

## Bewältigung von Interessenkonflikten in einem Family Office

Von Oliver Muggli

*Ein Family Office kann wohlhabenden Familien als grosse Unterstützung in der Bewältigung der zunehmenden Komplexität dienen. Um stets im besten Interesse der Familie zu agieren und die Treuepflicht zu erfüllen, müssen mögliche Interessenkonflikte zu jedem Zeitpunkt vermieden werden. In der Tätigkeit als unabhängiger und objektiver Berater gibt es zahlreiche versteckte Fallstricke, aber gleichzeitig auch ein einfaches Erfolgsrezept.*

Wohlhabende Familien leben in einer zunehmend komplexen Welt. Die Übertragung des Familienvermögens auf nachfolgende Generationen, deren Einbindung in die Familienstruktur, das anspruchsvolle Anlageumfeld sowie eine kontinuierliche Ausweitung der regulatorischen Einschränkungen führen zu einer erhöhten Komplexität für vermögende Familien. Diese Komplexität zu bewältigen sowie die damit verbundenen Risiken und Herausforderungen zu meistern, sind wichtige Aufgaben geworden, denen die meisten Familien nicht gewachsen sind. Ein Family Office kann vermögende Familien bei der Bewältigung dieser Herausforderungen unterstützen und der Familie als Koordinator und zentrale Anlaufstelle für sämtliche Fragen zum Familienvermögen dienen.

Die Zusammenarbeit mit einem Family Office und die damit einhergehende Offenheit und Transparenz hinsichtlich bestehender Vermögenswerte, zukünftigen Erwartungen und persönlichen Wünschen erfordern ein Höchstmass an Vertrauen von Seiten des Prinzipals und seiner Familie. Diese Beziehung ist aber ein reziprokes Verhältnis und verlangt gleichwohl vom Family Officer ein hohes Mass an Hingabe, Leistungsbereitschaft, Diskretion und Loyalität. Dieses gegenseitige Vertrauensverhältnis muss über Zeit wachsen und unbedingt bewahrt werden, denn bereits kleine Zweifel an der Vertrauenswürdigkeit können die Zusammenarbeit in diesem delikatzen Geflecht gefährden. Die Funktion als Vertrauter der Familie kann daher nur erreicht werden, wenn der Family Officer stets im besten



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

### Ratlos in die Zukunft

*Krisen werden bewältigt, gehen vorüber. Und die Märkte erholen sich. Doch oft sind Krisen auch Vorboten einer generellen Flaute. Vor allem, wenn die Antriebskräfte erschöpft scheinen. Dann legt die Performance den Rückwärtsgang ein. Die bisher angepeilten Kursziele werden wie jetzt überall sichtbar diskret aufgegeben.*

*Werden dann Kommunen, Länder und der Finanzminister ihre Gürtel enger schnallen? Nein. Ganz im Gegenteil, die prall gefüllten Kassen werden sich angesichts neuer Ausgaben leeren. – Doch schon jetzt hat man neue Einnahmequellen im Kopf. So soll die Investment-Steuer (der Reformentwurf liegt vor) neu justiert werden.*

*Erinnern wir uns als vor sechs Jahren die Abgeltungsteuer kam und die Vermögensstrukturen veränderte. Sie wird wohl bald abgeschafft.*

*Sicher ist, dass die Vorstellung einer Gleichbehandlung der Anlageformen verblasst. Europa wird als Grund der Neuorientierung angeführt. Man will sich die Hände wohl in Unschuld waschen! Die Vermögensbranche muss dieses Veränderungspotenzial im Auge haben und an Lösungen für den von den Kunden so dringend geforderten Vermögenserhalt arbeiten. Keine leichte Aufgabe!*

### Weitere Themen in dieser Ausgabe:

- Seite 4 *Marktpanik wie im Herbst 2008, aber die Situation ist nicht vergleichbar | Von Marco Herrmann*
- Seite 5 *VW-Skandal: Aktionärsklagen könnten den Schaden noch erhöhen*
- Seite 6 *Anleihen: Berg- und Talfahrten wird es jetzt öfter geben | Von Dr. Tobias Spies*
- Seite 7 *Finanzmärkte – Ein Blick zurück, aber vor allem ein Blick nach vor | Von Christian Fegg*
- Seite 8 *Bis zu 600 Euro und Hotelkosten bei Flugverspätungen | Von Jürgen E. Leske*
- Seite 10 *Welche Rolle spielen Emotionen bei der Vermögensanlage? | Von Carsten Mumm*
- Seite 11 *Texas-Hold'em-Gewinne: Einkunft aus Gewerbebetrieb | Von Jürgen E. Leske*
- Seite 12 *Buchempfehlung: Der halbe Mond*
- Seite 13 *Alles, was die Börse und die Anleger bewegt (»Fonds werden nicht gekauft, sondern verkauft« Kapitel 5) | Von Manfred Gburek*

Interesse der Familie agiert und objektiven und unbefangenen Rat gibt. Diese Treuepflicht zwischen dem Family Officer und seinem Prinzipal verlangt, dass der Berater um jeden Preis Situationen vermeiden muss, in denen seine Pflichten gegenüber dem Prinzipal mit seinen eigenen Interessen oder mit Verpflichtungen gegenüber Dritten in Konflikt stehen und somit die Ausübung der Vertretungsaufgabe zu beeinträchtigen drohen. Ein mittelbares Eigeninteresse, das die Vertretungsaufgabe potenziell beeinträchtigt, ergibt sich etwa dann, wenn ein Family Officer mit erwerbswirtschaftlicher Motivation und mit Interesse an der Aufrechterhaltung des Vertrauensverhältnisses mit seinem Prinzipal für unterschiedliche Auftraggeber tätig ist, deren Interessen in einem Konkurrenzverhältnis zueinander stehen. Auf Grund des engen Loyalitätsverhältnisses zwischen dem Family Officer und seinem Prinzipal können aber auch generelle Zielkonflikte hinsichtlich unterschiedlicher Wertvorstellungen sowie ethischen, religiösen, politischen, gesellschaftlichen oder wirtschaftlichen Imperativen als gleichrangige Interessenkonflikte betrachtet werden. Zudem ist festzuhalten, dass der Vermeidung von Interessenkonflikten eine besondere Bedeutung zukommt, falls, wie zu Recht oft der Fall, der Family Officer als Vertrauter der Familie in Erfüllung seiner Aufgabe Entscheidungen nach freiem Ermessen und basierend auf seinem professionellen Urteil fällen kann.

Bei der Vermeidung von Interessenkonflikten in einem Family Office gibt es zahlreiche Fallstricke. Vor dem Hintergrund eines ganzheitlichen Dienstleistungsansatzes, welcher sämtliche Elemente des Familienvermögens umfasst, wäre es ein unrealistischer Anspruch, alle Dienstleistungen aus eigener Hand bieten zu wollen. In spezifischen Themenbereichen wie Steuerberatung oder Immobilienverwaltung ist es üblich, dass der Family Officer durchaus auch auf die Dienste ausgewählter externer Spezialisten zurückgreift. Die Auswahl der passenden Spezialisten muss aber stets ‚at arm’s length‘ und nach einem objektiven Selektionsverfahren erfolgen, welches von Unabhängigkeit, Professionalität und Vertraulichkeit geprägt ist. Für jede Fragestellung wird so der objektiv betrachtete beste Berater hinzugezogen. Auslagerungen von Dienstleistungen an Tochtergesellschaften des Family Offices oder an Gesellschaften, an denen das Family Office beteiligt ist,

bergen latente Interessenkonflikte, die durch eine objektive Selektion vermeidbar sind. Es liegt somit auch auf der Hand, dass keinesfalls Provisionen, Retrozessionen oder sonstige Rückvergütungen angenommen werden können.

*Oliver Muggli, LL.M.,  
Mandorit AG, Triesen, Liechtenstein  
oliver.muggli@mandorit.li  
www.mandorit.li*



Die interne Verwaltung der anvertrauten Vermögenswerte birgt ein weiteres erhebliches Risiko für mögliche Interessenkonflikte, denn vorausschauende Entscheidungen können nicht unter dem Druck, Anlageprodukte zu verkaufen, gefällt werden. Daher sollte ein professionelles Family Office die Verwaltung der ihr anvertrauten Vermögen an externe Banken und Vermögensverwalter auslagern und sich auf die Festlegung einer geeigneten Anlagestrategie sowie die Überwachung, das Risikomanagement und die Konsolidierung der Vermögenswerte konzentrieren.

Wie kann ein Family Office also mögliche Interessenkonflikte mit seinem Prinzipal vermeiden? Als einfaches Erfolgsrezept kann das Credo dienen, einzig den Interessen des Vermögensinhabers verpflichtet zu sein und folglich stets unabhängig von wirtschaftlichen Interessen Dritter zu agieren. Das aktive Bewusstsein und die kontinuierliche Wachsamkeit helfen, potenzielle Interessenkonflikte frühzeitig zu erkennen und offen anzusprechen. Auch die Auswahl von externen Spezialisten soll stets ‚at arm’s lengths‘ und nach einem objektiven Selektionsverfahren erfolgen und keineswegs durch Kick-backs oder sonstige, auch immaterielle Entschädigungen incentiviert werden. Interessenkonflikte können vermieden werden, wenn das Family Office nicht operativ in den Geschäftsfeldern tätig ist, in denen es im Rahmen einer Kontrollfunktion die Leistungen von externen Leistungserbringern überwacht. Dies schließt beispielsweise die Vermögensverwaltung ein. Um die Unabhängigkeit zu wahren, sollte ein Family Office keine interne Vermögensverwaltung anbieten, sondern sich auf die Definition einer geeigneten Anla-

gestrategie sowie die Überwachung im Rahmen eines Investment Controlling Mandates, das Risikomanagement sowie die Konsolidierung der Vermögenswerte konzentrieren. Die Vermögensverwaltung wird im Rahmen von klar definierten Mandaten an nach objektiven Kriterien ausgewählte Banken und externe Vermögensverwalter delegiert. Zu guter Letzt schafft eine offene Kommunikation, ein regelmässiger Austausch mit dem

Prinzipal und seiner Familie sowie eine enge Einbindung derer in Entscheidungen ein Vertrauensklima, das massgeblich dazu beitragen kann, ein langfristiges Loyalitätsverhältnis zwischen dem Family Officer und dem Vermögensinhaber sicherzustellen.

*Oliver Muggli, Partner der Mandorit AG, einem unabhängigen Family Office in Liechtenstein.* □



## Unterstützer gesucht!

Foto: Josep Molina

*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*

## Marktpanik wie im Herbst 2008, aber die Situation ist nicht vergleichbar

Von Marco Herrmann

Das Verhalten der Börsen in den vergangenen Wochen lässt Erinnerungen an den Oktober 2008 wach werden – aber ist die Situation wirklich mit der Lehman-Pleite von damals vergleichbar? Die Verkäufe an den Aktienmärkten in den letzten Wochen waren teilweise panikartig und die Verluste in Europa und den USA fielen ähnlich hoch aus wie im Herbst 2008, in den Tagen nach dem Untergang der US-Investmentbank Lehman Brothers. Die Marktteilnehmer treibt diesmal die Angst vor einem Niedergang Chinas, der zweitgrößten Volkswirtschaft der Erde, um. Befürchtet wird, die gesamte Weltwirtschaft könnte von China in eine Rezession gerissen werden.



Marco Herrmann, Geschäftsführer,  
FIDUKA-Depotverwaltung GmbH  
[www.fiduka.com](http://www.fiduka.com)

Fakt ist, dass sich die Wirtschaftslage in China in den vergangenen Wochen und Monaten kontinuierlich eingetrübt hat, und dass die veröffentlichten Daten aus dem Reich der Mitte ohnehin nur bedingt vertrauenswürdig sind. Für das zweite Quartal wurde wie schon für die ersten drei Monate 2015 ein Wachstum von 7% gemeldet. Das wird definitiv nicht durchzuhalten sein, aber von einer Rezession ist das Land trotzdem noch weit entfernt. Der Einzelhandel in China wächst mit einer Rate von 10,5%, die Industrieproduktion zuletzt im Juli mit einer Jahresrate von 6,0%. Das liegt zwar weit unter früheren Zuwachsraten, steht aber keinesfalls im Einklang mit einer schrumpfenden Wirtschaft. Die Geldversorgung ist weiter üppig, die Geldmenge M2 hat im August mit 13,3% sogar beschleunigt zugenommen. Und Chinas Währungsreserven liegen bei 3.550 Mrd. USD. Dennoch hat unter den Investoren ein zentraler Paradigmen-Wechsel stattgefunden, denn der früher unerschütterliche Glaube in die Führung und das Wirtschafts-

modell Chinas, über verordnete Maßnahmen die Wirtschaft in die gewollte Richtung lenken zu können, ist wohl endgültig obsolet. Das gilt auch für die Aktienbörse selbst, die sich resistent gegenüber allen Stützungsmaßnahmen und Manipulierungsversuchen zeigt.

Vergleichbare Marktkorrekturen wie aktuell hat es seit dem Beginn der langfristigen Aufwärtsbewegung im Frühjahr 2009 zweimal, in den Jahren 2011 und 2012, gegeben. Im Jahr 2011 gab der DAX-Index von Anfang Mai bis Mitte September um über 34% nach, Auslöser waren der Verlust des höchsten Dreifach-A Bonitäts-Ratings für US-Staatsanleihen und eine abermalige Leitzinsanhebung durch die europäische Zentralbank, die kontrovers zur Weltwirtschaftsentwicklung und zu anderen Notenbanken stand. Sechs Monate nach seinem Tief stand der DAX-Index aber um 39% höher. Ähnlich die Situation 2012, als nach einem Hilfspaket für Griechenland die Renditen auf italienische und spanische Staatsanleihen in die Höhe schossen und der DAX von Mitte März bis Anfang Juni um fast 18% absackte. Sechs Monate später hatte er dann um 26% zugelegt. Die amerikanischen Börsen zeigten in beiden Jahren die gleichen Verlaufsmuster, aber unter etwas geringeren Schwankungen. Aktien waren nach der Korrekturphase 2012 ähnlich günstig bewertet wie heute.

Turbulenzen gibt es nicht nur am Aktienmarkt, sondern auch bei den Wechselkursen, wo der Euro zum US-Dollar erst von 1,08 auf über 1,10 steigt und dann plötzlich innerhalb von zwei Tagen auf fast 1,17 in die Höhe schießt. Offenbar haben immer mehr Anleger erwartet, dass die US-Notenbank angesichts der Marktverwerfungen und Sorgen um die Weltkonjunktur im September den Leitzins nicht erhöhen wird. Die Inflation bleibt vor dem Hintergrund der gesunkenen Rohstoff- und Energiepreise ohnehin weiter im Zaum. Investoren, die in großem Stil auf eine Zinswende und einen weiter festen Dollar bis zur sogenannten Parität – also ein Euro im exakt selben Wert wie ein US-Dollar – gesetzt haben, wurden auf dem falschen Fuß erwischt und lösen ihre Positionen jetzt wieder auf. Das führte zu schnell steigenden Euro/Dollar-Kursen.

Ein weiterer wesentlichen Unterschied zu 2008 besteht darin, dass diesmal die Kurse im Vorfeld kräftig angestiegen waren – auf Allzeit-Höchststände. Für den DAX

gilt deshalb zunächst einmal: Wie gewonnen, so zerronnen. Der Index liegt derzeit leicht über dem Stand vom Dezember 2014. Ähnlich die US-Börsen, der umfassende S&P500-Index bewegt sich nach dem Kursrutsch wieder auf dem Niveau vom November 2014.

Kein Grund aus unserer Sicht, ebenfalls in Verkaufspanik zu verfallen und unsere Aktien jetzt abzustoßen. Unser Portfolio ist gut aufgestellt, mit einer Mischung aus ertrags- und wachstumsstarken Qualitätspapieren, die auch attraktive Dividendenrenditen bieten. Vielmehr ergeben sich auf dem aktuellen Kursniveau für Aktien wieder sehr gute Chancen. Die Bewertung der wichtigsten Märkte gemessen am Kurs/Gewinnverhältnis ist deutlich günstiger als im April/Mai diesen Jahres. Für den DAX

liegt das KGV auf Basis der für 2016 erwarteten Unternehmensgewinne aktuell bei rund 11, für den europäischen Stoxx600-Index bei etwas über 13 und den S&P500 bei 15. Aktien sind damit fast wieder so billig geworden wie zuletzt nach der Marktkorrektur 2012.

**Fazit:** Keine Panikverkäufe zu Ausverkaufskursen, denn die Chancen auf wieder höhere Kurse in absehbarer Zukunft stehen gut. Natürlich muss der Markt erst einen tragfähigen Boden ausbilden, Aktien müssen von den »schwachen Händen« erst wieder in die Hände langfristiger orientierter Investoren übergehen. Für uns bedeutet das, Chancen bei einzelnen Qualitätsaktien auszuloten, deren Preise unverhältnismäßig stark unter Druck geraten sind. □

## **VW-Skandal: Aktionärsklagen könnten den Schaden noch erhöhen**

### **Unterlassene Veröffentlichung von Informationen**

Das Thema Volkswagen und Abgas-Manipulationen könnte nach Einschätzung des auf Bank- und Kapitalmarktrecht spezialisierten Rechtsanwalts Dietmar Kälberer auch Klagen von Aktionären nach sich ziehen. »Das Thema VW und unterlassene Ad hoc-Mitteilung ist auch nach deutschem Recht extrem brisant«, erklärt Kälberer, Partner der Berliner Kanzlei Kälberer & Tittel. Im § 15 WpHG (Wertpapierhandelsgesetz) sei geregelt, dass ein Unternehmen Insider-Informationen unverzüglich veröffentlichen muss. »Macht das Unternehmen dies nicht, ist es nach deutschem Recht zu Schadensersatz verpflichtet«, so Kälberer.

Das spannendste Thema dabei sei der Zeitpunkt, an dem die Veröffentlichung zu erfolgen hatte. Ist dies der Zeitpunkt der ersten Abgas-Manipulation, der ersten Ermittlungen oder erst des Eingeständnisses? »Ich bin der Überzeugung, dass die Veröffentlichung spätestens mit der ersten systematischen Manipulation zu erfolgen hat. Je länger dies zurückliegt, umso problematischer dürfte dies für VW werden. Gemäß § 37 b WpHG könnten sich nämlich die Aktionäre, die Aktien nach der zu veröffentlichenden Tatsache gekauft haben, an der Gesellschaft selbst schadlos halten.«

»Wenn diese Abgas-Manipulationen schon über Jahre praktiziert wurden, könnte auf VW auch im Inland eine Milliarden-Forderung zukommen«, so Kälberer. Dieses Problem kann VW damit wahrscheinlich nicht nur in den USA, sondern dank des Kapitalanleger-Musterverfahrens auch in Deutschland teuer zu stehen kommen.

### **Kapitalanleger-Musterverfahren – Deckelung der Prozesskosten in Deutschland**

»Kamen große Konzerne bisher in Deutschland bei derartigen Problemen glimpflich weg, dürfte sich dies ändern. In Verbindung mit dem Kapitalanleger-Musterverfahren kann man nämlich zwischenzeitlich in Deutschland Milliarden Schäden mit einem Kostenrisiko von nur wenigen Millionen Euro einklagen. Das ist international gesehen konkurrenzlos günstig«, so Kälberer. VW-Aktien stürzten am Montag Vormittag zeitweise um mehr als 22 Prozent ab – was laut Experten eine Minderung des Börsenwerts um etwa 16 Mrd. Euro bedeutete. Das Unternehmen hatte zuvor eingeräumt, dass Abgaswerte von Diesel-Autos in den USA für Fahrzeugtests manipuliert worden waren. »Auf VW kommen deshalb gerade auch in Deutschland wahrscheinlich wirklich große Probleme zu, da sich nun wahrscheinlich auch internationale institutionelle Anleger nach deutschem Recht schadlos halten werden«, ergänzt Kälberer hinsichtlich der möglichen kapitalmarktrechtlichen Folgen.

[www.kaelberer-tittel.de](http://www.kaelberer-tittel.de)

## Anleihen: Berg- und Talfahrten wird es jetzt öfter geben

Von Dr. Tobias Spies

*Man sagt Bill Gross eine gute Nase für den Anleihemarkt nach – so hat der frühere Pimco-Chef unter anderem den starken Renditeanstieg der Bundesanleihen im Frühjahr korrekt vorhergesagt. Jetzt weist er, wie die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, auf die nächste Gefahr hin: eine zu geringe Liquidität am Rentenmarkt. Für Anleihe-Investoren könnten die Zeiten ungemütlicher werden.*



Dr. Tobias Spies,  
Leiter Fixed Income,  
Huber, Reuss & Kollegen  
Vermögensverwaltung GmbH  
[www.hrkvv.com](http://www.hrkvv.com)

Von liquiden Märkten spricht man, wenn man Vermögenswerte wie Aktien oder Anleihen mit niedrigen Kosten nahe dem aktuellen Marktpreis kaufen oder verkaufen kann. Im Gegensatz zum Aktienmarkt gibt es jedoch bei Anleihen pro Emittent meist mehrere Emissionen, die sich hauptsächlich in der Laufzeit unterscheiden.

Somit verteilt sich das Interesse an einem Emittenten bereits auf verschiedene Wertpapiere. Hinzu kommt, dass institutionelle Investoren Anleihen häufig bis zur Endfälligkeit halten. Beides verringert die Chance, eine Gegenpartei für einen Handel zu finden – sprich die Liquidität.

### Market-Maker dominieren den Rentenmarkt

Sogenannte Market-Maker spielen daher eine dominante Rolle am Rentenmarkt. Sie sorgen dafür, dass Käufer und Verkäufer miteinander handeln können. Wenn dies nicht möglich ist, treten sie selbst als Gegenpartei auf und nehmen die Anleihen in ihren Eigenbestand. Allerdings machen sich nun die strengeren regulatorischen Vorgaben, die nach der Bankenkrise 2008/2009 eingeführt wurden, negativ bemerkbar. So müssen Finanzinstitute für eigene Bestände mehr Eigenkapital vorhalten

als früher. Je riskanter ein Wertpapier ist, desto mehr Kapital wird benötigt, was derartige Transaktionen teuer und somit unattraktiv macht.

### Der Markt wächst, aber die Liquidität geht zurück

Die großen Investmentbanken haben aus diesem Grund ihre Handelsbestände bereits um rund 75 Prozent reduziert; das wöchentliche Handelsvolumen bei Schwellenländer- und Hochzinsanleihen hat sich in den vergangenen Jahren nahezu halbiert.

Andererseits sind genau diese Märkte aufgrund der negativen Realzinsen in den vergangenen Jahren am stärksten gewachsen. So hat sich etwa der Markt für Hochzinsanleihen seit 2008 mehr als vervierfacht, das Volumen aller ausstehenden Unternehmensanleihen hat sich in den vergangenen fünf Jahren auf über zwei Billionen US-Dollar mehr als verdoppelt.

### Abbau von Risiken verstärkt den Abwärtstrend

In ruhigen Börsenzeiten stellt all dies kein Problem dar; die Geld-Brief-Spannen sind relativ eng und Liquidität ist in der Regel ausreichend vorhanden. Steigt jedoch der Stress an den Kapitalmärkten an, und die Volatilität nimmt zu, können die Market-Maker aufgrund ihrer begrenzten Risikobudgets keine Positionen mehr regulieren bzw. sie müssen sogar Risiken abbauen, was den Trend noch verstärkt. Unter diesen Umständen weiten sich die Geld-Brief-massiv aus, die Kurse brechen weg, und an einen normalen Handel ist nicht mehr zu denken.

### Höhere Rückschläge bei Anleihen wahrscheinlich

Noch schlimmer wird es, wenn große Fonds deutliche Mittelabflüsse verzeichnen und Positionen aufgrund regulatorischer Vorgaben verkaufen müssen. Die Kursturbulenzen, etwa während der Tapering-Debatte 2013, dem europäischen Banken-Stresstest 2014 oder angesichts der Ängste um die wirtschaftliche Entwicklung in China in diesem Jahr zeigen, wie die neue Normalität am Rentenmarkt aussehen dürfte.

Nach langen Jahren, in denen die Märkte dank der Unterstützung der Zentralbanken fast nur im »Risk-off-Modus« tendierten, sollten sich Investoren nun auf höhere Rückschläge bei Anleihen einstellen und dies in ihren Anlageentscheidungen berücksichtigen. □

## Finanzmärkte – Ein Blick zurück, aber vor allem ein Blick nach vor

Von Christian Fegg

*Am US-Aktienmarkt sind die Wachstums-Probleme in einigen Schwellenländern, zu nennen ist in diesem Zusammenhang in erster Linie China, bisher in diesem Jahr zwar mit hoher Volatilität aber unter dem Strich doch kaum merklich vorübergegangen.*

Der S&P 500 Index hat seit Jahresbeginn auf Euro-Basis knapp 2% zugelegt. In Europa sieht die Sache anders aus. Der DAX hat z. B. bereits ca. 3% seit Jahresbeginn an Wert verloren. In letzter Zeit wurden viele europäische Exportwerte, insbesondere aus der Automobilindustrie, von den Problemen in China und zuletzt auch von dem VW-Skandal in Mitleidenschaft gezogen. Die US-Präsidentenskandidatin Hillary Clinton will gegen eine Preisexplosion bei Medikamenten vorgehen. Die ehemalige Außenministerin will einen Plan gegen »Wucher« im Arzneimittelsektor vorlegen, wie ihr Wahlkampfteam mitteilte. Die Ex-Senatorin will vorschlagen, dass die Zuzahlungen der Versicherungsnehmer künftig bei USD 250 monatlich gedeckelt werden. »Es ist Zeit, die völlig aus dem Ruder gelaufenen Kosten in den Griff zu bekommen«, sagte sie. Vorausgegangen war einem Medienbericht zufolge eine Preiserhöhung des Medikaments Daraprim gegen die Infektionskrankheit Toxoplasmose durch Turing Pharmaceuticals. Das Unternehmen soll demnach den Tablettenpreis über Nacht von USD 13,50 auf USD 750 erhöht haben. Der Schritt sorgte bei Ärzten und Krankenhäusern für Empörung. Zudem will Clinton den Verbrauchern erlauben, preiswertere Medikamente aus anderen Ländern zu erwerben. Voraussetzung sei allerdings, dass die Sicherheitsstandards eingehalten würden. Die Krankenkassen sollen, ihren Plänen zufolge, auch die Preise für Arzneimittel verhandeln und höhere Rabatte fordern dürfen. Außerdem will Clinton die Entwicklung von günstigeren Nachahmermedikamenten vorantreiben. Die ehemalige Senatorin schickte die Aktien von Biotechnologie-Werten auf Talfahrt. »Dieselgate« sorgte dagegen im Automobilsektor für hohe Verluste. Ein Problem stellt auch China dar. Einige Analysten sehen die Wachstumsangaben aus China als völlig realitätsfern an. Sie errechnen das Wachstum vielmehr z. B. aus Daten, wie viel Strom

in China verbraucht wird, wie hoch die Frachtleistung der Bahn ausfiel, in welcher Höhe Kredite nachgefragt wurden und schließen aus diesen Daten auf die Wirtschaftsentwicklung zurück. Die drei Zahlen werden seit her als sogenannter Li Keqiang-Index bezeichnet. Dieser Index ist mittlerweile auf den Stand von 2009 zurückgefallen. Aber auch die Rohstoffpreisentwicklung deutet auf ziemliche Wachstumsprobleme in China hin.



Christian Fegg,  
Chefanalyst/Vorstandsmitglied  
Schoellerbank Invest AG

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

Die US-Wirtschaft ist allerdings nicht sonderlich abhängig von der Entwicklung in China, sondern eher zentriert auf den US-Binnenmarkt. Dort deuten die Frühindikatoren der US-Wirtschaft nicht auf rezessive Tendenzen hin. Die tiefen Rohstoffpreise helfen der US-Wirtschaft zumindest in der Tendenz. Natürlich wird der Öl-Sektor in den USA von den tiefen Ölpreisen ganz erheblich in Mitleidenschaft gezogen. Unter dem Strich sind tiefe Öl- und auch sonstige Rohstoffpreise aber positiv für die Verbraucher und auch für viele Unternehmen zu bewerten. Europa wird derzeit von einigen Einzelfaktoren getroffen, die die Anleger eher vorsichtig stimmen. Dazu gehört das Drama um die Flüchtlinge. Es ist noch nicht sicher abschätzbar, mit Kosten in welcher Höhe die Gesellschaft dadurch belastet werden wird. Auch untergraben Einzelereignisse wie der VW-Skandal das Vertrauen der Anleger.

Der Zeitraum von Oktober bis Dezember gilt historisch als besonders gute Börsenzeit. Statistiken müssen nicht viel heißen, daher sollte man sie nicht überbewerten. Heuer waren US-Firmen eine besonders wichtige Gruppe von Aktienkäufern. Diese haben bis dato so viele Aktien rückgekauft wie noch nie. Für gewöhnlich sind Firmen im letzten Quartal besonders aktive Käufer, um den Aktienkurs für den Bilanzstichtag möglichst vorteilhaft erscheinen zu lassen. Dieser Effekt könnte in diesem Jahr besonders stark zum Tragen kommen. Auch durch die Verzerrung der Anleihenrenditen durch die Zentralbanken sind die 10-jährigen Staatsanleihenrenditen, zumindest jene, die man als risikolos betrachten kann,

wie z. B. US-Staatsanleihen oder jene aus Deutschland oder der Schweiz, auf Niveaus, die für Investoren aus mehrfacher Hinsicht nicht besonders lukrativ sind. Deutsche Staatsanleihen notieren bei einer Rendite von ca. 0,6%. Weitere Gewinne sind auf diesem Niveau für 10-jährige Laufzeiten wohl begrenzt. Kursverluste können aber gerade bei so tiefen Niveaus schnell heftig ausfallen und aktienähnliche Ausmaße annehmen, zumindest was die Volatilität angeht. Damit ist der Rentenmarkt, im Vergleich mit dem Aktienmarkt, weiterhin nicht attraktiv. Das ist eines der gewichtigsten Argu-

mente, welches weiterhin für Aktienkäufe spricht. Korrekturen sollte man nutzen. Die Sentiment-Indikatoren zeigen weiterhin einen ungewöhnlich hohen Grad an Pessimismus an. Das ist für die sonst tendenziell eher optimistisch eingestellten US-Anleger statistisch ungewöhnlich. 38% der Sentiment-Indikatoren, die wir verfolgen, zeigen derzeit sogar einen extremen Grad an Pessimismus an. Nur 13% dieser Indikatoren zeigen derzeit einen zu hohen Optimismusgrad an. Für gewöhnlich ist es eher umgekehrt. Das ist ein antizyklisch starkes Argument für Aktien. □

## **Bis zu 600 Euro und Hotelkosten bei Flugverspätungen**

Von Jürgen E. Leske

**Flugverspätungen sind immer ärgerlich. Aber der Fluggast ist nicht ohne Rechte, er muss sie nur kennen und beanspruchen. Und: Man muss hartnäckig sein.**

Eine Verspätung ist kein Spass, aber sie kann auch ganz schön ins Geld gehen, vielleicht für Telefonate, für Verpflegung, für Unterbringung, für Umbuchung. Europäische Reisende haben seit 2014 interessante Entschädigungsrechte, über die sie aber informiert sein sollten, um keine Fehler zu machen. Grundlage ist die Europäische Fluggastrechte-Verordnung mit Entschädigungsbestimmungen, die den Fluggesellschaften nicht besonders gefallen. Hinzu kommt, dass der Europäische Gerichtshof den Fluggästen immer wieder zur Seite springt, um die Bestimmungen der EU-Verordnung zu präzisieren – und dies durchaus und durchgehend zugunsten der Fluggäste. So wollte sich in einem gerade veröffentlichten Urteil des Europäischen Gerichtshofs vom 17.09.2015 die niederländische Fluggesellschaft KLM um die Entschädigung für eine Frau in Höhe von 600 Euro drücken. Sie berief sich auf die genannte Verordnung, der zufolge die Entschädigung nicht fällig wird, wenn außergewöhnliche Umstände herrschten, etwa wenn es um verdeckte Fabrikationsfehler, Sabotageakte oder terroristische Handlungen geht.

Ihr Flug von Quito in Ecuador nach Amsterdam hatte 29 Stunden Verspätung, die KLM verweigerte die Entschädigung. Sie argumentierte, die Verspätung resultierte aus einem Mangel am Kraftstoff-Filter eines Motors. Dies sei bei der Wartung nicht zu erkennen und auch nicht abzu-

sehen gewesen. Ersatzteile hätten per Flugzeug aus Amsterdam geliefert werden müssen. Dies wollten die EuGH-Richter nicht einsehen: Es sei normal, dass Fluggesellschaften mit solcher Art von unvorhergesehenen technischen Problemen klarkommen müssten: »Folglich kann ein technisches Problem wie das in Rede stehende nicht unter dem Begriff »außergewöhnlicher Umstand« fallen«, schrieben die Richter der Gesellschaft ins Stammbuch. Die Airline könne im Übrigen den Hersteller für defekte Teile in Regress nehmen (EuGH-Urteil vom 17.09.2015, Aktenzeichen C-257/14).

### **Unter folgenden Bedingungen haben Sie Rechte bei einer Flugverspätung:**

- der Abflug findet von einem Flughafen innerhalb der EU statt oder
- der Abflug findet von einem Flughafen außerhalb der EU statt und die Landung an einem Flughafen innerhalb der EU und Sie fliegen mit einer europäischen Fluglinie.

Das gilt unabhängig davon, ob es sich um einen Linien- oder Charterflug oder um eine Pauschalreise handelt.

### **Die Entschädigung kann verlangt werden, wenn Sie am Flughafen warten mussten:**

- ab einer Wartezeit von zwei Stunden bei einer Flugstrecke von 1500 km
- ab drei Stunden Wartezeit bei allen Flügen innerhalb der EU von mehr als 1500 km und bei allen anderen Flügen zwischen 1500 und 3500 km.
- ab einer Wartezeit von vier Stunden bei Flügen über 3500 km.

### **Als Entschädigung bei Flugverspätungen stehen Ihnen zu:**

- bei einer Distanz bis 1500 km ein Betrag von 250 Euro
- bei einer Distanz von 1500 bis 3500 km ein Betrag von 400 Euro (für Flüge innerhalb der EU maximal 400 Euro)
- bei einer Distanz über 3500 km ein Betrag von 600 Euro.

Und zur Erinnerung: Wie im oben angesprochenen Urteil schon erwähnt, muss eine Fluggesellschaft nichts zahlen, wenn die Verspätung auf außergewöhnliche Umstände zurückgeht, das sollen sein schlechte Witterungsbedingungen, politische Instabilität und unvermeidbare Sicherheitsrisiken. Dazu soll auch zählen, wenn etwa Vögel ins Triebwerk geraten oder Flugausfälle wegen Streiks. Allerdings haben die Companies eine Betreuungspflicht: Es muss für Unterbringung, Mahlzeiten und Erfrischungen für die Fluggäste gesorgt werden.

Wichtig ist hier: Es kommt nicht tatsächlich auf die Wartezeit am Flughafen an, sondern auf die Verspätung bei der Ankunft am Zielflughafen. Das war bei einem Gerichtsstreit kürzlich von ziemlicher Bedeutung: Die Airline argumentierte, dass für die Berechnung der Verspätung der Augenblick entscheidend sei, an dem das Flugzeug den Boden des Zielflughafens berührt. Das Gericht sagte aber, dass es auf den Zeitpunkt ankomme, zu dem die Türen geöffnet werden zum Ausstieg. Dies war wesentlich später und bedeutete, dass die Airline dann doch den höchsten Preis zahlen musste.

Wenn die Verspätung mehr als fünf Stunden dauert, haben Sie ein Recht auf Erstattung der Ticketkosten. Die Airline muss Ihnen die Kosten für das Ticket innerhalb von sieben Tagen rückerstatten. Zusätzlich können Sie sich entscheiden, ob Sie den verspäteten Flug noch antreten oder ganz vom Flug zurücktreten. Wer aber das Rücktrittsrecht in Anspruch nimmt, kann dann keine Betreuungskosten mehr am Flughafen verlangen.

### **Anspruch auf Betreuung und Verpflegung**

Die EU-Verordnung sagt, dass die Airline den Passagieren während der Wartezeit Mahlzeiten und Erfrischungen »in angemessenem Verhältnis zur Wartezeit« unentgeltlich anzubieten hat. Bei einer kürzeren Wartezeit gibt es dann vielleicht einen kleinen Imbiss und ein warmes Getränk. Wer einen halben Tag warten muss, kann mit einer warmen Mahlzeit rechnen. Regelmäßig sorgen die Gesellschaften am Flughafen selbst für die Verpflegung oder geben Gutscheine aus. Ist von derlei Angeboten weit und

breit nichts zu sehen und zu hören, dann können Sie sich selbst etwas zu essen und zu trinken kaufen. Es versteht sich, dass dann die Rechnungen aufgehoben werden zum Nachweis. Zudem müssen Sie die Gelegenheit haben zu zwei Telefonaten oder zum Versand von zwei Faxen oder E-Mails. Warten Sie während der Nacht, dann muss Ihnen ein angemessenes Hotelzimmer zur Verfügung gestellt werden.



Jürgen E. Leske | [kanzlei@raleske.de](mailto:kanzlei@raleske.de) | [www.raleske.de](http://www.raleske.de)

### **Die Airline ist der Ansprechpartner**

Ganz wichtig ist es, dass Sie noch am Flughafen sich von der Fluggesellschaft die Verspätung schriftlich bestätigen lassen und alle Belege aufheben für die Kosten, die Sie verauslagt haben. Nehmen Sie auch Kontakt zu den Mitreisenden und Mitleidenden auf, tauschen Sie Adressen aus und schließen Sie sich im Notfall mit den anderen Reisenden zusammen. Dann ist die Beweisführung sehr viel einfacher und der Druck auf die Airline größer. Ansprechpartner für Ihre Ansprüche ist die Fluggesellschaft selbst, also melden Sie sich dort. Das muss schriftlich geschehen. Leider ist es so, dass sich die Fluggesellschaften immer noch recht störrisch geben. Da bleibt häufig nichts anderes, als das Recht einzuklagen. Die Aussichten zu gewinnen sind hier regelmäßig nicht schlecht, es sei denn, dass außergewöhnliche Umstände wie Sturm oder Streiks gewaltet haben. Den Anspruch haben Sie drei Jahre lang, erst dann verjährt er.

Wenn gar nichts mehr hilft, dann gibt es die Schlichtungsstelle für den öffentlichen Personenverkehr (SÖP). An ihr beteiligten sich so gut wie alle internationalen Fluggesellschaften. Bei grenzüberschreitenden Streitigkeiten hilft eventuell auch das Europäische Verbraucherzentrum. Schließlich gibt es Portale im Internet, die sich für die Fluggastrechte einsetzen (EU-claim, Flightright, Fairplane). Sie bieten an, den Streit notfalls selbst vor Gericht durchzuziehen. Jedoch erhalten sie eine Provision von etwa 25% im Erfolgsfall. □

## Welche Rolle spielen Emotionen bei der Vermögensanlage?

Von Carsten Mumm

*Die Entwicklung der Konjunktur, die Fundamentaldaten der Unternehmen, die Technische Analyse der Charts – dies sind Informationen, die Anleger häufig für Ihre Anlageentscheidungen heranziehen. Neben den sachlichen Fakten ist aber auch der Bauch, die menschliche Psyche, ausschlaggebend für den Anlageerfolg. Die Wissenschaft »Behavioral Finance« widmet sich schon seit längerer Zeit diesem Phänomen. Ihre Grundaussage: Anleger neigen zu nicht rational begründbaren Verhaltensmustern, die sich maßgeblich in ihren Anlageentscheidungen niederschlagen.*



Carsten Mumm,  
Leiter der Vermögensverwaltung bei  
der Privatbank Donner & Reuschel  
[www.donner-reuschel.de](http://www.donner-reuschel.de)

### Stimmungen beeinflussen die Urteilsfindung

Stimmungen und menschliches Denken stehen in einer engen Wechselbeziehung. Unsere Gedanken beeinflussen die Stimmung und die Stimmung nimmt wiederum Einfluss auf die Bewertung von Sachverhalten. In gedrückter Stimmung erwartet man positive Ereignisse eher mit niedriger Wahrscheinlichkeit, negative Ereignisse dagegen mit hoher Wahrscheinlichkeit. Diese Stimmungen beeinflussen auch unsere Anlageentscheidungen. Glückliche Menschen sind entscheidungs- und risikofreudiger, neigen eher zur Selbstüberschätzung und übersehen gern Detailinformationen. Verluste stecken sie eher weg. Eher depressive Menschen sind detailorientiert und unentschlossen, Verluste wollen sie möglichst vermeiden.

### Fehlverhalten wird stärker bereut als Nichtstun

Reue verbindet den Schmerz über einen Verlust mit einem Gefühl der Verantwortung dafür. Der Mensch versucht daher, Fehler zu vermeiden, um nicht mit dem Gefühl des Bedauerns konfrontiert zu werden. Anstehende Entscheidungen, die unter Unsicherheit getroffen werden müssten, werden nicht getroffen. So vermeidet

man, sich eigene Fehler einzugestehen und einst getroffenen Entscheidungen revidieren zu müssen. Die Folgen des Fehlverhaltens werden höher bewertet als die des Nichtstuns. Im Anlageverhalten macht sich dies deutlich bemerkbar. Eine im Verlust stehende Position wird nicht verkauft, da man sich selbst einen Fehler beim Kauf eingestehen müsste. Dies bekommt der Anleger am Ende häufig teuer zu spüren. Eine Entscheidung, ein Wertpapier zu behalten ist nichts anderes, als eine virtuelle neue Kaufentscheidung für das selbe Wertpapier. Damit steht auch im Raum, sich für ein besseres Asset zu entscheiden. Umgekehrt können Entscheidungen aber auch dadurch zu Stande kommen, weil Anleger das Gefühl des Bereuens fürchten, wenn sie eine sich als lohnend erweisende Investition verpassen.

### Angst vor Verlust

Die Verhaltensökonomien haben herausgefunden, dass uns mögliche Verluste stärker schmerzen, als uns Gewinne glücklich machen. Für die meisten ist es unangenehmer, 100 Euro zu verlieren, als dass sie der Fund von 100 Euro freuen würde. Daher werden Wertpapiere, die sich schlechter als erwartet entwickeln, nicht verkauft, sondern bleiben im Depot. Verluste werden nur ungern realisiert. Dies führt dann letztlich zu Verdrängungseffekten bei der Geldanlage.

### Wie Kultur die Anlageentscheidung beeinflusst

Obwohl jeder Anleger recht einfach beinahe jedes Wertpapier dieser Welt handeln kann, ist immer wieder festzustellen, dass dies nicht getan wird. Eine Konzentration auf den Heimatmarkt und bekannte Branchen ist offensichtlich. Die Vertrautheit erzeugt in uns ein Gefühl der Sicherheit. Eine weitere psychologische Falle. Das A und O der Vermögensanlage ist die Risikostreuung. Diese sollte nicht nur über verschiedenen Anlageklassen erfolgen, sondern ebenso über diverse Regionen und Branchen.

### Was Gewinne und Verluste im Körper auslösen

Selbst solide Fakten gehen immer durch den Filter unserer persönlichen Erfahrung, sie werden emotional interpretiert. Übertragen auf die Kapitalmärkte heißt dies: Nach einer längeren Phase ohne nennenswerte Risiken neigen wir dazu, diese unterzubewerten. Haben wir jedoch erleben müssen, wie risikoreich eine Anlage sein kann, sehen wir eher das Risiko im Vordergrund als die Chance. Beides ist für die Bestimmung der lang-

fristigen Anlagestrategie jedoch fatal. Eine objektive Betrachtung ermöglicht das so genannte Renditedreieck für den Deutschen Aktienmarkt auf Basis des DAX, welches das Deutsche Aktieninstitut (DAI) regelmäßig veröffentlicht. Anleger können darin beliebige Ein- und Ausstiegszeitpunkte definieren und sowohl den tatsächlichen Renditeverlauf in diesem Zeitraum als auch die Schwankungen ihrer Aktienanlage ablesen.

Donner & Reuschel hat diesen Ansatz weiterentwickelt und weitere Anlageklassen aufgenommen. Mit dem »Rendite-Risiko-Radar« wird der emotional interpretierte Begriff Risiko realistisch deutlich.

Die Anwendung ist sowohl online unter [www.donner-reuschel.de](http://www.donner-reuschel.de) als auch als App für iPhone und iPad unter dem Namen »myReturn« kostenlos erhältlich.

#### **Fakten statt Emotionen**

Emotionen sind ein grundlegender Bestandteil unseres menschlichen Wesens. Sie dominieren unseren Alltag, denn wir bewerten meist unbewusst jede Situation mit Hilfe unserer Gefühle. Wer sich seine Gefühle bewusst macht und dadurch sich und die anderen Marktteilnehmer besser versteht und typische Eigenarten kennt, kann Investmentfehler vermeiden, sofern er seine Anlagen nicht lieber direkt von Profis managen lassen möchte. □

### **Texas-Hold'em-Gewinne: Einkünfte aus Gewerbebetrieb?**

*Von Jürgen E. Leske*

Da erzielt jemand zugegebenermaßen heftige Gewinne beim Pokern und nun behauptet das Finanzamt, das seien Einkünfte aus Gewerbebetrieb, wo doch Gewinne beim Lotto steuerfrei sind.

Das sagte nicht nur das Finanzamt sondern auch das Finanzgericht und nun in letzter Instanz sogar der Bundesfinanzhof in seinem Urteil vom 16. September 2015 (X R 43/12).

Der Grund: Der Mann mit dem Pokerface hatte an Zockerturnieren mit der Variante »Texas-Hold'em« und »Omaha Limit« teilgenommen und kräftig gewonnen, und das über Jahre hinweg.

Poker, so fanden die Richter, sei kein reines Glücksspiel wie etwa Lotto. Vielmehr sei es so, dass schon bei einem durchschnittlichen Pokerspieler das Geschicklichkeitselement nur wenig hinter dem Zufallselement zurücktrete. An einem Merkmal »Glücksspiel«, welches möglicherweise nicht zur Versteuerung führt, hat sich das Gericht dabei nicht orientiert, denn

dieser Begriff ist im Einkommensteuergesetz ohnehin nicht erwähnt, sondern es sah die Tatbestandsmerkmale für gewerbliche Einkünfte gegeben, nämlich die Nachhaltigkeit und die Gewinnerzielungsabsicht. Somit waren die einkommensteuerlichen Merkmale des Gewerbebegriffs erfüllt. Private Vermögensverwaltung sah es nicht in der Tätigkeit.

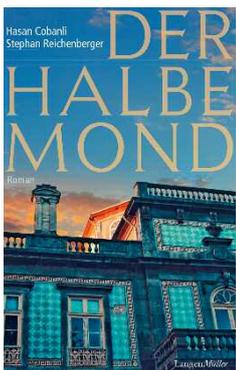
Immerhin weist das Gericht noch darauf hin, dass in diesem Prozeß nicht darüber entschieden wurde, ob Gewinne aus dem Pokerspiel im Spielcasino (sogenannte Cash-Games) oder aus Pokerspielen im Internet (Online-Poker) einkommensteuerpflichtig sein können. Wer dort also langjährig und erfolgreich spielt, hat Chancen, daß sich das Finanzamt für solche Gewinne nicht interessiert.

Nachtrag zum Thema Trinkgeld im Tronc für die Croupiers: Für interessierte Zocker sei noch ein Urteil des Bundesfinanzhofs erwähnt, wonach »freiwillige Zahlungen von Spielbank-Kunden an die Saalassistenten einer Spielbank« für das Servieren von Speisen und Getränken steuerfreie Trinkgelder sein können – und zwar auch dann, wenn die Spielbank als eine Art Treuhänder bei der Aufbewahrung und Verteilung der Gelder fungiert (BHF vom 18. Juli 2015 VI R 37/14). □

*Buchempfehlung:*

## *Der halbe Mond*

*Ein stolzes Herrenhaus in Mecklenburg, eine Kadettenanstalt in Berlin, ein Palais in Konstantinopel: In diesen Welten bewegt sich der fünfzehnjährige Pascha-Sohn Feridun am Anfang des Romans. Vom strengen Vater, einem Helden des 1. Weltkrieges, westlich erzogen und als Kind auf die kaiserliche Kadettenschule nach Berlin geschickt, von preussisch-aristokratischen Zieheltern als »Prinz aus dem Morgenland« ins Herz geschlossen und vom ungarischen Hausmädchen erotisch erweckt, sieht Feridun seine Laufbahn bald nicht mehr beim Militär. Er wird Diplomat und Frauenheld. An Vaters kurzer Leine und protegiert vom türkischen Staatsgründer Atatürk erlebt er das blutige Welttheater der ersten Jahrhunderthälfte quasi von der Seitenloge aus, auch wenn ihm zuweilen einige Protagonisten bedrohlich nahe kommen.*



Zwei Ehen – eine arrangierte mit einer Türkin und eine aus später Liebe zur jüngsten Tochter seiner Zieheltern – können Feriduns egozentrische Lebenslust nicht zügeln. Entwurzelt von Kindheit an, weder Moslem noch Christ, von der Heimat befremdet und auf seinen Stationen als Diplomat ein charmanter Exot, vagabundiert er bis an sein frühes Lebensende durch Europa, unfähig zu Treue und dauerhafter Bindung. Seinem zweiten Sohn Hasan wird er die Vor- und Nachteile seines unsteten Wesens vererben.

»Der halbe Mond« handelt von authentischen Personen und historischen Ereignissen, verarbeitet Dokumente und Familienlegenden. Was Deutsche und Türken seit über hundert Jahren verbindet und von den neuen Realitäten in der Türkei mehr und mehr verdrängt wird, kristallisiert sich im Schicksal der Cobanlis. Feriduns Sohn Hasan Cobanli und sein Ko-Autor Stephan Reichenberger erzählen den Roman der bitterstüßen Mesalliance zweier Kulturen über 100 Jahre hinweg – von der Dardanellenschlacht 1915 bis zu den Gezi-Park-Demonstrationen 2013.

Der Roman »Der halbe Mond« von Hasnan Cobanli und Stephan Reichenberger (Verlag LangenMüller, erschienen im

Juni 2015) erzählt hundert Jahre türkische und deutsche Geschichte aus der Perspektive einer historisch verbürgten Familienchronik. Der 15jährige Paschasohn Feridun Cevat aus Konstantinopel ist 1915 kaiserlicher Kadett in Berlin und gern gesehener Gast auf den mecklenburgischen Gütern der gräflichen Familien Roon und Bassewitz. Sein Vater General Cevat Paşa begründet bei den Dardanellen durch seinen Sieg über Winston Churchills Kriegsschiffe den Familienruhm und eine lebenslange Freundschaft mit Atatürk. Als Berufsdiplomate und Frauenheld zwischen Abendland und Morgenland pendelnd, scheitert Feridun zweimal als Ehemann und Vater sowie doppelt am Nebenbuhler Atatürk. Hasnan Cobanli, Feriduns Sohn aus seiner Ehe mit der deutschen Aristokratin Benita v. Roon, begibt sich auf familiäre Spurensuche, macht die erste Frau seines Vaters ausfindig und trifft schließlich am Rande der Gezi-Demonstrationen eine junge Frau, Jale, die behauptet, eine Enkelin Feriduns zu sein. Im Gezi-Park erhält Cevat Paşas Heldentat einen neuen Sinn für die Cobanlis und für die Türkei. □



Die Autoren: Stephan Reichenberger und Hasnan Cevat Cobanli

*Hasnan Cevat Cobanli, geboren 1952 in Istanbul, wo er seine Kindheit verbringt. Studium der Amerikanistik und Romanistik, Absolvent der Deutschen Journalistenschule und Ausbildung als Berufspilot. Schrieb u. a. für Stern, Wirtschaftswoche und Capital. Als TV-Reporter, Moderator und Produzent drehte er zum Teil preisgekrönte Reisedokumentationen.*

*Stephan Reichenberger, geboren 1957 in Bayreuth. Drehbuchautor und Ghostwriter. Er entwickelte TV-Sendungen wie Leo's Magazin, Frontal, Leute heute, drehte zahlreiche TV Dokumentationen für ARD und ZDF und schrieb Drehbücher für TV-Komödien. Für seine Arbeit erhielt er den Adolf-Grimme-Preis. Beide Autoren leben in München.*

»Der halbe Mond«

*Hasnan Cobanli und Stephan Reichenberger*

*448 Seiten | 24 Euro | 29,90 CHF*

*LangenMüller | ISBN: 978-3-7844-3377-6*

*Der Elitebrief veröffentlicht jeden Monat ein weiteres Kapitel aus Manfred Gbureks neuem E-Book. Lesen Sie heute Teil 5. Das ganze Werk können Sie unter folgendem Link beziehen: [www.epubli.de/shop/buch/45597](http://www.epubli.de/shop/buch/45597)*

## **Fonds werden nicht gekauft, sondern verkauft**

Von Manfred Gburek

Sparen im Kollektiv, das trifft außer auf das Bausparen, auf kapitalgedeckte Lebensversicherungen und Riester-Renten auch auf Fonds zu. Und zwar in einer Vielfalt, dass einem angst und bange werden kann! Konzentrieren wir uns hier auf die gängigen offenen Aktien-, Renten-, Immobilien- und gemischten Fonds und unter den gängigen wiederum auf Publikumsfonds, von denen die voluminöseren, privaten Anlegern jedoch nur mittelbar zugänglichen Spezialfonds zu unterscheiden sind. Darüber hinaus gibt es noch geschlossene Fonds mit abnehmender und börsengehandelte Indexfonds (ETF = Exchange Traded Funds) mit zunehmender Bedeutung. Weil wir gerade bei Anglizismen sind: Auch die in Immobilien anlegenden börsennotierten REITS (Real Estate Investment Trusts) sind eine Sonderform der Fonds.

Alles klar? Aber Sie brauchen sich doch nicht zu schämen, wenn Sie jetzt mit Nein antworten! Dieses Durcheinander haben vor allem Bürokraten in Berlin und Brüssel angeordnet. Der Nutzwert für Anleger hält sich allein schon wegen der Vielfalt in Grenzen. Fondsgesellschaften und ihre Helfer (Banken, Sparkassen, Investmentboutiquen, Finanzvertriebe u.a.) können da nur bedingt helfen. Wollen sie meistens auch nicht, denn in der Finanzbranche gilt nach wie vor der Spruch: Fonds werden nicht gekauft, sondern verkauft. Was so viel heißt wie: Wenn die Kunden sich ohnehin nicht zurechtfinden, sollen sie für den spärlichen Rat zur Fondsauswahl wenigstens die höchste Provision bezahlen. Natürlich gibt es auch positive Ausnahmen, aber das Massengeschäft läuft nun mal so ab wie gerade beschrieben.

Die ursprüngliche Fondsidee war: Das Risiko streuen bzw. nicht alle Eier in einen Korb legen. Was ist daraus nur geworden – siehe oben! Damit einhergegangen ist eine Spezialisierung, die es sogar ausgebufften Anlageberatern schwer macht, sich im Fondsdschungel zurechtzufinden.

So konzentrieren sich die meisten Aktienfonds auf bestimmte Länder, Regionen, Branchen oder Themen. Rentenfonds, die eigentlich Anleihefonds heißen müssten, sind mal auf Kurz-, mal auf Langläufer unter den Anleihen spezialisiert. Mal bleiben sie im Euroraum, mal bevorzugen sie Dollaranlagen, ein anderes Mal streuen sie das ihnen anvertraute Geld in mehrere Währungen. Die einen spekulieren mit Hochzinsanleihen aller Art, die anderen setzen noch einen drauf und steigen in hochverzinsliche Anleihen schwacher Euroländer wie Griechenland, Portugal oder Italien ein und durchmischen das Ganze mit Anleihen von Schwellenländern wie Indien oder Indonesien.



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

Wenn es gilt, nicht alle Eier in einen Korb zu legen, muss man sich auch an der Größe des Korbs orientieren. Das heißt, ob darin – bildlich ausgedrückt – anstelle von Fonds nicht besser Direktanlagen in Aktien, außerdem Tagesgeld, Gold und ein Haus oder eine Wohnung zur Eigennutzung aufgehoben sind. So hält es jedenfalls Marc Faber, ein weltweit herumgekommener Anlagestrategie, der für sich verbuchen kann, früh – meistens etwas zu früh – auf kommende Trends aufmerksam gemacht zu haben. Bei der von ihm vorgeschlagenen Verteilung geht es um nicht weniger als das finanzielle Überleben vor dem Hintergrund einer bisher noch nie dagewesenen internationalen Schuldenorgie. Anleger sollten darauf vorbereitet sein und sich an der Verteilung orientieren.

Risikostreuung ist eine höchst persönliche Angelegenheit. Sie kann sich deshalb natürlich nicht allein darauf beschränken, dass man einem Fondsmanager Geld anvertraut, damit der es mal hier und mal da investiert. Oder dass man glaubt, doppelt auf der sicheren Seite zu sein, bloß weil Fonds in Versicherungshüllen eingepackt sind und die so entstandenen Finanzprodukte fondsgelundene Lebensversicherungen oder Fondspolice heißen. In Wahrheit sind sie komplexer als Fonds und machen es Anbietern möglich, noch mehr an Provisionen und Gebühren zu kassieren. Deshalb verkaufen freie

Vermittler, die überwiegend von Provisionen leben, Fondspolizen besonders gern.

Geld lässt sich innerhalb einer Anlageklasse streuen, indem jemand zum Beispiel Aktien von Bayer, Allianz, Siemens und Fresenius kauft. Die Aktienstreuung ist auch international möglich, etwa mit Aktien von Roche, Novartis, Apple und Google. Dem so entstandenen Depot kann man je nach Börsen- und Geldwertentwicklung andere Anlageklassen beimischen, wie inflationsgeschützte Bundesanleihen und Anleihen in anderen Währungen.

Risikostreuung ist zuvorderst Risikobegrenzung, und die beginnt im Kopf. Das bedeutet: Finanzen rational planen und Gefühle, vor allem Gier und Angst, weitgehend ausschalten. Den Traum von der Finca auf Mallorca sollte man sich erst erfüllen, wenn man schon alles hat und nicht weiß, wohin mit dem Geld. Zur Ratio gehört das Timing, also zur richtigen Zeit dort einsteigen, wo hohe laufende Erträge oder Wertsteigerungen winken. Das kommt nicht einfach so angeflogen, sondern muss geübt und erarbeitet werden. Kurzum, Timing bedeutet Spekulation.

Stehen große Entscheidungen an, gilt es, sie vorher zu überschlafen. Wer sich beispielsweise für einen umfangreichen Einstieg in Edelmetall-, Pharma- oder Internetaktien entscheidet, sollte nicht nur intensiv recherchiert haben, sondern sich vor dem Aktienkauf auch noch einmal alles gründlich durch den Kopf gehen lassen. Wichtig ist ferner, die Käufe auf mehrere Tage – noch besser: Wochen – zu verteilen, um Kursschwankungen zu glätten. Das Ganze kostet zwar sehr viel Zeit, aber der Zeiteinsatz zahlt sich am Ende in überdurchschnittlichen Anlageergebnissen aus.

Dazu nur noch eine Anmerkung: Je breiter das Anlagepektrum ist – im vorliegenden Fall Edelmetalle, Pharma und Internet –, desto weniger kann man allein schon aus Zeitgründen in die Tiefe recherchieren. Dann muss ein Kompromiss her: in einem Fall breit, in einem anderen tief. Ich empfehle Ihnen, Tiefenrecherchen nur bei solchen Branchen und Aktien vorzunehmen, die überdurchschnittliche Gewinne versprechen, damit Sie auch bei noch so großen Timingfehlern am Ende in der Gewinnzone landen. Die drei genannten Branchen kommen dafür infrage.

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

## ANZEIGE

## Erfolgsfaktor Familie.

### Erleben Sie die Erfolgsgeschichten von über tausend deutschen Unternehmen.

Familienunternehmen sind die stabile Stütze der deutschen Wirtschaft, die in Zeiten einer sich rasant wandelnden, globalen Wirtschaftswelt die Prinzipien der Sozialen Marktwirtschaft bewahren und den Gegenentwurf zum sogenannten Turbokapitalisten darstellen.

Das „Lexikon der deutschen Familienunternehmen“ stellt in der stark erweiterten zweiten Auflage über 1.000 deutsche Familienunternehmen nach enzyklopädischen Prinzipien redaktionell aufbereitet vor. Relevante Daten, Fakten und Kennzahlen in dichten, lexikalisch formulierten Textstrecken werden von umfassenden Factsheets ergänzt. Aussagekräftige Grafiken schlüsseln Holdingstrukturen und Besitzverhältnisse auf. Chronologische Entwicklung, gesellschaftliches Engagement, Nachhaltigkeit und bedeutsame Meilensteine werden gesondert hervorgehoben, Bildstrecken illustrieren die Lexikoneinträge zusätzlich.

Ein ganz besonderes Charakteristikum der deutschen Wirtschaft: die lebendige und überaus erfolgreiche Familienunternehmen-Landschaft als Garant für wirtschaftlichen Erfolg und Träger der Werte einer sozialen, menschenfreundlichen Marktwirtschaft.

**Bestellen Sie jetzt das Lexikon der deutschen Familienunternehmen und profitieren Sie von diesem umfassenden Einblick in die deutsche Unternehmenskultur!**

1152 Seiten, 78,- €\*



**NEU!**

[www.kaufhaus.handelsblatt.com](http://www.kaufhaus.handelsblatt.com)

\* Preisangabe inkl. gesetzlicher MwSt. zzgl. 4,50 € Versandkosten innerhalb Deutschland, Büchersendungen ab 20 € versandkostenfrei.



*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 Haftungssobligo. 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.