärker an der absoluten Rendite als an der Orientierung an einem Index interessiert sind, einen mittleren bis langfristigen Anlagehorizont haben und am Wertwachstumspotenzial europäischer Unternehmen partizipieren wollen. Durch die Begrenzung der Volatilität des entsprechenden Investmentfonds und die gleichzeitige Auswahl der fundamental attraktivsten Aktien aus einem breiten Anlageuniversum kann sich ein sehr attraktives Performancemuster ergeben. Es begrenzt die Verluste in fallenden Märkten und bietet attraktives Renditepotenzial.

E-Mail: info@fra.invesco.com
Webseite: www.de.invesco.com

Das Neueste aus der Finanzwelt, Steuern und Recht

Bei jeder der kurzen Meldungen finden Sie einen Link zur Homepage des SIS Verlags. Es öffnet sich dann das hinter der Meldung stehende wichtigste Dokument, also ein Urteil, eine Pressemitteilung, ein Erlass oder sonst eine Quelle.



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

Stellung eines Chauffeurs neben Dienstwagen ist steuerpflichtig

Überlässt ein Arbeitgeber seinem Angestellten für Fahrten zwischen Wohnung und Arbeitsstätte neben einem Dienstwagen auch einen Chauffeur, dann ist auch die Überlassung des Fahrers bei dem Angestellten ein lohnsteuerpflichtiger Vorteil, sie muss also versteuert werden. BFH-Urteil vom 15.05.2013, VI R 44/11 (veröffentlicht am 21.08.2013) [Die Meldung beim SIS Verlag >>](#)

Kindergeld auch für verheiratete Kinder in Erstausbildung

Einen Kindergeldanspruch gibt es auch für verheiratete volljährige Kinder in Erstausbildung, wenn die eigenen Einkünfte des Kindes und die Unterhaltsleistungen des Ehegatten den Grenzbetrag von EUR 8.004 überschreiten. Finanzgericht Köln, Urteil vom 16.07.2013, 9 K 935/13 [Die Meldung beim SIS Verlag >>](#)

Kindergeld für im Inland lebende Ausländer

Das Niedersächsische Finanzgericht hat Zweifel an der bisherigen Praxis der Finanzämter, dass im Inland lebende Ausländer beim Kindergeld anders behandelt werden als im Inland lebende Inländer. Es sieht einen Verstoß gegen den Gleichheitssatz und hat mehrere Klageverfahren dem Bundesverfassungsgericht zur Überprüfung vorgelegt. Niedersächsisches Finanzgericht, Beschlüsse vom 19.08.2013, Az. 7 K 111/13, 7 K 112/13, 7 K 113/13 und 7 K 9/10. [Die Meldung beim SIS Verlag >>](#)

Beschränkte Steuerpflicht von im Ausland Ansässigen bei Vermietung von mobilen Sachen

Eine im Ausland ansässige Person ist mit ihren Einkünften aus der Vermietung von beweglichen Sachen (hier: LKWs) an eine inländische Gesellschaft, die ihrerseits die Sachen an inländische Unternehmer weitervermietet, nur insoweit beschränkt steuer-

pflichtig, als die Gegenstände tatsächlich im Inland genutzt werden. BFH-Urteil vom 10.04.2013, I R 22/12 (veröffentlicht am 14.08.2013) [Die Meldung beim SIS Verlag >>](#)

Keine Kapitalertragsteuer bei obligationsähnlichen Genussrechten

Für Gewinne aus der Veräußerung von vor dem 01.01.2009 erworbenen obligationsähnlichen Genussrechten muss auch nach Einführung der Abgeltungsteuer keine Kapitalertragsteuer abgezogen werden. BFH-Urteil vom 12.12.2012, I R 27/12 (veröffentlicht am 14.08.2013 – diese Entscheidung wurde nachträglich zur Veröffentlichung bestimmt) [Die Meldung beim SIS Verlag >>](#)

Steuerliche Verschlechterung bei Beteiligung an Feriendomizilen

Wer sich an einer Gesellschaft beteiligt, die Feriendomizile unterhält und den Mietgliedern die Möglichkeit gibt, kostenlos dort zu wohnen, muss nun eine steuerliche Verschlechterung hinnehmen wegen einer seit 2009 geltenden Beschränkung des Werbungskostenabzugs. Finanzgericht Münster, Beschluss vom 09.08.2013, XI K 4508/11E – die Revision wurde zugelassen. [Die Meldung beim SIS Verlag >>](#)

Umsatzsteuer für den Feuerstättenbescheid des Schornsteinfegers

Wenn der Bezirksschornsteinfeger einem Hauseigentümer einen Feuerstättenbescheid ausstellt, unterliegt diese Gebühr der Umsatzsteuer. In einem Feuerstättenbescheid informiert der Schornsteinfeger darüber, welche Arbeiten in welchen Zeiträumen am Gebäude vorgeschrieben sind. Verwaltungsgericht Koblenz, Urteil vom 24.06.2013, III K 1111/12 KO – noch nicht rechtskräftig. [Die Meldung beim SIS Verlag >>](#)

Über die Pflicht von Rentnern zur Abgabe einer Einkommensteuererklärung

2005 wurde neu geregelt, unter welchen Umständen Rentner und Pensionisten Steuerklärungen abzugeben haben. Das Finanzgericht Rheinland-Pfalz entschied nun, dass die Betroffenen auch dann zur Abgabe einer Einkommensteuererklärung verpflichtet sind, wenn ihnen das Finanzamt vor 2005 mitgeteilt hatte, dass sie keine Einkommensteuererklärung mehr abgeben müssten. Finanzgericht Rheinland-Pfalz, Beschluss vom 24.07.2013, IV V 1522/13 [Die Meldung beim SIS Verlag >>](#)

Formulare abrufbar für die Bescheinigung der 2013 angelegten vermögenswirksamen Leistungen

Es sind nun die Formulare für die Bescheinigung der 2013 angelegten vermögenswirksamen Leistungen (Anlage VR 2013) bekanntgemacht worden und abrufbar. Bundesministerium der Finanzen vom 13.08.2013, IV C 5-S 2439/13/10001 [Die Meldung beim SIS Verlag >>](#)

Buchvorstellung:

Intelligent investieren

Die Neuauflage des Klassikers über die richtige Anlagestrategie von Benjamin Graham

Jedes Kapitel dieser neu aufgelegten Fassung wird durch aktuelle Kommentare von Jason Zweig ergänzt und erweitert. Eine Vielzahl an Fußnoten erklärt und veranschaulicht den noch heute gültigen Text. Seit Erscheinen der Erstausgabe 1949 ist Benjamin Grahams Buch der meistgeschätzte Wegweiser, wenn es um Investments geht. Der Grund dafür ist seine zeitlose Philosophie der Anlage in Wachstumswerte, die den Anlegern dabei hilft, mögliche Stolpersteine zu erkennen und langfristige Erfolgsstrategien zu entwickeln, mit denen sie wirklich Gewinne machen.

Benjamin Grahams Klassiker, der seit über 60 Jahren gültig ist, basiert auf grundlegenden Erkenntnissen und der Markterfahrung vieler Jahre. In diesem Buch werden sowohl der konservative als auch der spekulative Anleger berücksichtigt, wobei für beide Gruppen angemessene Strategien zur Aktienauswahl vorgestellt werden, die auf dem Prinzip einer intelligenten Depotstruktur beruhen.

Benjamin Graham ist eine der Legenden der Wall Street und Begründer der modernen Wertpapieranalyse. Graham lehrte an der Columbia University in den Jahren von 1928 bis 1957 und managte außerdem die Graham-Newman Partnership, eine frühe Art des heutigen Investmentfonds. Graham eta-

blierte heute so selbstverständliche Kennzahlen wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis. Mit seinen beiden Büchern »Der intelligente Investor« und »Wertpapieranalyse« wurde er zum Bestsellerautor und gelangte zu Weltruhm.

Der Investment-Klassiker in einer großzügig erweiterten Ausgabe mit einem Vorwort von Warren Buffett.

FinanzbuchVerlag | ISBN 978-3-89879-827-3
640 Seiten | 39,99 Euro | www.m-vg.de



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 Sorgfalt be-

mühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen.

Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobliegenheit. Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter gilt: Die Elite Report Redaktion erklärt ausdrücklich,

keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanzieren sich die Elite Report Redaktion von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen. Auch für Werbinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Haftung.

Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist nur bezüglich solcher Materialien gestattet, bei denen hierzu ausdrücklich aufgefördert wird. 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.