

## Evidenzbasierte Kapitalanlage versus Asset-Allokation mithilfe von Kapitalmarktmodellen

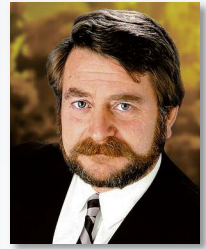
Von Christian Fegg

Diverse Anbieter der Finanzindustrie verwenden verschiedene Schönheitsoperationen, um ihr quantitativ optimiertes Angebot für einen Anleger in einem wesentlich besseren Licht erscheinen zu lassen, als das anhand einer Prüfung unter Qualitätsaspekten der Fall wäre. So wird beispielsweise der risikolose Zins bei der Berechnung der Sharpe Ratio oftmals bewusst sehr tief angesetzt.

Warum werden diese Modelle trotz der vorgebrachten empirischen Kritik so häufig eingesetzt? Darüber können wir nur spekulieren. Viele Anleger glauben vermutlich, dass sie einen Vorteil in der Kapitalanlage haben, wenn sie sich auf vermeintlich mathematisch exakte Methoden wie z. B. das CAP-Modell verlassen. Viele Grundannahmen der Modelle treffen aber in der Realität, wie erwähnt, nicht zu. Die Finanzwelt verändert sich vielmehr rapide. Diesen Veränderungen kann man aus unserer Sicht nur mit Kapitalmarkterfahrung (und zwar mit einer sehr kräftigen Portion davon) begegnen. Auch ist eine klare Strategie erforderlich, die auf höchste Qualitätsmaßstäbe setzt. Alle anderen uns bekannten Zugänge zu den Finanzmärkten sind aus unserer Sicht vielleicht in einigen Teilperioden erfolgreich, auf Dauer aber zum Scheitern verurteilt. Stochastische Mittel sind eine Hilfe, aber keinesfalls ein geeignetes Entscheidungsinstrument, wenn es um die Zusammenstellung von Portfolios geht.

Viele Vermögensverwalter setzen das sogenannte Capital-Asset-Pricing-Modell (also das Kapitalgutpreis-Modell) als tägliches Arbeitsinstrument ein. Aber auch Modelle wie die Optionspreis-Theorie erfreuen sich mehr oder weniger großer Beliebtheit. Portfolios sollen mit stochastischen Mitteln quantitativ optimiert werden. Das erste Kapitel dieser Arbeit ist auch an Laien gerichtet. Wir verzichten in diesem Teil ausdrücklich weitgehend auf Fachbegriffe und erläutern den mathematischen Zugang ebenso ausführlich wie einfach. Üblicherweise werden diese Modelle sonst nur in akademischen Zirkeln oder Analystenkreisen diskutiert und in Studien ausgearbeitet. Die durchaus komplex wirkende Materie wird zumeist mithilfe der Mathematik beschrieben. >>

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



### Müssen nach den Amis nun auch die Deutschen draußen bleiben?

*Geduld liebe Leser. Seien wir mitfühlend. Die Schweiz braucht Ruhe und Zeit. Sie muss sich neu erfinden. Im Moment steht – so ergeben unsere Praxistests – nicht wenigen Kundenberatern die Verzweiflung ins Gesicht geschrieben. Der Abschied vom satt machenden offshore hat die Banken demoralisiert. Einige Kunden aus Deutschland berichten, dass sie in Zürich harsch abgewiesen wurden, obwohl sie mit gezücktem Steuernachweis ihr weißes Geld und ihre sauberen Absichten präsentierten. Es half nichts.*

*Der Frust über den Verlust der ebenso erfolgreichen, wie bequemen schwarzen Periode zerstört die Lust. Eine andere Kundin aus Bayern wollte ihr Vermögen von Bank A zur Bank B transferieren weil sie die hohen Gebühren und die miese Performance von A enteignend fand. Pustekuchen! Nichts ging. Aufgeweckt und dienstleistungsbereit in diesem Fall dagegen der Nachbar. Bei den Liechtensteinern wurde sie freudig erhört und sehr gerne angenommen. Übrigens die Dame hatte ein Depot von über 10 Millionen Euro.*

*Etwas Ehrenrettung in Sicht: In anderen Fällen fanden wir drei aufnahmebereite und sehr gut beleumundete Häuser in Zürich. Ob diese aufrechten Drei den angeknacksten Ruf retten können?*

*Also lernen wir zu warten und hoffen weiter inbrünstig. Irgendwann wollen die Schweizer sicher wieder geliebt werden und Geld verdienen. Wir sind sicher, dass der Wettbewerb auch die Eidgenossen irgendwann wieder beweglich macht.*

#### Weitere Themen in dieser Ausgabe:

- Liechtensteinische Stiftungen als Instrument für den Vermögensschutz | Von Professor Dr. Olaf Gierhake
- Wandelanleihenmanufaktur Salm-Salm & Partner glaubt an die Realwirtschaft
- Ein Viertel aller Mittelständler sucht in den kommenden fünf Jahren einen Nachfolger
- Letztmalige Verrechnung von Altverlusten mit bis zum 31.12.2013 erzielten Gewinnen aus Neubeständen | Von Markus Baumgartner und Caroline Müller
- Das Neueste aus der Finanzwelt, Steuern und Recht | Von Jürgen E. Leske



**Christian Fegg,**  
Direktor, Leiter Asset Management  
Informationsservice/Research  
Schoellerbank AG

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

In Kapitel zwei erläutern wir für Experten diese Modelle auch mit detaillierten mathematischen Mitteln. Wir führen aus warum wir in der Schoellerbank – wie im Übrigen natürlich auch viele andere Vermögensverwalter, die mit dem Management von hohen Geldbeträgen betraut sind – andere Ansätze verwenden, nämlich solche, die sich in der Vergangenheit bewährt haben. Wir haben viel Erfahrung mit unserem Kapitalmarktbewertungsansatz, verwenden diesen schon seit Anfang der 1990er Jahre und können damit den Erfolg auch gut statistisch nachweisen. Es ist ein großer Vorteil, wenn ein Investmentprozess nicht nur auf theoretischen Grundlagen aufgebaut ist, sondern sich die Vorgehensweise auch als empirisch belastbar herausstellt.

Die Begriffe »Volatilität« und Performance (bzw. Renditeerwartung) sind zentrale Eingangsgrößen für beinahe alle Kapitalmarktmodelle. Anhand des Optionspreismodells, das sich für diesen Zweck sehr gut eignet, erläutern wir die Funktionsweise und die genannten Parameter dieser Modelle genau. Der Leser hat hier nicht nur eine rein theoretische Abhandlung über Kapitalmarkttheorien – quasi aus dem Labor – vor sich, sondern eine Analyse »von der Praxis für Praktiker«.

Alle mathematischen Kapitalmarkt-Modelle bauen auf bestimmten Annahmen auf. Ohne diese Hypothesen funktionieren diese Modelle nicht. Um den möglichen Mehrwert eines Kapitalmarktmodelles für Anleger oder die

Risikokontrolle zu identifizieren, ist es notwendig, zunächst zu verifizieren, ob diese Mutmaßungen plausibel sind. Meist unterstellen diese Modelle folgende Thesen: Menschen handeln rational, zudem entscheiden sie nach ökonomischen Prinzipien zu ihrem eigenen Vorteil. Auch liegt dem menschlichen Handeln stets eine Logik zugrunde. All diese Mutmaßungen konnten durch die empirische Kapitalmarktforschung längst widerlegt werden. Natürlich gibt es bestimmte Perioden, in denen diese Annahmen korrekt sind. Die Finanzmarktgeschichtsbücher sind aber übervoll mit Zeitabschnitten, in denen genau das Gegenteil der Fall war.

Unserer Meinung nach führt die Anwendung von Kapitalmarkt-Modellen wie z. B. des „Capital Asset Pricing Modell“ (CAPM) tendenziell zu prozyklischem Anlegerverhalten. Über längere Zeiträume betrachtet schmälert dies die Performance eines Portfolios. Damit schaffen diese Modelle keinen Mehrwert, sondern führen im Gegenteil tendenziell zu einem Nachteil für die Kapitalanleger. Anhand des Optionspreis-Modells lässt sich der von diesem unterstellte Zusammenhang zwischen Volatilität (ein anderes Wort für Risiko) und der Performance gut aufzeigen. Je höher die Volatilität ist (bzw. war), desto höher wird das Risiko für ein bestimmtes Wertpapier von den Modellen ausgewiesen und desto höher ist auch die Ertragsersparung. Mögliche Kursausschläge werden nach Vorgaben der Wahrscheinlichkeitstheorie gewichtet. Das Optionspreismodell tut z. B. so, als wären Kursgewinne und Kursverluste gleich wahrscheinlich. Das trifft – zumindest auf den Aktienmarkt – empirisch aber nicht zu. Das Modell trifft damit fragwürdige Annahmen. Große Pleiten in der Finanzgeschichte – wie z. B. das Long-Term-Capital-Management-Desaster Ende der 1990er-Jahre – wurden durch verschiedene Fehlannahmen von Modellen ausgelöst. Der Lerneffekt aus diesen Fehlern scheint gering zu sein. □

*Die Schoellerbank hat einen neuen Analysebrief veröffentlicht – dieser beschäftigt sich mit der Frage, warum sich stochastische Modelle in der Geldanlage-Praxis nicht bewährt haben und erfolgreiche Vermögensverwalter auf ganz andere Parameter zurückgreifen. Laut dem Autor, Christian Fegg, Chefanalyst der Bank, sind Asset-Allokations-Entscheidungen, die mit Hilfe mathematischer Verfahren getroffen werden, alles andere als »effizient«. Diese fördern vielmehr prozyklisches Anlegerverhalten*

*und mindern dadurch langfristig die Portfolio-Rendite. Die sinnvolle und bewährte Alternative besteht aber nicht darin, »Bauchentscheidungen« bei der Asset Allokation den Vorzug zu geben, sondern vielmehr den Investmentprozess auf Faktoren wie z. B. die Sentiment-Indikatoren, die Bewertung, das fundamentale Umfeld aufzubauen und jede Anlageentscheidung auf Einzeltitel- bzw. Fondsebene einem strengen Rating zu unterziehen, das höchste Qualitätsansprüche erfüllt.*

Schoellerbank Analysebrief Nr. 239 (pdf, 404 KByte)

<http://www.schoellerbank.at/023/home/page.jsp?notesId=G642226>

## Liechtensteinische Stiftungen als Instrument für den Vermögensschutz

*In der Vergangenheit sind liechtensteinische Stiftungen häufig im unrühmlichen Kontext der Steuerhinterziehung in Erscheinung getreten. Bislang weniger bekannt ist, dass man sie auch völlig legal und steuerlich korrekt zum Einsatz bringen kann, zum Beispiel um Vermögenswerte zu schützen oder ein unternehmerisches Lebenswerk unter Sicherung der Arbeitsplätze in Deutschland oder Österreich fortzuführen.*

Bei genauer Betrachtung können sich beim Einsatz einer liechtensteinischen Vermögensstruktur gegenüber dem Einsatz einer »heimischen« Stiftung, also einer deutschen Stiftung, einer österreichischen Privatstiftung oder auch einer schweizerischen Stiftung, eine Vielzahl von zivilrechtlichen und steuerrechtlichen Vorteilen ergeben.

Für **Deutsche** bietet sich primär die Prüfung einer liechtensteinischen Stiftung als Alternative zu einer deutschen BGB-Stiftung an. Herausstechende zivilrechtliche Vorteile bestehen darin, dass – anders als in Deutschland – auch grössere privatnützige Stiftungen nicht der Publizität und keiner laufenden Stiftungsaufsicht unterstehen und man den Stiftungsorganen die Möglichkeit einräumen kann, auch in bestimmten Grenzen die Stiftungsregularien zu ändern, wenn sich z. B. die Rahmenbedingungen der Stiftung oder eines auf die Stiftung übertragenen Unternehmens ändern.

Der Stiftungsstandort Liechtenstein darf als EWR-Mitglied nicht gegenüber Deutschland oder einem EU-Land rechtlich oder steuerlich diskriminiert werden, dies erleichtert den Übergang von Vermögenswerten auf Stiftungen, in denen erhebliche einkommensteuerliche stille Reserven bestehen, wie dies z. B. bei Unternehmensbeteiligungen der Fall ist. Für die Widmung von liquiden Werten und Immobilien sind privatnützige Stiftungen, auch unabhängig vom Stiftungsstandort, eher weniger geeignet, weil bei der Übertragung meist hohe Schenkung- bzw. Erbschaftsteuern anfallen. Denkbar und durchaus auch steuerlich attraktiv sind aber liechtensteinische Stiftungsgestaltungen, bei denen die Stiftung selbst zunächst nur mit einer vergleichsweise kleinen Grundkapitalausstattung versehen wird, diese dann aber – vorwiegend fremdkapitalfinanziert

– z. B. Immobilieninvestments in Deutschland tätigt. Die Vermögenserträge der Immobilieninvestments wie Mieten oder auch Veräußerungserlöse fallen bei der ausländischen Familienstiftung an, die diese langfristig ansammelt und steuerschonend verwaltet. Auf diese Weise kann über die Zeit – schenkungsteuerfrei – eine Vermögensdiversifizierung ins Ausland stattfinden.



Zu einem späteren Zeitpunkt kann die Familienstiftung dann die in Liechtenstein akkumulierten Vermögenswerte zweckorientiert dazu verwenden, um Beiträge zur Altersversorgung der Familienmitglieder zu leisten oder Gesundheits- oder Pflegekosten zu tragen.

Für **Österreicher** kann ebenfalls die liechtensteinische Stiftung eine interessante Alternative für die heimische Privatstiftung darstellen. Die für Deutschland typische Hürde einer hohen Erbschaftsteuer besteht in Österreich nicht, da in Österreich seit 2008 keine Erbschaftsteuer mehr erhoben wird. Stattdessen fällt eine Stiftungseingangssteuer an. Stiften Österreicher Vermögenswerte an eine liechtensteinische Stiftung, soll nach den letzten staatsvertraglichen Vereinbarungen ein gegenüber einer österreichischen Privatstiftung erhöhter Stiftungseingangssteuersatz von – je nach Ausgestaltung – zwischen fünf Prozent und zehn Prozent zur Anwendung kommen. Auch im Falle von Österreich können fremdfinanzierte und zur Fremdvermietung bestimmte Immobilien- oder Beteiligungsinvestments durch Stiftung zur Diversifizierung des Familienvermögens sehr vorteilhaft sein.

Das schweizerische Stiftungsrecht ist durch zivilrechtliche Beschränkungen faktisch auf gemeinnützige Einsatzszenarien beschränkt, so dass für privatnützige Zwecke nahezu ausschliesslich ausländische Vermögensstrukturen zum Einsatz kommen. Bei **Schweizern** hängt die Vorteilhaftigkeit liechtensteinischer Vermögensstrukturen häufig vom Wohnsitzkanton ab. In vielen Fällen dürfte sich ein liechtensteinischer Trust, der einkommensteuerlich in der

Schweiz transparent ausgestaltet wird, für Vermögensnachfolgezwecke anbieten. Die Übertragung von Vermögenswerten auf eine privatnützige Stiftung wird dagegen in vielen Kantonen mit einer hohen Schenkung- oder Erbschaftsteuer belastet, zudem wird in der Folge die Bewirtschaftung von Unternehmensbeteiligungen in der Schweiz durch die eidgenössische Verrechnungssteuer von 35 Prozent erschwert. Kreisschreiben der schweizerischen Finanzverwaltung und ein lokal eingeholtes Steuerruling erhöhen die Rechtssicherheit in der Umsetzung einer geplanten Struktur.

Während in der Vergangenheit der Einsatz einer grenzüberschreitend errichteten Stiftung rechtlich schwierig und mit administrativen Hürden versehen war, ist dies nach den in den letzten Jahren erfolgten EU- bzw. EWR-Harmonisierungen sowie dem Neuabschluss bzw. den Überarbeitungen von modernen Doppelbesteuerungsabkommen (D-FL, AT-FL, noch andauernd CH-FL) zwischen den beteiligten Ländern deutlich leichter geworden.

In vielen Fällen sind liechtensteinische Vermögensstrukturen für Unternehmer und vermögende Privatpersonen im deutschsprachigen Raum äusserst interessant; erst recht gilt dies, wenn schon die Ausgangssituation grenzüberschreitende Merkmale aufweist, etwa wenn ein Unternehmer in der Schweiz Unternehmensbeteiligungen in Deutschland hält oder – umgekehrt – ein Deutscher un-

ternehmerisch in der Schweiz tätig ist. Auch wenn die Familienmitglieder in mehreren verschiedenen Ländern wohnhaft sind oder sich die Situation durch ausländische Alterswohnsitze verkompliziert, bieten sich immer häufiger liechtensteinische Vermögensstrukturen an. Diese sind nämlich – bei geeigneter Ausgestaltung – nicht nur in Deutschland, Österreich und der Schweiz anerkannt, sondern zunehmend auch in anglo-amerikanischen Ländern. Liechtenstein verfügt als einziges kontinentaleuropäisches Land über ein eigenständiges und deutschsprachiges Trustrecht, dass anglo-amerikanischen Trustrechten nachempfunden wurde und – insbesondere seit dem Abschluss des Doppelbesteuerungsabkommens mit Grossbritannien – dort auch immer häufiger zivilrechtlich und steuerrechtlich anerkannt wird.

Regelmässig benötigt die Errichtung einer grenzüberschreitenden Vermögensstruktur umfassende Vorbereitungsarbeiten. Neben etwa noch vorhandenen emotionalen Vorbehalten und Reputationsorgen der potenziellen Stifter hinsichtlich des Standortes Liechtenstein sind auch fachliche Bedenken seitens der steuerlichen und rechtlichen Berater im Wohnsitzland auszuräumen und idealerweise die lokalen Finanzbehörden im Wohnsitzland des Stifters in die Konzeption mit einzubeziehen. Der erhöhte Konzeptions- und Kommunikationsaufwand am Anfang ist aber häufig durch gewichtige, langfristig nutzbare Vorteile in den Bereichen Stiftungsrecht, Steuerrecht und Vermögensschutz (»Asset Protection«) gerechtfertigt. □

**Private Banking und Wealth Management Konferenz,  
am Donnerstag den 21. November 2013 im Congress Center Frankfurt am Main**

*Seit Jahren stellt sich die Branche die existenzielle Frage: Wie lassen sich in einem regulierten Umfeld neue Kunden gewinnen? Wir haben Kundengewinnung zum zentralen Thema der Konferenz für Private Banking & Wealth Management gemacht.*

*Wir diskutieren über Wachstumsstrategien und über inhaltliche Kompetenz im Kundengespräch. Wir hören einen erfolgreichen deutschen Management Trainer zum Thema Kundenansprache und Akquisition und fragen uns, ob wir vor der Industrialisierung des gehobenen Privatkundengeschäfts stehen. Eröffnet wird die Konferenz durch eine prominente Persönlichkeit der Vermögensverwaltungsszene.*

*Neugierig geworden? Kommen Sie und diskutieren Sie mit uns. Wir freuen uns, Sie in Frankfurt zu begrüßen. Als Abonnent des Elitebriefs erhalten Sie eine Ermäßigung von 25 Prozent auf die reguläre Konferenzgebühr.*

**Konferenzsprache: Deutsch.**

**Weitere Infos und Programm unter:  
[www.eurofinanceweek.com/pbwm](http://www.eurofinanceweek.com/pbwm)**



## **Wandelanleihenmanufaktur Salm-Salm & Partner glaubt an die Realwirtschaft**

Das 6. Wandelanleihen-Symposium der Salm-Salm & Partner GmbH unterstrich die Attraktivität von Wandelanleihen im jetzigen Marktumfeld. Im Fokus standen weltweite Geschäftsideen von Wandelanleihen-Emittenten. Weiterhin wurden die unterschiedlichen Ansätze verschiedener Fondsmanager bei deren Asset-Allokation diskutiert. Über 250 Vermögensverwalter, Family Officer, Unternehmer und Fondsmanager setzten sich in Frankfurt mit den Diversifikations-Chancen von Wandelanleihen auseinander. Der geschäftsführende Gesellschafter Constantin Prinz zu Salm-Salm stellte fest: »Es ist bemerkenswert, dass gerade zurzeit die Konvexität der Wandelanleihe voll zum Tragen kommt, weil sie ein Aktienexposure mit Risikopuffer ermöglicht und gleichzeitig eine relativ geringe Zinssensitivität im Vergleich zu Unternehmens- und Staatsanleihen hat. Ferner finanzieren sich viele der interessantesten Unternehmen unserer Zeit mit Wandelanleihen, z. B. TESLA, der »Apple« der Automobilindustrie.«

### **Eröffnungsrede: Professor Paul Kirchhof**

Zum Auftakt des Symposiums sprach Prof. Dr. Dr. hc Paul Kirchhof, Seniorprofessor *distinctus* der Universität Heidelberg und Bundesverfassungsrichter a. D.. Er ging auf Flüchtigkeit und Maßlosigkeit am Finanzmarkt als Gefahr für Privateigentum und Staatlichkeit ein. Kirchhof plädierte dafür, dass Finanzhilfen an andere – Staaten, Banken, produzierende Unternehmen – nur auf Gegenseitigkeit geleistet werden, dass z. B. gerettete Banken dem Staat zinsfreie Kredite gewähren könnten. Er kritisierte, dass es kein Markt mehr sei, der auf selbstverantwortete Freiheit setze, wenn Banken sich systemisch vernetzten, sie bei hohen – auch spekulativen – Verlusten in die Staatskasse greifen wollten, und so über ihre Ratingagenturen Herrschaft über die Staatshaushalte gewönnen. »Der Finanzmarkt muss so reorganisiert werden, dass jeder Erwerbsfreiheit auf eigene Chance und eigenes Risiko wahrnimmt und auch das Risiko von Fehlentscheidungen selbst trägt. Der Griff in die Staatskasse entspricht nicht den Prinzipien des ehrbaren Kaufmanns, des redlichen Bürgers.«

### **Die Referenten**

Den Markt für Convertibles nahm Luke Olsen, Managing Director, Head of Convertibles Research EMEA & Asia Pacific, Barclays in puncto Marktperformance, Bewertung und neuer Emissionstätigkeit unter die Lupe. »Trotz Aktienrallye und einer durch die starke Nachfrage angezogenen technischen Bewertung überzeugt die Konvexität von Wandelanleihen.«

Dr. Markus Küppers, Vorstand Deutsche Oppenheim Family Office AG, zeigte in seiner Analyse kurz- und langfristige Rendite- und Risikoeigenschaften von Wandelanleihen, im Besonderen deren Mehrwert im Kontext eines beispielhaften Stiftungsportfolios auf. Anhand von zwei Fallbeispielen machte er mit Hilfe moderner Simulationstechniken deutlich, wie sich das Rendite-/Risikoprofil einer strategischen Asset Allokation durch die Aufnahme von Wandelanleihen verändern lässt.

Constantin Prinz zu Salm-Salm nahm das Thema Wandelanleihen am Beispiel der Erfolgsstory des amerikanischen Convertible Emittenten und Produzenten von sportlichen Elektroautos TESLA Motors in den Fokus. Er unterstrich damit die Funktion der Wandelanleihe als reales Finanzierungsinstrument für die Realwirtschaft: »Wandelanleihen haben nichts mit den synthetischen Finanzprodukten zu tun, die die Probleme an den Finanzmärkten geschaffen haben, wie Professor Kirchhof in seiner Rede ausführte. Wandelanleihen dienen der Finanzierung von Unternehmen. Es braucht gerade Wandelanleihen, um innovativen Firmen Risikokapital bereitzustellen. Wichtig ist für uns vor einer Investition, nicht nur auf die Fundamentaldaten zu schauen, sondern besonders auch die Phantasie hinter dem Geschäftsmodell zu verstehen.« Constantin Salm stellte zudem den 2013 neu aufgelegten Salm-Salm-Investmentgrade Fonds vor. Dieser wurde – auch vor dem Hintergrund von Solvency II – auf die Kundenbedürfnisse von regulierten Investoren (z. B. Stiftungen oder Versicherungen) sowie sicherheitsbewussten und risikoscheuen Anlegern, maßgeschneidert. Der Fonds ermöglicht ein angepasstes und vorteilhaftes Investment in Wandelanleihen. Last but not least belegte Prinz Salm die Wandelanleihen-Expertise des Hauses mit einer eindrucksvollen Performance des 2012 etablierten Salm-Asia Convertible Fonds: »Das geht nur mit einem Portfoliomanagement-Team, das einen tiefenfundierte Markteinblick hat.« >>

In der Podiumsdiskussion »Angebot trifft Nachfrage« diskutierten namhafte Wandelanleihen-Spezialisten (Marc-Alexander Knieß, Managing Director, DWS Investment GmbH / Nils Lesser, CIO, Convertinvest GmbH / Andreas Stehr, Direktor, Warburg Invest KAGmbH,) mit dem Emittenten Claus-Matthias Böge (Vorstand Deutsche EuroShop AG) unter der Gesprächsleitung von Detlef Glow (Head of Lipper EMEA Research, Thomson Reuters Dtl. GmbH). Detlef Glow forderte die Teilnehmer auf das optimale Marktumfeld für die Investition in Wandelanleihen zu beschreiben. Andreas Stehr stellte heraus, dass sich Wandelanleihen perfekt eignen, um das Rendite-Risiko-Profil eines Portfolios zu verbessern. Aus Emittentensicht sind Wandelanleihen für Claus-Matthias Böge das ideale Finanzierungsinstrument für Unternehmen, die auf Wachstum ausgerichtet sind, weil sie die Möglichkeit bieten, Fremdkapital in Eigenkapital umzuwandeln und die Zinskosten mindern.

Michael Prinz  
zu Salm-Salm,  
www.salm-salm.de



Michael Prinz zu Salm-Salm in seiner Schlussrede: »Salm-Salm & Partner vertraut der Realwirtschaft. Daher werden wir uns auch in Zukunft auf maßgeschneiderte Produkte in der Anlageklasse Wandelanleihen konzentrieren. Kunden können unserem unternehmenseigenen Wertekanon vertrauen:

1. Wir handeln gemäß der Asymmetrie-Disziplin;
2. Wir stehen für Transparenz;
3. Wir gehen mit einer Fundamentalanalyse ans Werk;
4. Wir achten auf die Passgenauigkeit der Portfolios zu den Kundenbedürfnissen.

Unsere Wandelanleihen-Manufaktur glaubt an gesunde Unternehmen und Geschäftsmodelle, die ihre Mitmenschen und ihre Umwelt im Blick haben. Nachhaltigkeit, nicht kurzfristige Gewinnmaximierung, ist unser Streben. Das passt zu den Salm'schen Zielen der nachhaltigen Wertsteigerung und des Vermögenserhaltes. □

## ANZEIGE

## Machen Sie sich ein Bild von Ihrem Vermögen

Besuchen Sie die Ketterer Kunst-Auktionen

### in Hamburg

18./19. Nov.  
Wertvolle Bücher und Norddeutsche Kunst

### in München

22. November  
Alte Meister & Kunst des 19. Jahrhunderts

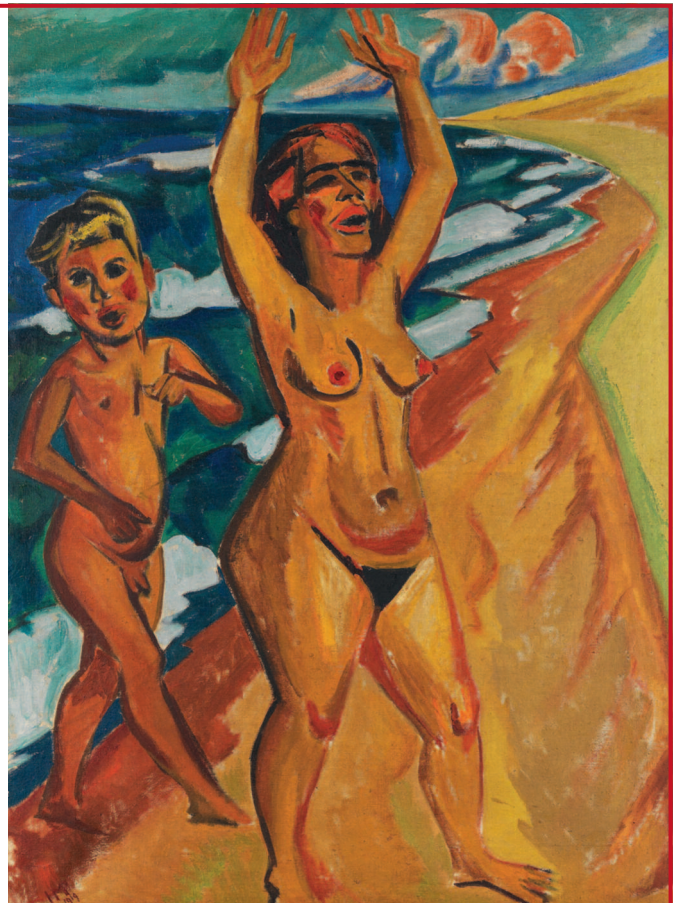
6. Dezember  
Klassische Moderne

7. Dezember  
Kunst nach 1945 & Zeitgenössische Kunst

**KETTERER KUNST**

Vorbesichtigungstermine, kostenfreie Kataloge und weitere Informationen unter: T 0800 53 88 37 37 oder [www.kettererkunst.de/kunst](http://www.kettererkunst.de/kunst)

Aus der Auktion am 6.12.  
**Hermann Max Pechstein**  
Schrei am Meer. 1919  
Öl auf Lwd.  
121,3 x 91,6 cm  
Schätzpreis:  
€ 800.000 - 1.200.000



## Ein Viertel aller Mittelständler sucht in den kommenden fünf Jahren einen Nachfolger

*Auf Zehn-Jahres-Sicht gehen sogar über 50 Prozent der Unternehmen in neue Hände über. Externe Nachfolgelösungen gewinnen an Bedeutung.*

Die mittelständischen Unternehmen in Deutschland stehen vor einem großen Umbruch. Rund ein Viertel von ihnen wird in den kommenden fünf Jahren in neue Hände übergehen. Auf Zehn-Jahres-Sicht steht sogar bei über der Hälfte der Mittelständler eine Unternehmensnachfolge an. Dies zeigt eine repräsentative Umfrage, die GfK Enigma im Auftrag der DZ BANK unter 1000 mittelständischen Unternehmen in Deutschland durchgeführt hat. Ob die Mittelständler allerdings einen geeigneten Nachfolger finden, ist unsicher. Denn immerhin 40 Prozent der Befragten glauben, es sei ein Problem, einen Kaufinteressenten für ihr Unternehmen zu finden. Und sogar noch etwas mehr befürchten, dass der Nachfolgekandidat nicht ausreichend qualifiziert ist. Über die Hälfte der Mittelständler machen sich zudem Sorgen um ihre Belegschaft im Falle einer Unternehmensnachfolge.

Wie groß die Veränderungen in den Unternehmen bereits kurzfristig sein werden, zeigen die Detailzahlen der Umfrage. Danach steht bei sechs Prozent der Befragten bereits in den kommenden 12 Monaten eine Unternehmensnachfolge an und bei weiteren acht Prozent innerhalb der nächsten ein bis drei Jahre. Damit werden 14 von 100 mittelständischen Unternehmen in Deutschland in den nächsten drei Jahren in neue Hände übergehen. Besonders brisant ist dabei die Situation in der Agrarwirtschaft. Dort steht bei 29 Prozent aller Unternehmen bereits in den kommenden drei Jahren eine Nachfolge an. Auch im Baugewerbe ist mit überdurchschnittlich vielen Unternehmensübergaben zu rechnen.

Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes gibt es in Deutschland rund 300.000 kleine und mittlere Unternehmen (KMU). Sie beschäftigen weit über zehn Millionen Arbeitnehmer. Der Umfrage zufolge werden damit alleine aus dieser Kategorie rund 150.000 Unternehmen in den kommenden zehn Jahren ihren Besitzer wechseln. Das sind pro Jahr 15.000 Unternehmen mit über 500.000 Arbeitnehmern. »Dies zeigt bereits, welche Dimension der

Generationenwechsel im Mittelstand für die gesamte deutsche Volkswirtschaft hat«, so Hans-Theo Macke, der im Vorstand der DZ BANK das Firmenkundengeschäft verantwortet. »Die Transaktionsberatung kleinerer Unternehmen bei externen Nachfolgeprozessen ist ein wichtiges Geschäftsfeld der genossenschaftlichen FinanzGruppe. Die Umfrageergebnisse decken sich mit unseren Erfahrungen. Allein im Firmenkundenbestand unserer Bankengruppe, die traditionell eng mit dem Mittelstand verbunden ist, erwarten wir durchschnittlich etwa 2000 Unternehmensübergaben pro Jahr«, so Macke.

### Die Demographie schlägt durch

Die sehr hohe Zahl der Unternehmensübergaben hat vor allem demographische Gründe. 92 Prozent der Befragten gaben an, sie würden einen Nachfolger benötigen, weil sie in den Ruhestand gingen. Lediglich bei den großen Mittelständlern mit einem Jahresumsatz zwischen 50 Millionen und 125 Millionen Euro sind auch noch andere Gründe relevant. Aus dieser Gruppe erklärten immerhin 21 Prozent, Anlass für die Unternehmensübergabe seien finanzielle Gründe.

### Nachfolgelösungen außerhalb der Familie gewinnen an Bedeutung

Eigentümergeprägte mittelständische Unternehmen präferieren im Rahmen der Unternehmensübergabe eine interne Lösung (64 Prozent). »Allerdings gewinnen Nachfolgelösungen außerhalb der Familie immer mehr an Bedeutung«, sagt Markus Loy, Geschäftsführer der VR Unternehmerberatung, die den Mittelstand bei Unternehmenstransaktionen und Nachfolgeregelungen berät. So würde ein Viertel der Befragten an ein internes oder externes Management verkaufen (MBO/MBI), immerhin sieben Prozent könnten sich den Verkauf an einen Wettbewerber vorstellen, zwei Prozent an einen Finanzinvestor. »Mit zunehmender Unternehmensgröße verlieren MBO und MBI wiederum an Bedeutung, da diese Nachfolgelösungen für das Management aus eigener Kraft schwieriger zu finanzieren sind. Im gleichen Zuge nimmt die Bedeutung von Finanzinvestoren in Umsatzklassen ab 50 Millionen Euro signifikant zu. Hier sind häufig komplexere Transaktionsmodelle mit mehreren in Frage kommenden Investoren gefragt«, so Loy.

### Trennung vom Unternehmen fällt schwer

Eine Unternehmensauflösung bzw. Liquidation ist dagegen nur für ein Prozent der Befragten die bevorzugte Option.



Dies dürfte vor allem auch mit der engen Bindung zusammenhängen, die die Mittelständler zu ihren Unternehmen haben. So sagten deutlich über die Hälfte von ihnen, ein Problem bei der Unternehmensübergabe sei, dass ihnen die Trennung vom Unternehmen schwer falle. Ebenfalls über die Hälfte erklärten, ein Problem bei der Unternehmensübergabe sei ihre Sorge um die Mitarbeiter. Folgerichtig wollen die meisten Mittelständler dem Unternehmen zunächst auch weiter verbunden bleiben. 52 Prozent beabsichtigen eine Beraterposition einzunehmen, sechs Prozent wollen weiter im Management arbeiten, und immerhin acht Prozent wollen sogar Mehrheitsgesellschafter des Unternehmens bleiben. Die Absicht, sich komplett aus dem Unternehmen zurückziehen, hat nur knapp ein Drittel der Befragten. Besonders niedrig fällt dieser Anteil bei den Mittelständlern aus der Agrarindustrie aus. Hier wollen sich lediglich vier Prozent voll und ganz aus dem Unternehmen verabschieden. An ihre Nachfolger haben die mittelständischen Unternehmer insbesondere zwei Wünsche. So gut wie alle von ihnen betrachten es als wichtig, dass diese die bestehenden Kundenbeziehungen pflegen. Und immerhin 84 Prozent erhoffen sich, dass die Nachfolger die Belegschaft halten bzw. sogar ausbauen.

Den Übernahmeprozess selbst wollen die meisten Unternehmer ohne fremde Hilfe über die Bühne bringen. So gaben 56 Prozent an, sie würden keine externen Berater engagieren, wenn sie heute vor einer Unternehmensübergabe stünden. »Unseren Erfahrungen nach ist gerade bei der Gestaltung von Nachfolgelösungen der Verzicht auf einen externen Spezialisten der Grund, warum Unternehmensübernahmen scheitern oder nicht so ablaufen, wie von den Beteiligten gewünscht«, kommentiert Macke. »Ich kann deshalb nur allen Unternehmen empfehlen, sich hier externen Rat zu holen. Zudem ist es wichtig, dass die Unternehmer den Zeitrahmen für die Übergabe nicht zu kurz ansetzen. Denn auch daraus können viele Probleme entstehen.« Bezüglich der Zeitplanung kann immerhin die Hälfte der Mittelständler auf eigene Erfahrungen aus der Vergangenheit bauen. Entsprechend veranschlagen diese Unternehmen für eine neuerliche Übergabe durchschnittlich sogar etwas mehr Zeit als für die alte. Dennoch ist ihr Zeitrahmen häufig sehr ambitioniert. Im Durchschnitt liegt die Einschätzung für den Übergabeprozess bei 15 Monaten.

Die Daten wurden zwischen dem 3. und dem 26. Juli im Rahmen einer telefonischen Umfrage von GfK Enigma erhoben. Die Stichprobe von 1.000 ist repräsentativ; befragt wurden Inhaber und Geschäftsführer mittelständischer Unternehmen in Deutschland mit einem Jahresumsatz zwischen 500.000 und 125 Millionen Euro.

**Buchvorstellung:**

## **Point & Figure**

*Traden mit der zeitlosen Charttechnik*

Von Reinhard Scholl

*Als bewährte Methode gehört Point & Figure heute zum Standardrepertoire der Technischen Analyse und erfreut sich unter Tradern und Investoren wachsender Beliebtheit. Das liegt nicht zuletzt daran, dass sie eine »All-inclusive-Methode« ist. Alle für Sie als Investor oder Trader wichtigen Elemente sind bestimmbar: die objektive Ermittlung von Trend- und Kurszielen ebenso wie eindeutige, objektive Muster, die zu Kauf- oder Verkaufssignalen führen. Zudem beinhaltet sie ein Regelwerk, um aussagekräftige, starke Signale von schwachen Signalen zu trennen. Die klare Sprache von Point & Figure bietet dadurch wichtige Vorteile gegenüber anderen Verfahrensweisen der Technischen Analyse. Point & Figure ist als universell einsetzbare Darstellungsart des Kursgeschehens auf alle Anlageklassen wie Aktien, Devisen, Anleihen und Rohstoffe anwendbar.*

*Mithilfe weniger Analysewerkzeuge wird die Lage präzise und objektiv nachvollziehbar beschrieben. Konkrete Szenarien für das Investieren oder Traden können schnell erstellt werden. Reinhard Scholl führt Sie in die Methodik und Anwendung von Point & Figure ein. Ein »All-inclusive-Buch« sowohl für Einsteiger als auch für erfahrene Trader und Investoren.*

- Mit zahlreichen Beispielen aus der Praxis, von denen Sie als Investor und Trader in Ihrer täglichen Arbeit profitieren
- Mit vielen Übungsaufgaben und Lösungen, damit Sie das Erlernte sofort vertiefen und Ihr Wissen testen können
- Mit dem VTAD-Gütesiegel

ISBN 978-3-89879-823-5

192 Seiten | 24,99 Euro

FinanzBuch Verlag

[www.m-vg.de](http://www.m-vg.de)





## Letztmalige Verrechnung von Altverlusten mit bis zum 31.12.2013 erzielten Gewinnen aus Neubeständen

Im Rahmen der Finanzkrise im Jahr 2008 sind häufig steuerliche Verluste aus Wertpapieren realisiert worden, die regelmäßig noch nicht vollständig mit Gewinnen aus Neubeständen verrechnet werden konnten. Die vom Gesetzgeber eingeräumte Übergangsfrist für die Verrechnung von Altverlusten<sup>1</sup> mit Gewinnen aus Wertpapieren, die unter die Abgeltungsteuer fallen (Neubestände<sup>2</sup>), läuft noch bis zum 31.12.2013. Danach können verbleibende Altverluste nur noch eingeschränkt mit zukünftigen Gewinnen aus Wirtschaftsgütern i. S. d. § 23 EStG, z. B. aus Immobilien, Devisen, Kunstgegenstände u. a., verrechnet werden.

In welchem Umfang noch Altverluste vorhanden sind, können Sie i. d. R. dem Verlustfeststellungsbescheid auf den 31.12.2012 entnehmen. Im Rahmen der steuerlichen Offenlegung bisher unversteuerter Kapitalerträge und Privater Veräußerungsgeschäfte im Rahmen einer Selbstanzeige kommt es häufig zu Auswirkungen auf die Verlustfeststellung, die allerdings zum jetzigen Zeitpunkt ggf. noch nicht beziffert werden können. In diesen Fällen kann es sinnvoll sein, vorsorglich Gewinne aus dem Verkauf von Neubeständen zu realisieren.

### Die folgenden Punkte geben einen groben Überblick über die Funktionsweise der Altverlustverrechnung:

- Die Verrechnung von Altverlusten ist nur im Rahmen der Einkommensteuerveranlagung möglich und nicht durch die depotführende Bank.
- In der Einkommensteuererklärung muss die Verlustverrechnung in der Anlage KAP explizit beantragt werden, da keine Verrechnung von Amts wegen erfolgt.
- Der unterlassene Antrag kann i. d. R. nur innerhalb der Einspruchsfrist nachgeholt werden oder wenn der Bescheid unter Vorbehalt der Nachprüfung steht. Sofern nicht Gewinne aus Wirtschaftsgütern i. S. d. § 23 EStG zu erwarten sind, empfiehlt es sich daher den Antrag auf Verrechnung von Altverlusten vorsorglich bei jeder Steuererklärung zu stellen.

<sup>1</sup> Altverluste sind Verluste i. S. d. § 23 EStG alte Fassung aus Wertpapieren, die vor dem 01.01.2009 angeschafft wurden und innerhalb von 12 Monaten veräußert worden sind. Ausnahmen bestehen für Finanzinnovationen und Zertifikate.

<sup>2</sup> Neubestände sind alle Wertpapiere, die bei Verkauf unter die Abgeltungsteuer fallen. Grundsätzlich erfasst sind alle Wertpapiere, die nach dem 31.12.2008 erworben wurden. Finanzinnovationen (z. B. Zerobonds) zählen unabhängig vom Anschaffungsdatum zum Neubestand. Für Zertifikate und steueroptimierte Geldmarktfonds gibt es spezielle Übergangsregelungen.

- Altverluste werden im Rahmen der Einkommensteuerveranlagung vorrangig vor Verlusten aus Neubeständen mit Gewinnen aus Neubeständen verrechnet.
- Bei Depotführung in Deutschland ist allerdings zu beachten, dass durch die Bank bereits eine Verrechnung von Gewinnen und Verlusten des Neubestands stattgefunden hat und nur noch die verbleibenden Gewinne mit Altverlusten verrechnet werden können.
- Bei Depotführung durch Auslandsbanken erfolgte auf Bankebene noch keine Verlustverrechnung, so dass die erzielten Gewinne im Rahmen der Einkommensteuerveranlagung vollständig zur Verrechnung von Altverlusten zur Verfügung stehen.

**Markus Baumgartner und Caroline Müller** sind Partner der Kanzlei Baumgartner Thiede in Zürich. Sie sind im Thema äußerst erfahren und werden besonders stark von Deutschen mandatiert. Sie haben unzählige Reports auf Tauglichkeit hin analysiert. Beide meinen: Es gibt für vertrauliche Vermögen in der Schweiz keinen besseren und günstigeren Weg als die Selbstanzeige.

[www.baumgartnerthiede.com](http://www.baumgartnerthiede.com)

### Strategien zur Optimalen Nutzung von Altverlusten

Ziel ist es, möglichst viele Veräußerungsgewinne aus Neubeständen zu realisieren bzw. zu generieren.

#### 1. Realisation vorhandener Gewinne aus Neubeständen:

##### Vermeidung der Verlustverrechnung auf Bankebene durch die deutsche Depotbank

- Bei Depotführung in Deutschland ist die Verlustverrechnung auf Bankebene zu vermeiden. Hierzu eignet sich eine Zwei-Banken-Strategie: Um eine Verrechnung mit z. B. auf Bankebene vorgetragenen Neuverlusten oder mit laufenden Verlusten zu vermeiden, werden Wertpapiere, bei denen Gewinne realisiert werden können, vor dem Verkauf auf eine andere Bank übertragen. Da die deutschen Banken eine Verrechnung über alle Kundenbeziehungen eines Kunden vornehmen, reicht es nicht aus, bei der gleichen Bank zwei verschiedene Kundenbeziehungen zu unterhalten.
- Ehegatten mit Einzelbeziehungen bei der gleichen Bank sollten ggf. gemeinsame Freistellungsaufträge zurückziehen, um eine ehgattenübergreifende Verlustverrechnung durch die Bank zu vermeiden. >>

□ Bei Depotführung durch Auslandsbanken werden Gewinne und Verluste nicht miteinander verrechnet sondern gesondert ausgewiesen. Eine Zwei-Banken-Strategie ist damit nicht erforderlich.

#### **Trennung von Altbestand und Neubestand**

□ Wichtig ist zu beachten, dass nur Gewinne aus Neubeständen für die Altverlustverrechnung genutzt werden können. Die Realisation steuerfreier Gewinne aus Altbeständen ist daher für Verrechnung von Altverlusten nicht zielführend. Wenn sich im Depot sowohl Altbestände als auch Neubestände befinden, gilt, dass zunächst die zuerst angeschafften Wertpapiere veräußert werden (Fifo-Methode: First-in first-out). Sollen nicht alle Anteile eines Wertpapiers verkauft werden, dann empfiehlt es sich, eine Trennung der Alt- und Neubestände vorzunehmen. Hierzu können die Altbestände auf ein anderes Depot übertragen werden. Da die Fifo-Methode getrennt nach Depots zur Anwendung kommt, kann der Kunde wählen, von welchem Depot die Wertpapiere verkauft werden sollen. Die Errichtung eines separaten Depots für die Altbestände ist zwar grundsätzlich ausreichend. Die Praxis hat allerdings gezeigt, dass z. B. nicht alle Auslandsbanken die Verbrauchsreihenfolge getrennt nach Depots berechnen können. Um Aufwand für die Korrektur der Steuerreportings und Rückfragen der Finanzbehörden zu vermeiden, empfiehlt sich die Errichtung einer zweiten Kundenbeziehung oder Bankbeziehung.

□ Zu beachten ist, dass Stückzinsen aus dem Verkauf von Anleihen des Altbestandes als Gewinn i. S. d. § 20 Abs. 2 EStG gelten und daher für die Verrechnung von Altverlusten genutzt werden können.

#### **Hinweis**

Ein etwaiger anschließender Neukauf der Wertpapiere stellt keinen Gestaltungsmissbrauch dar, wenn Kauf- und Verkaufskurs unterschiedlich sind. Dies gilt gem. BFH (BFH vom 25.08.2009, IX R 60/07, DStR 2009, 2188) selbst in Fällen in denen die Wertpapiere am gleichen Tag in gleicher Art und Anzahl wieder gekauft werden.

#### **II. Generierung von steuerlichen Gewinnen aus Neubeständen**

Wenn keine Realisation bereits vorhandener Gewinne möglich ist oder diese nicht ausreichend sind, können ggf. folgende Möglichkeiten in Erwägung gezogen werden:

#### **Stückzins-Strategie:**

Aus der unterschiedlichen steuerlichen Zuordnung von gezahlten Stückzinsen (negativer laufender Ertrag i. S. d. § 20 Abs. 1 EStG) und erhaltenen Stückzinsen (Teil des Veräußerungserlöses und damit Gewinn i. S. d. § 20 Abs. 2 EStG) können über den Kauf und Verkauf von Anleihen vor dem Kupontermine Gewinne erzielt werden.

#### **Beispiel**

##### **Anleihe mit Zinssatz 6 %, Zinstermin jeweils 30. November**

□ Kauf von Nominal 100.000 Euro am 31.10.2013 zum Kurs von 100 %, gezahlte Stückzinsen von 5.500,00 Euro ( $330/360 \times 6\% \times 100.000$  Euro)

□ Verkauf von Nominal 100.000 am 01.11.2013 zum Kurs von 100 %, erhaltene Stückzinsen von 5.516,67 Euro ( $331/360 \times 6\% \times 100.000$  Euro)

#### **Ergebnis**

□ Laufender negativer Kapitalertrag von 5.500,00 Euro. Dieser kann z. B. mit anderen laufenden Erträgen oder Gewinnen aus Neubeständen zeitlich unbeschränkt verrechnet werden.

□ Veräußerungsgewinn von 5.516,67 Euro kann zur Verrechnung von Altverlusten genutzt werden.

#### **Hinweise**

□ Aus Vereinfachungsgründen wurde unterstellt, dass keine Kursschwankungen eingetreten sind. Zudem würden etwaige Transaktionskosten den Gewinn mindern. Ggf. wäre ein Wechsel des Gebührenmodells von Einzeltransaktionskosten zu einer All-in-fee sinnvoll.

□ Nach der Rechtsprechung des BFH (Vgl. BFH vom 25.08.2009, IX R 60/07, DStR 2009, 2188) stellt der Verkauf und Wiederkauf von Wertpapieren zur gezielten Verlustnutzung keinen Gestaltungsmissbrauch (§ 42 AO) dar. Diese Rechtsprechung sollte grundsätzlich auch in diesen Fällen anwendbar sein. Es wäre damit möglich, diesen Vorgang mehrmals vor dem Zinstermin zu wiederholen.

#### **Bonds-Stripping**

Bei Anleihen ist teilweise eine getrennte Veräußerung der Zinsscheine vom Stammrecht möglich. Aus der Veräußerung der Zinsscheine wird ein Veräußerungsgewinn i. S. d. § 20 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2b EStG erzielt. Dieser kann mit Altverlusten verrechnet werden. Aus dem Stammrecht wird durch das Bonds-Stripping eine Nullkuponanleihe (Zero-

bond). Bei einer etwaigen Veräußerung des Stammrechts entsteht ein Verlust, der zeitlich unbeschränkt im Rahmen der Abgeltungsteuer verrechenbar ist.

**Fazit:** Sofern noch umfangreiche Altverluste aus § 23 EStG alte Fassung vorhanden sind, ist es höchste Zeit für eine gezielte Verlustnutzung.

Trotz der für Anleger positiven Rechtsprechung des BFH zum taggleichen Verkauf und anschließender Wiederanschaffung von Wertpapieren ist unseres Erachtens insbesondere Vorsicht bei zeitnahen Wiederholungen der Stückzinsstrategie mit der gleichen Anleihe geboten. Sollte ein vorgefertigtes Konzept vorliegen, könnte zudem ein Steuerstundungsmodell i. S. d. § 15 b EStG<sup>5</sup> vorliegen. Dies würde jedoch nur Anleihen mit einem Zinssatz von über 10%<sup>6</sup> betreffen.

Problematisch ist eine optimale Verlustverrechnung in Fällen von laufenden oder künftigen Selbstanzeigen, wenn die Höhe der verrechenbaren Altverluste noch gar nicht festgestellt ist. Angesichts der aktuellen politischen Diskussion über Steuererhöhungen könnte unabhängig von etwaigen Altverlusten aber auch eine rein vorsorgliche Gewinnrealisierung im Jahr 2013 sinnvoll sein. Bei der Abgabe der Einkommensteuererklärungen 2012 und 2013 sollte die Verrechnung von Altverlusten bereits vorsorglich in der Anlage KAP beantragt werden.

Für Altverluste aus Sonstigen Leistungen nach § 22 Nr. 3 EStG alte Fassung gilt ebenfalls eine zeitlich befristete Verrechnungsmöglichkeit mit positiven Einkünften aus Stillhaltergeschäften i. S. d. § 20 Abs. 1 Nr. 11 EStG bis zum 31.12.2013. Sollten danach noch Verluste verbleiben, können diese auch in den Folgejahren durch Ausgleichszahlungen und Kommissionen im Rahmen von Wertpapierleihegeschäften (Securities Lending) aufgebraucht werden. [www.baumgartnerthiede.com](http://www.baumgartnerthiede.com)

<sup>5</sup> Vgl. § 15b Abs. 2 EStG: <sup>1</sup>Ein Steuerstundungsmodell im Sinne des Absatzes 1 liegt vor, wenn auf Grund einer modellhaften Gestaltung steuerliche Vorteile in Form negativer Einkünfte erzielt werden sollen. <sup>2</sup>Dies ist der Fall, wenn dem Steuerpflichtigen auf Grund eines vorgefertigten Konzepts die Möglichkeit geboten werden soll, zumindest in der Anfangsphase der Investition Verluste mit übrigen Einkünften zu verrechnen. <sup>3</sup>Dabei ist es ohne Belang, auf welchen Vorschriften die negativen Einkünfte beruhen.

<sup>6</sup> Vgl. § 15b Abs. 3 EStG: Absatz 1 ist nur anzuwenden, wenn innerhalb der Anfangsphase das Verhältnis der Summe der prognostizierten Verluste zur Höhe des gezeichneten und nach dem Konzept auch aufzubringenden Kapitals oder bei Einzelinvestoren des eingesetzten Eigenkapitals 10 Prozent übersteigt.

hotelforum:

### **Radisson Blu Hotel, Nantes in Frankreich ist »Hotelimmobilie des Jahres 2013«**

*Die Auszeichnung »Hotelimmobilie des Jahres 2013« hat dieses Jahr das Radisson Blu Hotel, Nantes in Frankreich erhalten. Der Preis wurde im Rahmen des hotelforum-Gala-Abends Im Bayerischen Hof in München verliehen. Am gleichen Abend wurden auch die Gewinner des »Blue Hotel Award« sowie des »Hospitality Innovation Award« geehrt.*

*Andreas Martin, hotelforum Jury-Vorsitzender: »Das Radisson Blu Hotel in Nantes ist das gelungene Ergebnis einer mutigen sowie partnerschaftlichen Zusammenarbeit von Entwickler, Investor, Architekten und der Hotelgruppe CarlsonRezidor. Die Herausforderung, die Flächen eines ehemaligen Justizpalastes in eine Hotelnutzung zu überführen, wurde von den Architekten ebenso gemeistert, wie die Verbindung von klassischer Architektur und modernem Design bei gleichzeitiger Integration neuester Haustechnik. Das Hotel besetzt außerdem eine qualitative Marktlücke im oberen Hotelsegment von Nantes und setzt dies mit Leidenschaft um.«*

*Aus den 26 Hotelbewerbungen dieses Jahres (zweithöchste Zahl von Bewerbungen bislang) hatte die 16-köpfige Jury drei Finalisten ausgewählt:*

*Bergheim 41 Hotel im Alten Hallenbad (Heidelberg, Deutschland), Radisson Blu Hotel (Nantes, Frankreich) und Scandic Hamburg Emporio (Hamburg, Deutschland).*

*Angesprochen bei der Ausschreibung des Preises waren sowohl Hotelentwickler als auch -eigentümer und -betreiber. Für die »Hotelimmobilie des Jahres« haben sich zwischen Januar 2012 und Juni 2013 eröffnete Hotels beworben, die sich durch ein gelungenes Gesamtkonzept aus Architektur, Gestaltung und Innovation vom Wettbewerb abheben. Entscheidend dabei war laut hotelforum die erfolgreiche und homogene Zusammenführung der einzelnen Aspekte zu einem gelungenen und zudem wirtschaftlich erfolgreichen Hotelkonzept.*

*Die Preisträger bisher: Hotel TOPAZZ Wien (2012), 25hours HafenCity Hamburg (2011), roomers Frankfurt (2010), Lindner Park-Hotel Hagenbeck (2009), 25hours Frankfurt (2008), Schloss Elmau Luxury Spa & Cultural Hideaway (2007), Hotel Daniel Graz (2006), Colosseo Erlebnishotel Rust (2004), Rocco Forte Hotel Amigo Brüssel und Accor Suite Hotel Hamburg (2003), Hilton Köln (2002).*

**Ansprechpartner: Andreas Martin, Martina Rozok**  
[www.hotelforum.org](http://www.hotelforum.org)



## Das Neueste aus der Finanzwelt, Steuern und Recht



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

### Welches Näheverhältnis schließt die Abgeltungsteuer aus?

Das Finanzgericht Münster hat sich zur Frage geäußert, wann die günstige Zinsbesteuerung von 25 % ausgeschlossen sein soll, weil ein sogenanntes Näheverhältnis zwischen Gläubiger und Schuldner besteht. Nach § 32 d Abs. 2 Nr. 1 a des Einkommensteuergesetzes kann nämlich die günstige Abgeltungsteuer von 25 % nicht angesetzt werden, wenn Gläubiger und Schuldner einander nahestehende Personen sind. Das Gericht aber sagt, dass nicht jedes Näheverhältnis zwischen Darlehensgeber und Darlehensnehmer zur Besteuerung mit dem progressiven Steuersatz statt zur Abgeltungsteuer führt. Vielmehr müsse auf Grund der konkreten Umstände des Vertragsverhältnisses der sichere Schluss möglich sein, dass das Motiv der Darlehensgewährung vordergründig in der ertragsorientierten Ausnutzung des Gefälles zwischen dem progressiven Einkommensteuertarif und dem Abgeltungssteuersatz von 25 % liege. Wenn dies nicht der Fall ist, handele es sich nicht um ein Näheverhältnis.

Im Streitfall hatte ein Steuerberater einem Berufskollegen ein Darlehen gewährt zur Finanzierung seines Einstiegs in die Steuerberatungsgesellschaft. Zinsen hieraus, so meinte er, könnten mit dem günstigen Satz von 25 % versteuert werden.

Dies sah das Gericht entgegen der Auffassung des Finanzamts auch so. Es müsse klar zwischen der gemeinsamen, von gleichen Interessen getragenen Berufsausübung einerseits und der Darlehensgewährung andererseits unterschieden werden. Darlehensgeber und Darlehensnehmer hätten sich bei Abschluss des Vertrages wirtschaftlich auf Augenhöhe gegenübergestellt.

FG Münster, Urteil vom 20.09.2013, 4 K718/13E (mitgeteilt am 10.10.2013) Das Gericht hat wegen der grundsätzlichen Bedeutung des Rechtsstreits Revision zum BFH zugelassen.

### Rückwirkende Rechnungsberichtigung

Anders als die Finanzverwaltung erlaubt das Niedersächsische Finanzgericht in einem Beschluss eine Berichtigung der Mehrwertsteuer in einer Rechnung, die rückwirkend gilt. Nach dem

Beschluss ist eine rückwirkende Rechnungsberichtigung so lange möglich als keine abschließende Entscheidung des Finanzamts über den Vorsteuerabzug vorliegt und die ursprüngliche Rechnung die vorgeschriebenen Mindestangaben enthält. Niedersächsisches Finanzgericht, Beschluss vom 30.09.2013, 5 V 217/13

[Die Meldung beim SIS Verlag >>](#)

### Abkommen Deutschland-USA gegen Steuerhinterziehung

Die Bundesregierung gab bekannt, dass Deutschland und die USA ein Abkommen zur Bekämpfung der Steuerhinterziehung unterzeichnet haben. Beide Staaten verpflichten sich darin zum gegenseitigen automatischen Informationsaustausch. Man fragt sich, welche Informationen den USA mitzuteilen wären, da man dort doch ohnehin schon alles weiß, was hier geschieht. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung am 21.10.2013

### Arbeitnehmer mit mehreren Dienstwagen

Überlässt ein Arbeitgeber seinem Arbeitnehmer mehr als einen Pkw auch zur privaten Nutzung, dann muss der darin liegende geldwerte Vorteil für jedes Fahrzeug nach der 1 %-Regelung berechnet werden (dem Monatsgehalt werden 1 % des Listenneupreises des Fahrzeugs inkl. MWSt hinzugerechnet) – so der Bundesfinanzhof in einem Urteil. BFH Urteil vom 13.06.2013, VI R 17/12 (veröffentlicht am 23.10.13)

[Die Meldung beim SIS Verlag >>](#)

### Berliner Steuersatz für Grunderwerbsteuer angehoben

Die Senatsverwaltung für Finanzen des Landes Berlin hat den Steuersatz bei Grundstückserwerbungen (Grunderwerbsteuer) mit Wirkung zum 01.01.2014 von 5 % auf 6 % erhöht. Berliner Senatsverwaltung für Finanzen, Pressemitteilung vom 08.10.2013

ANZEIGE



Energie effizienter einkaufen?  
Mit E3 kein Problem



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

E3 ENERGIEBERATUNG

**Buchvorstellung:****Der Verwaltungsbeirat in der Praxis**

Von Steffen Haase

**Ein Ratgeber für Wohnungseigentümer, Verwaltungsbeiräte und Verwalter: Aufgaben, Funktion, Haftung, Pflichten und Rechte des Verwaltungsbeirates im Überblick**

In Deutschland gibt es nach Angaben des aktuellen Zensus rund 9,3 Millionen Eigentumswohnungen, das sind 2,8 Millionen mehr als bisher angenommen. Ein Viertel der insgesamt 41,3 Millionen deutschen Unterkünfte entfällt auf Eigentumswohnungen. Diese Zahlen belegen die große Bedeutung dieser Wohnform.

Diverse Vorgaben regeln das Zusammenleben in der Eigentümergemeinschaft, damit Pläne umgesetzt werden, Konflikte gar nicht erst entstehen oder friedlich beigelegt werden können. In der Praxis hat sich die Einrichtung eines Verwaltungsbeirates bewährt – ist aber keine Pflicht. Der Verwaltungsbeirat besteht aus gewählten Miteigentümern und fungiert als Mittler zwischen Verwalter und Wohnungseigentümergeinschaft auch außerhalb der Eigentümerversammlung. Er ist Adressat von Wünschen, Anregungen und Beschwerden und steht dem Verwalter unterstützend, beratend und prüfend zur Seite.

In Deutschland gibt es mehr als 250.000 Beiräte. Zwischen Aufwand und Engagement dieser ehrenamtlichen Aufgabe und den teilweise hohen Haftungsrisiken besteht häufig eine Diskrepanz. Verwaltungsbeiräte kommen oft überraschend an ihr Amt. Manche fragen sich erst dann: Welche Aufgaben, Rechte und Pflichten sind mit dem Amt eigent-

lich verbunden? Wer ehrenamtlich ohne Lohn arbeitet, wird doch wohl kein Haftungsrisiko eingehen?

Diese Fragen und viele andere beantwortet das überarbeitete und erweiterte Buch »Der Verwaltungsbeirat in der Praxis« in der gerade erschienenen 6. Auflage. Das Buch erklärt auf rund 176 Seiten die Stellung des Beirates zu den anderen Organen der Gemeinschaft und seine Aufgaben, beschreibt Wahl, Vorsitz und Amtsdauer, erläutert Aufgaben und Berechtigungen und beschreibt, welche Haftungsbeschränkungen und Versicherungsmöglichkeiten es gibt.

Der Autor, Steffen Haase, nennt die rechtlichen Grundlagen aller wesentlichen Bereiche und hat sie in der neuen Auflage mit weiteren Urteilen ergänzt.

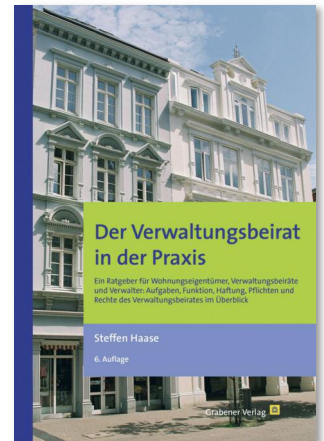
Das Buch versteht sich jedoch nicht als juristische Abhandlung sondern als Praxishandbuch. Deshalb stehen zusätzlich Checklisten und Formulare als praktische Arbeitshilfen zur Verfügung.

Das Buch ist vor allem demjenigen zu empfehlen, der schon einmal daran gedacht hat, ein Beiratsamt zu übernehmen, der bereits als Beirat arbeitet oder die Aufgaben des Verwaltungsbeirates besser verstehen will.

**Der Verwaltungsbeirat in der Praxis**

Autor: Steffen Haase | ISBN: 978-3-925573-569

6. Auflage 2013 | ca. 164 Seiten | Preis: 24,00 Euro

[www.grabener-verlag.de](http://www.grabener-verlag.de)

**Impressum: Anschrift:** Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon:+49 (0) 89 / 470 36 48, [redaktion@elitebrief.de](mailto:redaktion@elitebrief.de)  
**Chefredakteur:** Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Steuern und Recht:** Jürgen E. Leske

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

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

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

keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher 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 im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist nur bezüglich solcher Materialien gestattet, bei denen hierzu ausdrücklich aufgefördert wird. Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.