

# BÖKER & PAUL

KANZLEI FÜR VERMÖGENSMANAGEMENT

---

## FINANZBRIEF

für

Unternehmer, Selbständige und Geldanleger

*Liebe Leserinnen, liebe Leser,*

heute erhalten Sie die zweite Ausgabe unseres FINANZBRIEFs, mit dem wir Sie gezielt mit den für Sie relevanten Informationen versorgen möchten. In dieser Ausgabe liegt ein Schwerpunkt auf dem Kapitalmarkt mit dem Rückblick auf die Entwicklungen des abgelaufenen Jahres und den weiteren Ausblick für 2016.

Das Jahr der Fußball-Europameisterschaft hatte uns dazu angeregt, im ersten Finanzbrief 2016 mit Böker & Paul´s Taktik-Ecke zu starten. Auf Seite 14 dieser Ausgabe führen wir diese fort.

Außerdem stellen wir Ihnen unsere Tochtergesellschaft, die Böker, Paul & Jung Gesellschaft für Mittelstandsberatung mbH, vor.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß bei der Lektüre!



Andreas Böker



Thomas Paul



## INHALT

BÖKER & PAUL AKTUELL	03
KAPITALMARKT	04
VERMÖGENSSTRUKTUR	07
ERBSCHAFTSTEUER	11
FINANZKOMMUNIKATION	12
STEUERANREIZE WOHNUNGSBAU	13
BÖKER & PAUL´S TAKTIK-ECKE	14

## *Sehr geehrte Damen und Herren,*

heute erhalten Sie die neuste Ausgabe des Finanzbriefs. Viele unserer Mandanten haben uns gebeten, aktuelle Themen aus dem umfangreichen Gebiet der Finanzen kurz und prägnant aufzubereiten und damit die Kenntnisse auf diesem, für viele Menschen so wichtigen, Feld zu vergrößern.

Mit folgenden Themen beschäftigen wir uns in den folgenden Ausgaben unseres Finanzbriefs:

### • VERMÖGENSAUFBAU

Im heutigen Null-Zinsumfeld wird es immer schwieriger, sein Geld noch ertragreich anzulegen und zu mehren. Wir zeigen, wie Sie trotzdem Ihr Kapital sicher und rentabel für sich arbeiten lassen können.

### • IMMOBILIEN

sind schon seit jeher eine gute Geldanlage gewesen, wenn man die notwendigen Kenntnisse in diesem Segment besitzt und die Grundregeln einhält. Interessant dabei auch: Steuervorteile und die Möglichkeit, mit Hilfe von Krediten, den Vermögensaufbau zu beschleunigen.

### • WERTPAPIERE

Geldanlagen in Wertpapieren wie Aktien oder Anleihen sind hierzulande nicht sehr beliebt und werden häufig gemieden. Warum diese Einstellung falsch ist und wie man sein Geld mit Wertpapieren ertragreich anlegen kann, stellen wir Ihnen dar.

### • FINANZIERUNGEN

Beim Vermögensaufbau oder im eigenen Unternehmen, spielen Finanzierungen eine wichtige Rolle. Wir beschreiben, wie man Finanzierungen einsetzen sollte, worauf Sie achten müssen, wenn Sie beabsichtigen, eine Finanzierung aufzunehmen und wie Sie bei den Banken die besten Konditionen erhalten.

### • RUHESTANDSVERSORGUNG

Die Frage, ob die Einkünfte und eigenen Finanzen im Ruhestand ausreichen, beschäftigt im Grunde alle Menschen. Auf Basis einer umfassenden Analyse Ihrer heutigen und zukünftigen Finanzsituation entwickeln wir Ihnen ein fundiertes Konzept, wie Sie im Ruhestand den gewünschten Lebensstandard erreichen. Und: Wenn Sie wünschen, begleiten wir Sie langfristig beim Erreichen Ihrer finanziellen Ziele.

### • UNTERNEHMER UND IHR UNTERNEHMEN

Ein eigenes Expertenteam unseres Hauses berät Unternehmer bei ihren Finanzfragen im Unternehmen. Sie erhalten hochwertige Unterstützung u. a. bei Fragen zur Unternehmensfinanzierung, dem Auslandsgeschäft, bei der Übergabe des Unternehmens an die nächste Generation und zu Fragen der Unternehmer-Altersvorsorge.

### • VERMÖGENSNACHFOLGE

Ein Thema, das seit einiger Zeit immer größeren Raum einnimmt. Eine gute Versorgung der Familie und die sinnvolle Weitergabe von Vermögen an die nächste Generation ist ein komplexes Thema, das rechtzeitig und weitblickend aufgegriffen werden sollte.

*Wichtig zu wissen: Als bankunabhängiges Finanzinstitut beraten wir Sie zu allen finanziellen Fragestellungen umfassend, neutral und frei von Interessen Dritter!*

# KAPITALMARKT

## Bewegte Zeiten oder „Wer hat gesagt, dass Kapitalanlage einfach ist?“

Wir haben für das Jahr 2016 insgesamt mit einer anhaltend hohen Schwankungsintensität an den Kapitalmärkten gerechnet, allerdings nicht, dass sich dies sofort in den ersten Handelstagen bewahrheiten wird. Die folgenden Themen haben das 1. Halbjahr 2016 bestimmt:

## Globale Wachstumsängste

*Fluch und Segen der bereitgestellten Liquidität durch die (europäische) Notenbank(en)*

Im 1. Quartal 2016 waren zunehmende Wachstumsängste der Haupttreiber für die Kurseinbrüche im Januar/Februar. Die schwache Datenlage in China – vor allem im Industriebereich – hatte gleich zu Beginn des Jahres in China einen „Aktien-Crash“ ausgelöst. In der Folge breitete sich die Panik global aus, da u.a. die Wachstumsdaten in den USA am Jahresanfang bzw. im 1. Quartal ebenfalls unter den Erwartungen blieben. Begleitet wurden diese Wachstumsängste von einem Preisverfall an den Rohstoffmärkten, insbesondere beim Ölpreis. Die Ausnahme bildeten in 2016 Edelmetalle, die sich in diesem Jahr zur Fluchwährung entwickelten – nicht zuletzt aufgrund der Tatsache, dass darauf keine Negativzinsen gezahlt werden müssen. Im 1. Quartal wurde bereits über den Niedergang der ganzen Öl-Branche diskutiert und der daraus resultierende Abschreibungsbedarf im „Kreditportfolio“ der Banken (verstärkt in USA) hochgerechnet. Daraus ergaben sich zusätzliche Befürchtungen, dass die Risiken einer globalen Rezession angestiegen sind. Wobei von den Analysehäusern früh signalisiert wurde, dass sich bei dem zu erwartenden Wachstumsverlauf des IWF bzw. der Weltbank der Angebotsüberhang beim Öl ab dem 2. Halbjahr abbauen sollte und sich daraus eine Verbesserung bei der Preisentwicklung ableiten lässt. Außerdem ergaben die meisten Analysen, dass die Ölbranche nicht den Anteil am Wachstum hat (auch nicht hinsichtlich des Gefahrenpotentials für die Banken), um eine Rezession bewirken zu können. Aber in einem angeschlagenen Kapitalmarktumfeld erhört man immer nur die Moll-Töne!

Und wie immer haben es die Notenbanken im 1. Quartal gerichtet, vor allem wieder einmal die Maßnahmen der EZB, so dass sich ab März die Aktienmärkte deutlich erholt haben. Ende Januar folgte zunächst die Bank of Japan der EZB und führte negative Zinsen ein. Am 10. März senkte der EZB-Rat den Einlagensatz der Banken

auf „-0,40 %“, der eigentliche Leitzins wurde auf 0 % gesenkt und das monatliche Kaufprogramm wurde auf insgesamt 80 Mrd. Euro erhöht, mit der zeitgleichen Ankündigung, dass ab Juni zusätzlich Unternehmensanleihen Teil des Kaufprogrammes sein werden. Die US-Notenbank hat insofern zur Stimmungsaufhellung beigetragen, dass sie die in Aussicht gestellten Zinserhöhungsmaßnahmen für 2016 von möglichen 4 Zinsschritten auf mögliche 2 Zinsschritte reduziert hat. Und nach dem Brexit-Entscheid noch „defensiver“ in ihrer Aussage wurde.

Als letztes Mittel der Notenbanken, falls die bisherigen Maßnahmen verpuffen sollten, wird seit Anfang 2016 über „Helikoptergeld“ diskutiert, d.h. die Notenbanken drucken Geld und verschenken dieses an die Bürger oder an die Staaten. Ein Ansatz, der im Moment noch von allen Notenbanken abgelehnt wird. Aber zumindest ein Herr Draghi hat es als „interessantes Konzept“ auf der Pressekonferenz im März bezeichnet. Auch Japan dürfte sich auf Dauer dieser Option nicht verschließen.

Seit Beginn des 2. Quartals haben sich die Wachstumsdaten sowohl in China als auch in den USA und Europa stabilisiert bzw. verbessert. Das Sorgenkind bei den Industrienationen ist im Moment Japan. Die Situation in den rohstoffabhängigen Emerging Markets (Lateinamerika und Osteuropa) scheint sich auf Basis der Frühindikatoren zu stabilisieren und ist sicherlich teilweise auf die Erholung an den Rohstoffmärkten und der verbesserten Lage in China zurückzuführen. Wie nachhaltig insgesamt die verbesserte, globale Datenlage sein wird, bleibt abzuwarten. Die Situation in China bleibt mit hoher Wahrscheinlichkeit fragil, ob für das Gesamtjahr 2016 im Wachstum 6,5 % erreicht wird, kann eher mit einem Fragezeichen versehen werden. Trotz allem erwarten wir kein Abgleiten in eine globale

Rezession, sondern einen anhaltend moderaten Wachstumsverlauf als das wahrscheinlichste Szenario. Auch die jüngsten Inflationszahlen zeigen eine Verbesserung und reduzieren das Deflationsrisiko.

Der Erholung am Aktienmarkt seit den Kurstiefs im Februar drohte bereits im April/Mai die Luft auszugehen. Die Marktteilnehmer scheinen von der Nachhaltigkeit der zuletzt verbesserten Wachstumswahlen nicht überzeugt zu sein. Zumal die Nachrichtenlage bei den Unternehmen bzgl. weiterer Gewinnperspektiven ein sehr gemischtes Bild abgibt.

Die europäischen Banken geraten durch das niedrige Zinsniveau sukzessive unter Druck. Das aktuelle Zinsniveau wird im Moment von Seiten der Banken als Hauptursache für den zunehmenden Margendruck im Kreditgeschäft beklagt. Damit nehmen die Vorwürfe in Richtung der EZB zu, diese sei schuld daran, wenn sich die Bankensituation verschärft und die Risiken für eine „Finanzmarktkrise 2.0“ ansteigen. Aus unserer Sicht versuchen die Banken durch die aktuellen Vorwürfe gegen die EZB eher zu „vertuschen“, dass man es in den letzten Jahren nicht geschafft hat, neue Geschäftsmodelle zu entwickeln, die die Ertragsabhängigkeit vom Kapitalmarkt reduziert. Denn der

Margenrückgang im Kreditgeschäft ist eher auf einen zunehmenden Wettbewerb zurückzuführen und weniger auf das aktuelle Zinsniveau. Die europäische Bankensituation birgt allerdings das Risiko, dass die Maßnahmen der EZB verpuffen und die Ausweitung der Kreditvergabe durch die Banken nicht in dem Maße zustande kommt wie erhofft.

Es mehren sich zudem sukzessive die Forderungen von Seiten globaler Institutionen, dass die Notenbanken sich von der Niedrigzinspolitik abwenden sollen, um die negativen Auswirkungen auf die Altersvorsorgesysteme zu begrenzen. Unter anderem wird auch hier aufgrund der Bankensituation ein Verpuffen der Maßnahmen befürchtet und die Wirkung des „billigen Geldes“ hinsichtlich einer Deflationsbekämpfung zunehmend kritisch gesehen.

Die Datenlage für die Kapitalmärkte – anhaltende Diskussion über die Effektivität der Notenbankpolitik und die globalen Wachstumsaussichten – lässt insgesamt den Schluss zu, dass uns die Volatilität an den Märkten erhalten bleibt. Die Gemengelage am Kapitalmarkt wurde zudem mit dem überraschenden Ausgang des UK-Referendum am 23. Juni noch prekärer:

### DER BREXIT-ENTSCHEID am 23. Juni:

*Ein Votum, das man mit den bekannten Worten begleiten sollte: „Be careful what you wish, you might get it – Sei vorsichtig mit Deinen Wünschen, sie könnten in Erfüllung gehen.“*

Das Volk hat entschieden und man sollte diese Entscheidung akzeptieren bzw. respektieren, egal ob man mit seinen Konsequenzen leben kann und will. Im Moment ist eine finale Einschätzung für den Kapitalmarkt schwierig: Handelt es sich, wie meistens, nur um ein politisches Ereignis, das nur kurzfristig wirkt oder gerät das komplette EU-Konstrukt in Gefahr? Wieviel Wachstum werden die finalen Verhandlungsentscheidungen die Euro-Zone kosten? Im Moment liegen die meisten Schätzungen für die Euro-Zone zwischen 0,1 % – 0,2 % pro Jahr für die nächsten 3 Jahre.

Aber Unsicherheit ist zunächst immer ein schlechtes Investitionsumfeld, egal ob diese primär politisch bedingt ist oder letztendlich durch harte Fakten unterlegt wird. Gerade in einem unsicheren Kapital-

marktumfeld ist es bei der Depotstrukturierung von zentraler Bedeutung, eine ausreichende Risikosteuerung berücksichtigt zu haben. Wie von uns an anderer Stelle schon mehrfach zitiert, wird dies gerade im aktuellen Niedrigzinsumfeld für einen Euro-Anleger zunehmend dadurch erschwert, dass das Zinsniveau in Euroland für Staatsanleihen guter Bonitäten am Jahresanfang negativ bzw. nahe Null war und somit nur die Perspektive weiterer Kursgewinne einen Erwerb wirtschaftlich sinnvoll macht. Damit kommt es de facto bei der Risikosteuerung zum Wegfall einer wichtigen Anlageklasse für Euro-Anleger.

**Vor diesem skizzierten Marktumfeld wird für defensive Strategien die zukünftige Risikosteuerung zur zentralen Frage, gerade unter dem Aspekt Performancegenerierung.**

Das 1. Quartal 2016 hat deutlich gezeigt, dass nicht nur bei Aktien mit einer erhöhten Schwankung zu rechnen ist, sondern auch bei Unternehmens- und Staatsanleihen mit schlechteren Bonitäten, d.h. niedriger Investmentgrade-Bereich und Non-Investmentgrade. Bei Anleihen mit niedriger Bonität spielt bei der Risikosteuerung nicht nur die fundamentale Beurteilung eine Rolle, sondern auch die Tatsache, dass von Seiten der Banken im Market-Making in „Krisenphasen“ im Vergleich zu deutschen Staatsanleihen bzw. US-Staatsanleihen eine, sehr geringe Liquidität gegeben ist und Verkäufe dann nur mit deutlichen Kursabschlägen möglich sind. Eine Situation, die schon immer bestand und in jeder Krise bisher offensichtlich wurde. Seit 2008 wurde dieser Tatbestand aufgrund der regulatorischen Anforderungen an die Banken verstärkt. Diese zunehmende Illiquidität erfolgt in einem Niedrigzinsumfeld, in

dem Anleger vermehrt in diese Anleihen-Segmente gedrängt werden, um noch einen laufenden Ertrag zu erzielen.

In den nächsten Jahren besteht die zentrale Frage für die defensiveren Strategien darin, wie wir unter Abwägung der Chance-/Risiko-Relation eine auskömmliche Performance erzielen können – gerade, wenn Staatsanleihen mit guter Bonität keine ausreichende Laufzeitenprämie für längere Laufzeiten bieten und bei Unternehmensanleihen nur noch bei niedrigeren Bonitäten eine ausreichende Verzinsung erzielbar ist. Wir haben aus diesem Grund bereits in 2015 angefangen bei defensiven Strategien alternative Multi-Asset Strategien aufzubauen, die Erträge unabhängig von der Richtung der Kapitalmärkte und von Zinserträgen erwirtschaften sollen.

**Aufgrund der Gewinnkürzungen im 1. Halbjahr 2016 und dem weiteren globalen, Wachstumsausblick bleibt die grundlegende Frage bestehen, ob für die Anlage im Kapitalmarkt inzwischen auch die Aktienmärkte zu teuer sind? Hat der Brexit-Entscheid das Potential eine globale Rezession auszulösen?**

Wir gehen bei den erreichten Bewertungsniveaus für Aktien unverändert – auch nach dem Brexit-Entscheid – von keiner Blasenbildung aus. Bezüglich des Brexit-Entscheids ist es im Moment noch verfrüht – speziell in Europa – abschließend zu beurteilen, in welcher Dimension es erforderlich wird,

weitere Gewinnrevisionen vorzunehmen. Das Ganze hängt unter anderem auch davon ab, ob man die historische Chance jetzt nutzt und das ganze EU-Konstrukt neu gestaltet. Dabei wird es maßgeblich sein, welche zukünftige Gewichtung die Peripherie-Staaten bei den Entscheidungen erhalten werden.

**Aber viel wichtiger für die mittelfristige Entwicklung an den Aktienmärkten werden folgende zwei Punkte sein:**

- Wie wird sich das Wachstum in China mittelfristig entwickeln?
- Ein stützender Faktor für alle risikobehafteten Anlageklassen wird sein, dass die Notenbanken inkl. der FED nach dem Brexit-Entscheid ganz bestimmt nicht zu schnell restriktiv werden. Hierzu gibt es bereits erste Aussagen der US-Notenbank, die zunehmend globale Risiken bei ihrer Zinspolitik berücksichtigt.

## ENTWICKLUNG DER KAPITALMÄRKTE 01.01. – 30.06.16

Marktindices: Währung	
US-Dollar/Euro	-1,94 %
Aktien	
Aktien Global in Euro (MSCI World)	-1,58 %
Aktien Global in US-Dollar (MSCI World)	0,66 %
Aktien Deutschland (DAX)	-9,89 %
Aktien Europa (Euro Stoxx 50)	-10,22 %
Aktien USA (S&P 500 in USD)	2,69 %
Aktien Japan (Nikkei in YEN)	-18,17 %
Aktien Wachstumsländer (MSCI Emerging Markets in USD)	6,41 %
Anleihen	
Anleihen – Alle Laufzeiten (ibovx Overall Euro*)	4,85 %
Anleihen – Mittlere Laufzeiten (ibovx Overall 3 – 5 Jahre*)	1,79 %
Anleihen – Euro Non-Investmentgrade (ETF ibovx Euro HY)	3,00 %

Allgemein: ibovx= Rentenindex-Familie von „markit Financial Information Services“

\* Index für Anleihen mit Investmentgrade – u.a. Euroland Staats- / Unternehmensanleihen, Pfandbriefe.

# VERMÖGENSSTRUKTUR

## PRIVATE EQUITY – renditestarke Investitionen in mittelständische Unternehmen

Seitdem die Europäische Zentralbank (EZB) die derzeitige Niedrigzinsphase eingeläutet hat, suchen Kapitalanleger nach renditestarken Anlagealternativen. Während professionelle Investoren neben Aktien und Immobilien bereits seit vielen Jahrzehnten auch

Private Equity-Anlagen tätigen, fristet diese Vermögensklasse bei Privatkunden ein Schattendasein. Wir widmen uns in dieser Ausgabe den Hintergründen dieser Anlageform und ihrer sehr interessanten Rolle bei der Vermögensstrukturierung.

## VON HEUSCHRECKEN UND HONIGBIENEN

Als im Frühjahr 2005 in Deutschland eine heftige Diskussion über Heuschrecken stattfand, handelte es sich nicht um eine Auseinandersetzung zwischen Tierschützern und Botanikern, sondern um eine politische Debatte zur Bedeutung von Finanzinvestoren im deutschen Mittelstand. Franz Müntefering prägte für sie den Begriff der „Heuschrecke“, die in

biblicher Manier über deutsche Industrieunternehmen herfallen. In der Folgezeit belegten viele seriöse Studien das Gegenteil: in der Regel sind Private Equity Investoren quasi „Honigbienen“: sie entwickeln und fördern die Leistungsfähigkeit und Finanzkraft der übernommenen Unternehmen, sichern und schaffen Arbeitsplätze.

## WAS IST „PRIVATE EQUITY“?

Wenn sich ein Kapitalanleger an einem Unternehmen beteiligen möchte, greift er oftmals über Investmentfonds oder Aktien auf bekannte Großunternehmen zu. Im Fachjargon auch „public equity“ genannt. Gemeinsam mit Aktien haben „Private Equity“-Investitionen, dass sie eine Beteiligung an einem Unternehmen darstellen; in letzterem Falle als außerbörsliches Eigenkapital. Da die meisten Unternehmen – insbesondere im Mittelstand – nicht börsennotiert sind, bietet Private Equity die Möglichkeit an deren wirtschaftlicher Entwicklung zu partizipieren. Das Schaubild 1 zeigt typische Phasen, in denen Unternehmen neue Investoren suchen und sich damit Private Equity-Anlagen öffnen.

wird Kapital „von außen“ benötigt. Neben einer klassischen Bankfinanzierung kommt dann „Private Equity“-Kapital ins Spiel, mit der Folge, dass es die Kapitalstruktur verbessert und das wiederum sich positiv auf das Bankenrating und damit die Zinskosten des Unternehmens auswirkt. Im Vergleich zu Aktien und Aktienfonds hat Private Equity ähnliche Chancen und Risiken. Während man Aktien häufig zum 14-16-fachen eines Jahresgewinnes erwerben kann („Kurs-Gewinn-Verhältnis“), ist der Kaufpreis außerbörslicher Unternehmensbeteiligungen deutlich preiswerter. Dies ist auch ein Entgelt für die mangelnde Handelbarkeit während der Beteiligungsdauer von rund 5 bis 10 Jahren.

### UNTERNEHMENSWERT

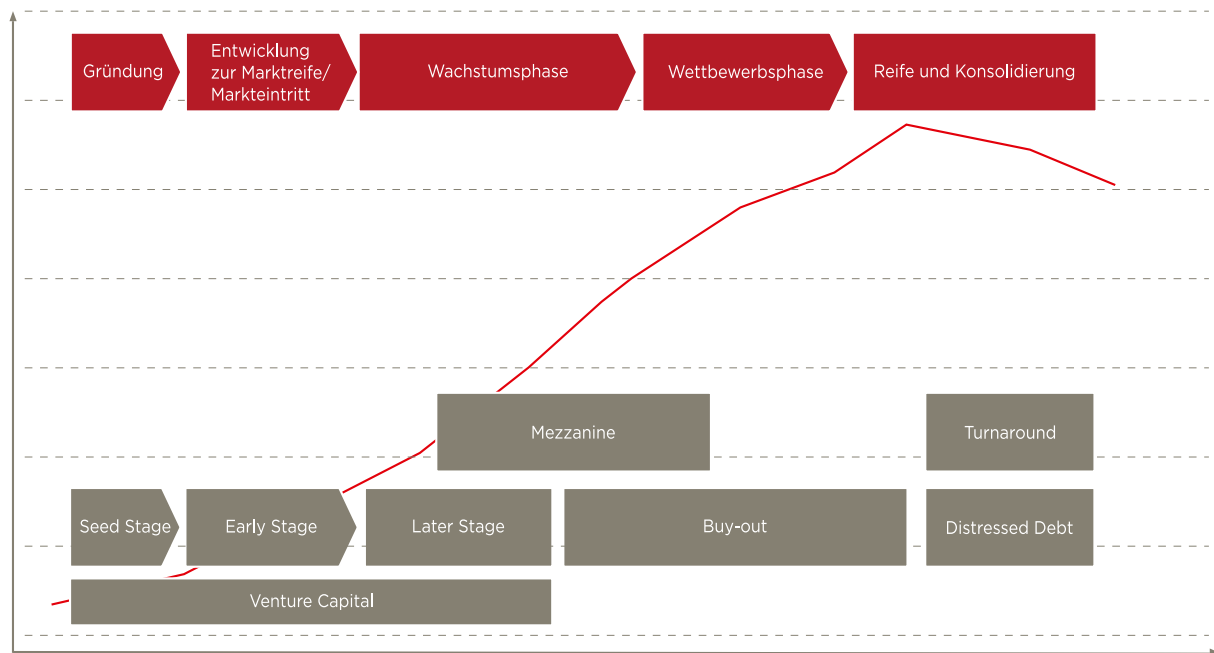


Schaubild 1: Phasen der Private Equity-Beteiligung

Grundsätzlich unterscheidet man die Investition in der Frühphase („Venture Capital“) und in der entwickelten Phase („z.B. „Buy-out“) eines Unternehmens. Gerade für Privatanleger eröffnen solche etablierten Firmen i.d.R. ein attraktiveres Chancen-Risiko-Verhältnis: die Unternehmen sind in einem bekannten Markt mit bekannten Produkten tätig. Bedingt durch ein Wachstum, welches nicht mehr mit thesaurierten Gewinnen finanziert werden kann,

Während Private Equity inhaltlich einer Aktienanlage ähnelt, besitzt es eine Anlagedauer, die vielen Immobilieninvestitionen gleich ist. Um beurteilen zu können, ob es sinnvolle Alternative zu diesen realen Geldanlagen ist, wollen wir nun die Chancen und Risiken anhand der historischen Entwicklungen beleuchten.



## BEDEUTUNG DER VERMÖGENSSTRUKTUR

Sicherlich ist die Suche nach der „erfolgsversprechendsten“ Aktie, dem besten Aktienfonds des letzten Jahres oder dem attraktivsten Immobilienstandort motivierend und wichtig. Der entscheidenden Erkenntnis wird allerdings selten Aufmerksamkeit geschenkt: der Vermögensstruktur.

Hand aufs Herz: Hat sich Ihr Vermögen entlang eines strategischen und wohldurchdachten Plans entwickelt oder doch eher auch zufallsgesteuert? Das kann durchaus gut sein: viele Menschen legen ihr Geld intuitiv richtig an. Aber leider gilt dies nicht immer. Statistisch kommt der Aufteilung des Vermögens eine überragende Bedeutung zu (vgl. Schaubild 2) Sie bestimmt zu mehr als 90 % die Schwankungen im Vermögen, und damit, ob ein Anleger mit seinem Vermögen ruhig schlafen kann oder nicht.

### DIE ERFOLGSFAKTOREN DER VERMOGENSANLAGE

91%	STRATEGISCHE VERMÖGENSAUFTEILUNG
5%	AUSWAHL DER TITEL
2%	MARKT-TIMING
2%	KOSTEN

Schaubild 2: Die Erfolgsfaktoren der Vermögensanlage

Was ist aber die „richtige“ Vermögensstruktur? Leider kann man das nicht pauschal beantworten. Neben der Chancen- und Risikobereitschaft spielen auch die Kenntnisse und Erfahrung mit Geldanlagen sowie der Bedarf an laufender Liquidität entscheidende Rollen. In einer beispielhaften Simulation haben wir im Folgenden unterstellt, dass für einen Privatanleger alle Vermögensklassen in Frage kommen und er keine laufenden Einnahmen aus den

## EFFIZIENZLINIE DES PRIVATANLEGERS

Die „Effizienzgerade“ stellt 20 konkrete Anlagemischungen dar. Aus welchen Anlagen besteht denn nun jedes einzelne Portfolio? Diese Frage beantwortet uns Schaubild 4. Hier werden die Zusammensetzungen der effizienten Portfolios visualisiert. Beispiel: Das Portfolio 11 (von 20) weist historisch eine Rendite von ca. 7,50 % p.a. auf bei einer Schwankungsbreite von über 2,00 % im Jahr. Es besteht zu erheblichen

Geldanlagen benötigt. Um „Klumpenrisiken“ zu reduzieren, kann in keine Anlageform mehr als 50 % des Gesamtvermögens investiert werden. Aus der Vielzahl der möglichen Kombinationen von Anlageformen gibt es solche, die besonders „effizient“ sind. Effizient bedeutet, keine andere Mischung konnte bei gleicher Rendite ein noch geringeres Risiko aufweisen oder umgekehrt: bei festgelegter Risikoneigung gibt es ein Portfolio mit der maximal möglichen historischen Rendite. Eine Renditesteigerung war nur möglich, wenn auch die Risikobereitschaft wuchs, getreu dem Volksmund „wer nicht wagt, der nicht gewinnt“. Im Schaubild 3 sind diese Portfolios als „Effizienzlinie“ eingezeichnet.

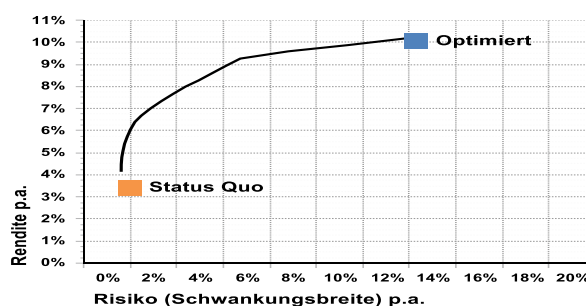


Schaubild 3: Effizienzlinie des Privatanlegers

Insgesamt betrachtet sind viele Portfolios intuitiv nachvollziehbar. Die defensiven Anlagestrategien auf der linken Seite der Effizienzgerade zeichnen sich durch hohe Anteile Festgeld aus. Statt Anleihen, die ebenfalls wenige Schwankungen aufweisen, werden größere Teile Kapitalversicherungen gewählt. Das ist vor dem Hintergrund der historischen Renditen unter Berücksichtigung der steuerlichen Vergünstigungen nachvollziehbar.

Teilen aus Wohn- und Gewerbeimmobilien, zudem gehören Staats- und Unternehmensanleihen, etwas Festgeld und bereits rund 15 % Private Equity zu seiner Zusammensetzung. Mit steigendem Risikocharakter werden Vermögensteile zunehmend in Richtung Immobilien umgeschichtet. Überraschend erscheint auf den ersten Blick, dass Aktienanlagen erst ab Portfolio 17 eine Rolle zu spielen scheinen.

Genau betrachtet werden sie erst gewählt, wenn der Private Equity-Anteil aufgrund der beschriebenen 50 %igen Beschränkung nicht weiter aufgestockt werden kann. Private Equity ist die „bessere“ Aktienanlage.

Mehr noch! Private Equity spielt bereits ab Portfolio 1 eine Rolle. Ab Portfolio 8, und damit bereits in einer Vermögensstruktur mit sehr moderatem Gesamtrisiko, nimmt es sehr wahrnehmbare Anteile an.

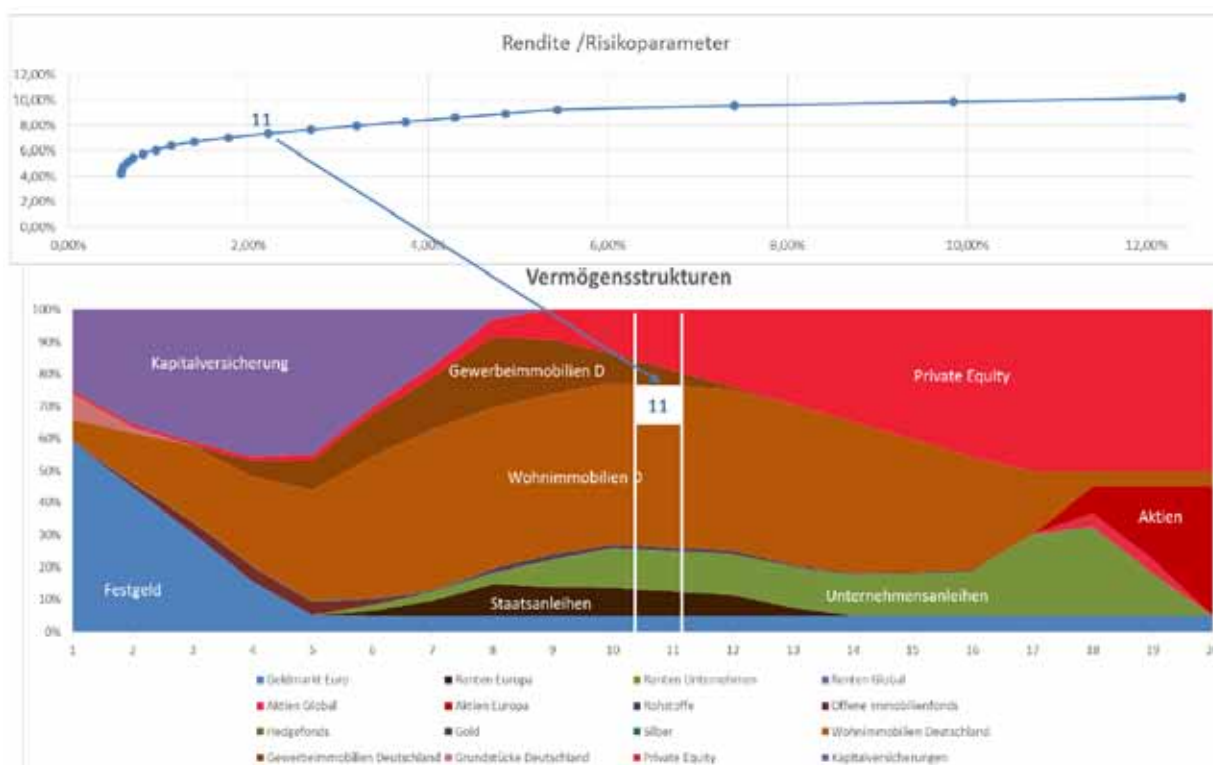


Schaubild 4: Zusammensetzung der effizienten Portfolios

Ein Blick auf die Renditen und Risiken der einzelnen Anlageklassen, in Schaubild 5, verdeutlicht den Hintergrund: Private Equity-Anlagen haben in den letzten 30 Jahren etwa 2 %-Punkte höhere Jahresrenditen bei sogar etwas geringeren Risiken erreicht. Es ist daher umso bedauerlicher, dass der Anteil von Private Equity-Anlagen in den Portfolios privater Geldanleger bundesweit kaum eine Rolle spielt.

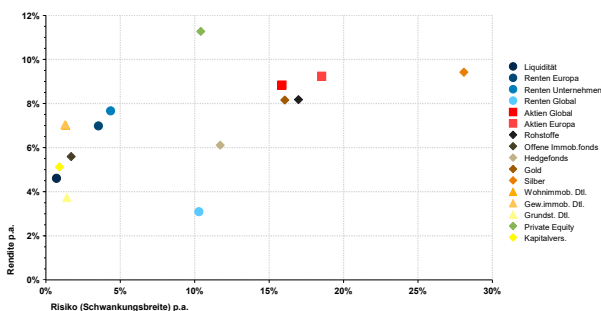


Schaubild 5: Renditen und Risiken 1986-2016

**Fazit: Abhilfe schafft eine persönliche Vermögensstrukturanalyse. Sie zeigt Ihnen eine objektive Strategie für Ihre individuelle Vermögenszusammensetzung und beantwortet auch die Frage, ob die „Honigbienen“ auch für Ihr Portfolio emsig sein sollen.**

---

# ERBSCHAFTSTEUER

## Einigung über Erbschaft?

Die Koalitionsparteien haben kurzfristig Korrekturen bei der erbschaftsteuerlichen Behandlung von Betriebsvermögen vereinbart. Insbesondere auf folgende Änderungen ist hinzuweisen:

- Die pauschalen **Verschonungsregelungen** (Steuerbefreiung in Höhe von 85% bzw. 100% bei Einhaltung der Lohnsummenregelung und Behaltensfrist) sollen nur noch bis zu einem Unternehmenswert von **26 Mio. EUR** gelten. Darüber hinaus kommt eine individuelle Bedarfsprüfung (unter Hinzuziehung von Privatvermögen) bzw. wahlweise ein Abschlagsmodell in Betracht. Diese Abschläge verringern sich mit steigendem Unternehmensvermögen, sodass die Verschonung ab einem Wert von 90 Mio. EUR ganz wegfallen soll.
- Bisher brauchten Unternehmen mit bis zu 20 Arbeitnehmern keinen Nachweis des Arbeitsplatzerhalts (sog. **Lohnsummenregelung**) zu erbringen, um eine Verschonungsregelung bei Einhaltung einer 5- bzw. 7-jährigen Behaltensfrist in Anspruch nehmen zu können. Nunmehr soll diese Erleichterung nur noch für **Kleinbetriebe** mit **bis zu 5 Beschäftigten** gelten; Betriebe mit mehr Mitarbeitern müssen danach die Lohnsummenregelung erfüllen.
- Die Berücksichtigung von steuerlich grundsätzlich nicht begünstigtem Verwaltungsvermögen wird neu geregelt. Verwaltungsvermögen soll bis zur Höhe von 10% des übersteigenden Werts des begünstigten Betriebsvermögens als steuerbegünstigt behandelt werden. Zahlungsmittel, Guthaben und Forderungen (Finanzmittel) können mit bis zu **15%** zum begünstigten Vermögen gerechnet werden. Eine Verschonung von der Erbschaft- bzw. Schenkungssteuer scheidet aus, wenn das nicht begünstigte Verwaltungsvermögen 90% des gesamten Betriebsvermögens überschreitet.
- Mittel aus einem Erbe, die gemäß dem vorgefassten Willen des **Erblassers** innerhalb von 2 Jahren für **Investitionen** in das Unternehmen fließen, sollen steuerlich begünstigt sein.
- Eingeführt werden soll eine zinslose bis zu **10-jährige Stundung** für begünstigtes Betriebsvermögen bei Erwerben von Todes wegen.
- Für bestimmte **Familienunternehmen** sollen Erleichterungen sowie ein bis zu 30%iger Abschlag bei der Bestimmung des Unternehmenswertes gelten.

# FINANZKOMMUNIKATION

**Finanzkommunikation gewinnt immer mehr an Bedeutung in Ihrem täglichen Business.**

Kennen Sie Ihr Rating? Viele Mittelständler haben sich mit dem Thema Rating – also wie bewertet ein Dritter die Bonität meines Unternehmens – noch nicht beschäftigt. Das Bankenrating wird in der Regel im Rahmen einer neuen oder laufenden Finanzierung sowie der Vorlage aktueller Jahresabschlüsse erstellt. Daneben gibt es weitere Unternehmen und Dienstleister, die die wirtschaftliche Entwicklung eines Unternehmens sowie die Zahlungs- und Kredit-erfahrungen analysieren und bewerten. Dies alles hat Auswirkungen auf Ihre Finanzierungskosten, die Finanzierungshöhe und Finanzierungsbereitschaft Ihrer Kapitalgeber verbunden mit Auswirkungen auf Ihr Tagesgeschäft.

Trotz einer guten Unternehmensentwicklung kürzt Ihnen ein Lieferant plötzlich den Lieferantenkredit. Ein Kunde fragt Sie nach einer Anzahlungsbürgerschaft, bevor er die Anzahlung leistet. Auch beste Bonitäten spiegeln sich bei den Finanzierungspartnern nicht immer in den Darlehens- und Kreditzinsen wider. Dies gilt **insbesondere** bei den **Betriebsmittel- und Kontokorrentkredit**. Beispiele aus der Praxis, die immer wieder vorkommen.

Mit einer aktiven Finanzkommunikation stellen Sie sicher, dass Banken, Warenkreditversicherer und Auskunfteien mit den nötigen und aktuellen Informationen versorgt sind, damit Ihre gute Bonität richtig und zeitnah dokumentiert ist. Nehmen **Sie das Heft in die Hand** und warten Sie nicht bis Sie gebeten werden, aktuelle Zahlen und Informationen zu liefern. Oftmals führen veraltete oder auch falsche Informationen zu Abschlagen im Rating. Daher ist es wichtig, die relevanten Adressaten mit den **richtigen** und **wichtigen Informationen** und Unterlagen zeitnah zu versorgen.

Eine gute und **professionelle Finanzkommunikation** baut **Vertrauen** bei Ihren Kapitalgebern auf. Insbesondere in der Beziehung zu den finanzierenden Banken ist es wichtig, Vertrauen zu stärken, indem Sie pro-aktiv aussagekräftige Informationen und

Unterlagen zur Verfügung stellen. Mit dem Aufbau eines individuellen, geeigneten Controlling- und Reportingsystems bleiben Sie immer handlungsfähig, wenn z.B. kurzfristig zusätzliche Liquidität von Ihrer Bank oder ein höherer Kreditrahmen bei einem Warenkreditversicherer benötigt wird. Darüber hinaus sind Sie in der Lage, die bestmöglichen Konditionen für Ihre Finanzierung zu erhalten.

Wir unterstützen Sie mit dem Blick des Finanzexperten dabei, dass Ihnen **Ihre gute Bonität** weitere **finanzielle Vorteile** bringt, Sie künftig mit „**Ihrem guten Namen**“ bezahlen und z. B. erhöhte Kontokorrentzinsen signifikant senken. Auch führt eine professionelle Finanzkommunikation in der Regel dazu, dass Sie bei den Kapitalgebern eine Entlastung bei der Besicherung von Krediten und Darlehen erreichen. Gerne begleiten und unterstützen wir Sie beim Aufbau oder bei der Optimierung Ihres Reportingsystems mit unserer Erfahrung und unseren IT-Systemen.

**Ihre Finanzkommunikation** ist ein **wichtiger** und **ständiger Prozess** und bei uns in guten, professionellen Händen. Vertrauen Sie uns und fordern Sie uns an Ihrer Seite für Ihren Erfolg.

*Wir freuen uns auf Sie!*

*Andreas Böker, Steffen Lau, Thomas Paul,  
und Hans-Georg Jung (v.l.n.r.)*



# UNION UND SPD STOPPEN GEPLANTE STEUERANZEIGE FÜR WOHNUNGSBAU

**Mit einer Sonderabschreibung sollte Investoren der Bau günstiger Mietwohnungen schmackhaft gemacht werden. Doch die Koalitionäre können sich nicht einigen.**

Die Gesetzespläne der großen Koalition für Steueranreize zur Ankurbelung des Mietwohnungsbaus sind vorerst gescheitert. Der Entwurf werde wegen unüberbrückbarer Differenzen nicht weiter verfolgt, teilte SPD-Fraktionsvize Carsten Schneider am Dienstag in Berlin mit. Nach Darstellung der Unionsfraktion wurde die Förderung „vorerst auf Eis gelegt“. Ein Abschluss des Verfahrens sei in dieser Sitzungswoche vor der Sommerpause nicht mehr möglich, sagte CSU-Landesgruppenchefin Gerda Hasselfeldt. Union und SPD machten sich gegenseitig für die Blockade verantwortlich. Strittig sind eine Mietpreisbindung sowie die Fördergrenzen.

## GEPLANTES MODELL

Die Bundesregierung wollte mit einer Sonderabschreibung über 3 Jahre Privatinvestoren für den Mietwohnungsbau in angespannten Regionen gewinnen. Ziel war, vor allem Mietwohnungen im unteren und mittleren Preissegment zu bauen. Um nicht „Luxuswohnungen“ zu fördern, sollte bei der Förderung eine Obergrenze gesetzt werden. Nach dem Regierungsentwurf sollten Investoren je Quadratmeter bis zu 2.000 Euro Baukosten geltend machen können. Übersteigen die Kosten 3.000 Euro, sollte es keine Förderung geben. Der Bundesrat schlug eine Kapfungsgrenze von 2.600 Euro vor. Die förderfähige Bemessungsgrundlage sollte auf einen Höchstbetrag von 1.800 Euro je Quadratmeter Wohnfläche begrenzt werden. Union und SPD im Bundestag konnten sich jedoch nicht einigen.

## BEDENKEN IN DER ANHÖRUNG DES FINANZAUSSCHUSSES

In der Anhörung des Finanzausschusses habe es zahlreiche Bedenken gegeben, ob das Ziel der Förderung insbesondere des sozialen Wohnungsbaus mit dem vorgelegten Gesetzentwurf erreicht werden könne, sagte Schneider. Befürchtet worden seien vor allem Mitnahmeeffekte bei Investoren im höherpreisigen Wohnungsbau. Das Ziel sei schließlich

gewesen, keine neue Subvention von Unternehmen zu schaffen, sondern den sozialen Mietwohnungsneubau zu fördern. Ein Alternativmodell habe unter anderem eine Mietpreisbindung vorgesehen. Darauf habe sich die Koalition nicht einigen können, sagte Schneider. „Wir wollen mit der Steuerförderung Mietwohnungsneubau fördern, der aber bezahlbar ist in den Ballungszentren, wo Wohnungsknappheit herrscht“, sagte SPD-Fraktionschef Thomas Oppermann.

## STREITPUNKT SOZIALER WOHNUNGSBAU

Unions-Finanzexpertin Antje Tillmann (CDU) erklärte, die vom Koalitionspartner geforderte Ausrichtung der steuerlichen Förderung auf den sozialen Wohnungsbau sei nicht notwendig. Es gebe bereits viele andere Förderprogramme für dieses Segment des Mietwohnungsbaus: „Auch wir hätten uns Verbesserungen vorstellen können wie die Förderung der Selbstnutzung und eine Familienkomponente.“ Diese Verbesserungen seien aber mit dem Koalitionspartner nicht zu machen gewesen. Die Union wäre hingegen bereit, beim Thema Baukosten weiter zu verhandeln und diese zu reduzieren, sagte Hasselfeldt. Mehr gehe aber nicht. Der stellvertretende Chef der Unionsfraktion im Bundestag, Ralph Brinkhaus, begründete den Stopp der Gesetzesplanung angesichts der „vielen Sonderwünsche“ der Sozialdemokraten. Eine „Denkpause“ sei nötig. Nach der Sommerpause würde dann nach Lösungen gesucht werden.

## OPPOSITION BEGRÜSST DAS SCHEITERN

Caren Lay von den Linken begrüßte das Scheitern: „Endlich ist das unsinnige Modell der Steuerförderung für Mietwohnungsneubau gekippt.“ Nötig seien sozialer, gemeinnütziger Wohnungsbau. Ähnlich äußerte sich die steuerpolitische Sprecherin der Grünen, Lisa Paus. Ohne Mietpreisobergrenze sei diese Sonderabschreibung für den Wohnungsbau „nur ein Steuergeschenk für die Immobilienwirtschaft“.

## BÖKER & PAUL`S TAKTIK-ECKE

Die Parallelen zwischen der Welt des Sports und dem Geschäft der Kapitalanlagen sind augenfällig; die besten Fonds-Performances lesen sich wie Rennlisten, Manager stellen sich wie Teams auf und in beiden Feldern wird gerne auf Entwicklungen gewettet. Sportsgeist herrscht hier wie dort. Und noch etwas: die Spielregeln erfolgreicher Kapitalanlagen gleichen denen auf dem grünen Rasen oder auf der Rennstrecke der Formel 1. Wie diese beruhen sie auf Fachwissen, Erfahrung, Geduld und vor allem, auf einer klaren Strategie.

In den nächsten Ausgaben unseres Finanzbriefs wollen wir Sie mit den wichtigsten „Spielregeln“ erfolgreicher Kapitalanlagen vertraut machen, damit Sie den für Ihre Ziele passenden Anlagestil entwickeln können. Der Anschaulichkeit halber greifen wir dafür auf die bekannteren Begriffe aus der Fußballwelt zurück und überführen diese auf die Ebene der Wirtschaftswelt. Der spielerische Ansatz soll Ihnen Spaß machen und Ihnen dabei helfen, schneller mit der Anlagewelt vertraut zu werden. Wenn Sie selbst Fragen oder Anregungen zu diesem Thema haben, können Sie uns auch gern schreiben oder rufen Sie uns an. In der heutigen Ausgabe lesen Sie:

### 1 „SPIELSTIL“ ENTWICKELN

Zunächst gilt es, den passenden „Spielstil“ zu entwickeln: Wie viele Verteidiger benötigt Ihre Aufstellung, damit Sie sich wohl fühlen? Bevorzugen Sie eine ausgewogene Zusammensetzung oder ist kontrollierte Offensive angesagt? Ein Richtig oder Falsch gibt es bei diesen Fragen nicht. Sicher ist: Sie sollten keine Position vernachlässigen. Alles andere ist von der persönlichen Mentalität, dem Budget und dem verfolgten Ziel abhängig.

In jeder Mannschaft gibt es Offensiv- und Defensiv-Spieler. Diese haben ganz unterschiedliche Aufgaben zu erfüllen und somit auch ein höchst unterschiedliches Anforderungsprofil. Selbst im Mittelfeld oder in Sportarten wie Handball oder Basketball, in denen beide Funktionen beherrscht und teilweise gemischte Aufgaben verrichtet werden, hat ein Jeder seine Stärken in einem der beiden Bereiche.

Im Angriff gilt es, den Sieg einzufahren. Ohne eigenes Tor kann man nicht gewinnen. Auf die Kapitalanlage übertragen: Wer keine Rendite erwirtschaftet, braucht auch nicht anzulegen. Die Offensivkräfte im Depot und auf dem Feld überzeugen durch eine hohe Ertragserwartung, sei es in Form von vielen Toren oder hoher Wertentwicklungschancen. Aber: welcher Stürmer trifft schon in jedem Spiel? Und was nutzt ein Bomber der Nation, wenn man nicht in Ballbesitz ist? Rollt der gegnerische Konter bzw. der Börsen-Crash, fehlen die Offensivkräfte bei der Absicherung. Das ist ein Risiko, das man eingehen kann, wenn man erwartet, dass die Chancen die Rückschläge überwiegen.

Für die Absicherung dient der Abwehrverband. Reicht die Dreier-Reihe oder soll lieber mit einer Vierer-Kette, Libero und einer Doppel-6 das Ergebnis gehalten werden? Je mehr Potential „Hinten“ gebunden ist, desto weniger Chancen bieten sich nach „Vorne“. Das ergibt insbesondere dann Sinn, wenn ein bereits erreichtes Ergebnis gesichert werden soll oder stürmische Zeiten des Gegners (hier: der Börse) erwartet werden.

Für manche mag Angriff vielleicht die beste Verteidigung sein. Oder wie es der Börsen-Altmeister André Kostolany ausdrückte: „Wer viel Geld hat, kann spekulieren. Wer wenig Geld hat, darf nicht spekulieren.“

Und wer kein Geld hat, MUSS spekulieren!“ Die eigene Taktik ist natürlich besonders von den persönlichen Zielen abhängig. Und diese können sich regelmäßig ändern. In der Welt des Sports gibt es die geflügelte Weisheit „Im Angriff gewinnt man Spiele, in der Abwehr Meisterschaften!“. Wie dieses Sprichwort zeigt, ist die Taktik im besonderen Maße vom zeitlichen Horizont abhängig. Kurz vor dem Ziel, in einem Finale, wird man sicher anders agieren, als zu Beginn einer langen Saison. Je näher das Ziel kommt, desto defensiver wird die Ausrichtung.

Auch das konkrete Ziel ist entscheidend. Muss erst noch ein Rückstand aufgeholt werden oder darf bereits für die Galerie gespielt werden? Oder anders gefragt: hinkt man dem Versorgungsziel noch hinterher?

Wie wichtig ist die Zielerreichung (z.B. Grundversorgung) oder erwirtschaftet man schon „Spaß-Geld“? Geht es nicht um existenzielle Basisabsicherung, entscheidet oftmals die eigene Philosophie; ähnlich wie in den KO-Runden des Europapokals, in denen jeder Trainer vor der Frage steht, ob er auf das Auswärtstor abzielt oder eher den „Laden dicht“ macht, um vor heimischer Kulisse den Rückenwind der eigenen Fans (einer guten Marktphase an den Börsen) auszunutzen und den Sack zu machen zu können.

Ohne Blick auf die Gesamtsituation (-vermögen) können leicht die falschen Schlüsse für die nächsten anstehenden Aufgaben gezogen werden. Daher ist es wichtig, alle relevanten Informationen (Unternehmen, Beteiligungen, Immobilien etc.) zu berücksichtigen. Auch dies findet regelmäßig im Sport Beachtung: Liegt der Tabellenführer kurz vor Saisonende bereits uneinholbar vorne, werden tendenziell die Stars für die noch ausstehenden Pokalspiele geschont, anstatt sie im unbedeutenden Liga-Alltag zu verheizen. Eine Maßnahme, die sträflich falsch wäre, wenn z.B. noch die Qualifikation für die internationalen Wettbewerbe möglich ist. Es ist also wichtig, die persönliche Situation allumfassend und genau zu kennen.

Alle fachlich-sachlichen Parameter werden allerdings bedeutungslos, wenn Kopf oder Bauch nicht mitspielen. Oftmals spielt uns die eigene Psyche

einen Streich. Daher sollte die ganz persönliche Risikobereitschaft und -tragfähigkeit genau geprüft werden. Wer in Rückstand gerät und anschließend in unkontrollierte Offensive umschaltet, läuft Gefahr Konter um Konter zu kassieren, anstatt das Rückspiel abzuwarten. Ebenso macht es wenig Sinn, aus Angst vor einer Niederlage gar keinen Stürmer einzusetzen; gewinnen ist damit unmöglich.

Moderne Beratungshilfen und Fragebögen liefern heute die Möglichkeit, psychologisch basierte Anlegerprofilierungen durchzuführen, sodass gemeinsam mit dem Berater das jeweils passende Gleichgewicht gefunden werden kann. Unter Berücksichtigung des Gesamtvermögens lässt sich somit die passende Anlagengewichtung ermitteln. Gute Berater setzen diese Medien gezielt ein, um anlegergerechte Strategien zu entwickeln. Das geht weit über die vorgeschriebenen und flächendeckend eingesetzten Dokumentations-Bögen hinaus. Diese stellen lediglich die aufsichtsrechtlichen Anforderungen sicher, ähnlich der im Regelwerk festgelegten Spielkleidung. Sprechen Sie Ihren Berater doch einmal darauf an und gehen ins Sparring . . .

*In der nächsten Ausgabe erwartet Sie:*

## **2. Portfolio-Struktur – richtige Positionen finden**

Wie sollte die Struktur des Portfolios aussehen, damit sie zu Ihnen passt? Benötigen Sie eventuell Allrounder, die jedes Feld beackern können oder suchen Sie für jede Aufgabe einen passenden Spezialisten?

Bei Kapitalanlagen haben sich in den vergangenen Jahren so genannte Multi-Asset-Fonds hervorgetan, die sehr solide verschiedene „Positionen“ besetzen können. In der Welt der Wertpapiere können diese Positionen etwa einzelne Asset-Klassen, Branchen oder Regionen sein.

Erfahren Sie in unserem 2. Teil, welche „Positionen“, sprich Aktien, Renten, Immobilien oder Rohstoffe etc. für Sie in Frage kommen und wie Sie diese „besetzen“ können.

*Wir freuen uns, Ihnen die nächste Ausgabe präsentieren zu dürfen!*

# IMPRESSUM

Herausgeber:

**Böker & Paul AG**

Kanzlei für Vermögensmanagement | Stauffenbergallee 3 | 56410 Montabaur

Telefon: 02602 94946-0 | Fax 02602 94946-11

E-Mail: [empfang@boekerpaul.de](mailto:empfang@boekerpaul.de) | Internet: [www.boekerpaul.de](http://www.boekerpaul.de)

Layout: [www.con-tigo.de](http://www.con-tigo.de)

Copyright: Böker & Paul AG

*Wiedergabe der Inhalte - auch auszugsweise - nur mit Genehmigung.  
Alle Angaben ohne Gewähr, Irrtümer, Satz- und Druckfehler vorbehalten.*