

Bewirtungskosten: Na denn Prost!

Von Jürgen E. Leske

Als der Schreiber dieser Zeilen einmal von einem Verleger (noch dazu einem Verleger steuerrechtlicher Literatur) zum Mittagessen eingeladen war und es ans Bezahlen ging, bot der Kellner dem Verleger einen Bewirtungsbeleg für die Steuer an mit dem dreifachen Rechnungsbetrag für dieses Geschäftsessen. Dies lehnte der Gastgeber empört ab: »Ich bin doch kein Steuerhinterzieher.«

Schöne Geschichte: Sie führt direkt in das Thema steuerliche Behandlung von Bewirtungskosten hinein, denn nach § 4 Absatz 5 Nummer 2 des Einkommensteuergesetzes kann man solche Bewirtungskosten nach einem bestimmten Schlüssel steuerlich geltend machen, sofern der allseits bekannte Bewirtungsbeleg – übrigens: nur zeitnah ausgefüllt! – für die Steuerklärung bereitgehalten wird.

Wer sich für die Kunst der Deutschen begeistern kann, Gesetze abzufassen, der wird besonders fündig und staunend erregt, wenn er sich das Einkommensteuergesetz zu Gemüte führt. Es geht ja die Mär, dass die deutsche Steuerfachliteratur genauso umfangreich ist wie die Steuerfachliteratur der restlichen Welt zusammen. Das kann durchaus stimmen. Denn zur Steuerfachliteratur gehören zunächst einmal dickleibige Kommentare und Aufsätze, aber dann auch – ganz wesentlich – Erlasse der Steuerbehörden und die Entscheidungen der Finanzgerichte. Zu diesen verfasst dann zum Beispiel der Bundesfinanzminister (na gut: einer seiner Unterteufel) einen sogenannten Nichtanwendungserlass, der besagt, dass das gerade ergangene Urteil des Bundesfinanzhofs eine Einzelfallentscheidung sei und daher auf ähnlich gelagerte Fälle nicht anzuwenden ist. Das führt dann selbstverständlich zu neuen Gerichtsverfahren, weil alle ähnlichen Fälle unter Berufung auf das Urteil des Bundesfinanzhofs nun zwangsläufig vor Gericht landen. Arbeitsbeschaffungsmaßnahme für Rechtsanwälte.

Den Bewirtungsbeleg gibt es deshalb, weil in besagtem Paragraphen 4 Absatz 5 des Einkommensteuergesetzes bestimmt wird, wie diese Bewirtungskosten dem Finanzamt nachzuweisen sind und welche Informationen der Bewirtende mitzuteilen hat – nämlich neben der Höhe und dem Grund der Bewirtung hat er zu notieren: Ort, Tag, Teilnehmer. >>



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

Angst verlangt Antworten

Lange Weile kommt derzeit wirklich nicht auf. Denn die Politik wirft täglich viele Fragezeichen auf. Ausbleibende Antworten vernichten dann Gelassenheit und gute Perspektiven. Befürchtungen und auch Hysterien überdecken Vernunft, Analyse, verhindern jegliche Orientierung. Selbst die konservative Vermögensverwaltung spürt den wachsenden Klärungsbedarf. Auch ihre Kunden finden sich auf einem schwammigen Boden wieder.

Doch, die gestiegene Spannung, die täglich die Nachrichten unausweichlich über uns alle ergießen, macht die Suche nach tauglichen Leitplanken fast unmöglich. Jetzt sind die langjährigen Erfahrungen gefragt. Nur sie bieten Verhaltensmuster an, die die Ängste an die kurze Leine nehmen können.

Gut, dass es anständige Vermögensverwalter gibt, die überzeugend fundiert die verwirrenden Situationen bewerten können. Sie beweisen damit einmal mehr, dass Kompetenz und das von Kunden erwartete Einfühlungsvermögen fundamentale Qualität in der Betreuung sichern. Computer und Verkäufer können dies nicht. Vielleicht wird es bald zwischen den Vermögensverwaltern und Kunden neben Telefonaten auch verstärkt Skype-Gepräche geben.

Weitere Themen in dieser Ausgabe:

- Seite 4 Deutsche Oppenheim Family Office: Erfolg mit Teamgeist
- Seite 6 US-Aktien im Fokus | Von Christian Fegg
- Seite 7 Kind in U-Haft: Gibt's da noch Kindergeld?
Von Jürgen E. Leske
- Seite 7 Ebay-Verkäufe: Wer zahlt die Umsatzsteuer?
Von Jürgen E. Leske
- Seite 8 Nullzinsen und Anlagenotstand – real oder nur konstruiert?
Von Gerd Kommer und Alexander Weis

Dies alles und noch viel mehr wird nicht etwa in einem eigenen Paragraphen geregelt sondern in Absatz 5 des Paragraphen 4 des Einkommensteuergesetzes, welcher insgesamt neun Absätze zählt. Davon handelt nur der erwähnte Absatz 5 über Fragen der Bewirtung. Es gibt aber dort den Satz 1 mit 16 Nummern, wobei es außer den Nummern 1 bis 13 noch eine Nummer 6a und 6b gibt und eine Nummer 8a – ein Zeichen, dass hier mehrmals nachgebessert wurde.

In dem beliebtesten Kommentar zum Einkommensteuergesetz, der von einem Professor Ludwig Schmidt begründet wurde und gerade in der 36. Auflage erscheint, und von Kennern nur »Der Schmidt« genannt wird, gibt es allein zur Kommentierung des Paragraphen 4 insgesamt 751 Randziffern ausschließlich zu Fragen der Bewirtungskosten und ähnlicher nicht abziehbare Betriebsausgaben. Dazu sind es rund 120 Randziffern. Der Kommentar selbst endet nach der Kommentierung des letzten Paragraphen dieses Gesetzes (§ 99) auf Seite 2460. Alles auf Bibeldruckpapier.

Ein Großteil dessen, was dort zu lesen ist, handelt natürlich über Gerichtsurteile. Es muss dabei mal ein besonderes Lob den Lehrern, insbesondere den Gymnasiallehrern, gespendet werden: Sie haben sich um die deutsche Steuerliteratur ganz besonders verdient gemacht. In den Steuerbibliotheken gibt es überall eine eigene Abteilung, meist ein ganzer Raum, dessen Buchbestand sich um nichts anderes inhaltlich dreht als um die Frage der Absetzbarkeit von Arbeitsmitteln (die Aktentasche des Lehrers, seine Stifte und seine Notizblöcke) und um die der Absetzbarkeit der Kosten für das häusliche Arbeitszimmer (Arbeitsecke im Wohnzimmer: nein; Zimmer, welches nur dem Arbeiten dient und entsprechend spartanisch eingerichtet sein muss und kein Durchgangszimmer sein darf, durch das unbefugte Dritte durchschlurfen könnten: ja). Der allergrößte Teil dieser Urteile zur steuerlichen Behandlung von Aktentaschen oder Schreibtischen oder Arbeitszimmern wurde durch Klagen von Lehrern angestrengt. Da sage noch einer, Lehrer gingen am schulfreien Nachmittag nur spazieren.

Und nun zu den Bewirtungskosten

Bewirtungskosten sind Aufwendungen für die Bewirtung von Personen aus geschäftlichem Anlass, und sie werden

steuerlich anerkannt soweit sie 70% der Aufwendungen übersteigen, die nach der allgemeinen Verkehrsauffassung als angemessen anzusehen sind. Wann das alles gegeben ist, das entscheiden eben dann die Gerichte.

Es gibt Bewirtungskosten steuertechnisch als Betriebsausgaben – das sind solche, die Unternehmen haben, die jemanden einladen. Oder Bewirtungskosten sind Werbungskosten – dann macht die ein Angestellter geltend oder ein Beamter.

Das folgende sind alles Zitate aus dem Gesetz oder aus manchem Urteil:

Bewirtung im Sinne der oben genannten Regelung ist jede unentgeltliche Überlassung oder Verschaffung von Speisen, Getränken oder sonstigen Genussmitteln zum sofortigen Verzehr. Dabei muss es sich nicht um eine Schenkung im zivilrechtlichen Sinne handeln. Ob der Bewirtete weiß, wer die Kosten trägt, ist unerheblich. Auch kommt es nicht darauf an, ob die Beköstigung der bewirteten Personen im Vordergrund steht oder die Bewirtung (aus Sicht des Bewirtenden), wenig oder in erster Linie der Werbung oder der Repräsentation dient. Dabei fallen – der Fiskus will ja nicht kleinlich sein – übliche Gesten der Höflichkeit nicht unter den Begriff der Bewirtung. Gemeint ist die Gewährung von Aufmerksamkeiten in geringem Umfang, etwa wenn Kaffee oder Tee gereicht wird mit etwas Gebäck dazu.

Ein paar Fälle (die Sprache ist etwas sperrig; O-Ton der Finanzgerichte):

Nicht als Bewirtungskosten anerkannt wird es, wenn ein Unternehmen im Rahmen einer Schulungsveranstaltung Personen bewirtet, die nicht seine Arbeitnehmer sind. Diese Entscheidung betraf eine GmbH, die Metallwaren herstellt und die eintägige Schulungen für Fachberater und Handelsvertreter veranstaltete. Keine Arbeitnehmer, sondern freier Mitarbeiter.

Werbungskosten (also absetzbar) können Bewirtungsaufwendungen eines angestellten Geschäftsführers mit variablen Bezügen sein anlässlich einer ausschließlich für Betriebsangehörige im eigenen Garten zum 25-jährigen Dienstjubiläum.

Oder: Auch die Bewirtungskosten eines Chefarztes an einer Universitätsklinik für eine Antrittsvorlesung mit

anschließendem Empfang sowie für eine Betriebsfeier mit seinen Mitarbeitern können absetzbar sein.

Und: Die Kosten für eine Abschiedsfeier eines leitenden Beamten, bei der kein privater Charakter erkennbar ist, können als Werbungskosten abziehbar sein.



Jürgen E. Leske | www.raleske.de

Und: Aufwendungen für die Ausstandsfeier eines Finanzbeamten (!) sind als ausschließlich beruflich veranlasst anzusehen (d. h. Absetzbarkeit), wenn die Veranstaltung im Dienstgebäude während der Dienstzeit stattfindet, ausschließlich Steuerbeamte daran teilnehmen und im Rahmen der Veranstaltung die Entlassungsurkunde ausgehändigt wird. Hierbei soll es unbeachtlich sein, ob der ausscheidende Beamte selbst oder sein Dienstherr als Gastgeber auftritt und die Gästeliste bestimmt.

Jedoch aufgepasst bei Alkoholika: Das Anbieten und Darreichen von Weinen anlässlich einer geschäftlich veranlassten Besprechung – sei es mit Mandanten oder mit Fachkollegen – liegt unabhängig vom Wert der Weine, ihre Art nach außerhalb dessen, was gewöhnlich bei einer geschäftlich veranlassten Besprechung erwartet werden kann und überschreitet den Rahmen der Üblichkeit. Aufwendungen eines freiberuflich tätigen Steuerberaters und Wirtschaftsprüfers für den Erwerb von Wein zum Ausschank anlässlich von Besprechungen mit Mandanten und Fachkollegen sind daher steuerlich nicht absetzbar.

Weihnachten und so

Für die steuerliche Beurteilung der Aufwendungen für Geburtstagsfeiern, Weihnachtsfeiern und ähnlichem fordert die Rechtsprechung eine gründliche Abwägung. Hier wieder einige erhellende Beispiele:

Aufwendungen für eine Feier (Anlass: Geburtstag) sind in der Regel auch durch die gesellschaftliche Stellung des Arbeitnehmers veranlasst und werden im Allgemeinen nicht als Werbungskosten anerkannt. Dann gibt es aber wieder

andere Fälle, in denen es sich trotz des herausgehobenen persönlichen Ereignisses aus den übrigen Umständen des einzelnen Falles ergibt, dass die Kosten für eine solche Feier ausnahmsweise ganz oder teilweise beruflich veranlasst sind und anerkannt werden. Dies sei insbesondere möglich, wenn die Feier nicht in erster Linie der Ehrung des Jubilars und nicht der repräsentativen Erfüllung gesellschaftlicher Konventionen dient sondern dem kollegialen Miteinander und daher der Pflege des Betriebsklimas dient, der Jubilar mit seiner Einladung der Belegschaft (Kolleginnen und Kollegen) Dank und Anerkennung zollt oder gefestigten betrieblichen Gepflogenheiten Rechnung trägt, wie dies etwa bei Aufwendungen eines angestellten GmbH-Geschäftsführers für die Feier anlässlich eines runden Geburtstages der Fall sein könnte. Ein Fest der Konjunktive! Wer die Rechnungen für solche Veranstaltungen geltend macht, wird spitzfindig argumentieren müssen

Vorsicht bei Geschäftsführern, die zumindest unmittelbar an der Gesellschaft beteiligt sind:

Übernimmt eine Kapitalgesellschaft die Kosten einer Veranstaltung, zu der ihr Geschäftsführer und mittelbarer Gesellschafter aus Anlass seines Geburtstages eingeladen hat, so führen diese Aufwendungen zu einer verdeckten Gewinnausschüttung. Das sind dann also zu versteuernde Einkünfte des Geschäftsführers! Dies soll unabhängig davon gelten, wie hoch die Anzahl der eingeladenen Personen ist und unabhängig von der Höhe der Aufwendungen und auch dann, wenn die Teilnehmer der Veranstaltung überwiegend Arbeitnehmer der Gesellschaft sind.

Priester aufgepasst: Die Aufwendungen eines katholischen Priesters für die Feier seines Priesterjubiläums sind regelmäßig privat veranlasst. Die kann er also nicht ansetzen. Steuerlich unerheblich. □

Schenken Sie Trost!

Bitte unterstützen Sie das Kinderhospiz Bethel für unheilbar kranke Kinder.



Spendenkonto 4077,
Sparkasse Bielefeld,
BLZ 480 501 61
Stichwort „Hospizkind“
www.kinderhospiz-bethel.de

Bethel

133

Deutsche Oppenheim Family Office: Erfolg mit Teamgeist

Wenn erfolgreiche Unternehmerfamilien über Generationen hinweg Besitz aufgebaut haben, handelt es sich meist um komplexe Vermögensstrukturen: Oft haben sich Immobilien angesammelt, das Vermögen steckt in Unternehmen bzw. ist bereits über mehrere Generationen und Familienstämme im In- und Ausland verteilt, Nachfolgefragen verlangen Lösungen, Stiftungen stehen für gesellschaftliches Engagement. Es sind diese Fälle, in denen große und leistungsfähige Family Offices beratend tätig werden.

Zu den führenden Family Offices in Deutschland gehört die Deutsche Oppenheim Family Office AG, ein unabhängig arbeitendes Tochterunternehmen der Deutschen Bank mit Standorten in Grassbrunn bei München, Frankfurt, Hamburg und Köln.

Die »Deutsche Oppenheim«, wie sich das Unternehmen in Kurzform nennt, ist ein vermögenverwaltendes Family Office. Neben der Beratung unter anderem bei der strategischen Vermögensstrukturierung, der Steuerung des Vermögens, der Auswahl der geeigneten Verwalter und anderer Finanzdienstleister ist eine eigenständige Vermögensverwaltung ein wesentlicher Teil des umfassenden Beratungsangebots. Bei den Mandanten geht es vornehmlich um realen Kapitalerhalt nach Kosten und Steuern zuzüglich einer gewissen Ausschüttung. Wichtig sind dabei auch eine strikte Qualitätskontrolle bei den vorgenommenen Investitionen und ein ausreichendes Verständnis über die eingegangenen Risiken.

Während in Köln die strategische und operative Immobilienberatung mit einem erfahrenen Team umgesetzt wird, befindet sich in Grasbrunn bei München das Portfoliomanagementteam, das aus der Gründung des ehemaligen Singleoffices der Familie Wilhem von Finck vor über 25 Jahren entstanden ist. Dort betreut ein Team von acht Portfolio-Managern – sieben Männer, eine Frau – und vier Risikoexperten große Vermögen, darunter drei eigene »FOS«-Fonds mit einem Gesamtvolumen von über 1,5 Milliarden Euro, die auch für das Publikum zugänglich sind. FOS steht für »Family Office Strategie« und charakterisiert den besonderen Investmentstil dieses Hauses. Und das mit

Buchvorstellung:

Die Essays von Warren Buffett

Die wichtigsten Lektionen für Investoren und Unternehmer

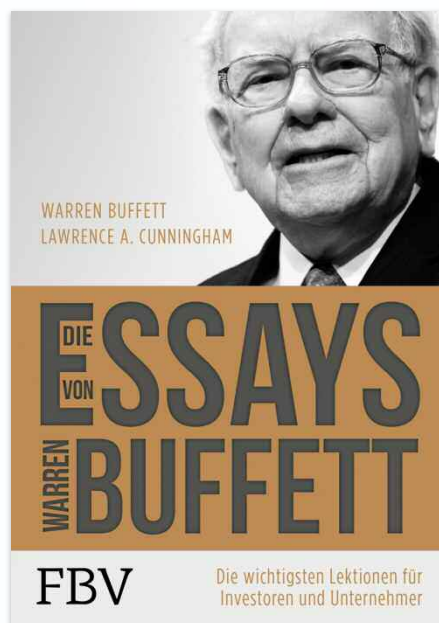
Die von Warren Buffett verfassten Essays genießen seit mehr als zwei Jahrzehnten Kultstatus. Zusammengestellt und aufbereitet von einem der renommiertesten Experten für Value-Investing, Lawrence A. Cunningham, sind die hier zusammengefassten Briefe von Warren Buffett an seine Aktionäre ein unverklärter Einblick in die Investment-Philosophie des erfolgreichsten Investors aller Zeiten.

Über Buffett ist viel geschrieben worden, doch was hat er selbst zu sagen? Die Essays stammen aus Buffetts eigener Feder. Mit nüchterner Weisheit äußert er sich über seine Investmententscheidungen, wie er seine Teams auswählt und Unternehmen bewertet.

Die vierte, komplett überarbeitete Ausgabe enthält neue, bisher unveröffentlichte Essays, unter anderem zum 50-jährigen Jubiläum von Berkshire Hathaway (2015) sowie Beiträge von Charlie Munger.

Hardcover, 416 Seiten | 34,99 Euro

ISBN: 978-3-95972-003-8



großem Erfolg, wie zahlreiche Auszeichnungen dokumentieren. Im 5-Jahresvergleich erhielt beispielsweise der Fonds »FOS Rendite und Nachhaltigkeit« die Bestnote von fünf Sternen der renommierten Researchagentur Morningstar – im Vergleich zur Peergroup der defensiven, global investierenden Mischfonds. Die Bestnote hält auch der Fonds »FOS Strategiefonds Nr.1« im 3-Jahresvergleich in der Peergroup der ausgewogenen, global investierenden Mischfonds. Handelsblatt und Wirtschaftswoche bescheinigten der Deutschen Oppenheim in den letzten Jahren mehrfach eine hervorragende Performance.

Eine besondere Expertise hat die Deutsche Oppenheim im Bereich der nachhaltig aufgestellten Vermögen aufgebaut. »Das Thema Nachhaltigkeit ist insbesondere für Stiftungen wichtig«, sagt Oliver Leipholtz, Leiter des Portfoliomanagements. Weil Stiftungen aus den Erträgen ihres Stiftingskapitals ihre Förderungen finanzieren, hat ihnen die seit Jahren anhaltende Niedrigzinsphase heftig zugesetzt. Wenn die Anlagerichtlinien dann auch noch Nachhaltigkeit vorschreiben, müssen Portfoliomanager im gesamten Anlageuniversum stets nach der guten Mischung suchen, um eine Rendite von mehr als drei Prozent zu erzielen. Was ist also das Erfolgsgeheimnis des Grasbrunner Teams? Leipholtz hat hier eine klare Meinung: »Unsere Entscheidungen werden im Team getroffen. Jeder Kollege trägt einen Teil der gesamten Verantwortung. Nur so kann man über fünf Jahre eine so konstante Leistung bringen«. Der 42jährige weiß, wovon er spricht: Die Mitglieder seines Teams arbeiten im Schnitt schon seit zehn Jahren zusammen. »Da kennt und respektiert man sich«, so Leipholtz, der 25 Jahre lang Hockey gespielt hat und in diesem Sport auch lange Jahre als ehrenamtlicher Trainer gearbeitet hat. Kurze Wege und eine flache Hierarchie sind das Markenzeichen des Teams.

Von den acht Portfoliomanagern haben sich 5 auf Aktien und 3 auf Anleihen spezialisiert. In einem guten Management-Team sollte man sich nie Sorgen darüber machen, dass gute Ideen ausgehen. In einem ausreichend breiten Universum, in dem jede Anlageklasse sorgfältig auf den Prüfstand gestellt wird, besteht reichlich Spielraum für Kreativität. Da die Deutsche Oppenheim keine Kapitalverwaltungsgesellschaft ist, werden die Fonds von der DWS verwaltet, doch die Anlageentscheidungen treffen die Portfoliomanager der Deutschen Oppenheim, die als Initiator und Anlageberater fungiert. Die Experten betreuen

auch die Direktmandate von Stiftungen oder vermögenden Unternehmerfamilien. Unterstützt werden sie dabei von einem erfahrenen Backoffice – Kolleginnen und Kollegen, die für einen reibungslosen Betrieb sorgen.



Monatlich wird die Investmentstrategie diskutiert. Unter Vorsitz des Chief Investment Officers und Vorstands Stefan Freytag werden Anlagegewichtungen und konkrete Anlagevorschläge des Teams aus allen Assetklassen auf den Tisch gelegt und dann von den Risikomanagern analysiert. Es gilt, jeweils den Rest des Teams von den eigenen Anlageideen zu überzeugen. Welche Assetklassen sollen übergewichtet, welche eher untergewichtet werden? Welche Risiken bestehen in einzelnen Ländern oder Branchen? Was bedeutet ein Handelskrieg zwischen China und den USA? Welche Auswirkungen hat der Brexit? Droht eine neue Schuldenkrise? »Ohne die volkswirtschaftlichen und politischen Einschätzungen«, so Leipholtz, »kann man weder Trends noch Risiken erkennen«. Gleichzeitig verhindern klare Spielregeln eine »Demokratisierung« der Entscheidung, die häufig zu mutlosen Konsensentscheidungen führt. Neben den monatlichen Sitzungen gibt es deshalb auch wöchentliche Meetings, um die aktuellen Ereignisse einzuordnen und gegebenenfalls Konsequenzen zu ziehen.

Nur an einem Ort wird grundsätzlich nicht über die Arbeit gesprochen: beim Mittagstisch im Sportpark Grasbrunn. Dort sitzen alle zusammen am großen Tisch. Es herrscht »Mittagsfrieden«. Wenn sie dann zurückkehren in die eher unpräzisen, gleichwohl stilvollen Räumlichkeiten ihrer Büros im Ortsteil Keferloh, beginnt wieder »der Spaß an der Arbeit«, so Leipholtz. Die Kunden fühlen sich in diesen Räumen ebenso wohl wie die Mitarbeiter. »Keine protzigen Säulen vor der Tür, keine Poloturniere, einfach nur ehrliches Handwerk mit großem Wert auf gute Ergebnisse«. Wer so seine Arbeit definiert, hat die Auszeichnung »Bester Vermögensverwalter« (Elitereport) redlich verdient. □

US-Aktien im Fokus

Von Christian Fegg

Der US-Aktienmarkt ist durch die US-Steuerreform attraktiver geworden. Die Gewinnwachstumsraten sind beachtlich. Als Damoklesschwert verbleibt jedoch die unberechenbare Politik des US-Präsidenten bezüglich des Handels sowie in der Iran und Nordkorea-Frage über dem Markt. Auch der Renditeanstieg auf knapp drei Prozent der 10-jährigen US-Staatsanleihe ist ein ebenso belastender Faktor für den Markt wie der Liquiditätsentzug durch die FED.

Christian Fegg,
Vorstandsdirektor
der Schoellerbank Invest AG
christian.fegg@schoellerbank.at
www.schoellerbank.at



Das Verhältnis von Kurs zu Gewinn (KGV) liegt derzeit für den Weltaktienmarkt, gemessen am MSCI Weltindex, für das Jahr 2019 bei 14 und die Dividendenrendite liegt bei 2,6 Prozent. Angesichts der Zinssituation in Europa und Japan, ist das eine relativ günstige Bewertung für Aktien. Dennoch sieht die Analyse der Nachfrageseite von privaten US-Investoren, die in der Vergangenheit die wichtigsten Nachfrageimpulse nach Aktien lieferten, eher mau aus. Das liegt daran, dass die Stimmung bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung der USA unter Privatleuten sehr gut ist. Die Stimmung der US-Konsumenten ist so gut wie seit dem Jahr 2000 nicht mehr. Im Februar stieg das Barometer des Conference Board Institut für das Verbrauchervertrauen überraschend kräftig um 6,5 auf 130,8 Punkte. Die Befragten schätzten sowohl ihre Lage als auch ihre Aussichten positiver ein als zuletzt. Die Verbraucher bilden mit ihren Ausgaben das Rückgrat der US-Wirtschaft, da der private Konsum etwa 70 Prozent der Wirtschaftsleistung ausmacht. Das Bruttoinlandsprodukt ist 2017, im ersten Amtsjahr von Präsident Donald Trump, um 2,3 Prozent gewachsen. Entsprechend hoch sind die privaten US-Investoren am US-Aktienmarkt gewichtet. In der Vergangenheit war das für die jeweils kommende 10-Jahresperiode eine denkbar schlechte Voraussetzung. Allerdings hat sich die Welt gewandelt. Mittlerweile sind

nicht mehr die privaten Investoren, sondern die Unternehmen selbst die treibende Kraft am US-Aktienmarkt. Hier sollte die Nachfrageseite im Gegensatz zu den privaten Investoren nicht nur völlig intakt sein, sondern könnte dieses Jahr einen neuen Allzeit-Höchstwert erreichen. Das liegt vor allem an der US-Steuerreform, die zumindest potenziell sehr viel Geld für Aktienrückkäufe freimachen könnte. Analysten erwarten von den S&P 500 Unternehmen Ausschüttungen an die Aktionäre sowie Aktienrückkäufe im Volumen von atemberaubenden USD 1.300 Mrd. Zudem erwarten Analysten für den japanischen Aktienmarkt in diesem Jahr einen Gewinnzuwachs von über 22 Prozent, das ist sehr ungewöhnlich. Am US-Aktienmarkt geht der Markt von einer Gewinnsteigerung von knapp 20 Prozent aus, was weit von normalen Gewinnwachstumsraten entfernt und in erster Linie der US-Steuerreform geschuldet ist. In Europa liegt die Erwartungshaltung bei relativ normalen acht Prozent. Selbst wenn man Verschuldungskennzahlen in das Bewertungskalkül einbezieht, was Sinn macht, stellt man eine deutliche Reduktion der Bewertungskennzahlen fest. So fällt z. B. das Verhältnis des Unternehmenswertes, in dem Schulden mit eingerechnet sind, im Vergleich mit dem operativen Gewinn (sog. EV/EBITDA) von 13,2 (laufende Gewinnbasis) im Vergleich mit dem Jahr 2019 auf 10,4. In diesen Wert können Finanzwerte nicht mit eingerechnet werden.

Historisch lässt sich nachweisen, dass die Aktienkurse zwar stark um die Gewinnentwicklung herum schwanken, der Gleichlauf zwischen der Gewinn- und Aktienentwicklung aber enorm ist. In diesem Jahr dürften die Gewinne stark zulegen. Welche Auswirkung wird der Nordkorea-Konflikt auf die Gewinne der US-Unternehmen haben? – Vermutlich keine messbare, sofern es nicht zu einem Atomkrieg kommt. Wie sieht es mit dem im Augenblick schwierigen Verhältnis des Westens mit Russland aus? – Auch hier erwartet die große Mehrzahl der Analysten keinen starken Einfluss auf die Gewinne der US-Unternehmen (sehr wohl aber auf russische Firmen). In Sachen Handelsgespräche kann man noch nicht von einer Konsenserwartungshaltung in Bezug auf die Gewinne sprechen. Die Ökonomen tun sich noch schwer zu beurteilen, was US-Präsident Trump in Sachen Handelsgesprächen vorhat. Ein echter Handelskrieg könnte natürlich im Worst Case einen erheblich negativen Einfluss auf die US-Gewinne haben. Davon ist aber im Moment nicht auszugehen. >>

Technische Modelle, denen wir allerdings keine hohe Priorität einräumen, zeigen weiterhin eine steigende Börse an. Die Stimmungslage der Investoren ist derzeit lauwarm, weder besonders schlecht, noch besonders gut.

Ein wichtiges Argument des Bärenlagers ist, dass die FED voraussichtlich an ihrem Kurs, dem Markt Liquidität zu entziehen, festhalten wird. Das Wachstum ist ansprechend, die Inflationsraten entwickeln sich tendenziell nach oben. □

Kind in U-Haft: Gibt's da noch Kindergeld?

Länger als ein Jahr saß ein Lehrling in Untersuchungshaft. Man verdächtigte ihn zusammen mit anderen jungen Männern des Raubes mit schwerer Körperverletzung. Der junge Mann konnte deshalb seine Lehre nicht fortsetzen und wurde von seinem Lehrherrn dann auch gekündigt. Im Gefängnis gab es für ihn keine Möglichkeit, eine ähnliche Lehre zu absolvieren. Schließlich wurde er glücklicherweise freigesprochen.

Das Finanzamt hatte die ganze Zeit Kindergeld gezahlt und bekam inzwischen Wind von der Geschichte. Es verlangte vom Vater des Lehrlings, das in dieser ganzen Zeit gezahlte Kindergeld – insgesamt 2760 EUR – zurück. Das wollte sich der Vater nicht gefallen lassen und klagte gegen das Finanzamt.

Die Sache ging hoch bis zum Bundesfinanzhof. Der entschied schließlich gegen den Vater und argumentierte, dass zwar die Untersuchungshaft an sich noch kein Grund wäre, ihm das Kindergeld zu streichen. Es kommt laut Bundesfinanzhof aber auf die Dauer der Untersuchungshaft an und darauf, wie es in dieser Zeit um die Lehre des Sprösslings bestellt ist. Bedeutet die Untersuchungshaft lediglich eine vorübergehende Unterbrechung der Berufsausbildung, so ist dies für den Anspruch auf Kindergeld unschädlich. Im konkreten Fall des Lehrlings aber liegt keine nur vorübergehende Unterbrechung der Lehrzeit vor, weil das Kind weder während der Untersuchungshaft seine Ausbildung fortgesetzt hat, noch nach dem Ende des Gefängisaufenthalts.

[BFH-Urteil vom 18.01.2018, Aktenzeichen III R 16/17, veröffentlicht am 25.04.2018]

Jürgen E. Leske | www.raleske.de

Ebay-Verkäufe: Wer zahlt die Umsatzsteuer?

Wer über eBay Waren anbietet und dort also mit einem Nutzernamen geführt wird, der ist auch der Unternehmer und der hat für das Geschäft folglich die Umsatzsteuer abzuführen. So entschied das Finanzgericht Baden-Württemberg in einem gerade veröffentlichten Urteil. Geklagt hatte jemand, der bei eBay ein Nutzerkonto eröffnet hatte und unter diesem Nutzernamen umfangreich Geschäfte betrieb. Sein Finanzamt war dahinter gekommen, dass er an die 1000 Verkäufe getätigt hat – allerdings ohne Umsatzsteuer dafür abzuführen. Der Händler wehrte sich gegen die Umsatzsteuerfestsetzung und trug vor, dass er nur nach außen aufgetreten war für insgesamt drei Personen, nämlich für sich selbst, für seine Ehefrau und für eine Gesellschaft bürgerlichen Rechts. Zuzuordnen seien die Geschäfte jeweils dem-

jenigen, dem die Ware gehörte, denn die Waren gehörten teils dem Ehemann, teils der Ehefrau und teils der Gesellschaft bürgerlichen Rechts – bestehend wieder aus dem Ehepaar. Alle drei seien sie aber – ein interessanter Trick – nur Kleinunternehmer und müssten deshalb keine Umsatzsteuer abführen. Der Prozess ging bis zum Bundesfinanzhof. Dieser verwies die Sache wieder zurück an das Finanzgericht, welches feststellen sollte, wem die Umsätze tatsächlich zuzuordnen seien. Dieses entschied: Unternehmer ist bei solchen Geschäften derjenige, der bei eBay den Nutzernamen führt. Auf eine interne Aufteilung unter mehrere an den Geschäften beteiligte Personen kann es nicht ankommen.

[Urteil des Finanzgerichts Baden-Württemberg vom 26. Oktober 2017, Aktenzeichen 1 K 2431/17, veröffentlicht am 4. April 2018.]

Jürgen E. Leske | www.raleske.de

Nullzinsen und Anlagenotstand – real oder nur konstruiert?

Von Gerd Kommer und Alexander Weis

Seit etwa vier Jahren ist in Deutschland der Begriff des »Anlagenotstands« bei zinstragenden Anlagen ein prominenter Teil der Debatte rund um Vermögensbildung bei Privathaushalten. Dabei heißt es vielfach, der »einfache Sparer« werde durch die Niedrigzinspolitik der EZB »regelrecht enteignet«, denn die Zinsen für risikoarme kurzfristige Staatsanleihen oder Spareinlagen lägen in Deutschland seit etwa 2013 nahe null oder seien sogar negativ. Sparen lohne sich nicht mehr und man müsse in Zeiten des Nullzins auf »andere sichere« Anlagen mit höheren laufenden Erträgen ausweichen. Auch manche institutionellen Investoren beschwerten sich laut und die Versicherungsbranche sieht sich gar als Opfer einer »verhängnisvollen Zinspolitik der EZB«, so Nikolaus von Bomhard, Vorstandsvorsitzender der Münchner Rück.

In diesem Artikel soll nicht über Sinn oder Unsinn der Geld- und Zinspolitik der EZB und anderer Zentralbanken spekuliert werden. Wir wollen lediglich die allgegenwärtige Klage über den »Anlagenotstand« und die »Nullzinsen«

bei Geldmarktanlagen einer nüchternen Prüfung unterziehen. Das Ergebnis dieser Prüfung können wir vorwegnehmen: Keiner der gängigen Belege für den behaupteten Anlagenotstand hält einer kritischen Überprüfung stand, ebenso wenig wie die daraus typischerweise abgeleiteten »Umschichtungsempfehlungen«. Wer objektiv analysiert und richtig rechnet, müsste erkennen, dass der allseits bejammerte Anlagenotstand in Bezug auf risikoarme zinstragende Investments weitgehend herbeikonstruiert ist. Das versuchen wir anhand von fünf Argumenten darzulegen.

Argument 1 – Die Historie

Sparzinsen bzw. Geldmarktrenditen kann man letztlich mit dem gleichsetzen, was in der Wissenschaft als »risikofreier Zinssatz« oder »risikofreie Rendite« [1] bezeichnet wird. Produktmäßig handelt es sich dabei um »Sparbucheinlagen« (soweit sie von einem Staat hoher Bonität garantiert werden) oder kurzfristige Staatsanleihen hoher Bonität – jeweils ohne Währungsrisiko. Die Krux dabei: Diese risikofreie Rendite lag de facto – wenn man korrekt rechnet und nicht selektiv bestimmte Zeiträume oder Länder herauspickt – schon immer, also nicht nur in den letzten fünf Jahren, nahe bei null oder sogar darunter. Die nachfolgende Tabelle illustriert diesen Sachverhalt am Beispiel von neun Staaten. >>

Inflationsbereinigte (reale) Geldmarktrenditen (»risikofreie Rendite«) in nationaler Währung in ausgewählten Staaten von 1900 bis 2017 (118 Jahre)

	Nominale Rendite vor Kosten, vor Steuern	Rendite nach Inflation, vor Kosten, vor Steuern	Rendite nach Inflation, nach Steuern, nach Kosten	Schwere WK-Einwirkungen auf eigenem Territorium
Schweden	5,2%	1,8% p.a.	0,0% p.a.	---
Schweiz	2,9%	0,8% p.a.	-0,3% p.a.	---
USA	3,7%	0,8% p.a.	-0,5% p.a.	---
Großbritannien	4,7%	1,0% p.a.	-0,6% p.a.	0
Niederlande	3,4%	0,5% p.a.	-0,7% p.a.	---
Deutschland	2,1%	-2,4% p.a.	-3,2% p.a.	Ja
Japan	4,7%	-1,8% p.a.	-3,4% p.a.	Ja
Frankreich	4,6%	-2,1% p.a.	-3,7% p.a.	Ja
Österreich	3,6%	-7,9% p.a.	-9,2% p.a.	Ja
Einfacher Ø (1)	4,0%	1,0% p.a.	-0,4% p.a.	
Einfacher Ø (2)	3,9%	-1,0% p.a.	-2,4% p.a.	

Die angegebenen Renditen sind geometrische annualisierte Durchschnitte. /// »WK« bezieht sich auf die beiden Weltkriege. Diese haben in den in der rechten Spalte mit »Ja« gekennzeichneten vier Ländern zu ganz besonders schwerwiegenden Zerstörungen des volkswirtschaftlichen Kapitalstocks, der Staatsfinanzen und des Währungssystems geführt, weswegen in diesen Ländern die realen Geldmarktzinsen im Durchschnitt der letzten 118 Jahre extrem niedrig bzw. negativ waren. /// Steuern: Pauschaler Steuersatz von 30% auf die Nominalrendite unterstellt. /// Kosten: Fixe Kostenbelastung von 0,2% p. a. angenommen. /// Quelle der Rohdaten (Spalten 2 und 3): Dimson, Marsh, Staunton: »Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2018«, Februar 2018. Zahlen in Spalte 4 von der Gerd Kommer Invest GmbH berechnet. /// (1) Einfacher Durchschnitt der fünf Länder ohne »Ja« in der rechten Spalte. /// (2) Einfacher Durchschnitt aller neun Länder.

Die Tabelle zeigt, dass die Renditen der risikofreien Anlage im langfristigen Durchschnitt letztlich seit vielen Jahrzehnten nahe null oder sogar negativ waren, vorausgesetzt man berücksichtigt Inflation, Steuern und Kosten und vorausgesetzt man betreibt kein Data Mining, pickt also nicht bestimmte Länder oder Zeiträume gezielt heraus, um spezifische Ergebnisse zu zeigen, wie es die Finanzbranche und die meisten Finanzmedien leider ständig tun. [2] Die Durchschnittswerte in der zweituntersten Zeile der Tabelle schließen die möglichen Sonderfälle Deutschland, Japan, Frankreich und Österreich nicht mit ein. Bei ihnen sind die nationalen Zahlen durch Staatskonkurse und Währungskrisen, die mit dem Ersten- und Zweiten Weltkrieg zusammenhängen, möglicherweise nach unten »verzerrt«. Aber auch ohne diese vier »Sonderfälle« sind die internationalen Durchschnittswerte in der dritten und vierten Spalte sehr niedrig bzw. negativ (1,0 % und -0,4 %). Dass einzelne Zeitfenster in diesen 118 Jahren in jedem der neun gezeigten Länder über den in der Tabelle gezeigten Werten lagen, ist insofern irrelevant, als jedem solchen überdurchschnittlichen Zeitfenster ein schlechteres unterdurchschnittliches gegenüberstand.

Negative Geldmarktrenditen nach Inflation, Steuern und Kosten sind also – wenn man sich die »Luxus-Asset-Klasse« mit den geringsten Wertschwankungen und dem niedrigsten Stressfaktor gönnen möchte – die historische Regel und eben nicht die Ausnahme; sie sind keineswegs ein Phänomen nur der letzten Jahre, wie in der öffentlichen Diskussion immer wieder suggeriert wird. Etwas, das in den vergangenen rund 120 Jahren die meiste Zeit existierte, als »Notstand« oder »neu« zu bezeichnen, ist offensichtlich absurd. Wer sich aus Angst vor Volatilität (Renditeschwankungen) oder aus mangelndem Wissen bei seinen Vermögensanlagen allein auf die Asset-Klasse risikoarme Geldmarktanlagen beschränkt – so wie es viele deutsche Haushalte tun – kann auf mittlere und lange Sicht nicht nur keinen Vermögenszuwachs erzielen, sondern wird damit langfristig eine allmähliche Vermögenserosion erleiden – dies allerdings bei geringstmöglichen Portfolioschwankungen. Das galt schon immer, nicht erst seit 2013.

Argument 2 – Die Theorie

Warum sind reale Nullrenditen, insbesondere nach Kosten und Steuern, in der risikoärmsten Asset-Klasse (kurzfristige Staatsanleihen höchster Bonität und Guthabenkonto unterhalb der gesetzlichen Einlagensicherungsgrenze)

auch auf theoretischer Ebene als Normalfall zu betrachten? Ganz einfach deshalb, weil Rendite primär die Kompensation für Risiko ist. Wo kein erwartetes (in die Zukunft gerichtetes) Risiko besteht, kann es im langfristigen Zeitablauf auch keine positive Rendite geben – jedenfalls dann nicht, wenn man Inflation, Kosten und Risiko berücksichtigt. Warum sollte der Markt jemandem eine Belohnung (in Form einer Rendite) zahlen, der kein Risiko trägt?

Eine Abweichung von diesem simplen Investmentgrundsatz wird im Rückblick nur dann eintreten, wenn sich ursprünglich vom Markt erwartete (eingepreiste) Risiken überraschenderweise nicht materialisierten. Diesem günstigen Fall steht jedoch genauso häufig der ungünstige Fall gegenüber, in dem der Markt die tatsächlichen Risiken unterschätzte (sie ursprünglich per erwarteter Rendite zu gering bepreiste). Dann wird die realisierte Realrendite der risikofreien Anlage noch niedriger als im langfristigen Mittel sein. Wo es in der Zukunft die positiven und wo es die negativen Überraschungen geben wird, müsste man – um von diesem Mechanismus zu profitieren – systematisch richtig prognostizieren können, was wir für unmöglich halten. Die Verkäufer aktiv gemanagter Anlageprodukte und -strategien reklamieren aus naheliegenden Gründen natürlich seit jeher, dazu in der Lage zu sein. Ihr tatsächlicher Track Record deutet auf das Gegenteil hin.

Argument 3 – Die Nutznießer des »Anlagenotstands«

Die Legende vom Anlagenotstand kann auch auf einer anderen Ebene relativiert werden: Anleger in Aktien und Immobilien sowie Schuldner im Allgemeinen (einschließlich des größten Schuldners, dem Staat – also wir alle) haben in den vergangenen Jahren beträchtlich von den niedrigen Zinsen profitiert. Bei Schuldnern braucht das nicht näher erläutert werden; bei Aktien- und Immobilienanlegern besteht ebenfalls kein Zweifel, dass die außerordentlich hohen Renditen seit Anfang 2009 zu einem nennenswerten Teil den niedrigen Zinsen geschuldet sind. Die Gruppe der Aktien- und Immobilienanleger zusammen mit der Gruppe der Schuldner dürfte in Deutschland und den meisten anderen vergleichbaren Staaten mehr als die Hälfte der Bevölkerung ausmachen.

Argument 4 – Der wichtige Vorteil risikoarmer Anlagen

Geldmarktanlagen haben – trotz letztlich dauerhafter Nullverzinsung – gerade in der gegenwärtigen Zeit den großen Vorteil, dass sie im Falle eines Zinsanstieges, der irgend-

wann kommen wird, aufgrund ihrer geringen Restlaufzeit nur äußerst geringe Kursverluste erleiden werden und die steigenden Zinsen quasi sofort »mitnehmen«. Wer dagegen wegen des vermeintlichen Anlagenotstandes naiv und gierig in eine der im folgenden Absatz genannten Pseudoalternativen mit höherem laufendem Ertrag umschichtet, läuft Gefahr, sich beim Zinsanstieg in der Zukunft einen doppelten Tiefschlag einzufangen: Starke Kursrückgänge und möglicherweise gleichzeitig Kursrückgänge im risikobehafteten Portfolioteil (Aktien, Immobilien, Rohstoffe oder von ihnen abgeleitete Produktverpackungen wie Fonds, kapitalbildende Lebensversicherungen, Zertifikate usw.).

Argument 5 – Das Risiko der Alternativen

Das im Kontext des Anlagenotstandes vielfach empfohlene Umschichten in Anlagen mit höheren laufenden Erträgen ist ein hoch gefährlicher Sireningesang, der auf mittlere oder lange Sicht in bösen Überraschungen münden dürfte. In diesem Zusammenhang werden von Beratern und Medien typischerweise vorgeschlagen: Unternehmensanleihen, deutsche »Junk Bonds« oder Hochzinsanleihen (hierzulande als »Mittelstandsanleihen« sprachlich aufgehübscht), langfristige Bankschuldverschreibungen [3], Fremdwährungsanleihen, generell Anleihen mit einer Restlaufzeit von über fünf Jahren, Tagesgelder bei süd- oder osteuropäischen Banken, Dividendenaktien, kreditfinanzierte Immobilieninvestments, Crowd-Funding, Peer-to-Peer-Lending oder Gold – der ewige Darling aller, die an den unausweichlichen Untergang unseres Geld- und Währungssystems glauben.

Fazit: Innerhalb eines global diversifizierten Multi-Asset-Klassen-Portfolios – wie es jeder Privatanleger besitzen sollte – repräsentieren Investments in kurzfristige Staatsanleihen (Restlaufzeit bis ungefähr 24 Monate) mit einem Bonitätsrating der ersten rund vier Rating-Stufen [4] in der »Heimwährung« des Anlegers die »risikofreie« Anlage. (Sparbucheinlagen oder Tagesgelder innerhalb der staatlichen Einlagensicherung sind ein annähernd gleich guter Ersatz.) Dieser Portfolioteil hat die primäre, unverzichtbare Aufgabe eines Sicherheitsankers zur Steuerung des Gesamtportfoliorisikogrades. Die risikofreie Anlage hat gerade eben nicht den Zweck, Rendite zum Gesamtportfolio beizusteuern – genauso wenig wie der Torwart beim Fußball die Aufgabe hat, Tore zu schießen. Kein vernünftiger Mensch würde jemals auf die Idee kommen, einen Torwart für seine offensichtliche Unfähigkeit, Tore zu schießen, zu

kritisieren. Soweit die risikofreie Anlage in seltenen historischen Phasen nach Inflation, Steuern und Kosten »zufällig« auch noch ein bisschen positive Rendite liefert, freuen wir uns über dieses seltene Geschenk des Marktes. (Von hohen nominalen Renditen lassen sich rationale Anleger ohnehin nicht narren.) Reale Renditen nach Kosten und Steuern größer null sind aber kein bewusst angestrebtes Primärziel der risikofreien Anlage. Die Aufgabe des Sicherheitsankers besteht in erster Linie darin, der zentrale Stellhebel für den Risikograd des Gesamtportfolios und dabei hoch liquide zu sein – nicht mehr und nicht weniger. Hierzu wurde auch schon scherzhaft, aber durchaus einleuchtend gesagt, dass es beim risikofreien Portfolioteil um »return of your money« geht, nicht um »return on your money«.

Wer mit der Rendite seines Gesamtportfolios unzufrieden ist, muss den Anteil des risikobehafteten Portfolioteils erhöhen und den Anteil des risikofreien Portfolioteils dementsprechend senken – wohlgerne unter bewusster Inkaufnahme der damit einhergehenden Risikozunahme. Rendite ist die Belohnung für das Tragen von Risiko. Hingegen ist die Umwandlung des Sicherheitsankers im Portfolio in eine risikobehaftete Komponente mit höherer erwarteter Rendite ein gefährlicher und vermutlich großer Fehler. Er beruht auf der Illusion, dass man Sicherheit und Rendite zugleich haben könne – ein Luftschloss, mit dem Bauernfänger in der Finanzbranche gutgläubige Privatanleger seit Jahrzehnten hin zu unangemessenen Produkten und in schlechte Portfoliostrukturen locken. □

Gerd Kommer Invest GmbH | www.gerd-kommer-invest.de

[1] Die Bezeichnung »risikofrei« ist insofern falsch oder irreführend, als eine vollständig risikofreie Anlage gemessen an allen wichtigen Risikokennzahlen (nicht nur an der Schwankung der Renditen) nicht existiert. »Risikofrei« ist in diesem Zusammenhang jedoch ein in der Wissenschaft etablierter Terminus, weswegen auch wir ihn benutzen. Korrekter wäre die Bezeichnung »risikoärmste« Anlage oder »risikoärmste Rendite«.

[2] Ein seit Jahrzehnten in den Finanzmedien epidemisch verbreiteter Fehler besteht darin, USA-Daten, weil sie häufig besonders leicht verfügbar sind, implizit oder explizit auf die gesamte Welt oder einzelne andere Länder zutreffend zu verallgemeinern.

[3] Dass und weshalb Banken in Bezug auf ihre Verbindlichkeiten aus Kundeneinlagen und Bankanleihen fast ausnahmslos besonders risikoreiche Schuldner sind, wird in Gerd Kommer, *Souverän Investieren*, Campus Verlag 2018, S. 166 ff. erläutert.

[4] Die Rating-Skalen der drei großen Anleihe-Rating-Agenturen, S&P, Moodys und Fitch, haben rund 25 Rating-Stufen (Noten). Die Qualitätsabstände zwischen den Noten (Ratings) am guten Ende der Skala sind sehr gering, weiten sich von Note zu Note zum schlechten Ende hin jedoch drastisch aus.



Vermögen verlangt persönliches Engagement.

Es muss erhalten und nachhaltig gemehrt werden, ohne den Inhaber dabei zu übersehen.

Seit 15 Jahren durchsuchen wir für Sie den deutschsprachigen Raum nach den verantwortungsvollen Könnern der Branche.

»Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2018«.

Preis: 39,80 Euro, Handelsblatt-Abonnenten zahlen 29,80 Euro,

inklusive Mehrwertsteuer und Porto innerhalb Deutschlands; Auslandsporto wird extra berechnet.

Bestellungen per E-Mail: bestellung@elitereport.de

www.elitereport.de

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon: +49 (0) 89 / 470 36 48, redaktion@elitebrief.de

Chefredakteur: Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Steuern und Recht:** Jürgen E. Leske

Rechtliche Hinweise/Disclaimer: Die enthaltenen Informationen in diesem Newsletter dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person. Sie stellen keine betriebswirtschaftliche, finanzwirtschaftliche, rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. Der Inhalt darf somit keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Handelsanregungen oder Empfehlungen in diesem Newsletter stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten, auch nicht stillschweigend, dar. Niemand darf aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Für Entscheidungen, die der Verwender auf Grund der vorgenannten Informationen trifft, übernehmen wir keine Verantwortung. Obwohl wir uns bei der Auswahl des Informationsangebotes um größtmögliche Sorg-

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

Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobliegenheit.

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

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

Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung dieses Newsletters im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist gestattet.

Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.