Europäisches Vermögensregister

Von Andreas Glogger

In meiner 40-jährigen Berufstätigkeit als Vermögensverwalter habe ich gelernt, dass nichts unmöglich ist und die Politik für die Vermögenden und Leistungsträger immer dreister wird. Was ist aktuell geschehen?

Die Politik bläst zur Attacke auf die vermögenden Bürger in Europa. Die große Umverteilung nimmt immer umfangreichere Formen an. Mit Auftrag vom 16.07.2021 gab die Politikzentrale der Europäischen Union in Brüssel eine Machbarkeitsstudie über die Einführung eines europäischen Vermögensregisters in Auftrag.

Als Deckmantel fungierte, wie schon bei anderen vermögensrelevanten Sachverhalten, die Bekämpfung der Geldwäsche und Steuerhinterziehung als Vorwand bzw. Alibi. Dem Grunde nach geht es aber auch dieses Mal darum, die Vermögen der Bürger völlig transparent aufzulisten, um sie später abgreifen zu können. Die Vorboten kennen wir! Hier die wichtigsten: Weltweiter automatischer Informationsaustausch in Steuersachen (AIA), Abschaffung großer Bargeldnoten (500 Euro), Einführung einer Bargeldobergrenze etc.

Still und heimlich!

Auffallend ist, dass diese Machbarkeitsstudie in keiner nennenswerten Medienberichterstattung erwähnt wurde. Betrifft das Thema doch ca. 450 Mio. Bürger in 27 Ländern in Europa. Stattdessen waren sämtliche Nachrichten über den 16. Juli hinaus sechs Wochen lang voll mit Berichterstattung über Afghanistan. Unpopuläre Dinge werden auffällig oft zeitgleich zu spektakulären anderen Ereignissen still und heimlich im Hintergrund beschlossen und auf den Weg gebracht. Dies sind üblicherweise Großveranstaltungen (Weltmeister- oder Europameisterschaften im Fußball, Olympische Spiele, Kriege etc.). Ablenkung von anderen wichtigen Themen fällt hierbei leicht.

Was ist konkret geplant?

Die EU-Kommission lässt die Einführung eines zentralen Vermögensregister für alle EU-Bürger prüfen. Nachfolgend die wichtigsten Passagen des Auftrags: »Es sollen die Möglichkeiten für die Erhebung von Informationen zur Einrichtung eines Vermögensregisters geprüft werden, das anschließend in eine künftige politische Initiative einfließen kann.« >>

»Die Elite der Vermögensverwalter 2021«

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

bestellung@elitereport.de

Hierbei geht es im ersten Halbsatz um die Errichtung des Registers. Der zweite Halbsatz sagt klar die Zielrichtung dieser Maßnahme aus! »Das Vermögensregister soll anschließend in künftige politische Initiativen einfließen!« Heißt im Klartext: Wenn die Politik weiß, wo wer welche Vermögenswerte weltweit besitzt, kann sie diese z. B. mit einer Vermögensabgabe belegen, um z. B. die weiter ausufernde Sozialleistung zu finanzieren oder die völlig aus dem Ufer gelaufenen Staatsschulden zu reduzieren. Eine europaweite Vermögensabgabe lässt grüßen. Und selbst, wenn es nicht auf EU-Ebene umsetzbar sein wird, ist es eine geniale Vorlage für einzelne Staaten wie z. B. Deutschland.

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

Welche Vermögenswerte sollen erfasst werden?

Nach Möglichkeit alle und voll umfänglich. Die Studie wird untersuchen, wie aus verschiedenen Quellen des Vermögenseigentums (z. B. Grundbuch, Unternehmensregister, Trust- und Stiftungsregister, Banken usw.) verfügbare Informationen gesammelt und aufbereitet werden können. Auch andere Vermögenswerte als die klassischen sollen erfasst werden. Hierbei geht es um Kryptowährungen, Kunstwerke, Gold etc.

Nach dem Ausschreibungstext ist es das Ziel, bestehende nationale Register zu verknüpfen. Die anschließende mögliche politische Initiative könnte aber weit darüber hinaus gehen: Die Machbarkeitsstudie soll laut der Ausschreibung auch prüfen, ob neue nationale Register eingeführt werden müssten, um den Datenaustausch auf EU-Ebene zu ermöglichen, und sogar welche IT-Voraussetzungen in den Mitgliedsstaaten für neue nationale Register nötig sein könnten.

Wann wird das Register eingeführt?

Das lässt sich heute noch nicht genau konkretisieren. Die Studie wurde am 16.07.2021 ausgeschrieben und soll nach Auftragsvergabe nach 15 Monaten zu einem Ergebnis kommen. Somit könnten konkrete Ergebnisse Ende 2022 dem EU-Parlament bzw. den nationalen Regierungen vorliegen. Fakt ist aber, dass hierzu eben einige Bestrebungen auf nationaler wie internationaler Ebene im Werden sind. Schaut man allein auf die Wahlprogramme einzelner Parteien für die anstehende Bundestagswahl Ende September, wird klar, wo die Reise hingeht. Vermögensabgabe, Erhöhung einzelner Ertrags- und Erbschafts-/Schenkungssteuer sind zentrale Forderungen der »Grünen«, »Roten« und »Linken«. Selbst in Reihen der CDU werden Stimmen einer Vermögensabgabe laut. Die FDP ist zwar gegen Steuererhöhungen, wird aber sicherlich nicht den Bundeskanzler stellen.

Wie kann ich mein Vermögen schützen?

1) Zeit ist ein wichtiger Faktor.
Warten Sie nicht ab, bis alle Fakten klar auf dem Tisch liegen. Dann ist es erfahrungsgemäß zu spät, um Vermögen in die richtigen Strukturen zu bringen. Handeln Sie frühzeitig.

2) Diversifikation ist Trumpf.
Nicht alle Vermögen in einer bestimmten Anlageklasse (Immobilien, Kontovermögen, Firma, Aktien, Edelmetalle, etc.) anhäufen. Gleiches gilt mit den Lagerstellen des Vermögens. Nicht alles Vermögen in Deutschland oder der EU lagern. Regionale Diversifizierung erschwert den Zugriff auf Vermögenswerte deutlich.

3) Gestaltungsformen nutzen.
Direkte Eigentumsbeziehungen, wie z. B. das private Depotkonto oder die Immobilie auf den eigenen Namen, sind vor staatlichem Zugriff am geringsten geschützt. Einen wesentlich höheren Schutz bieten bestimmte juristische Gestaltungsformen, national wie international. Diese boten bei vergangenen Enteignungsaktionen von Staaten einen deutlich besseren Schutz vor Zugriffen und waren nur teilweise oder gar nicht betroffen.

Vermögen verpflichtet!

Wer Vermögen besitzt, trägt auch Verantwortung. Ist das Vermögen selbst erschaffen worden, greift unser Beschützerinstinkt. Noch größer ist meines Erachtens die Verantwortung bei Vermögen, das unsere Eltern und Großeltern mit ihren Händen erschaffen haben.

Sollten Fachleute eingebunden werden?

Auf alle Fälle, denn die Umsetzung dieser zu erwartenden Thematik erfordert umfangreiches und fachliches Spezialwissen, welches je nach Vermögensgröße nicht nur natio-

nal, sondern auch international greift. Die Schwierigkeit liegt jedoch darin, die richtigen Fachleute zu finden. Banken vertreten bekanntermaßen nicht ernsthaft die Interessen der Kunden, sondern ihre eigenen. Bei Steuerberatern sollte die Spezialisierung auf Gestaltungsberatung ausgerichtet sein. Bei Anwälten sieht es ähnlich aus. Aus meiner über 40-jährigen Erfahrung benötigt man für maßgeschneiderte optimale Lösungen ein Netzwerk an Spezialisten aus folgenden Fachgebieten:

- steuerlichen Gestaltungsberater
- Jurist mit Gestaltungserfahrung
- bankenunabhängigen Vermögensverwalter mit Gestaltungserfahrung

Damit lassen sich auch internationale Lösungen zum Schutz Ihres Vermögens realisieren.

Vermögensschutzkonzept!

Zuallererst braucht jeder Vermögensinhaber aber erst einmal einen Plan bzw. eine Zielvorstellung, welche Vermögenswerte er wie und vor wem schützen will. Deshalb sollte man sich zuerst den vorbeschriebenen Risiken bewusst sein bzw. werden und daraus sein persönliches Vermögensschutzkonzept entwickeln.

Wir haben bereits für unsere Mandanten und unser eigenes Vermögen ein 2-stufiges Vermögensschutzkonzept entwickelt, welches klare Antworten und Strategiemöglichkeiten auf die beschriebenen Risiken liefert und auf die individuellen Wünsche des Vermögensinhabers angepasst werden kann. Oberstes Ziel ist stets: »Die Sicherung des langfristigen realen Substanzwerterhalts der Vermögenswerte!«

Fazit: Vermögen verpflichtet.

Wer sein Vermögen erfolgreich bewirtschaften und vor externen Risiken schützen will, muss sich diesen Herausforderungen stellen und die entsprechenden Strukturen schaffen. Wir helfen Ihnen als bankenunabhängiger Vermögensverwalter gerne dabei. Von Familie zu Familie.

»Wir vertrauen auf Werte – Tun Sie es auch!« ❐

ANZEIGE

Fachseminare von Fürstenberg

Vermögensverwaltung braucht Qualitätsstandards.

Nutzen Sie unseren zertifizierten Abschluss für Ihren Wettbewerbsvorteil.

▶ **Überzeugen Sie durch**
- nachgewiesene Qualitätsstandards
- mehr Transparenz im Qualifikationsprofil
- die Vermittlung von Sicherheit und Vertrauen
- eine aussagekräftige Orientierungshilfe

▶ **Profitieren Sie von**
- dem einzigartigen Spezialisierungslehrgang „Family Office“ mit zertifiziertem Abschluss
- interdisziplinärer Wissensvermittlung
- renommierten Referenten

Philanthropie und Impact Investing

In der Vergangenheit waren das Anlegen und das Spenden zwei verschiedene Tätigkeiten. Die entsprechenden Vermögenswerte wurden oft unabhängig voneinander verwaltet und es gab keine nennenswerten Berührungspunkte: Das erklärte Ziel von Anlagen waren Renditen, während mit Spenden eine soziale oder ökologische Wirkung erreicht werden sollte.

Rosa Sangiorgio,
Head of ESG,
Pictet Wealth Management

group.pictet/de/wealth-management

Heute werden das Anlage- und das philanthropische Kapital immer mehr aufeinander abgestimmt, da sowohl Anlegerinnen und Anleger als auch Philanthropinnen und Philanthropen nach Möglichkeiten suchen, sich gemeinsam für eine nachhaltigere Zukunft einzusetzen. Das menschliche Handeln hat tiefgreifende Folgen für die Umwelt: Wir sind eindeutig verantwortlich für den Klimawandel, den Verlust der biologischen Vielfalt, die Versauerung der Meere und vieles mehr.

Die Auswirkungen dieser Entwicklung werden immer offensichtlicher: Rekordtemperaturen, anhaltende Dürrephasen, ausgedehnte Waldbrände und eine weltweite Pandemie. Noch bis vor wenigen Jahren distanzierten sich Vermögende, die nach Anlagelösungen in diesen Bereichen suchten, aktiv von der Philanthropie, die damals noch unter dem Stigma litt, dass Gutes zu tun mit einer geringeren Rendite einhergeht. Inzwischen ist eindeutig belegt, dass Anlagen, die Umwelt-, Sozial- und Governance-Überlegungen (ESG) mit einbeziehen, langfristig besser abschneiden als andere Anlagen. ESG-Anlagen bieten nicht nur Schutz gegen Abwärtsrisiken – insbesondere bei sozialen oder wirtschaftlichen Krisen; Nachhaltigkeitsinitiativen von Unternehmen führen auch zu einer besseren finanziellen Performance, unter anderem durch ein verbessertes Risikomanagement und mehr Innovation.

Die virtuelle Mauer zwischen Philanthropie und Impact Investing beginnt zu bröckeln, denn die Vorteile der Zusammenarbeit offenbaren ein umfassendes Instrumentarium für eine bessere Zukunft für alle.

Verantwortungsbewusstes Anlegen wird zum Standard

Das gestiegene Bewusstsein für ökologische und soziale Risiken und Chancen zeigt sich deutlich am Anstieg nachhaltig verwalteter Vermögenswerte. Nachhaltige Anlagen machen inzwischen mehr als ein Drittel aller Vermögenswerte weltweit aus und belaufen sich insgesamt auf über 35 Billionen US-Dollar. Knapp drei Billionen davon sind in Anlagen mit positiver Wirkung investiert.

Auch die Regulierung wird immer strikter, was den Anlegern zugutekommt, die ihre ökologische bzw. soziale Verantwortung ernst nehmen und die »neue Normalität« unterstützen. Trotz dieser offensichtlichen Entwicklung hin zu einem Standard stimmen gemeinnützige Organisationen, Philanthropen und Anleger der nächsten Generation ihre Anlageportfolios noch nicht durchgängig auf ihre (philanthropischen) Visionen und Werte ab.

In den nächsten 30 Jahren werden schätzungsweise 16 Billionen US-Dollar an eine Generation vererbt, die wohl als erste die großen, verheerenden Auswirkungen des menschlichen Handelns auf unseren Planeten erleben wird. Es ist die Generation, die mit engagierten Naturfilmern wie Sir David Attenborough aufgewachsen ist und Greta Thunberg eine globale Plattform gegeben hat. Die Angehörigen dieser Generation prüfen zunehmend die Vielfalt von Ressourcen, die ihnen zur Verfügung stehen, um den Wandel, den sie in der Welt sehen wollen, zu verwirklichen. Von Ernährung über Kleidung bis hin zum eigenen Unternehmen und ihrem Finanzkapital: Sie suchen aktiv nach Möglichkeiten, ihr gesamtes Vermögen mit ihren Werten und ihrer Vision in Einklang zu bringen.

Pictet Wealth Management richtet sich mit einem bemerkenswerten White Paper explizit an Philanthropinnen und Philanthropen, Anlegerinnen und Anleger sowie gegenwärtige und künftige vermögende Personen, untersucht die beiden ihnen zur Verfügung stehenden Kapitalkategorien – Anlagekapital (Priorität auf Finanzen) und Spendenkapital (Priorität auf Wirkung) – und gewährt Einblicke, wie sich beide zur Erreichung ihrer Ziele nutzen lassen.

Zuerst erschienen bei theonliner.ch. Dort finden Sie auch das White Paper zum Download: theonliner.ch ❐

Warum Vermögensverwalter auf eigenes Research setzen sollten

Von Dr. Wolfgang Sawazki und Alexander Bartsch

Verfügbares Research in guter Qualität ist ein knappes Gut. Vermögensverwalter sollten daher verstärkt in den Ausbau eigener Analysen investieren, meinen Wolfgang Sawazki und Alexander Bartsch von SALytic Invest.

Tiefgreifendes, qualitativ hochwertiges Unternehmensresearch ist die Voraussetzung für ein breit gefächertes Anlageuniversum. Lange Zeit hielten viele Asset-Manager jedoch die entsprechenden Analysekapazitäten nicht selbst vor, sondern bezogen die Expertise von externen Anbietern. Doch ein Konsolidierungsprozess in der Branche – parallel zum Banken- und Brokersterben in Deutschland – sorgt dafür, dass seit Jahren das verfügbare Research immer knapper wird.

So legten beispielsweise UniCredit, Julius Bär und Crédit Agricole ihre Brokerage-Aktivitäten unter dem Dach Kepler Chevreux zusammen, während die Unternehmensanalysen der Dresdner Bank, dem Bankhaus Sal. Oppenheim oder der West LB wegfielen. Auch die Übernahme von Helvea durch Baader sorgte für eine weitere Verknappung.

Haupttreiber für diese Entwicklung ist die Schrumpfung der Gebührenpools der Investmentbanken, die nach der Finanzkrise 2008 über mehrere Jahre hinweg um insgesamt etwa 50 Prozent schrumpften. Hinzu kommt der zunehmende Margendruck im Asset-Management, welcher unter anderem durch die wachsende Konkurrenz von passiven Anlageinstrumenten wie etwa ETFs hervorgerufen wurde.

In der Folge sank auch der Gebührensatz, den die Broker für die Ausführung der Wertpapiertransaktionen für ihre Asset-Management-Kunden berechnen, sodass eine Subventionierung der Unternehmensanalyse immer schwieriger wurde. Diese Entwicklung führte bereits vor der Einführung der MiFID-II-Richtlinien Anfang 2018 zu einer deutlichen Verknappung von verfügbarem Research.

Dieser Trend hat sich unter MiFID II noch einmal deutlich akzentuiert. Grund hierfür ist, dass die Bereitstellung von Research unter der neuen Regulierung nicht mehr über die Ausführung von Wertpapierorders abgegolten werden darf, sondern zwischen Broker und Asset-Manager separat als Zusatzgebühr in Rechnung gestellt werden muss. Der weiter zunehmende Wettbewerbsdruck führt bei Asset-Managern zu knappen Budgets für externes Research, was wiederum eine weitere Verknappung des Angebots an Unternehmensanalysen, Corporate Access und vieles mehr vorantrieb.

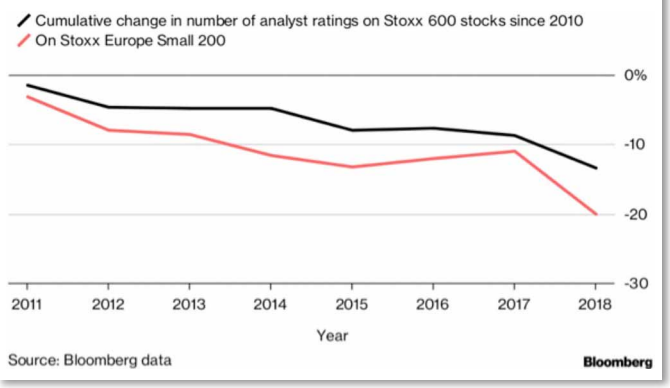
Als Folge dessen sind seit Einführung von MiFID II weitere namhafte Brokerhäuser von der Landkarte verschwunden: Mainfirst wurde von Stifel Financial übernommen, Hauck & Aufhäuser erwarb das Bankhaus Lampe, und die auf Schweizer Aktien spezialisierte Bank Vontobel hat ihr Kapitalmarktgeschäft eingestellt. Jüngstes Beispiel ist die Übernahme von Restteilen der Brokerage-Aktivitäten der Commerzbank durch Oddo BHF, die als europaweiter Konsolidierer auftreten und im vergangenen Jahr beispielsweise schon die Brokerage-Aktivitäten von ABN Amro integriert haben.

Mittelstandsfirmen leiden am meisten

Der Rückgang in der Research-Abdeckung ist in besonderem Maße bei Mid und Small Caps zu beobachten. Wurden diese Titel vor MiFID II in der Regel noch von fünf bis zehn Analysten bewertet, sind es als Folge des neuen Regelwerks häufig nur noch ein bis zwei. Teilweise müssen Unternehmen mit geringerer Marktkapitalisierung heute sogar vollkommen ohne Research-Abdeckung seitens der Brokerhäuser auskommen.

Für diese Unternehmen bleibt dann als einzige Möglichkeit, Finanzanalysen gegen Bezahlung bei privaten Research-Anbietern erstellen zu lassen, sogenanntes Paid

Analysten-Coverage auch europaweit deutlich gefallen – Rückgang am stärksten in Deutschland:



Research. Die Tatsache, dass das beauftragte Institut für die Anfertigung des Analyseberichts eine Vergütung erhält, lässt jedoch Zweifel an der vollkommenen Unabhängigkeit und Objektivität solcher Studien aufkommen.

Dr. Wolfgang Sawazki (rechts) ist Vorstand der SALytic Invest. Zuvor leitete der 55-Jährige das Research-, Kapitalmarkt und Portfoliomanagement-Team bei Sal. Oppenheim. Berufliche Stationen davor waren West LB Panmure und HSBC Trinkaus.
Alexander Bartsch arbeitet seit 2020 bei SALytic Invest. Zuvor war der 43-Jährige bei der Bank Vontobel Europe im Vertrieb für die Betreuung institutioneller Investoren im Bereich Aktien zuständig.

www.salytic-invest.de

Neben der sinkenden absoluten Quantität der Analystenabdeckungen beklagen viele Asset-Manager zudem, dass auch die Research-Qualität nach der Finanzkrise 2008 und zuletzt mit der Einführung von MiFID II insgesamt abgenommen hat. Häufig wird lediglich das Tagesgeschehen, etwa die Vorlage von Quartalszahlen oder sonstige relevante Neuigkeiten, kommentiert.

Tiefgehende Betrachtungen einzelner Geschäftsmodelle oder die Analyse langfristiger Investmenttrends bleiben dagegen immer mehr auf der Strecke. Zudem wird das Industrieverständnis der Analysten dadurch geschwächt, dass sie seit der Finanzkrise immer weniger an Corporate-Finance-Projekten teilnehmen durften. Obwohl diese Einschätzung für Unternehmen aller Größenordnungen gilt, zeigt sich auch hier eine überproportionale Ausprägung bei Small und Mid Caps.

Insgesamt hat diese Entwicklung zur Folge, dass es für einen erfolgreichen Auswahlprozess bei Asset-Managern heute ein zentraler Wettbewerbsfaktor ist, eigene Analyse- und Research-Kapazitäten zu besitzen. Bei SALytic Invest haben wir auf diese Entwicklung unter anderem dadurch reagiert, unser Geschäft mit elf Kapitalmarktexperten zu betreiben, von denen fünf ausgewiesene Aktienspezialisten sind und drei einen stark volkswirtschaftlich geprägten Research-Hintergrund haben. Damit unterstreichen wir, dass tiefgehende Analysetätigkeit in unserer Unternehmens-DNA verankert ist.

Hierbei stellt sich dann die Frage: Was macht Research zu einem guten Research? Für uns ist die Grundlage einer fundierten Analyse ein tiefes Verständnis der Industrie, gute Kontakte zu Industrievertretern und eine eigene, über Jahrzehnte gewachsene Modellwelt, welche die makro- und mikroökonomischen Überlegungen einbindet. Ergänzt werden sollte dies durch eine Vielzahl von Gesprächen mit Unternehmensvertretern und Branchenexperten.

Dabei wirkt die Corona-Pandemie, bei allen Schwierigkeiten, sogar in einem Punkt unterstützend: Der Trend zu Video- und Telefonkonferenzen statt Präsenz-Roadshows vereinfacht es Asset-Managern außerhalb der großen Finanzzentren London, Frankfurt und weiteren, Meetings mit Industrieexperten und Unternehmensvertretern durchzuführen. Daneben ist ein Team mit jahrzehntelanger Kapitalmarkterfahrung in unterschiedlichen Marktphasen ein unschätzbares Asset für einen strukturiert-analytischen Investmentansatz.

Insgesamt gehen wir davon aus, dass sich die Konsolidierungswelle im Brokerage fortsetzen und damit einhergehend auch die Verfügbarkeit von fundamentalem, externem Research weiter einengen wird. Folglich werden die eigenen Research-Kapazitäten weiter an Bedeutung gewinnen und ein entscheidender und sogar wachsender Wettbewerbsfaktor bleiben. ❐

ANZEIGE
EXAEnergie
Für Firmen gemacht
www.exa-energie.de

Renten-Doppelbesteuerung: Senioren müssen keinen Einspruch mehr einlegen

Bundesfinanzministerium veranlasst Vorläufigkeitsvermerk im Steuerbescheid

Viele Senioren sind unsicher, ob in ihrem Renten-Fall eine Doppelbesteuerung vorliegt. Deshalb lautete unsere Forderung an das Bundesfinanzministerium (BMF), die Steuerbescheide hinsichtlich der Besteuerung der Basisrente vorläufig zu stellen. Dieser Forderung wurde jetzt entsprochen. Wie das Ministerium in einem Schreiben mitteilte, werden Steuerbescheide für Veranlagungszeiträume ab 2005 mit Blick auf die Basisrentenbesteuerung künftig vorläufig ergehen – und zwar so lange, bis die Verfassungsmäßigkeit der Steuerberechnung geprüft wurde.

Für betroffene Rentnerinnen und Rentner ist das eine gute Nachricht! Nun wird ein Einspruch gegen den Steuerbescheid überflüssig, weil die Steuerbescheide von Amts wegen offen bleiben. Das heißt: Senioren können den Ausgang der laufenden Verfahren beim Bundesverfassungsgericht abwarten, ohne selbst Einspruch einlegen zu müssen – dies bedeutet weniger Bürokratie. Ein Erfolg für den Bund der Steuerzahler (BdSt)! Doch werden die Steuerbescheide nicht automatisch nachträglich zu Gunsten der Rentner geändert. Unabhängig vom Ausgang der laufenden Verfahren bedeutet dies: Eine Doppelbesteuerung muss gegenüber dem Finanzamt beanstandet und durch Unterlagen nachgewiesen werden. Dies hat die Finanzverwaltung in ihrem Schreiben ebenfalls angekündigt.

Zum Hintergrund: Aktuelle Verfassungsbeschwerden gegen die Doppelbesteuerung

Zunehmend mehr Senioren zahlen Einkommensteuer auf ihre Rente. Viele treibt die Frage um, ob hier doppelt abkassiert wird? Eine Doppelbesteuerung – in der Fachsprache ist das die Zweifachbesteuerung – liegt vor, wenn die aus bereits versteuerten Einkommen gezahlten Versicherungsbeiträge höher waren als der steuerfreie Teil der Rentenzahlungen. Dazu hatte der Bundesfinanzhof im Mai erstmals eine konkrete Rechenformel vorgelegt und klargestellt: Die Doppelbesteuerung gibt es vor allem bei künftigen Rentnerjahrgängen. Deshalb muss die Politik jetzt nachbessern!

Die beiden Ehepaare, die beim Bundesfinanzhof die neue Rechenformel zur Doppelbesteuerung von Renten erstritten hatten, profitieren von den Urteilen selbst nicht, weil das Gericht bei ihnen unterm Strich keine Zweifachbelastung sah. Gegen diese Entscheidung haben beide Paare beim Bundesverfassungsgericht Verfassungsbeschwerde eingelegt (2 BvR 1143/21 und 2 BvR 1140/21). Unter anderem kritisieren die Musterkläger, dass bei der Berechnung für die Ehemänner auch eine potenzielle Witwenrente eingerechnet wird. Daher kommt es bei verheirateten Senioren seltener zu einer Doppelbesteuerung. Dies benachteilige sie gegenüber unverheirateten Personen. Die Verfassungsbeschwerden wurden im Juni dieses Jahres eingelegt. Das Bundesverfassungsgericht prüft aktuell, ob es die Beschwerden annimmt. Wann dies erfolgt, ist offen.

Presseinformation Nr. 22, Bund der Steuerzahler Deutschland e.V. | www.steuerzahler.de

ANZEIGE

ANNA VON BERGMANN

INDIVIDUELL GRAVIERBARE ANHÄNGER

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

www.annavonbergmann.de

»Der beste Fonds aller Zeiten« – oder auch nicht

Von Gerd Kommer und Alexander Weis

Wer das Börsengeschehen auch nur oberflächlich verfolgt, kennt sie: euphorische Medienartikel und Blogger-Stories über die »sagenhaften« Renditen von »Superstar-Investoren«.

Wohl kein anderer Finanzinvestor wird in den Fachmedien und im börsenbezogenen Teil des Internets intensiver angebetet als der 83-jährige US-Amerikaner James (Jim) Simons. Simons ist von Haus aus Mathematiker und der Manager des in Fachkreisen legendären Hedgefonds Medallion. Die kulthafte Verehrung, die er in großen Teilen der Anleger-Community genießt, lässt sich beispielhaft an folgenden Zitaten über seinen Medallion-Fonds und ihn selbst ablesen (Zitate aus Fachartikeln entnommen, die zwischen 2019 und 2021 erschienen).

- »Der Medallion-Fonds ist die größte Gelddruckmaschine aller Zeiten.«
- »Der beste Fonds aller Zeiten.«
- »Jim Simons ist aufgrund der unglaublich hohen Renditen seines Flaggschiff-Fonds Medallion seit Jahren Gegenstand von Verblüffung, Bewunderung und Neid.«
- »Die Performance des Medallion-Fonds stellt das ultimative Gegenbeispiel zur Efficient-Market-Hypothese dar.«

Wer Simons Hedgefonds-Unternehmen Renaissance Technologies LLC, den Medallion-Fonds und Simons selbst googelt, wird beinahe unbegrenzt weitere hymnisch bewundernde Aussagen wie die oben aufgeführten finden. In einem Medienartikel heißt es beispielsweise, dass sich der antike König Midas, der bekanntlich Dinge durch bloße Berührung zu Gold machen konnte, »angesichts der Leistung von Simons schämen« müsse.

In der unten stehenden Tabelle sind die Rendite- und Risikobilanz des Medallion-Fonds in den 33 Jahren seit der Auflage des Fonds 1988 zusammengefasst.

Auf den ersten Blick muss man die Renditen des Medallion-Fonds vor Kosten und auch noch nach Gebühren über diesen langen Zeitraum von 33 Jahren als buchstäblich unglaublich einstufen, genauso, wie es in den oben erwähnten Zitaten zum Ausdruck kommt. Auch bei der ausgewiesenen Risikokennzahl »maximaler Drawdown« steht der Medallion-Fonds um phänomenale Größenordnungen besser da als die drei Vergleichsinvestments.

Wir haben dennoch große Zweifel, ob dieses Lob gerechtfertigt ist, und versuchen, die Gründe für diese Zweifel nachfolgend anhand von sechs Argumenten zu belegen:

Argument 1: Mangelnde Publikations- und Transparenzpflicht von Hedgefonds

Hedgefonds-Unternehmen unterliegen keiner Publikations- und Transparenzpflicht wie normale Investmentfonds-Gesellschaften. Das gilt auch für Simons Unternehmen Renaissance Technologies. Daher können Außenstehende nicht oder nur unzuverlässig wissen, wie viele lebende und »tote« Fonds (in der Vergangenheit mangels ausreichend guter Rendite liquidierte Fonds) aktuell und historisch seit der Gründung des Unternehmens 1982, also vor 39 Jahren, gemanagt wurden bzw. heute noch werden. Dies vorausgeschickt lässt sich aus Medienberichten – Stand 2020 – die Existenz von 18 Renaissance-Fonds ableiten.

Nur von einem einzigen, dem in der Tabelle aufgeführten Medallion Fund, sind die Renditen über einen längeren Zeitraum hinweg öffentlich bekannt und dieser macht lediglich 6% der aktuell von Renaissance gemanagten Anlegergelder aus. Indirekt kann man aus den Medien

Rendite und Risiko des Medallion-Hedge-Fonds im Vergleich zu drei Benchmarks von 1988 bis 2020 (33 Jahre) – nominal in USD

	Medallion Fund (vor Abzug von Gebühren)	Medallion Fund (nach Abzug von Gebühren)	Berkshire-Hathaway-Aktie (Warren Buffett)	Microsoft-Aktie	S&P-500-Index
Durchschnittliche Rendite	62,6% p.a.	37,3% p.a.	15,4% p.a.	23,1% p.a.	11,0% p.a.
Maximaler Drawdown	kein Verlustjahr	–3% (1989)	–34% (2008)	–58% (2008)	–38% (2002)

► Die Gebühren beim Medallion-Fonds sind auch für einen Hedge-Fonds außergewöhnlich hoch: Zur fixen Fee (Gebühr) von 5% per annum kommt noch eine gewinnabhängige Fee von zwischen 20% und 44% der jährlichen Rendite über null (die gewinnabhängige Fee betrug in den ersten Jahren 20% und stieg dann im Zeitablauf auf 44%) hinzu. ► Steuern nirgendwo berücksichtigt. ► Maximaler Drawdown (maximaler [Buch]-Verlust) berechnet auf Basis der Kalenderjahresrenditen (nicht Monatsrenditen), daher tendenziell zu niedrig ausgewiesen. ► Die Rendite von Berkshire Hathaway lag in den letzten 19 Jahren von 2002 bis 2020 unter derjenigen des S&P-500-Index.

entnehmen, dass keiner der 17 anderen Fonds besonders spektakuläre Renditen produziert hat. Über die toten Renaissance-Fonds wissen wir noch weniger. Um aber die Investmentleistung von Jim Simons bzw. Renaissance tatsächlich beurteilen zu können, müsste man die Renditen aller seiner lebenden und toten Fonds seit 1982 kennen. Die Rendite eines einzigen von 18 lebenden Fonds (und vermutlich noch einigen toten) sagt über die echte Leistung von Simons und Renaissance praktisch nichts aus, zumal der Medallion Fonds auch noch ein im Vergleich kleiner Fonds ist (zur Problematik seiner vergleichsweisen geringen Größe weiter unten mehr). Zur Veranschaulichung: In Bezug auf die Gründer und Vorstandschefs von Microsoft und Berkshire Hathaway – Bill Gates und Warren Buffett – existiert nur ein einzelnes Investment, nämlich das in der Tabelle oben aufgeführte. Daher kann man die Investmentleistung von Gates und Buffett verlässlich und objektiv an der Rendite allein von Microsoft bzw. Berkshire ablesen. Bei Simons kann man aus der Rendite eines von über 18 Fonds hingegen nichts objektiv Aussagekräftiges ableiten, außer dass einer seiner 18+ Versuche sehr erfolgreich war.

Argument 2: Medallion ist kein Fonds, sondern ein Unternehmen

Der Medallion-Fonds wurde bereits 1993, also vor 28 Jahren, für außenstehende Investoren geschlossen. Seitdem sind nur noch Simons selbst und einige seiner Mitarbeiter in dem Fonds investiert. Mit nur wenig Übertreibung kann man daher sagen, dass es sich bei Medallion nicht um einen "Fonds" handelt, sondern um ein »Unternehmen«, das aus historischen und/oder marketingmäßigen Gründen das Wort »Fonds« im Unternehmensnamen trägt. Wenn die Begriffe »Fonds« und »finanzielles Investieren« in Abgrenzung zu »Unternehmen« und »unternehmerischen Investitionen« überhaupt unterschiedliche Bedeutungen haben sollen, dann ist Medallion kein Fonds, sondern ein Unternehmen. Nun zur Krux: Vergleicht man die Performance von Medallion mit der Eigenkapitalrendite sehr erfolgreicher kleiner bis mittelgroßer Unternehmen – nicht Fonds –, dann erscheinen die Medallion-Renditezahlen selbst in Einzelfondsperspektive gar nicht mehr so »unglaublich« oder »atemberaubend«, sondern einfach nur noch »sehr gut«. Wohl tausende kleinere und mittlere Unternehmen – börsennotierte und noch viel mehr nicht börsennotierte – lieferten über die vergangenen 33 Jahre oder vergleichbar lange historische Zeiträume ähnlich hohe oder sogar höhere durchschnittliche Eigenkapitalrenditen.

Argument 3: Mangelnde Skalierbarkeit der Medallion-Strategie

Der Medallion-Fonds wurde nicht nur schon vor 28 Jahren geschlossen, er ist dazu auch noch ziemlich klein, weil seine Gewinne immer ausgeschüttet wurden. Presseangaben zufolge hat der Fonds noch nie ein Volumen von über zehn Milliarden US-Dollar gehabt. Relativ zu einem großen börsennotierten Unternehmen oder einem großen konventionellen Investmentfonds ist das Volumen des Medallion-Fonds somit »überschaubar«. Der größte Indexfonds der Welt ist circa 42-mal so groß, das Unternehmen Microsoft, gemessen an seiner Marktkapitalisierung, 170-mal so groß (Stand Ende 2020).

Warum ist das relevant? Ganz einfach deswegen, weil es unendlich viel einfacher ist, hohe Prozentrenditen auf ein kleines Investment zu erwirtschaften als auf ein großes. Nicht nur das. Eine niedrige Rendite auf ein ausreichend großes Investment ist attraktiver als eine hohe Rendite auf ein kleines Investment. Was wäre Ihnen lieber? 60 % Rendite von 10 Milliarden Dollar oder 15 % Rendite von 1.000 Milliarden Dollar?

Man muss in diesem Zusammenhang noch einen Schritt weitergehen und fragen, warum der Medallion-Fonds nie mehr als 10 Milliarden an Volumen aufwies. Antwort: Die Investmentstrategie lässt sich nicht skalieren, also auf ein deutlich größeres Fondsvolumen anwenden, ohne ihre Wirksamkeit zu zerstören. Das im Vergleich zum »Zwerg« Medallion gigantische Unternehmen Amazon hat in den 23 Jahren seit seiner Börsennotierung 1997 eine prozentuale Rendite produziert, die nur minimal unter der von Medallion im gleichen Zeitraum liegt, aber aufgrund der Größe von Amazon viel beeindruckender ist, da weit mehr Geldwert geschaffen wurde. Wenn man die drei Jahre zwischen der Gründung von Amazon (1994) vor Amazons Börsennotierung hinzurechnete, läge Amazon nicht nur absolut, sondern auch prozentual drastisch vor Medallion.

Argument 4: Fragwürdige Berechnung der Medallion-Rendite

Weil beim Medallion-Fonds stets alle Gewinne ausschüttet wurden, sind die von seinen Bewunderern in der Branche vorgenommenen Endvermögenskalkulationen nach folgendem Muster ganz einfach falsch: Ein bescheidenes Einmalinvestment von 1.000 Dollar wurde im Jahr 1988 für 33 Jahre in den Medallion-Fonds investiert. Bei der oben genannten durchschnittlichen Rendite von 62,6 % p. a. ergäbe das heute die märchenhafte Endsumme von 9,8 Milliarden

Dollar vor Gebühren oder auf Basis der Nachgebührenrendite von 37,3 % p.a. 35 Millionen Dollar – jeweils vor Steuern. (Der große Unterschied erklärt sich aus dem Zinseszinseffekt.) Solche »lustigen« Rechnungen, die in einem der unten aufgelisteten Artikel sogar ein Mathematiker vornahm, unterstellen jedoch, dass alle jährlichen Gewinne stets sofort und vollständig im Fonds reinvestiert (thesauriert) wurden. Das war bei Medallion aber ja gerade nicht der Fall – es wurden so gut wie gar keine Gewinne reinvestiert, weil das mit dieser Fondsstrategie nicht kompatibel war. Finanzmathematisch korrekt wäre es daher rechnerisch anzunehmen, dass man die ausgeschütteten Gewinne zu normalen, der Öffentlichkeit verfügbaren Renditen reinvestiert. Das würde jedoch die so korrigierte echte Medallion-Rendite dramatisch nach unten drücken.

(Nota Bene: Auf einen gewöhnlichen ausschüttenden Investmentfonds trifft dieser technische Sachverhalt zwar grundsätzlich auch zu, aber man kann ihn bei einem konventionellen Fonds ignorieren, weil bei diesem – anders als bei Medallion – Reinvestments in den Fonds ja zulässig und problemlos möglich sind.)

Argument 5: Return Smoothing von Hedgefonds-Renditen

Es ist in der wissenschaftlichen Literatur zu Hedgefonds seit Jahrzehnten bekannt und unbestritten, dass die von Hedgefonds nach außen kommunizierten Zahlen zu ihrem Risiko in Gestalt von Volatilität und Drawdown häufig geschönt, sprich geglättet, sind (»Return Smoothing«). Grund: Weil die meisten Hedgefonds mehr oder weniger umfangreich in nicht börsennotierte Assets investieren, müssen bzw. dürfen sie die Preiseveränderungen dieser Assets selbst schätzen und diese Eigenschätzungen dann selbst an die Anleger und Index-Anbieter kommunizieren. Wenn man nun berücksichtigt, dass Hedgefonds letztlich keiner Aufsicht unterliegen, wird es nicht überraschen, dass die Schwankungen dieser Schätzungen »etwas gedämpft« kalkuliert werden. Im Branchenjargon nennt man das »marketing-supportive accounting«. Die schöne Risikobilanz des Medallion-Fonds in der Tabelle müssen wir deswegen mit einem dicken Fragezeichen versehen.

Argument 6: Medallion-Renditen widersprechen nicht der Efficient-Market-Hypothese

Die vierte von den eingangs wiedergegebenen Lobeshymnen zum Medallion Fund lautet »die Performance des Medallion-Fonds stellt das ultimative Gegenbeispiel zur Efficient-Market-Hypothese dar.« Diese Aussage ist aus statistisch-wissenschaftlicher Sicht hanebüchen, auch wenn sie in diesem Fall von einem promovierten Finanzökonomen stammt. Das Ergebnis eines einzigen Investments, auch eines über 33 Jahre hinweg, kann die Efficient-Market-Hypothese (»EMH«) nicht widerlegen. Die EMH lässt das Vorkommen von Outperformance, auch von extremer Outperformance, ausdrücklich zu. Die EMH besagt lediglich, dass es mit öffentlich verfügbaren Informationen außerordentlich unwahrscheinlich ist, eine korrekt gewählte Benchmark nach Kosten und bei vergleichbarem Risiko über einen längeren Zeitraum zuverlässig zu schlagen. Mehr sagt die EMH nicht, auch wenn ihr regelmäßig weitergehende Aussagen und Ansprüche angedichtet werden.

Die Benchmark aus Zufall zu schlagen, ist selbstverständlich mit der EMH vereinbar und ist sogar wahrscheinlich, wenn man bedenkt, dass weltweit Hunderte Millionen aktiv gemanagter Fonds und Portfolios existieren. Diesen Zufall können wir für die Medallion-Performance klar nicht ausschließen, auch wenn der Medallion-Track-Record auf den ersten Blick nicht wie Zufall aussieht. Nur wenn der gewichtete Renditedurchschnitt aller 18+ Renaissance-Fonds über 20+ Jahre weit überdurchschnittlich wäre, könnte oder müsste man mit den üblichen statistischen Verfahren sicherlich schlussfolgern, dass die Outperformance von Medallion individuell und Renaissance Technologies insgesamt nicht auf Glück, sprich Zufall, beruht.

Fazit

Dieser Beitrag wollte den im Internet regelmäßig bejubelten Investment-Track-Record des legendären Hedgefonds-Managers Jim Simons näher beleuchten. Die verfügbaren Daten erscheinen ernüchternd. Das Einzige, was wir in dieser Hinsicht über Jim Simons mit Gewissheit sagen können, ist, dass es sich bei ihm um einen genialen Unternehmer handelt. Weil er das ist, beläuft sich sein privates Nettovermögen heute auf über 20 Milliarden US-Dollar. Simons Erfolg als Unternehmer sagt allerdings nichts über seine Leistung als Finanzinvestor und Fondsmanager aus. Leider wird der persönliche Reichtum bei Hedgefondsmanagern von Journalisten und Privatanlegern immer wieder als Zeichen von Investmenterfolg für die Anleger fehlinterpretiert.

Was Simons Gesamtleistung als Finanzinvestor und Fondsmanager anbelangt, wissen wir letztlich sehr wenig. Das,

was wir über ein einzelnes, kleines seiner Investments wissen – den Medallion Fund –, rechtfertigt die vielen peinlich-devoten Lobeshymnen in den Medien und im Internet gewiss nicht. Loben und danken muss man Jim Simons für sein philanthropisches Engagement. Er hat bisher etwa drei Milliarden Dollar für gemeinnützige Zwecke gespendet. Außerdem erbrachte er beeindruckende Forschungsleistungen in der Mathematik. Alles in allem sind Simons, Medallion und Renaissance ein Lehrbuchbeispiel dafür, wie konsistent und umfassend die Medien an ihrer Verantwortung scheitern, Renditedaten aus der Finanzbranche für Privatanleger korrekt zu interpretieren. *www.gerd-kommer-invest.de*

Stimmen-Patt bedeutet (noch) keine Betriebsaufspaltung

Verfügt der das Besitzunternehmen beherrschende Gesellschafter in der Betriebskapitalgesellschaft über exakt 50 % der Stimmen und keine Stimme mehr, dann liegt keine Betriebsaufspaltung vor – so der Bundesfinanzhof in einer Pressemitteilung im September 2021.

Für den obsiegenden Gesellschafter bedeutet das bares Geld: Seine Einkünfte aus dieser Gesellschafterstellung unterliegen nicht der Gewerbesteuer.

Es lohnt sich also, ganz genau hinzusehen, wenn man beherrschender Gesellschafter in einer solchen Konstellation ist. Das Finanzamt wollte den Kläger aus folgendem Umstand einen Strick drehen: Sein minderjähriges Kind war ebenfalls Gesellschafter, sodass, wenn man deren beiden Anteile addiert, mehr als 50 % herausgekommen wären. Allerdings: Das Kind hatte einen Ergänzungspfleger just für seine Position als Gesellschafter. Und der Ergänzungspfleger erschien auch immer in der Gesellschafterversammlung und stimmte für das Kind ab. Das Finanzamt, das nun eine Betriebsaufspaltung annahm, wollte die Einnahmen aus Grundstücksverpachtung der Gesellschaft beim Kläger zur Gewerbesteuer heranziehen.

Aber sowohl das Finanzgericht wie nun auch der Bundesfinanzhof lehrten das Finanzamt ein Besseres: Das Kind hatte einen Ergänzungspfleger für seine Eigenschaft als Gesellschafter. Der Ergänzungspfleger kam seinen Pflichten auch nach, sodass der Vater auf das Stimmverhalten des Kindes keinen Einfluss nehmen konnte. (BFH-Urteil vom 14.4.2021 – X R 5/19) *Jürgen E. Leske | www.raleske.de*

SOS-KINDERDORF STIFTUNG

WERDEN SIE ZUKUNFTSSTIFTER!

Junge Menschen wollen ihren eigenen Weg gehen.
Helfen Sie ihnen dabei, die ersten Stufen zu erklimmen
und werden Sie Teil der SOS-Stiftungsfamilie!

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

Bewirtungskosten digital nachweisen

Von Jürgen E. Leske

Kaum dass seit Jahrzehnten die Möglichkeit der Digitalisierung von Informationen existiert, beglückt uns das Bundesfinanzministerium im Juni 2021 mit der gnädigen Erlaubnis: Bewirtungsbelege, mit denen man die Kosten für Einladungen von Geschäftsfreunden in ein Restaurant steuerlich absetzen kann, müssen nun nicht mehr in Form von Papier aufbewahrt werden. Nun dürfen Bewirtungsbelege auch digitalisiert festgehalten und entsprechend in der Steuererklärung präsentiert werden.

Digital oder analog: Bewirtungskosten sind ein Dauerthema bei Betriebsprüfungen. Wenn ein Prüfer gar nichts findet, dann reitet er sein Steckenpferd »Überprüfung von Bewirtungskosten«. Das weiß jeder und jeder Steuerberater achtet schon bei der Erstellung der Steuererklärung darauf, dass die Bewirtungsbelege in der richtigen Form vorliegen auch richtig ausgefüllt sind. Wer erst im Rahmen der Betriebsprüfung beginnt, die Belege nachzujustieren, ist zu spät dran: Das geht gar nicht.

Nun also wurde eine gewisse Erleichterung ermöglicht in dem oben erwähnten Schreiben des Bundesfinanzministeriums. Die wichtigste Neuerung: Rechnungen und Bewirtungsbelege können nun digitalisiert werden und die lästige Aufbewahrung der Papierschnitzel kann man sich künftig schenken. Etwas leichter war es ohnehin schon in den letzten Jahren geworden. Die Gaststätten, wo die meisten geschäftlich veranlassten Bewirtungen stattfinden, haben ihr Kassenwesen längst zumeist digitalisiert. Und dann ist es einfach: Man erhält bereits ein weitgehend ausgefülltes Formular, auf dem man nur noch die bewirteten Personen eintragen muss und den Anlass dir Bewirtung.

Das Einkommensteuergesetz sagt (§ 4), dass 70 % der betrieblich veranlassten Bewirtungskosten als Betriebsausgabe absetzbar sind, sofern sie als angemessen angesehen werden. Nachweisen muss man den Ort der Bewirtung, den Tag, die Teilnehmer, den Anlass und die Höhe der Bewirtungskosten.

Aber die neue Regelung, dass der Nachweis auch in digitalisierter Form erfolgen kann, bewirkte gewisse Änderungen, die man sich genau ansehen sollte (und auch einhalten sollte – Steckenpferd der Betriebsprüfer bleibt das Thema weiterhin). Weiter gilt zunächst, dass der Bewirtende – zeitnah! – ein formloses Dokument erstellen muss. Man nennt das einen Eigenbeleg. Der muss unterschrieben werden.

Neu ist die Verpflichtung, die Steuernummer und die Umsatzsteuer-Identifikationsnummer des Restaurants aufzuführen, das Ausstellungsdatum und die Rechnungsnummer. Der Name des Bewirtenden ist bei Rechnungen über 250 Euro aufzuführen. Der kann aber handschriftlich ergänzt werden.

Neu ist nun aber, dass der Eigenbeleg von den Bewirtenden digital erstellt werden oder digitalisiert werden kann. Eine Autorisierung erfolgt durch eine elektronische Unterschrift oder eine elektronische Genehmigung. Änderungen sind nachträglich nicht erlaubt. Und wenn, dann muss die Änderung dokumentiert werden. Die Rechnung des Restaurants kann digital übermittelt werden oder nachträglich vom Bewirtenden digitalisiert werden. Ein digitaler Eigenbeleg muss mit der digitalen Bewirtungsrechnung zusammengeführt werden.

Bei Bewirtungen im Ausland ergibt sich keine Veränderung. Zwar sollte die Praxis auch da so sein wie gerade beschrieben. Gibt es aber ausnahmsweise nur eine handschriftliche Rechnung, muss man nun glaubhaft machen, dass es in diesem ausländischen Staat keine Verpflichtung zur Erstellung maschineller Belege gibt.

Der Abzug von Bewirtungsaufwendungen steht Einzelunternehmen, Selbstständigen oder Beteiligten an Gesellschaften zu. Auch Arbeitnehmer können die Kosten abziehen, soweit sie eine berufliche Veranlassung nachweisen.

Die Ermöglichung der Nachweise in digitaler Form kommt reichlich spät. Und sie wirft ein bezeichnendes Licht auf den Stand der Digitalisierungsfortschritte in Deutschland. Das Handelsblatt veröffentlichte am 2. September 2021 ein Ranking der Digitalisierung der wichtigsten 20 Industrie- und Schwellenländer (Quelle: European Center for Digital Competitiveness). Da landet Deutschland auf Platz 18 und ließ hinter sich nur noch Japan und Indien, ganz oben befindet sich beispielsweise China, Saudi-Arabien, Brasilien, die Türkei, auch Italien und Frankreich. Und es ist kein Trost, dass die USA und Großbritannien ähnlich schlecht abschneiden. (BMF-Schreiben vom 30.6.2021, IV C 6 – S 2145/19/10.003:003) ❐

Die EZB bietet tausendfach alles unter einem Dach

Von Robert Halver

Es war einmal eine Geldpolitik, die hatte nur eine Aufgabe. Damals kämpfte unsere unabhängige Bundesbank konsequent gegen Inflation, auch wenn es der Regierung nicht beliebte oder die Wirtschaft nicht erfreute. Heute dagegen ist die EZB zur Freude der Politik zur Vollkaskoversicherung für alle möglichen Risiken mutiert. Wird die alte Stabilität jemals wieder zurückkehren?

Wenn aus Geld- und Finanzpolitik ein Herz und eine Seele wird

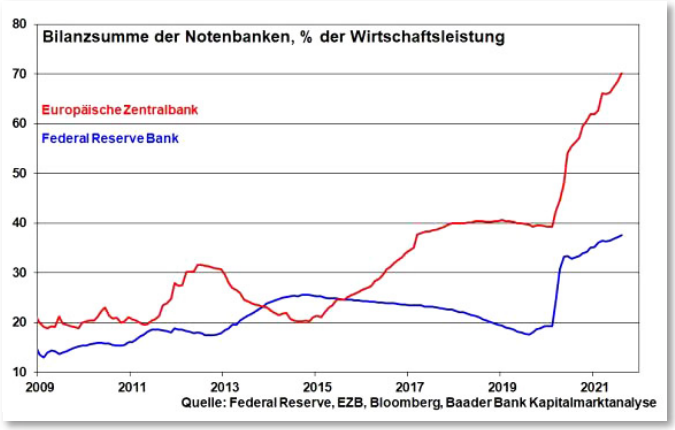
Ähnlich wie in den USA wird auch in der Eurozone die Trennung zwischen Geld- und Finanzpolitik zunehmend aufgehoben. Aus den Notenbanken wird der Förderverein der Regierungen.

Angeblich alternativlos kümmert sich die EZB multitaskingfähig um Konjunkturstimulierung, verhindert eine zu starke Währung, finanziert den grünen Umbau der Wirtschaft und sorgt mit künstlicher Schuldentragfähigkeit für den eurozonalen Seelenfrieden. Offiziell wird das Geld in den europäischen Süden zwar von Ländern wie Deutschland verschenkt. Doch sorgt die EZB über Anleiheaufkäufe für stets prall gefüllte Portemonnaies u.a. in Berlin.

Glaubt wirklich irgendjemand, dass die Transferzahlungen einmalig bleiben und damit haushaltspolitische Eigenverantwortung der Mitgliedsstaaten – wie bei Gründung der Eurozone als eiserne Bedingung formuliert – jemals Wiedergeburt feiert? Nun, was haben Hunde und Finanzpolitiker gemeinsam? Sie kennen kein Sättigungsgefühl. Wieso also ohne Not auf einen vollen Fressnapf verzichten? Warum die geldpolitische Völlerei nicht auch für wahlpopulistische und politische Prestigezwecke ausnutzen? Wieso sich anstrengen, wenn eine reformarme und dennoch ausgabefreudige Finanz- und Wirtschaftspolitik nicht nur nicht durch Risikoaufschläge auf Staatsanleihen bestraft, sondern durch geldpolitische Kreditzinsdrückung noch belohnt wird?

Und weshalb wieder auf die deutsche Schuldenbremse drücken, wenn Gas geben beim Schulden machen doch so viel Spaß bereitet? Warum sollten Politiker überhaupt Notenbanker ernennen, die diesbezüglich Spaßbremsen sind? Und so mag auf der Verpackung der EZB noch Bundesbank stehen, es ist aber längst Fed drin. Wie bei Geschenken kommt es immer auf den Inhalt an.

Mittlerweile läuft die EZB der US-Notenbank sogar den Rang als Super-Kümmerer ab: Ihre Bilanzsumme, die auch gewisse Rückschlüsse auf den Grad der Staatsfinanzierung erlaubt, ist auf rund 70 Prozent der Wirtschaftsleistung angewachsen. Bei der Fed sind es nur 37 Prozent.



Wenn das Narrativ »Die Inflation ist nur vorübergehend« zum Naturgesetz erklärt wird

Leider wird das gutherzige Bild der Notenbank durch ungewohnt hohe Inflationsraten getrübt. Doch hat man längst eine Lösung parat: Bei der EZB singt man das Lied von der nur transitorischen Inflation aus voller Brust und so oft, dass es zum europäischen Volkslied werden dürfte. Schon gar nicht wird die Gefahr einer nachhaltigen Inflationierung durch eine sich selbst verstärkende Teufelsspirale aus teuren Rohstoffen, steigenden Löhnen und Verkaufspreisen gesehen. Nein, kein Handlungsdruck, am Ende wird alles gut.

Ebenso verweist man auf ausgleichende Gerechtigkeit: Nach so langer Zeit des Unterschießens der Inflation muss ein Überschießen auch über zwei Prozent erlaubt sein. Da jedoch nicht näher erläutert wird, wie lange man über die Stränge schlagen will, schafft sich die EZB ein wie Gummiband dehnbares Alibi für eine tatsächlich noch lange anhaltende lockere Geldpolitik.

Sicher wird die EZB zukünftig wie auch die Fed von Tapering sprechen. Zumindest auf dem Papier steht ja noch der Stabilitätsauftrag. Doch trotz eventueller Liquiditätsdrosselung wird netto immer noch mehr Geld in die Märkte gepumpt, um die Anleiherenditen bzw. die Kreditzinsen

der Euro-Staaten in Schach zu halten. Bloß keine neue Schuldenkrise. Diese Minimal-Stabilität erinnert mich an eine kaputte Uhr. Selbst die zeigt zwei Mal am Tag die korrekte Zeit an.

Des einen Leid, des anderen Freud

Ohnehin bleiben die realen Notenbankzinsen mindestens bis Ende 2023 – unter Berücksichtigung der Inflationsprognosen der EZB – deutlich negativ. Das hat mit restriktiver oder stabilitätsgerechter Geldpolitik so viel zu tun wie die Wüste mit einer blühenden Landschaft. Das war bei der Bundesbank noch anders: Weit überwiegend hat sie darauf geachtet, dass der Leitzins oberhalb der Inflation lag.

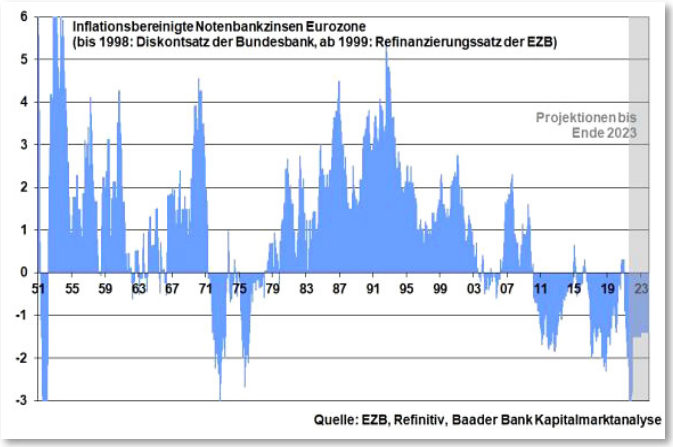
Durch geldpolitische Rettung und Inflationsverniedlichung sind mittlerweile die Renditen deutscher Staatsanleihen vor allem nach Preissteigerung dramatisch negativ. Die Zeche zahlen die Zinsanleger. Sie werden entspart und entreichert. Dagegen kommen die Staatshaushalte bzw. die Finanzpolitiker in den Genuss der Entschuldung.

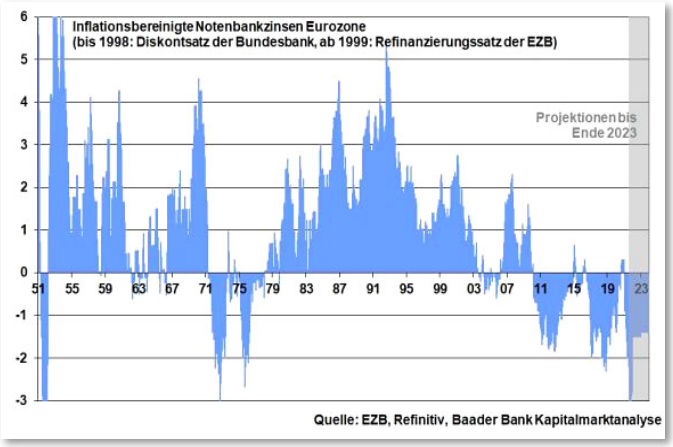
Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de

Warum sollte also ein Finanzpolitiker der Geldpolitik böse sein, geschweige denn eine Rückkehr zur alten Stabilität fordern. Nein, mach bitte weiter so, Du gute und liebe EZB!

Angesichts des zinsseitigen Anlagenotstands können wir Anleger uns aber auch Freude bereiten. Bleiben wir Sachkapital – speziell Aktien – treu. ❐





ANZEIGE

Wenn das Handelsblatt für Sie nicht relevant ist, haben Sie hoffentlich nichts mit Geld zu tun.

Ein Angebot der Handelsblatt GmbH, Toulouser Allee 27, 40211 Düsseldorf.

Impressum: ***Anschrift:*** Elite Report Redaktion, Nigerstraße 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 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 Regressinanspruchnahme 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 Haftungsobligo.
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 Werbeinhalte 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.