

# SOUVERÄN VERMÖGEN SCHÜTZEN

Wie sich Vermögende  
gegen Risiken absichern –  
*ein praktischer*  
*Asset-Protection-Ratgeber*

abod

GERD  
KOMMER

OLAF  
GIERHAKE

**Begleitmaterial zum Hörbuch**

**„Souverän Vermögen schützen“**

Tabelle 1: Gegenüberstellung einiger wesentlicher Unterschiede zwischen der Phase des Vermögensaufbaus und der Phase des Vermögensschutzes

Unterscheidungskriterium	Vermögensaufbauphase (reich werden)	Vermögensschutz- und Vermögensnutzungsphase (reich bleiben)
(1) Lebenszyklusphase und Alter des Anlegers bzw. des Haushaltes	Der Anleger steht am Anfang seiner beruflichen Tätigkeit oder hat mindestens noch zehn Jahre vor sich. Er ist tendenziell unter 45 bis 50 Jahre alt und hat noch viel Zeit, Vermögensverluste wieder aufzuholen, da Humankapital [1] und Restlebenserwartung nach wie vor hoch sind. Das Renditereihenfolge-Risiko kann bei ihm ignoriert werden. [2]	Das Ende der beruflichen Tätigkeit ist in Sicht oder schon erreicht. Der Anleger ist eher über 50 Jahre alt und hat nur noch begrenzt Zeit, mögliche Vermögensverluste wieder aufzuholen. Das Renditereihenfolge-Risiko [2] hat eine hohe Bedeutung und sollte nicht ignoriert werden, zumal Maßnahmen des Vermögensschutzes häufig auch die nächste Generation umfassen sollen.
(2) Kurz- und mittelfristiges wirtschaftliches Ziel des Haushaltes	Vermögensaufbau, Vermögenszunahme, hohe Eigenkapitalrendite.	Vermögenserhalt. So wenig und so selten wie möglich »verlieren«. Vermögenserhalt auch unabhängig vom Vorhandensein unternehmerischen Talents weiterer vorhandener Familienmitglieder.

Unterscheidungskriterium	Vermögensaufbauphase (reich werden)	Vermögensschutz- und Vermögensnutzungsphase (reich bleiben)
(3) Nutzung des Vermögens	Die Erträge/Renditen aus dem Vermögen sind nicht zur Bestreitung der laufenden Lebenshaltungskosten erforderlich.	Erträge/Renditen aus dem Vermögen werden teilweise oder ganz zur Bestreitung oder Absicherung des Lebensunterhalts verwendet. Auch ein partieller oder überwiegender Verbrauch der Vermögenssubstanz ist nicht grundsätzlich ausgeschlossen. Nicht lebzeitig verbrauchtes Vermögen soll meist Familienmitgliedern der nächsten Generation oder gemeinnützigen Zwecken dienen.
(4) Optimismus-Pessimismus-Spektrum des Anlegers in Bezug auf persönliche Finanzen	Hohe Zuversicht, hohe Erfolgserwartung (besonders bei Unternehmern). Ehrgeiz, »gesunde Gier« und begrenzte Selbstüberschätzung sind förderlich.	»Rationaler Pessimismus.« Ehrgeiz, Selbstüberschätzung und auch nur moderate Gier sind schädlich für die nachhaltige Zielverfolgung.
(5) Experimentierfreude in Bezug auf eigenes Humankapital oder unternehmerische Tätigkeit	Eher hoch.	Eher niedrig.
(6) Risikoappetit	Hoch; Risiko drastischer Vermögensminderungen muss implizit oder explizit akzeptiert werden, da das »Nehmen« beträchtlicher Risiken die Voraussetzung hoher Upside-Potenziale ist.	Risikoappetit gering. Vermögensverlustisiko wird nur in bescheidenem Umfang explizit akzeptiert.
(7) Bei Unternehmerhaushalten: Vermögenskonzentration in der unternehmerischen Sphäre	Häufig ist über 90% des Gesamtvermögens innerhalb der unternehmerischen Risikosphäre (Haftungsmasse) konzentriert.	Ein großer und idealerweise der überwiegende Teil des Vermögens befindet sich außerhalb der unternehmerischen Risikosphäre.
(8) Geografische Vermögenskonzentration	Häufig über 90% des Gesamtvermögens realwirtschaftlich innerhalb des eigenen Landes (Hauptwohnsitz) konzentriert.	Systematische globale Diversifikation: Maximal 40% bis 50% des Gesamtvermögens sollten sich realwirtschaftlich innerhalb des eigenen Landes befinden.

Unterscheidungskriterium	Vermögensaufbauphase (reich werden)	Vermögensschutz- und Vermögensnutzungsphase (reich bleiben)
(9) Allgemeine Klumpenrisikotoleranz bei Investments	Hoch. Klumpenrisiken sind jedenfalls für Unternehmer eine notwendige Voraussetzung für hohes Wachstum/hohe Rendite. Ein großer Teil des Gesamtvermögens ist in einem oder zwei → Assets konzentriert.	Niedrig. Klumpenrisiken in einzelnen Assets oder in einer einzelnen → Asset-Klasse (z. B. Direktinvestments in Immobilien) werden erkannt und dann systematisch reduziert.
(10) Konzentrationsgrad des Eigentums auf eine Person	Hohe Konzentration des Eigentums typischerweise bei derjenigen Person, die unternehmerischen Risiken ausgesetzt ist.	Eigentumsdiversifikation über mehrere Familienmitglieder und → Rechtsträger, auch zugunsten nachfolgender Generationen.
(11) → Kredithebel (Verschuldung/Leverage)	Aggressive Verschuldungsquote normal; vorwiegend bzgl. Immobilienschulden und/oder Unternehmensschulden.	Kein oder nur moderater Leverage. Der oder die Vermögenseigentümer haben verstanden, dass die möglichen Vorteile von Leverage das Leverage-Risiko in dieser Phase nicht mehr aufwiegen.
(12) Hauptursache für hohe Verluste auf Gesamtvermögensebene bei Unternehmerhaushalten	Misserfolge und Pech in der unternehmerischen Tätigkeit.	Das Fortführen oder das Erhöhen von Klumpenrisiken und konzentrierten Investments bei Vermögensanlagen. [3]

► [1] Humankapital ist der Gegenwartswert aller noch nicht vereinnahmten künftigen Nettogehälter oder sonstiger beruflicher Einkommen einer Person oder eines Haushalts. ► [2] Renditereihenfolgeisiko: Bei einem Portfolio, aus dem Entnahmen stattfinden, wird die effektive Rendite in einem gegebenen Betrachtungszeitraum maßgeblich von der Reihenfolge der Periodenrenditen bestimmt. Schlechte Renditen am Anfang sind nachteiliger als schlechte Renditen später. ► [3] Entgegen landläufiger Meinung sind nicht hohe Lebenshaltungskosten (selbst exorbitant hohe Lebenshaltungskosten) Hauptursache großer und gefährlicher Vermögenseinbußen reicher Haushalte in der Vermögensschutzphase, sondern in dieser Phase grundsätzlich überflüssige, »gierige«, »konzentrierte« Investitionen, die schiefgehen.

Abbildung 1: Schematische Darstellung der drei Felder des Vermögensschutzkonzepts

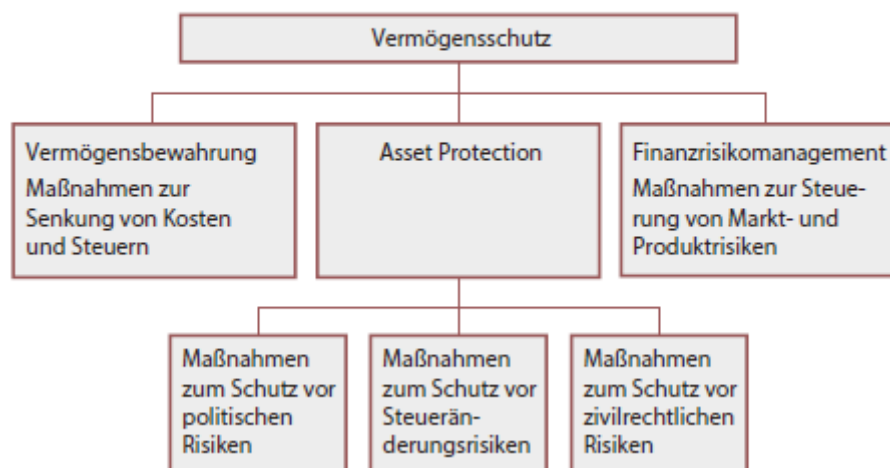


Tabelle 2: Rangfolge der als wichtig empfundenen Themen nach Altersgruppe

Rangfolge	40 bis 54-Jährige	55 bis 64-Jährige	65 bis 74-Jährige	75 bis 84-Jährige
(1)	Sicherheit der Familie, Sorge um Angehörige	Sicherheit der Familie, Sorge um Angehörige	Sicherheit der Familie, Sorge um Angehörige	Eigene Gesundheit
(2)	Harmonische Partnerschaft	Geistige Leistungsfähigkeit	Eigene Gesundheit	Sicherheit der Familie, Sorge um Angehörige
(3)	Geistige Leistungsfähigkeit	Harmonische Partnerschaft	Geistige Leistungsfähigkeit	Geistige Leistungsfähigkeit
(4)	Beruflicher Erfolg	Eigene Gesundheit	Einfühlungsvermögen	Einfühlungsvermögen

Quelle: Wurm, Lampert, & Menning (2009), S. 82.

Tabelle 3: Typische Hierarchie zu schützender Bedürfnisse der Mitglieder einer vermögenden Familie in der Reihenfolge abnehmender Priorität von Stufe 1 bis Stufe 4

Hierarchische Bedürfnisebene	Konkrete Bedürfnisse, die vermögende Personen bei Angehörigen abgedeckt sehen wollen
(1) Grund- und Existenzbedürfnisse	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Absicherung des laufenden Lebensunterhaltes</li> <li>• Unterstützung bei Notlagen oder Bedürftigkeit, insbesondere in Fällen der Krankheit, bei Pflegebedürftigkeit oder in Todesfällen</li> <li>• Unterstützung im Falle zivil- und strafrechtlicher Verfolgung durch die Übernahme von Anwalts-, Gerichts- und Verfahrenskosten (Rechtsschutz)</li> </ul>
(2) Sicherheitsbedürfnisse	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Erhalt der psychischen und körperlichen Gesundheit</li> <li>• Förderung von Berufsausbildung, Studium, Fortbildung und beruflicher Existenzgründung</li> <li>• Erbringung von Dienstleistungen für Familienangehörige, die Gewährung von Wohn- und Nutzungsrechten an Bestandteilen des vorhandenen Vermögens an Familienangehörige</li> <li>• Förderung geografischer Mobilität der Familienangehörigen</li> </ul>
(3) Sozialbedürfnisse, Anerkennung und Wertschätzung	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Förderung des Zusammengehörigkeitsgefühls und des Familiensinns der Familienangehörigen durch Familientage und Familienreisen</li> <li>• Maßnahmen zur Entwicklung und zum Erhalt des Ansehens, der Anerkennung und der Wertschätzung der vermögenden Person und deren Familie in der Öffentlichkeit</li> </ul>
(4) Selbstverwirklichung	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Unterstützung von Maßnahmen zur Selbstverwirklichung der Familienmitglieder</li> <li>• Ausreichung von Geldleistungen an Familienangehörige zum Zweck der Durchführung von Spenden an gemeinnützige Organisationen</li> <li>• Großzügige Unterstützung und Versorgung der Familienangehörigen entsprechend ihren Anlagen und Neigungen</li> </ul>

Tabelle 4: Wo ungefähr liegt die sichere »Nie-mehr-arbeiten-Schwelle« beim Nettovermögen in Abhängigkeit vom Lebensalter unter der Annahme einer monatlichen inflationsbereinigten Entnahme von 10 000 Euro (120 000 Euro p. a.)

Spalte 1	Spalte 2	Spalte 3	Spalte 4	Spalte 5
Aktuelles Lebensalter in Jahren	Erwartetes Todesalter 90. Perzentil	Anzahl Restlebensjahre: 90. Perzentil	Notwendiges anfängliches Nettovermögen für 90. Perzentil in Millionen Euro [1]	10 000 Euro pro Monat entsprechen einer »nachhaltigen Entnahmerate« von .... [2]
20	92,9	73,0	€7,2 Mio	1,7% p. a.
30	93,0	63,0	€6,7 Mio	1,8% p. a.
40	93,1	53,1	€6,1 Mio	2,0% p. a.
50	93,3	43,3	€5,2 Mio	2,3% p. a.
60	93,6	33,6	€4,3 Mio	2,8% p. a.
70	94,1	24,1	€3,4 Mio	3,4% p. a.
80	95,5	15,5	€2,1 Mio	5,8% p. a.
90	98,5	8,5	€1,4 Mio	8,7% p. a.

► Zugrunde liegende Annahmen: siehe laufender Text sowie im Anhang. ► Das Nettovermögen in Spalte 4 repräsentiert das Gesamtvermögen eines Haushaltes, nicht nur sein liquides Vermögen. ► [1] Berechnungsquelle Lebenserwartung: [www.eyebonds.info](http://www.eyebonds.info). ► [2] Entnahmerate = (Monatliche Entnahme × 12) ÷ anfängliches Nettovermögen. ► Zahlen in Spalten 4 und 5 gerundet.

Tabelle 5: Die langfristige Wertentwicklung einer anfänglichen Einmalanlage von 1 000 000 Euro in einen aktiv gemanagten Aktienfonds und einem Aktien-ETF in Abhängigkeit von den Anlagekosten bei einer Vor-Kosten-Rendite von 8% p. a.

	Wert des Investments in Euro ...		
	nach 10 Jahren	nach 20 Jahren	nach 30 Jahren
Vermögensendwert Fonds A mit lfd. Kosten von 1,45% p. a. des Anlagevolumens – teurer aktiv gemanagter Fonds	€ 1 890 000	€ 3 560 000	€ 6 710 000
Vermögensendwert Fonds B mit lfd. Kosten von 0,15% p. a. des Anlagevolumens – günstiger ETF	€ 2 130 000	€ 4 530 000	€ 9 650 000
Endwertvorsprung von Fonds B (ETF) in Euro	€ 240 000	€ 980 000	€ 2 940 000
Endwertvorsprung von Fonds B (ETF) in %	+13%	+27%	+44%

► Beträge gerundet. ► Keine Berücksichtigung von Steuern.

Tabelle 6: Die Wertentwicklung einer anfänglichen Einmalanlage von 1000000 Euro in Abhängigkeit von Einkommen- und Erbschaftsteuerbelastungen bei einer Vor-Steuer-Rendite von 8% p.a.

	Wert des Investments in Euro ...		
	nach 10 Jahren	nach 20 Jahren	nach 30 Jahren
Fall A: Vermögensendwert mit Abgeltungsteuerbelastung und Erbschaftsteuer von 20%	€ 1418 000	€ 2513 000	€ 4 453 000
Fall B: Vermögensendwert mit normaler Abgeltungsteuerbelastung ohne Erbschaftsteuer	€ 1772 000 (+25%)	€ 3 141 000 (+25%)	€ 5 567 000 (+25%)
Fall C: Vermögensendwert ganz ohne Steuerbelastung	€ 2 159 000 (+52%)	€ 4 661 000 (+85%)	€ 10 063 000 (+126%)

► Beträge gerundet. ► Keine Berücksichtigung von Kosten. ► Die Prozentwerte in Klammern in Fall B und C zeigen den Endwertvorsprung gegenüber der Maximalbesteuerung in Fall A. ► Fall A: Wert aus Fall B nach einem einmaligen Erbgang mit 20% Erbschaftsteuer. ► Fall B: Wert aus Fall C mit einer laufenden Besteuerung von 26,4% (Abgeltungsteuer zzgl. SolZ). ► Fall C: 0% Steuern – keine Erbschaftsteuer im Generationswechsel, keine laufende Einkommensteuer.

Tabelle 7: Inflation (Verbraucherpreisinflation) von 1970 bis 2019 (50 Jahre) in ausgewählten Ländern

	Schweiz	Deutschland	Großbritannien	USA	Japan
Durchschnitt 1970 bis 2019 [1]	2,2% p.a.	2,6% p.a.	5,3% p.a.	3,9% p.a.	2,5% p.a.
Maximaler Kalenderjahreswert [2]	11,9% (1973)	7,7% p.a. (1973)	24,9% p.a. (1975)	13,3% p.a. (1979)	23,1% p.a. (1974)
Maximaler Fünfjahres-schnitt	7,7% p.a. (1970–74)	6,2% p.a. (1970–74)	16,3% p.a. (1973–77)	10,1% p.a. (1977–81)	12,7% p.a. (1970–74)

► [1] → Geometrischer Durchschnitt aus den Kalenderjahreswerten. ► [2] Auf Basis Kalenderjahre.  
► Datenquellen: Die jeweiligen Zentralbanken oder die nationale Statistikbehörde.

Tabelle 8: Korrelation der Jahresrenditen in DM bzw. Euro unterschiedlicher Asset-Klassen mit der deutschen Inflationsrate von 1975 bis 2019 (45 Jahre)

Aktien, global (MSCI World Index)	Mittelfristige dt. Staatsanleihen (RexP-Index) [1]	Deutscher Geldmarkt («Sparbuchzinsen») [2]	Goldpreis in DM (später Euro)	Deutsche Hauspreise [3]
+0,15	+0,21	+0,71	+0,19	+0,33

► Quelle der zugrunde liegende Originaldaten: MSCI, Deutsche Bundesbank, Gold-Council, Bulwiengesa, Europace. ► [1] Mittelfristige deutsche Staatsanleihen (Laufzeit ca. 5 Jahre). ► [2] 3-Monats-Euribor und entsprechende Vorgänger-Geldmarktzinsen, wie von der Bundesbank publiziert. ► [3] Hauspreise: Von 1975 Bulwiengesa-Index, von 2006 bis 2019 Europace-Index CHECK. ► Das Startjahr 1975 wurde gewählt, weil sich der Goldpreis erst ab 1975 vollständig frei nach Angebot und Nachfrage auf dem Weltmarkt bildet und Wechselkurse global erst ab etwa 1975 weitgehend frei schwanken.

Tabelle 9: Abgrenzung zwischen Finanzanlagen und Nicht-Finanzanlagen

	Finanzanlagen, denominated in heimischer Währung [1]	Nicht-Finanzanlagen [2]	Spezialfälle
Asset-Klassen, die ohne »Verpackung« (Direktanlagen) oder als Finanzprodukt mit »dünnere Verpackung« verfügbar sind	Bargeld, nicht verzinsliche und verzinsliche Bankguthaben, andere Geldmarktanlagen (z. B. → Geldmarktfonds), mittel- und langfristige Staats- und Unternehmensanleihen	Aktien und nicht börsennotierte Unternehmensbeteiligungen, Aktien-ETFs, Immobilien (bebaute Grundstücke, unbebaute Grundstücke einschl. Agrarflächen), Edelmetalle, Rohstoffe, Sammlerobjekte	Bankguthaben in Fremdwährung, High-Quality-Fremdwährungsanleihen, Ansprüche an die gesetzliche Rentenversicherung
Aus Asset-Klassen abgeleitete »hochverpackte« Finanzprodukte [3]	Aktiv gemanagte Anleihenfonds (Rentenfonds), → Zertifikate, → Derivate, kapitalbildende Lebens- und Rentenversicherungen, soweit sie in Anleihen investieren, Betriebsrenten (bAV), → P2P-Kredite, Bausparguthaben	Aktiv gemanagte Aktienfonds, Hedge-Fonds-Anteile, Private-Equity-Beteiligungen, geschlossene Fondsbeteiligungen, (möglicherweise) Kryptowährungen. Ansprüche aus manchen fondsgebundenen Lebens- und Rentenversicherungsverträgen, soweit (und nur soweit) sie in Aktien investieren	

► [1] Zinstragende Investments, deren Wert aus der Sicht des investierenden Haushaltes ganz oder überwiegend in *nominalen* Geldeinheiten in seiner → funktionalen Währung («Heimwährung») bestimmt/begrenzt ist. ► [2] Investments, deren Wert nicht oder kaum in nominalen Geldeinheiten begrenzt ist (keine zinstragenden Investments). ► [3] Typischerweise bestehen hier beträchtliche verdeckte oder offene Gegenparteirisiken (wie z. B. bei kapitalbildenden Lebens- und Rentenversicherungen) und/oder hohe Kosten.



Tabelle 10: Sachwertanlagen und Nicht-Sachwertanlagen bilden gemeinsam das investierbare Universum

Sachwertanlagen («Real Assets»)	Nicht-Sachwertanlagen («Paper Assets», «Financial Assets», «Geldanlagen»)
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Immobilien [1], Infrastruktur</li> <li>• Flugzeuge, Schiffe, Container etc.</li> <li>• Aktien und nicht-börsennotierte Unternehmensbeteiligungen</li> <li>• Gold und andere Edelmetalle</li> <li>• Rohstoffe [2]</li> <li>• Kunst und andere Sammlerobjekte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Physisches Bargeld [3]</li> <li>• Bankguthaben</li> <li>• Anleihen (Staatsanleihen, Unternehmensanleihen), Kreditforderungen [4]</li> <li>• Derivate (z. B. Optionen und Termingeschäfte)</li> <li>• Kryptowährungen (Bitcoin und andere)</li> <li>• Kapitalbildende Lebens- und Rentenversicherungen</li> </ul>

► [1] Zu Immobilien gehören bebaute und unbebaute Grundstücke, einschließlich Land- und forstwirtschaftlich genutzter Flächen. Letztere könnte man aus Renditesicht auch in die Sachwertanlage »Rohstoffe« einordnen. ► [2] Direktanlagen in physische Rohstoffe sind mit Ausnahme von Edelmetallen für Privatanleger de facto nicht möglich, weil die Lagerkosten zu hoch sind. Eine tatsächlich durchführbare Form von Direktinvestment in Rohstoffe sind hingegen Rohstoff-Futures in Gestalt von Rohstoff-ETFs. Die Anhänger der Sachwertanlagentheorie kommunizieren in der Regel nicht, ob sie Rohstoff-Futures als Sachwertanlage oder als Finanzanlage betrachten. ► [3] Ob physisches Bargeld überhaupt eine Asset-Klasse im Investmentsinne ist, sei dahingestellt. Man könnte auch argumentieren, dass es ein bloßes Zahlungsmittel ist. ► [4] Kredite sind im Kern wirtschaftlich identisch mit Anleihen (eine Kombination aus vertraglich fixierten Zins- und Tilgungsansprüchen). Eine Anleihe ist ein verbrieftes Kredit, also ein Kredit, der vom Kreditgeber ohne die Zustimmung des Kreditnehmers verkauft werden kann.

Tabelle 11: Inflationsbereinigte Renditen von sechs Haupt-Asset-Klassen für den Zeitraum 1900–2019 (120 Jahre) und zwei kürzere Zeiträume – Renditen per annum vor Kosten und Steuern

	Aktien global	Wohnimmobilien global	Lfr. Staatsanleihen global	Geldmarkt («Sparbuchrendite«)	Gold	Rohstoffe
SWA oder Nicht-SWA	SWAs	SWA	Nicht-SWA	Nicht-SWA	SWA	SWA
Währung	USD	LW [1]	USD	USD	USD	USD
1900 – 2019 (120 Jahre)	5,2%	2,4% [2]	2,0%	0,8%	0,7%	0,2%
1970 – 2019 (50 Jahre)	5,5%	3,4% [2]	4,8%	0,7%	3,8%	0,5%
2010 – 2019 (10 Jahre)	7,6%	3,2% [2]	3,6%	-1,2%	1,6%	-1,9%

► Alle Renditen sind inflationsbereinigte → geometrische Durchschnitte vor Kosten und Steuern. ► Quelle Rohdaten: Dimson, Marsh, Staunton (2018 und 2019), BIS Basel, Gold.org (World Gold Council), David S. Jacks. ► [1] LW = Lokale Währung. ► [2] Die Immobilienrenditen sind ein bevölkerungsgewichteter Durchschnitt aus den Renditen in elf beziehungsweise zwölf Ländern in lokaler Währung und ohne Fremdfinanzierungseffekte. ► Immobilien: Gesamtrenditen aus Preissteigerungen und Nettomietertträgen. Zeitraum 1900 bis 2019 für elf Länder nur für 1900 bis 2017, Bruttomietrendite ergänzt nach Kommer/Schweizer 2018b. Zeitraum 1970 bis 2019 bzw. 2010 bis 2019 Originaldaten von BIS Basel (zwölf Länder) mit identischer Methodik wie für den längeren Gesamtzeitraum bzgl. Instandhaltungskosten, Quality-Bias und Bruttomietrendite, jedoch ohne Subtraktion von »Supercity-Bias« nach Dimson, Marsh, Staunton. ► Die Transaktionskosten für Kaufen und Verkaufen wurden hier nirgendwo berücksichtigt. Bei Immobilien sind diese Kosten weit höher als bei den anderen Asset-Klassen. ► Rohstoffe repräsentieren die fünf Hauptrohstoffgruppen Energie, Edelmetalle, Basismetalle, Mineralien und Agrarrohstoffe.

Tabelle 12: Verschuldungsquote der privaten Haushalte in ausgewählten Industrieländern (Schulden zum Bruttoinlandsprodukt – BIP)

Land	Privathaushalts-schulden zum BIP	Land	Privathaushalts-schulden zum BIP
Italien	41%	Österreich	49%
Deutschland	54%	Japan	58%
Spanien	59%	Frankreich	60%
USA	76%	Großbritannien	87%
Schweden	88%	Norwegen	100%
Kanada	101%	Niederlande	103%
Dänemark	115%	Australien	120%
Schweiz	129%		

► Verschuldungsquote: Schulden der privaten Haushalte eines Landes im Verhältnis zum jährlichen Bruttoinlandsprodukt. Prozentwerte gerundet. ► Daten: IWF (Internationaler Währungsfonds). Stand in den meisten Fällen 2018, in einzelnen Ländern 2019 (neuere Daten nicht verfügbar).

Tabelle 13: Vergleich der Klumpenrisiken »unternehmerische Beteiligung« bei zwei Haushalten in absoluter und relativer Betrachtung

	Haushalt Fischer (reich)		Haushalt Krüger (superreich)	
	in Mio. Euro	in %	in Mio. Euro	in %
Vermögen				
Immobilien Inland (abzgl. Immo-Kredite)	€ 1,5	10%	€ 4,0	2%
Die eigene Firma (Marktwert EK) [1]	€ 12,0	80%	€ 180,0	90%
Liquide Kapitalmarktanlagen [2]	€ 1,5	10%	€ 15,0	8%
Sonstiges Vermögen [3]	---	---	€ 1,0	1%
Summe Vermögen	€ 15,0	100%	€ 200,0	100%
Jährliche Lebenshaltungskosten	€ 0,24	---	€ 0,36	---

► Prozentwerte kaufmännisch gerundet, daher nicht überall auf 100 aufsummierend. ► [1] »EK« = Eigenkapital. ► [2] Ein Bankdepot (»Weltportfolio«) im Privatvermögen aus stark diversifizierten, global gestreuten Aktien und Anleihen wie es in Abschnitt 4.5 beschrieben wird. ► [3] Gegenwartswert kapitalbildender Lebensversicherungen, Sammlerobjekte und Hausrat, sofern nennenswert.

Tabelle 14: Die Haupt-Asset-Klassen kurz erläutert

Haupt-Asset-Klasse	Beispiele für Sub-Asset-Klassen	Bemerkung
Cash, »risikofreie« Anlagen, »Geldmarkt«	Bargeld, verzinsliche Guthabenkonten, Sparguthaben, Festgeldanlagen, Termingeldanlagen, Tagesgeld, Geldmarktfondsanteile, Staatsanleihen bis 18 Monate Laufzeit in heimischer Währung (in allen Fällen wird hohe oder höchste Bonität unterstellt).	Cash ist die Anlageklasse mit dem niedrigsten Risiko und der geringsten Rendite. Cash-Anlagen in der Form von Bankeinlagen sollten nur bis zur Grenze der gesetzlichen Einlagensicherung bei einer einzelnen Bank vorgenommen werden und nur in Staatsanleihen der höchsten Bonitätsstufen AAA bis AA. Diese Asset-Klasse gilt als »risikofrei« oder risikoarm (völlig risikofreie Investments existieren nicht).
Anleihen (Renten)	Anleihen mit einer Laufzeit ab 12 bis ca. 18 Monaten, insbesondere Staatsanleihen, Pfandbriefe und andere Bankanleihen, Unternehmensanleihen solider Bonität (→ Investment Grade), Hochzinsanleihen (Sub-Investment Grade, »Junk Bonds«), Schwellenländeranleihen, Wandelanleihen, Asset Backed Securities (ABS-Anleihen), inflationsgesicherte Anleihen usw.	Die genannten Beispiele umfassen nur einen kleinen Teil der wesentlichen Typen von Anleihen und »Kreditforderungen«. Wichtige Unterscheidungsmerkmale sind: Land des Emittenten (Schuldners), Kreditwürdigkeit des Emittenten (→ Rating), Währung, Laufzeit, Besicherung usw. Allgemein sind die wichtigsten Risikotreiber bei Anleihen ihre Laufzeit, das → Bonitätsrisiko des Emittenten und ihr Währungsrisiko. Für unsere Zwecke sind im Wesentlichen Staatsanleihen mit kurzer oder mittlerer (Rest-) Laufzeit und höchster Bonität in der heimischen Währung des Anlegers relevant.

Haupt-Asset-Klasse	Beispiele für Sub-Asset-Klassen	Bemerkung
Aktien (Eigenkapitalbeteiligungen an börsennotierten Unternehmen)	Standardwerteaktien, Nebenswerteaktien, Growth-Aktien, Value-Aktien, Technologieaktien, Immobilienaktien, Rohstoffaktien, deutsche Aktien, japanische Aktien, Schwellenländeraktien usw.	Den Weltaktienmarkt kann man in viele Dimensionen »schneiden und würfeln«. Die genannten Beispiele umfassen nur einen kleinen Teil der wichtigsten Klassen von Aktien. Die aus der Sicht der Wissenschaft bzgl. Rendite und Risiko wichtigsten Unterscheidungskriterien sind die sogenannten Faktoren oder → Faktorprämien bei Aktien, auf die wir in diesem Buch aus Platzgründen nicht näher eingehen (Details dazu in den kostenlos zugänglichen Blog-Beiträgen von Kommer/Weis 2019a und 2020b).
Devisen (Fremdwährungen, »FX« – »Foreign Exchange«)	Cash- oder Geldmarktanlagen (siehe oben) in fremden Währungen	Es lässt sich sowohl theoretisch nachweisen als auch anhand historischer Daten zeigen, dass Devisen nach Transaktionskosten langfristig keine Überrendite gegenüber Anlagen in der heimischen Währung abwerfen. Die erwartete Rendite von Wechselkursschwankungen ist null, weil Währungskursverluste die möglicherweise höheren Zinserträge langfristig ausgleichen.
Immobilien	Direktanlagen in Wohnimmobilien, Gewerbeimmobilien	Neben den links genannten Hauptsegmenten kann man Immobilien weiter nach Standorten im Inland oder Ausland, nach Büroimmobilien, Einzelhandelsimmobilien, Hotels usw. unterscheiden.
Rohstoffe und Rohstoff-Termin-geschäfte	Öl, Erdgas, Kohle, Edelmetalle, Basismetalle, Mineralstoffe, Kohle, Holz, Baumwolle, Agrargüter etc.	Direkte Investments in diese Anlageklasse sind für Privatanleger de facto nicht möglich (Ausnahme Edelmetalle).

Haupt-Asset-Klasse	Beispiele für Sub-Asset-Klassen	Bemerkung
Optionen (Derivate)	Call-Optionen, Put-Optionen, Optionsscheine, Contracts for Differences (CFDs), Futures	Zwar basieren Optionen als spezielle Form von Derivaten auf einem zugrunde liegenden anderen Asset, sie sind aber aufgrund ihrer spezifischen Rendite-Risiko-Charakteristika als eigenständige Haupt-Asset-Klasse zu sehen. Aus einer Reihe von Gründen (insbesondere Risiko und Komplexität) sind Optionen kein für Privatanleger geeignetes Investmentprodukt.
Kunstgegenstände, Antiquitäten, Oldtimer-Autos, Sammlerweine, andere Sammlerobjekte	–	Auf diese Asset-Klasse gehen wir in diesem Buch nicht weiter ein. Ihr Hauptproblem aus Investorensicht besteht in der Unklarheit hinsichtlich ihrer tatsächlichen Langfristrendite, ihrer Inhomogenität, der mangelnden Verfügbarkeit historischer Daten. Ferner sind solche »Investments« normalerweise sehr illiquide und verursachen beträchtliche Lager-, Verwaltungs- und Versicherungskosten. Fazit: Nur für vermögende Bonvivants geeignet, die sich niedrige Rendite und hohe Risiken leisten können.

Tabelle 15: Die drei Hauptformen von Geldmarktanlagen im Vergleich

Geldmarkt-anlagen-Typ	Vorteile	Nachteile
Verzinsliches Bankguthaben	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die einer breiten Bevölkerung vertrauteste Form von Geldmarktanlagen; sehr einfach und bequem.</li> <li>• Keine → Volatilität der Renditen.</li> <li>• Bisher (Stand Mitte 2020) für Beträge bis ca. 100 000 Euro bei den meisten Banken keine nominal negative Rendite.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Oberhalb der staatlichen Einlagensicherung für längerfristige Zeiträume nicht akzeptables Gegenparteirisiko der kontoführenden Bank.</li> <li>• Seit einigen Jahren real negative Rendite.</li> <li>• Für Beträge oberhalb 500 000 Euro häufig »Strafzinsen«.</li> </ul>

Geldmarkt-anlagen-Typ	Vorteile	Nachteile
Geldmarkt-fonds	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kein Gegenparteirisiko der Bank (Investmentfonds sind Sondervermögen, und die Depotbank des Anlegers agiert nur als Verwahrstelle/kein Bankrisiko).</li> <li>• Bequem (keine vorbestimmte Laufzeit), im praktischen Betrieb sehr ähnlich wie ein Tagesgeldkonto und einfacher als einzelne Geldmarktanleihen.</li> <li>• Diversifikation innerhalb des Fonds über viele Emittenten hinweg.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Viele Privatanleger sind nicht mit Geldmarktfonds vertraut.</li> <li>• Niedrige Volatilität der Renditen (also nicht ganz so »unvolatil« wie ein Bankguthaben).</li> <li>• Seit einigen Jahren real negative Rendite, die noch etwas schlechter war als die Rendite verzinslicher Bankguthaben.</li> </ul>
Einzelne Geldmarkt-anleihen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kein Gegenparteirisiko der Bank.</li> <li>• Keine laufenden Kosten, wie sie Geldmarktfonds haben.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Viele Privatanleger besitzen nicht das Wissen, einzelne Geldmarktanleihen auszuwählen.</li> <li>• Rendite letztlich identisch zur Rendite von Geldmarktfonds ohne deren laufenden Kosten.</li> <li>• Kleine Volatilität, bei Buy-and-Hold (Kaufen und Halten) ist Endwert bei Fälligkeit fix.</li> <li>• Keine Diversifikation, es sei denn, man streut über viele verschiedene Emittenten (was Aufwand verursacht) [1].</li> <li>• Unter den drei Alternativen die arbeitsaufwendigste (unbequemste) Form, da Auswahl der Anleihen und ihre fixe Laufzeit »Rollover-Aufwand« verursachen.</li> </ul>

► [1] Bei Geldmarktanlagen in Form von Staatsanleihen höchster Bonität (wie etwa die von Deutschland, Österreich oder der Schweiz) ist Diversifikation über Emittenten hinweg eher unwichtig, auch weil die Restlaufzeit der betreffenden Papiere sehr kurz ist. Im Falle von Unternehmensanleihen ist Diversifikation weit wichtiger. ► Geldmarktanlagen müssen in der → funktionalen Währung des Anlegers denominated sein – aus der Perspektive des jeweiligen Anlegers darf kein Wechselkursrisiko bestehen (siehe auch Abschnitt 4.2, Produkt 15, »Bankguthaben in Fremdwährung«).

Tabelle 16: Vergleich inflationsbereinigte Rendite und Risiko von Edelmetallen versus Aktien von 1975 bis 2019 (45 Jahre) – in US-Dollar vor Kosten und Steuern

	Gold	Aktien, global [3]
Reale Rendite per annum		
1975 to 2019 (45 Jahre)	1,1%	7,1%
1975 bis 1996 (22 Jahre)	-0,4%	9,4%
1997 bis 2019 (23 Jahre)	4,3%	4,9%
2015 bis 2019 (5 Jahre)	2,8%	7,4%
Risiko		
Volatilität [1]	22%	17%
Maximaler kumulativer Verlust [2]	-77% (2000)	-46% (2002)

► Daten: World Gold Council, MSCI. ► Ohne Kosten und Steuern in US-Dollar. ► [1] Volatilität = Standardabweichung der realen Jahresrenditen. ► [2] → Maximaler kumulativer Verlust (engl. Maximum Drawdown). Hier gerechnet auf der Basis von Jahresrenditen. Auf der Basis von Monatsrenditen wäre der Verlust überall um geschätzt fünf bis acht Prozentpunkte höher. ► [3] MSCI World Standard Index.

Tabelle 17: Historische Renditen von Hedge-Fonds und Private-Equity-Investments von 1994 bis 2019 (26 Jahre) – nominal in Euro, ohne Kosten und Steuern

	Hedge-Fonds und → Benchmark		Private Equity und Benchmark	
	HFRX Global Hedge Fund Index [1]	MSCI ACWI IMI-Aktien- index [2] – Aktien global	Private Equity: LPX50 Index [3]	MSCI World Small Cap Aktien- Index [4]
Rendite:				
1994 – 2019 (26 Jahre)	5,9% p. a.	7,6% p. a.	8,8% p. a.	9,4% p. a.
1994 – 2006 (13 Jahre)	10,7% p. a.	7,9% p. a.	12,9% p. a.	10,4% p. a.
2007 – 2019 (13 Jahre)	1,4% p. a.	7,4% p. a.	4,7% p. a.	8,4% p. a.
Risiko: Maximaler Drawdown [5]	-34% (2008)	-42% (2008)	-73% (2008)	-44% (2008)

► Daten: HFR Hedge Fund Research, MSCI, DFA, LPX. ► [1] Der HFRX-Index ist der bekannteste Hedge-Fonds-Index. Es wird die längste verfügbare Datenreihe für den Index gezeigt. Der HFRX reicht nur bis 1998 zurück. Für die Jahre von 1994 bis 1997 wurde daher der HFRI-Index verwendet. ► [2] MSCI All Country World Index Investable Market Index, ein globaler Aktienmarktindex, der Schwellenländer- und Small-Cap-Aktien miteinschließt. ► [3] Der LPX50-Index bildet die 50 größten börsennotierten PE-Unternehmen der Welt ab. Die Tabelle zeigt die längste verfügbare Datenreihe für den LPX50-Index. PE-Investments bewegen sich bzgl. der Unternehmensgröße überwiegend im → Small-Cap-Segment. ► [4] Für den MSCI World Small Cap-Index sind Daten erst ab 2001 verfügbar. Daher wurde für die sieben Jahre davor ersatzweise der Dimensional (DFA) Global Small Cap-Index verwendet. ► [5] Maximaler kumulativer Verlust im Gesamtzeitraum. Der MKV wurde auf Jahresrenditenbasis errechnet. Auf Monatsrenditenbasis wäre er geschätzt 5 bis 8 Prozentpunkte extremer.

Tabelle 18 zeigt zwei Risikokennzahlen, die das Ausmaß der zeitweiligen Wechselkursverluste der drei Währungen US-Dollar, Schweizer Franken und norwegische Krone relativ zum Euro seit Anfang 1999 (Einführungszeitpunkt des Euro) zum Ausdruck bringen

Zeitraum 01-1999 bis 06-2020 (21,5 Jahre)	USD zum Euro	CHF zum Euro	NOK zum Euro
Maximaler Drawdown (Abwertung) zum Euro seit 1.1.1999 [1]	-47%	-14%	-29%
Maximaler Drawdown (Abwertung) zum Euro in einer beliebigen 12-Monats-Periode	-21%	-9%	-17%

► [1] Maximaler Drawdown = → maximaler kumulativer (Buch-)Verlust (hier Abwertung gegenüber dem Euro) in der Betrachtungsperiode.

Tabelle 19: Gegenüberstellung von Vermögenswerten in Bezug auf ihren Schutz oder fehlenden Schutz vor »Euro-Risiken«

Asset-Klassen und Finanzprodukte, die »Euro-Risiken« besonders stark ausgesetzt sind	Asset-Klassen und Finanzprodukte, die »Euro-Risiken« tendenziell weniger ausgesetzt sind oder vor ihnen schützen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bankguthaben in der Eurozone (Einlagen oberhalb der staatlichen Einlagensicherung, eventuell auch darunter).</li> <li>• Kapitalbildende Lebens- und Rentenversicherungen von Versicherungen in Deutschland und der Eurozone.</li> <li>• Vermietete Wohnimmobilien in Deutschland und der Eurozone.</li> <li>• Beteiligungen an nicht-börsennotierten Unternehmen in Deutschland und der Eurozone.</li> <li>• Aktien von Unternehmen, die in der Eurozone angesiedelt sind.</li> <li>• Anleihen von Unternehmen, die in der Eurozone angesiedelt sind.</li> <li>• Staatsanleihen von Eurozonen-Staaten.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aktien und Anleihen von Unternehmen, die ihren Sitz außerhalb der Eurozone haben und ihr Geschäft vorwiegend außerhalb der Eurozone abwickeln. Die Unternehmensanleihen sollten eine Restlaufzeit von unter zwei bis drei Jahren haben und weder in Euro denominiert sein noch eine Wechselkurssicherung zum Euro aufweisen (kein Währungs-Hedge) [A].</li> <li>• Staatsanleihen von Nicht-Eurozonen-Staaten. Die Anleihen sollten eine Restlaufzeit von unter zwei bis drei Jahren haben und weder in Euro denominiert sein noch eine Wechselkurssicherung zum Euro haben (keine Währungs-Hedge). Bevorzugt sollten Staaten gewählt werden, die eine hohe Bonität haben (die ersten vier Rating-Noten) [A].</li> <li>• Immobilien außerhalb der Eurozone [B].</li> <li>• Gold und Rohstoffe.</li> </ul>

► [A] Da es im Kontext einer Eurokrise weltweit zu Zins- und Inflationserhöhungen kommen könnte wie auch zu einer allgemeinen Erhöhung der Risikoprämien (Risikoaversion) im Markt, sollten die Laufzeiten kurz und die Bonitäten von Anleihen im High Quality-Bereich angesiedelt sein. ► [B] Direktanlagen in Immobilien in einem Land, in dem man nicht selbst lebt, sind nur angeraten, wenn man als Immobiliendirektanleger in diesem Land erfahren ist. Bei normalen Privatanlegern ist das nicht der Fall.



Abbildung 2: Schematische Darstellung des Weltportfolios (→ Asset-Allokation)



► [1] Kann ggfs. durch eine Beimischung von Schwellenländerstaatsanleihen ergänzt werden (siehe Kommer/Weis 2019c).

Tabelle 20: Deutsches und liechtensteinisches Rechts- und Stiftungsrechtssystem (in Anlehnung an Gierhake 2021, 2013a)

	Deutschland	Liechtenstein
Amtssprache	Deutsch	Deutsch
Rechtssystem	Deutsches Rechtssystem, überwiegend entstanden nach dem Zweiten Weltkrieg	Hybrid: österreichisches bürgerliches Gesetzbuch, Schweizer Arbeitsrecht, eigenständiges liechtensteinisches Personen- und Gesellschaftsrecht (PGR) von 1926
Rechtzug	Vier Instanzen bis zum Bundesverfassungsgericht	Vier Instanzen bis zum Staatsgerichtshof
Ziviles Stiftungsrecht	§§ 80–88 BGB; verfahrensrechtlich ergänzt durch Landesstiftungsgesetze auf Bundeslandebene	Liechtensteinisches Personen- und Gesellschaftsrecht (PGR), dort Art. 552 § 1–41 PGR
Anzahl rechtfähiger Stiftungen (Ende 2019)	Ca. 23 200, davon etwa 21 600 gemeinnützige und 1 600 privatnützige Familienstiftungen	Ca. 11 000, davon etwa 9 600 Familienstiftungen

	Deutschland	Liechtenstein
Zu Familienstiftungen verfügbare ähnliche Rechtsformen	Unselbstständige Stiftungen; gemeinnützige GmbH	1. Anstalt (Art. 534–551 PGR), 2. Trust (Art. 897–932 PGR) 3. Treuunternehmen (Art. 932a §§ 1–170 PGR)
Zweck der Stiftung	Frei definierbar, keine Stiftung mit ausschließlicher Begünstigung des Stifters	Jeder nach außen gerichtete legale Zweck, keine Selbstzweckstiftung [1]
Gesetzlich vorgesehene Organe	Stiftungsvorstand (§ 81 Abs. 1 S. 3 Nr. 5 BGB), weitere Organe zulässig	Stiftungsrat (Art. 552 § 24 PGR)  Weitere Organe: Kontrollorgan (§ 11), Revisionsstelle (§ 27), weiteres Organ (§ 28)
Publizität	Landesstiftungsverzeichnis: Inhalte bundeslandspezifisch unterschiedlich; erweiterte Publizität bei »großen« Stiftungen gem. PubLG bzw. KapCoRiLiG; Deutsches Transparenzregister	Nicht öffentlich einsehbar Hinterlegung der Gründungsanzeige; freiwillig: Eintrag ins Handelsregister; liechtensteinisches Verzeichnis wirtschaftlicher Eigentümer (nicht öffentlich einsehbar)
Aufsicht	Genehmigung und grds. auch laufende Rechtsaufsicht und Prüfung durch die zuständige Landesstiftungsbehörde; z. T. eingeschränkte oder gar keine (Bayern) Aufsicht für privatnützige Stiftungen	Freiwillige Unterstellung unter die (laufende) Aufsicht durch die Stiftungsaufsichtsbehörde (in der Stiftungsurkunde zu regeln)
Behördliche Zustimmung zu Stiftungsänderungen erforderlich?	Ja	Nein
Drohende erbschaftsteuerliche Konsequenzen von Stiftungsänderungen	Ja	Nein
Auflösung der Stiftung	Gemäß satzungsmäßigem Zeitablauf, Erreichung des Stiftungszwecks	Aufhebung kraft Gesetzes, bei satzungsbestimmtem Zeitablauf, Erreichung des Stiftungszwecks, fehlender Möglichkeit zur Zweckerfüllung
Stiftung als Beteiligungs-Holding mit in der Haftung beschränkten Beteiligungen	Möglich	Möglich

	Deutschland	Liechtenstein
Kapitalerhaltungsprinzip für Stiftungskapital [3]	Ja	Nein
Wegzug (Sitzverlegung) der Stiftung in ein anderes Land ohne Auflösung und Wegzugsbesteuerung möglich	Nein	Ja
Steuerrecht	Welteinkommensprinzip	Überwiegend territoriale Besteuerung
Körperschaftsteuersatz	15%	12,5%, aber – wichtig – weitgehende Freistellung von Auslandseinkünften
Ersatzerbschaftsteuer	Bis zu 30% alle 30 Jahre des Stiftungsbestehens [2]	Keine

► [1] Die Stiftung darf nicht mit dem alleinigen Zweck gegründet werden, sich selbst zu erhalten. ► [2] Die Ersatzerbschaftsteuer ist eine Erbschaftsteuer, bei der der Erbfall vom Staat alle 30 Jahre fiktiv angenommen wird, da es ja bei einer Stiftung tatsächlich nicht zu Erbfällen kommen kann. ► [3] Das deutsche gesetzliche Kapitalerhaltungsprinzip ist eine (wenn auch gut gemeinte) aus moderner finanzökonomischer Perspektive unsachgemäße, überholte und in der Praxis der Vermögensverwaltung einer Familienstiftung u.U. sehr hinderliche Beschränkung. Vor allem Aktienanlagen können damit, wenn sie einen nennenswerten Teil des Stiftungsvermögens bilden, rechtlich problematisch werden.

Abbildung 3: Übertragung und Bewirtschaftung von liquiden Anlagen mithilfe einer liechtensteinischen Familienstiftung mit Kapitalzuführung durch Darlehensverträge

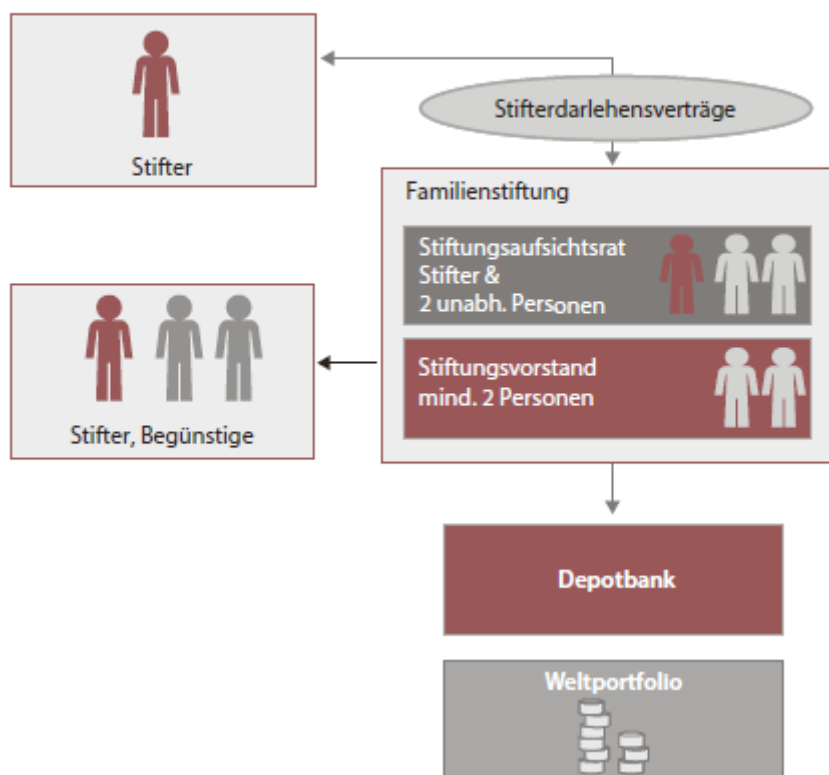
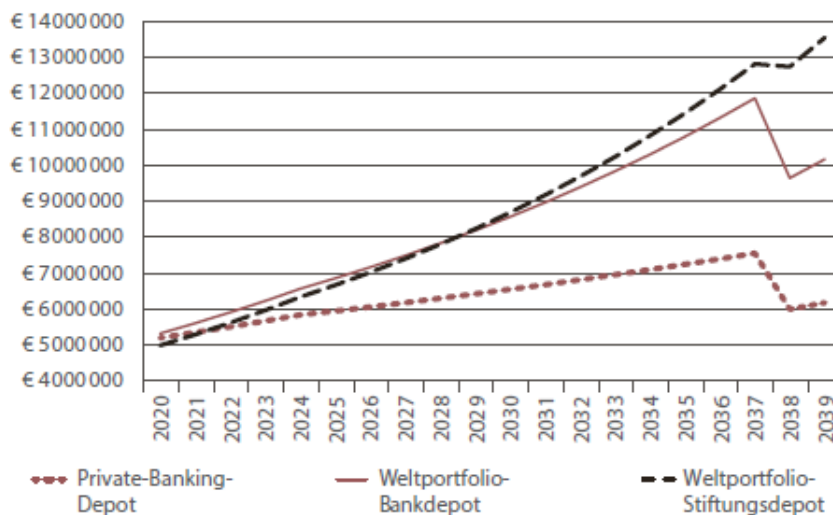


Tabelle 21: Besteuerung weltweit gestreuten Aktien- und Anleihenvermögens (einschl. Bankguthaben) bei natürlichen Personen in Deutschland, bei Familienstiftungen in Deutschland und Liechtenstein

Besteuerung weltweit gestreuten Vermögens	Natürliche Person in Deutschland	Deutsche Familienstiftung	Liechtensteinische Familienstiftung
Dividenden aus Aktien	26,4% DE-ESt	15,8% DE-KSt	0% LIE-KSt
Zinseinnahmen aus Anleihen	26,4% DE-ESt	15,8% DE-KSt	12,5% LIE-KSt
Realisierte Kursgewinne bei Aktien und Anleihen	26,4% DE-ESt	0% DE-KSt	0% LIE-KSt

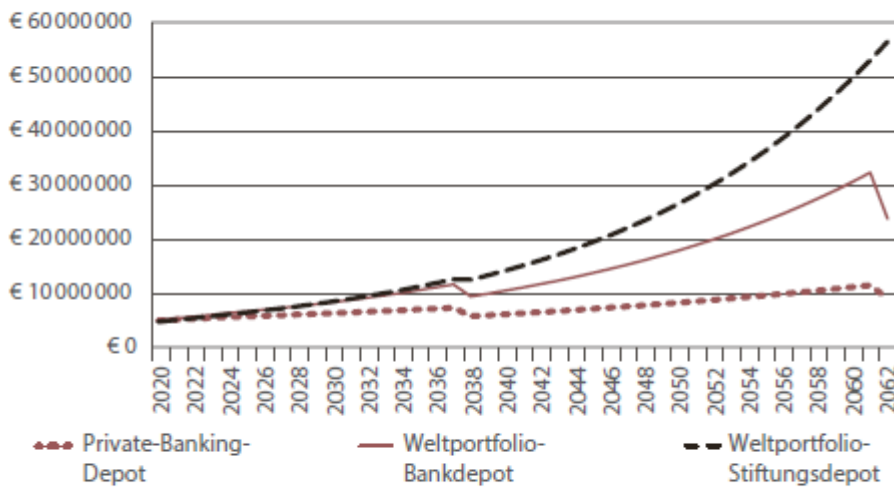
► Steuersätze kaufmännisch gerundet. ► Bei natürlichen Personen in Deutschland ist der jeweilige Solidaritätszuschlag berücksichtigt, etwaige Kirchensteuer jedoch nicht. ► ESt = Einkommensteuer, KSt = Körperschaftsteuer. ► Etwaige Quellensteuern auf Dividenden und Zinsen wurden hier nicht berücksichtigt, weil sie in alle drei Konstellationen identisch wären.

Abbildung 4: Vergleich der Wertentwicklung eines typischen Private-Banking-Depots, eines kostengünstigen Weltportfolios auf Bankdepotbasis und eines Depots auf Basis liechtensteinische Stiftung mit Weltportfoliodepot (zugrunde liegende Annahmen siehe laufender Text weiter unten)



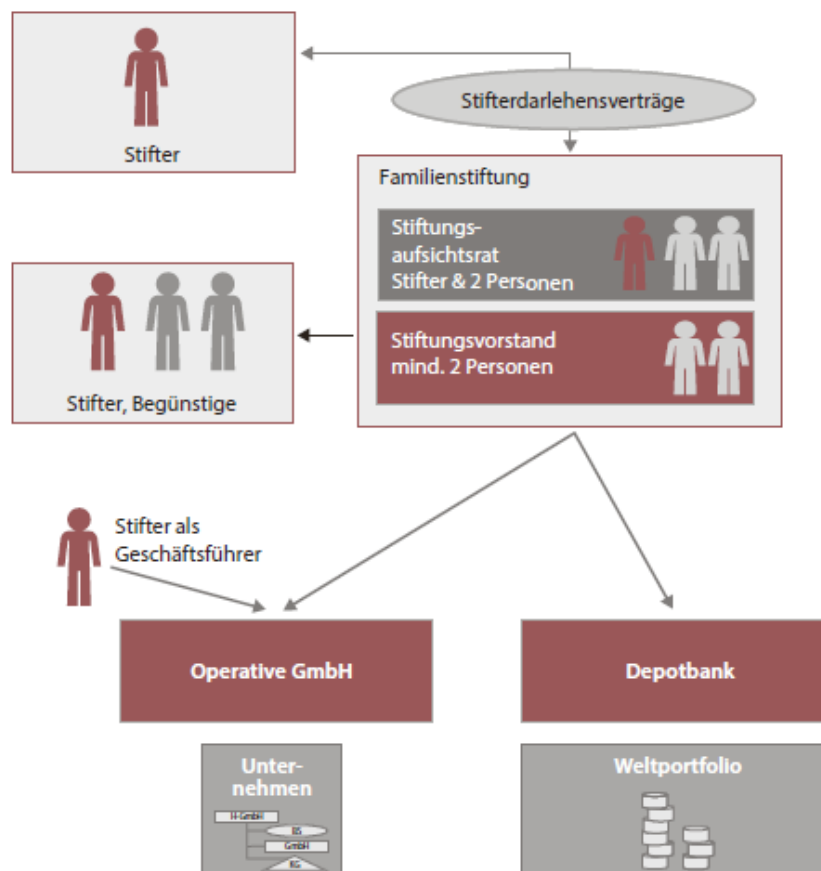
► Der Berechnung des Weltportfolio-Stiftungsdepots liegen folgende Annahmen zugrunde: 65-jähriger Anleger; Anlagebetrag 5 Millionen Euro; 90% Aktienportfolio (erwartete nominale Rendite 8,1% p.a. vor Kosten und Steuern); nach fünf Jahren im 70. Lebensjahr setzt eine lebenslange »Rentenzahlung« in Höhe von 60.000 Euro p.a. ein (Depotentnahmen); der Erbgang (Tod) des Anlegers geschieht nach 18 Jahren Ende 2038; Stifterdarlehen über 4,9 Millionen Euro mit einer steuerpflichtigen Verzinsung von 1% p.a.; Bankdepotkosten in Liechtenstein 0,2% p.a., durchschnittliche Finanzproduktkosten der eingesetzten ETFs 0,35% p.a., Vermögensverwaltungskosten und Stiftungskosten je 0,5% p.a. zzgl. liechtensteinischer Umsatzsteuer von 7,7%, insgesamt 1,077% p.a.; laufende Ertragsteuern in Deutschland auf die Zinszahlungen 0,26% p.a. (26,4% × 1,0%), in Liechtenstein eine Ertragsteuer von 1.800 CHF (ca. 1.600 EUR) p.a. und ggf. nicht rückforderbare Quellensteuern auf Dividendenzahlungen in einigen Anlagezielländern. Die laufenden Gesamtkosten inklusive aller Ertragsteuern belaufen sich damit bei der Stiftungslösung mit der genannten Weltportfolioanlagestrategie insgesamt auf ca. 1,9% p.a., die langfristig zu erwartende Nettorendite einer dynamischen Anlagestrategie nach Steuern beträgt damit rund 6,1% p.a. Bei der Weltportfoliolösung wurde – wie bei der Stiftungslösung eine Vermögensverwaltungsgebühr von 0,5% zzgl. USt p.a., Produktkosten von 0,35% p.a. und Bankkosten von 0,2% p.a. angenommen sowie die geltenden Abgeltungsteuer- und Erbschaftsteuerregimes unterstellt. Bei der Alternative Private Banking wurden eine kumulierte Kostenbelastung (Vermögensverwaltungskosten, Finanzproduktkosten, Depotkosten etc.) von drei Prozent p.a., die normale laufende Abgeltungsteuerbelastung von 26,4% auf die nominale Rendite. In allen drei Szenarien wurde der geltende Erbschaftsteuertarif für den Erbgang angenommen.

Abbildung 5: Fortführung des Beispiels aus Abbildung 4 für die ersten 43 Jahre nach Berücksichtigung von zwei steuerpflichtigen Erbgängen bei jeweils gleicher Portfolio-Ausgangsrendite



► Zugrunde liegende Annahmen: siehe auch Abbildung 4 (vorhergehender Abschnitt). Das linke untere Viertel der Grafik entspricht der ganzen Abbildung 4. Die Knicke in den dargestellten Szenarien in den Jahren 2037 und 2061 stellen die Reduzierung des Anlagebetrages durch jeweils fällige deutsche Erbschaftsteuern in zwei Erbgängen nach 18 und 43 Jahren dar.

Abbildung 6: Übertragung und Bewirtschaftung von Unternehmensbeteiligungen mithilfe einer Familienstiftung



► Die Stiftung hält bis zu 100% der Geschäftsanteile der GmbH; der Stifter oder ein Familienangehöriger in Deutschland ist als Geschäftsführer tätig, um vor Ort die Geschäfte zu führen.

Tabelle 22: Spitzenbesteuerung laufender Einkünfte natürlicher Personen in Deutschland und Familienstiftungen in Deutschland und Liechtenstein

Laufende Einkünfte	Natürliche Person in Deutschland	Deutsche Familienstiftung	Liechtensteinische Familienstiftung
Einkünfte aus Gewerbebetrieb; hier beispielhaft max. Hebesatz im Regierungsbezirk Köln (550%) [1]	53,4% (34,15% DE-ESt + 19,25% GewSt)	34,25% (15% DE-KöSt + 19,25% DE-GewSt)	34,25% (15% DE-KöSt + 19,25% DE-GewSt) [2]
Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung [1]	47,5% DE-ESt	15,8% DE-KöSt	15,8% DE-KöSt [2]
Einkünfte aus Kapitalvermögen / Dividenden aus Beteiligungen > 10% an deutscher GmbH oder AG [1]	26,8% DE-ESt	0%	0% [2]

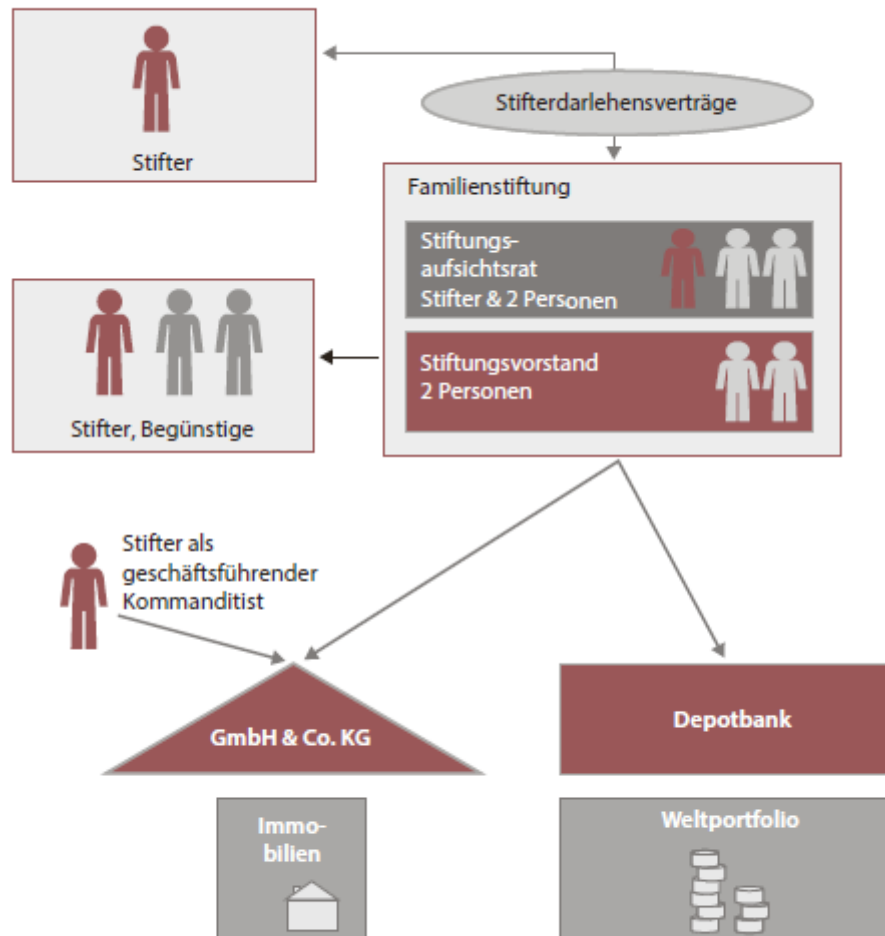
► Die Länderkürzel nach dem Steuersatz zeigen an, von welcher nationalen Jurisdiktion die jeweiligen Steuern tatsächlich erhoben werden. ► Steuersätze kaufmännisch gerundet. ► Bei natürlichen Personen in Deutschland ist der jeweilige Solidaritätszuschlag berücksichtigt, etwaige Kirchensteuer jedoch nicht. ► ESt = Einkommensteuer, KöSt = Körperschaftsteuer, GewSt = Gewerbesteuer. ► [1] Es wird angenommen, dass der Gewerbebetrieb bzw. die Immobilie in Deutschland belegen ist. ► [2] Zzgl. jährlich einmal 1800 CHF liechtensteinische Mindestvertragssteuer. Eine in Deutschland einbehaltene Quellensteuer von 25% ist (unter leicht zu erfüllenden Voraussetzungen) nach dem Doppelbesteuerungsabkommen Deutschland – Liechtenstein seitens der Liechtensteinischen Stiftung rückforderbar, Einzelheiten in Gierhake 2012b, 2012d, 2013b, 2021.

Tabelle 23: Besteuerung von Veräußerungsgewinnen natürlicher Personen in Deutschland und Familienstiftungen in Deutschland und Liechtenstein (Vermögen ist in Deutschland belegen)

Verschiedene Veräußerungsgewinne [1]	Natürliche Person in Deutschland	Deutsche Familienstiftung	Liechtensteinische Familienstiftung
Veräußerung eines DE-Gewerbebetriebes [2]	28,5% DE-ESt	15,8% DE-KöSt	15,8% DE-KöSt
Veräußerung einer DE-Vermietungsimmobilie außerhalb 10-Jahres-Frist [2]	0% DE-ESt zzgl. DE-GrESt [3]	0% DE-KöSt zzgl. DE-GrESt [4]	0% DE-KöSt zzgl. DE-GrESt [4]
Veräußerung einer Beteiligung > 10% an deutscher Kapitalgesellschaft [2]	26,4% DE-ESt	0%	0%

► Die Länderkürzel nach dem Steuersatz zeigen an, von welcher nationalen Jurisdiktion die jeweiligen Steuern tatsächlich erhoben werden. ► Steuersätze kaufmännisch gerundet. ► Bei natürlichen Personen in Deutschland ist der jeweilige Solidaritätszuschlag berücksichtigt, etwaige Kirchensteuer jedoch nicht. ► ESt = Einkommensteuer, KöSt = Körperschaftsteuer, GewSt = Gewerbesteuer, GrESt = Grunderwerbsteuer. ► [1] Veräußerungsgewinne = realisierte Wertsteigerungsgewinne. ► [2] Es wird grundsätzlich angenommen, dass das Vermögen in Deutschland liegt. ► [3] Bei einer Haltefrist von weniger als zehn Jahren Steuersatz 47,5% zzgl. GrESt. ► [4] Bei einer Haltefrist von weniger als zehn Jahren Steuersatz 15,8% zzgl. GrESt.

Abbildung 7: Übertragung und Bewirtschaftung von Immobilien mithilfe einer Familienstiftung



► Die Stiftung hält z. B. 89,9% bis 100% der Kommanditanteile der KG, die wiederum 100% der Anteile an der Komplementär-GmbH hält (»Einheitsgesellschaft«); ein Familienangehöriger in Deutschland ist als geschäftsführender Kommanditist tätig, um den vermögensverwaltenden Charakter der KG zu erhalten und vor Ort die Geschäfte zu führen.

Tabelle 24: Laufende Substanzbesteuerung durch Schenkung- oder Erbschaftsteuern bei natürlichen Personen in Deutschland und bei Familienstiftungen in Deutschland und Liechtenstein (etwaige Freibeträge nicht berücksichtigt)

Erbschaft- und Schenkungsteuer (ErbSt)	Natürliche Person in Deutschland	Deutsche Familienstiftung	Liechtensteinsche Familienstiftung
Ehegatten, Eltern-Kind-Beziehungen	Bis zu 30% DE-ErbSt je Generation	Bis zu 30% DE-ErbSt alle 30 Jahre	0%
Eltern, Geschwister und deren Kinder	Mind. 15%, bis zu 43% DE-ErbSt je Generation	Bis zu 30% DE-ErbSt alle 30 Jahre	0%
Nichtverwandte	Mind. 30%, bis zu 50% DE-ErbSt je Generation	Bis zu 30% DE-ErbSt alle 30 Jahre	0%

## Annahmen zu Tabelle 4

Neben den in Abschnitt 3.12 genannten Angaben wurden der MCS-Berechnung in Tabelle 4 folgende weiteren Annahmen zugrunde gelegt: Reale Portfoliorentite von 3,58% p. a. im Sinne des arithmetischen Mittelwerts und eine Standardabweichung dieser Jahresrendite von 12%. Das entspricht ungefähr einem 60/40-Aktien-Anleihen-Portfolio abzüglich geringer ETF-Kosten und in Deutschland üblicher Steuern. Für Aktien wurde eine reale arithmetische Durchschnittsrendite vor Kosten und Steuern von 7,2% p. a. angenommen, für Anleihen von 1,0% p. a. Zugrunde gelegte Kosten: Aktien 0,3% p. a., Anleihen 0,2% p. a. Steuern: Aktien 1,3% in Renditeprozenten und Anleihen 0,26% (ebenfalls Renditeprozent). Die Berechnungen wurden mit dem MCS-Tool auf der Open-Source-Website [www.portfoliovisualizer.com](http://www.portfoliovisualizer.com) vorgenommen.

## Literatur und Quellen

- Aviva (ohne Autor) (2020): »How we life. Executive Report. September 2020; Internet-Fundstelle: <https://www.aviva.com/newsroom/>
- Balsamo, James/McShane, Kelly/Scott, Brian/Tasopoulos, Christos (2017): »The global case for strategic asset allocation and an examination of home bias«; Feb. 2017; Vanguard Research; Internet-Fundstelle: <https://personal.vanguard.com/pdf/ISGGAA.pdf>
- Benke, Alex/Ferri, Richard (2013): »A Case for Index Fund Portfolios«; Internet-Fundstelle: <https://www.betterment.com/resources/investment-strategy/all-index-fund-lineup-best-for-portfolio-health-white-paper/>
- Beracha, Eli / Johnson, Ken (2012): »Lessons from over 30 years of buy versus rent decisions: Is the American dream always wise?« In: Real Estate Economics; Vol. 40; No. 2; pp. 217–247
- Bernstein, William (2013): »The Paradox of Wealth and the End of Histoy Illusion«; In: Financial Analysts Journal; September/October 2013; Volume 69; Issue 5; pp. 18-25
- Bernstein, William (2014): Rational Expectations – Asset Allocation for Investing Adults«; Efficient Frontier Publications; 207 Seiten
- Bernstein, William (2019): » William Bernstein: If You’ve Won the Game, Stop Playing«; Podcast; Morningstar; Internet-Fundstelle: <https://www.morningstar.com/podcasts/the-long-view/1>
- Blanchett, David M. 2017. »The Home as a Risky Asset.« In: Journal of Personal Finance, vol. 16, no. 1: 7–28
- Bogle, John (2014): »The Arithmetic of »All-In« Investment Expenses«; In: Financial Analysts Journal; Volume 70; Number 1; 2014; pp. 13–21
- Borio, Claudio; Piti Disyatat; Mikael Juselius; Phurichai Rungcharoenkitkul (2017): »Why so low for so long? A long-term view of real interest rates«; BIS Working Papers; No 685; 19 December 2017; Internet-Fundstelle: <https://www.bis.org/publ/work685.htm>
- Bundesministerium der Finanzen (2020): »Die wichtigsten Steuern im internationalen Vergleich«; Internet-Fundstelle: <https://www.bundesregierung.de/breg-de/suche/die-wichtigsten-steuern-im-internationalen-vergleich-1702842>
- Calomiris, Charles (2007): »Bank Failures in Theory and History. The Great Depression and other Contagious Events«; »Working Paper 13597; Internet-Fundstelle: <http://www.nber.org/papers/w13597>
- Cilla, Edoardo/Francis Kinniry/Chris Tidmore/Giulio Renzi-Ricci (2019): »How to Increase the Odds of Owning the Few Stocks that Drive Returns«; In: The Journal of Investing; Vol. 29; Issue 1; December 2019



- Coors, Michael u.a. (2015): Advance Care Planning. Von der Patientenverfügung zur gesundheitlichen Vorausplanung
- Deutsche Börse AG (ohne Autor) (2009): »Wachstum und Unabhängigkeit durch Eigenkapitalfinanzierung«; Internet-Fundstelle: <https://www.deutsche-boerse-cash-market.com/resource/blob/313870/09d72606a6ba3bbac00b7b2ddf3d42e5/data/Studie-Wachstum-und-Unabh-ngigkeit-durch-Eigenkapitalfinanzierung-Strukturwandel-und-L-sungsans-tze-f-r-den-deutschen-Mittelstand-in-der-aktuellen-Finanz-und-Wirtschaftskrise-Online-Version-.pdf>
- Dimson, Elroy/Marsh, Paul/Staunton, Mike (2007): »Volatility and Portfolio Protection Over 107 Years«; Presented at the 3rd Beta-Workshop in Historical Economics: Financial History; Strasbourg; 4–5 May 2007; Internet-Fundstelle: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.465.6025&rep=rep1&type=pdf>
- Dimson, Elroy/Marsh, Paul/Staunton, Mike (2018): »Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2018«; Long Version; Credit Suisse Research Institute; 251 pages
- Dimson, Elroy/Marsh, Paul/Staunton, Mike (2019): »Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2019«; Long Version; Credit Suisse Research Institute; 256 pages
- Dimson, Elroy/Marsh, Paul/Staunton, Mike (2020): »Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2020«; Long Version; Credit Suisse Research Institute; 259 pages
- Diriwaechtera, Patric / Shvartsman, Elena (2018): »The anticipation and adaptation effects of intra- and interpersonal wage changes on job satisfaction«; In: Journal of Economic Behavior & Organization; Volume 146, February 2018, Pages 116–140 Economist (2020); »Money really can buy happiness and recessions can take it away«; In: The Economist, Heft 11, Juli 2020
- Erb, Claude/Harvey, Campbell (2013): »The Golden Dilemma«; In: Financial Analysts Journal, July/August, vol. 69; no. 42; 2013
- Erb, Claude/Harvey, Campbell (2017): »The Golden Constant«; In: The Journal of Investing; Spring 2017; Vol. 26 (1), pp. 94–100
- Fama, Eugene/French, Kenneth (2010): »Luck versus Skill in the Cross-Section of Mutual Fund Returns«; In: The Journal of Finance; Vol. 65; Issue 5; October 2010
- Ferguson, Niall (2009): »The Ascent of Money: A Financial History of the World«; Penguin Books 2019; 560 pages
- Friedrich, Marc/Weik, Matthias (2019): »Der größte Crash aller Zeiten: Wirtschaft, Politik, Gesellschaft. Wie Sie jetzt noch Ihr Geld schützen können; eichborn Verlag; 400 Seiten
- Gierhake, Anja/Gierhake, O. (2015): »Einsatzszenarien österreichischer und liechtensteinerischer Stiftungen für Unternehmer und vermögende Privatpersonen in Deutschland«; In: Familienunternehmen und Stiftung, Ausgabe 3/2015 (Deutschland)
- Gierhake, Anja/Gierhake, Olaf (2005): »Steuern und Gebühren – Kampf den unbekannteren Renditekillern, Ein Simulationsmodell zum Vergleich von Angeboten der Vermögensverwaltung«; In: Handelsblatt Elite-Report »Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum, S. 21–25
- Gierhake, Anja/Gierhake, Olaf (2019a): »Die Entflechtung eines komplizierten Themas – Private Banking: Kumulierte Kosten- und Steuerbelastungen erreichen in 13 Jahren die Höhe des Anlagebetrages«; In: Handelsblatt Elite-Report »Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum, S. 14–17
- Gierhake, Anja/Gierhake, Olaf (2019b): »Deutsches Erbschaftsteuerklassenprivileg auch für liechtensteinische Stiftungen, Urteilscommentar zum Finanzgericht Hessen v. 7.3.2019«; In: Steuerrevue, Ausgabe 7–8/2019 (Schweiz)

- Gierhake, Anja/Gierhake, Olaf (2020): »Vermögensschutz für liquide Anlagen durch eine liechtensteinische Familienstiftung«; In: Handelsblatt Elite-Report »Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum, S. 14–17
- Gierhake, Anja/Wenz, Martin (2015): »Das Doppelbesteuerungsabkommen zwischen Liechtenstein und der Schweiz«; In: Steuerrevue Ausgabe 10/2015, Band 70, S. 740 bis 749
- Gierhake, O. (2014c), »Zur Abkommensberechtigung liechtensteinischer Stiftungen unter dem DBA Deutschland-Liechtenstein, Teil 2«; In: Steuerrevue, Ausgabe 7/8 2014 (Schweiz)
- Gierhake, O. (2016d): »Liechtensteinische gemeinnützige Stiftungen: Einsatzszenarien für Unternehmer und vermögende Privatpersonen in Deutschland«; In: Familienunternehmen und Stiftung, Ausgabe 3/2016 (Deutschland)
- Gierhake, Olaf (2004): »Innovative Anlage- und Vorsorgekonzepte für Unternehmer und vermögende Privatpersonen mit internationalen Lebensversicherungen«; In: Moritz, G. (Hrsg.), Handbuch Finanz- und Vermögensberatung, Gabler, S. 513–528
- Gierhake, Olaf (2008): Deutschland – ein Sommermärchen – Abgeltungsteuer – alles einfacher und günstiger?; In: Handelsblatt Elite-Report »Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum, S. 120–121
- Gierhake, Olaf (2009): Versicherungsverträge in der internationalen Vermögensnachfolge für Unternehmer; In: Handelskammer Deutschland Schweiz (Hrsg.): Erbschaftsratgeber Deutschland – Schweiz 2009
- Gierhake, Olaf (2010): »Ehrlichkeit und Nachhaltigkeit für Ihre Kapitalanlagen – Vermögensstrukturen auf der Basis von Exchange Traded Funds«; In: Handelsblatt Elite-Report »Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum, S. 58–61
- Gierhake, Olaf (2011): »Was bleibt übrig? – Die schleichende Gefahr des Enteignungskoeffizienten in der Vermögensverwaltung«; In: Handelsblatt Elite-Report »Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum, S. 30–31
- Gierhake, Olaf (2012a): »Die Renaissance der Liechtensteinischen Stiftung«; In: Handelsblatt Elite-Report »Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum, S. 44–45
- Gierhake, Olaf (2012b) »Rechtliche Fragen der Vermögensnachfolge für deutsche Unternehmer mit deutschen, österreichischen und liechtensteinischen Stiftungen«, rechtswissenschaftliche Dissertation an der TU Chemnitz
- Gierhake, Olaf (2012c): »Grenzüberschreitender Vermögensschutz für deutsche Unternehmer und vermögende Privatpersonen«, Masterarbeit 2012 (LL. M. Gesellschafts-, Stiftungs- und Trustrecht)
- Gierhake, Olaf (2012d): »Internationale Besteuerung von Familienstiftungen«, Masterarbeit 2012 (LL. M. International Taxation), betreut von Prof. Dr. Martin Wenz, Universität Liechtenstein
- Gierhake, Olaf (2013a): »Rechtliche Fragen der Vermögensnachfolge für deutsche Unternehmer mit deutschen, österreichischen und liechtensteinischen Stiftungen«, erschienen als Band 2 der Schriftenreihe des Zentrums für liechtensteinisches Recht an der Universität Zürich, Herausgeber Heiss, Kellerhals, Kley, Schnyder, Schurr; simultane Veröffentlichung in Deutschland (Nomos), Schweiz (Dike) und Österreich (facultas.wuv)
- Gierhake, Olaf (2013b): »Ansässigkeiten und Abkommensvorteile liechtensteinischer Stiftungen, Anstalten, Treuunternehmen und Trusts unter dem neuen Doppelbesteuerungsabkommen Deutschland-Liechtenstein«, ZErB 08/2013 (Deutschland)
- Gierhake, Olaf (2014a): »Vermögensschutz durch privat- und gemeinnützige Stiftungen in Deutschland, Österreich und Liechtenstein«, Rapperswil 2014

- Gierhake, Olaf (2014b): »Zur Abkommensberechtigung liechtensteinischer Stiftungen unter dem DBA Deutschland-Liechtenstein, Teil I«; In: Steuerrevue, Ausgabe 6/2014 (Schweiz)
- Gierhake, Olaf (2015a): »Österreichisches und liechtensteinisches Stiftungsrecht«; Buchkapitel in Otto, Lieselotte (Hrsg.), »Handbuch der Stiftungspraxis«, Heymanns 2015
- Gierhake, Olaf (2015b): »Doppelbesteuerung von Leistungen liechtensteinischer oder österreichischer Stiftungen an deutsche Begünstigte mit Schenkung- und Einkommensteuer?«; In: ZErB 12/2015 (Deutschland)
- Gierhake, Olaf (2015c): »Schweizerische und österreichische Einsatzszenarien von liechtensteinischen Stiftungen und stiftungsähnlichen Zweckvermögen unter dem neuen DBA Schweiz- Liechtenstein«; In: Die Privatstiftung, Ausgabe 3/2015 (Österreich)
- Gierhake, Olaf (2016a): »Liechtenstein als Fonds- und Family Office-Standort«; In: Handelsblatt Elite-Report »Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum, S. 27
- Gierhake, Olaf (2016b): »Liechtensteinische Treuhand- und Fondsmanagement-Dienstleistungen für Unternehmer und vermögende Privatpersonen aus Deutschland«, erschienen als Band 8 der Schriftenreihe des Zentrums für liechtensteinisches Recht an der Universität Zürich, Herausgeber Heiss, Kellerhals, Kley, Schnyder, Schurr; simultane Veröffentlichung in Deutschland
- Gierhake, Olaf (2016c): »Auswirkungen der AIFM-Regulierung auf das Treuhandwesen in Liechtenstein«, Masterarbeit 2016 (LL. M. Banking & Securities Law), betreut von Prof. Dr. Dirk Zetzsche, Universität Luxemburg
- Gierhake, Olaf (2016e): »Zur Anwendbarkeit des Erbschaftsteuerklassenprivilegs des § 15 Abs. 2 ErbStG auf liechtensteinische Familienstiftungen«; In: ZErB 06/2016 (Deutschland)
- Gierhake, Olaf (2017): »Ausweg aus dem »Erbschaftsteuer-Theater«: Liechtensteinische gemeinnützige Stiftungen«; In: Handelsblatt Elite-Report »Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum, S. 29–31
- Gierhake, Olaf (2018): »Advance Care Planning für Unternehmer mit Familienstiftungen«; In: Handelsblatt Elite-Report »Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum, S. 18–19
- Gierhake, Olaf (2019): »Die Nutzung gerontopsychologischer Erkenntnisse zur Entwicklung von Social Media Maßnahmen für die Zielgruppe erkrankter älterer Unternehmer und deren Angehörige«, Masterarbeit 2019 (M.Sc. Klinische Gerontopsychologie)
- Gierhake, Olaf (2020): »Dringende Nachfolgeregelungen für an Covid-19 erkrankte Unternehmer«, Lösungsbeschreibung abrufbar in der LinkedIn-Gruppe »Vermögensschutz und Vermögensnachfolge« unter <https://www.linkedin.com/groups/13657272/>
- Gierhake, Olaf (2021): Vermögensschutz und Vermögensnachfolge für deutsche Unternehmer mit deutschen, österreichischen und liechtensteinischen Stiftungen, erscheint Anfang 2021 in der Schriftenreihe des Zentrums für liechtensteinisches Recht an der Universität Zürich, Herausgeber Heiss, Domej, Kellerhals, Kley, Loacker, Portmann, Schnyder, Schurr; simultane Veröffentlichung vorgesehen in Deutschland (Nomos), Schweiz (Dike) und Österreich (facultas.wuv).
- Gierhake, Olaf (Hrsg.)/Gierhake, Anja/Dürtscher, Ute/Rhyner, Arthur (2013): »Vermögensschutz durch internationale privat platzierte Lebensversicherungen für Deutsche, Österreicher und Schweizer«, Rapperswil, Norderstedt 2013
- Gierhake, Olaf (Hrsg.)/Muggli, Oliver (2014): »Vermögensschutz durch vermögensverwaltende Kapitalgesellschaften in Luxemburg und Liechtenstein«, Rapperswil, Norderstedt 2014

- Gierhake, Olaf; Häfner, P.; Zanker, A., Schüler, A.; Ehrle, A. (2005): »Management of Growth. Towards a Conceptual Framework of Growth-Management in Technology Based Firms«. Conference proceedings EURAM 2005
- Gierhake, Olaf/Peter, Natalie (2015): »Einsatzszenarien von liechtensteinischen Stiftungen und stiftungsähnlichen Zweckvermögen unter dem neuen DBA Schweiz-Liechtenstein«. In: Steuerrevue, Ausgabe 9/2015 (Schweiz)
- Härdle, Wolfgang/Harvey, Campbell/Reule, Raphael (2019): »Understanding Cryptocurrencies«. IRTG 1792 Discussion Paper 2018–44; Internet-Fundstelle: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3360304](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3360304)
- Hartzmark, Samuel / Solomon, David (2017): »The Dividend Disconnect«. Internet-Fundstelle: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2876373](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2876373)
- Herbener, Jeffrey (ed.) (2018): »The Pure Time-Preference Theory of Interest«. Ludwig von Mises Institute; 188 pages
- Hubert, Franz (2003): »Rent control: Academic analysis and public sentiment«. In: Swedish Economic Policy Review; 2003; Vol. 10; pp. 61–81
- Ibbotson, Roger/Kaplan, Paul (2000): »Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90, or 100 Percent of Performance?«. In: Financial Analysts Journal; Vol. 56; No. 1; 2000
- Ilmanen, Antti u.a. (2019): »Demystifying Illiquid Assets: Expected Returns for Private Equity«. Internet-Fundstelle: <https://www.aqr.com/Insights/Research/White-Papers/Demystifying-Illiquid-Assets-Expected>Returns-for-Private-Equity>
- Israelov, Roni (2018): »Pathetic Protection: The Elusive Benefits of Protective Puts«. AQR; In: The Journal of Alternative Investments 21(3); 2018; pp. 6–33
- Joenväärä, Juha/Mikko Kauppila/Robert Kosowski/Pekka Tolonen (2019): »Hedge Fund Performance: Are Stylized Facts Sensitive to Which Database One Uses?«. April 2019; Internet-Fundstelle: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1989410](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1989410)
- Kim, Tae Yoon/Lee, Hee Soo (2018): »Does your hedge fund manager smooth returns intentionally or inadvertently?«. In: Journal of Banking & Finance; Vol. 93; August 2018
- Klebnikov, Sergei / Halah, Touryalai (2020): »We Looked At How The Stock Market Performed Under Every U.S. President Since Truman – And The Results Will Surprise You«. In: Forbes Magazin; Internet-Fundstelle: <https://www.forbes.com/sites/sergeiklebnikov/2020/07/23/historical-stock-market-returns-under-every-us-president/#1d8a00e9faaf>
- Kommer, Gerd (2015): »Die Optimierung von Quellensteuern bei Aktienindexfonds aus Sicht eines Privatanlegers in Deutschland«. Books on Demand 2015; 174 Seiten
- Kommer, Gerd (2016): »Kaufen oder mieten – Wie Sie für sich die richtige Entscheidung treffen«. Campus Verlag; 2. Auflage; 2016; 248 Seiten
- Kommer, Gerd (2017a): »Immobilienfinanzierung für Selbstnutzer: Geld sparen und Fehler vermeiden beim Kauf der eigenen vier Wände; Campus Verlag; 2017; 292 Seiten
- Kommer, Gerd (2017b): »Die Legende vom Cost Averaging Effect«. Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/legende-vom-cost-averaging-effect/>
- Kommer, Gerd (2017c): »Die absurde Dämonisierung von ETFs«. Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/daemonisierung-von-etfs/>
- Kommer, Gerd (2018a): »Souverän Investieren mit Indexfonds und ETFs. Wie Sie das Spiel gegen die Finanzbranche gewinnen«. Campus Verlag; 5. Auflage; März 2018; 416 Seiten
- Kommer, Gerd (2018b): »Der Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und Aktienrenditen«. Präsentation zu einem Vortrag; Internet-Fundstelle: <https://www.>

gerd-kommer-invest.de/wp-content/uploads/2018-Kommer-GDP-Gr-Eq>Returns-lang-V20.pdf

- Kommer, Gerd (2018c): »Präsentation zum Vortrag ›Historische Gesamttrenditen von Wohnimmobilien – Was wissen wir, was wissen wir nicht?«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/wp-content/uploads/2018-09-Finanz-Camp-Kommer-V15.pdf>
- Kommer, Gerd (2018d): »Präsentation zum Vortrag ›Finanzielle Freiheit – ein Schlagwort mit zu vielen Fragezeichen«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/wp-content/uploads/Finanzielle-Freiheit---Ein-Schlagwort-mit-zu-vielen-Fragezeichen.pdf>
- Kommer, Gerd (2019a): »Präsentation zum Thema ›Die wichtigsten Argumente der ETF-Kritiker – Was ist dran an ihnen?«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/wp-content/uploads/2019-01-VZBV-Kommer-V9-L.pdf>
- Kommer, Gerd (2019b): »Das Konzept der Sachwertanlage: Irrungen und Wirrungen«; Präsentation beim Kapital-Gipfel am 22.03.2019 in München«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/wp-content/uploads/2019-03-Kap-Gipfel-Kommer-SWA-V5-L.pdf>
- Kommer, Gerd (2019c): »Vortrag zum Thema ›ETFs als Basis von Ruhestandsstrategien« beim ›Exchange Traded Forum 2019« am 09.05.2019 in Frankfurt am Main; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/wp-content/uploads/2019-05-EAFP-Ruhestandsstrat.-V10-L.pdf>
- Kommer, Gerd (2020): »Souverän investieren vor und im Ruhestand: Mit ETFs Ihren Lebensstandard und Ihre Vermögensziele sichern«; Campus Verlag; 343 Seiten
- Kommer, Gerd/Kanzler, Daniel (2020): »Haben Technologieaktien dauerhaft höhere Renditen?«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/haben-technologieaktien-hoehere-renditen/>
- Kommer, Gerd/Schweizer, Jonas (2018a): »Das Risiko von Direktinvestments in Immobilien besser verstehen«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/das-risiko-von-direktinvestments-in-immobilien-besser-verstehen/>
- Kommer, Gerd/Schweizer, Jonas (2018b): »Die Rendite von Direktinvestments in Wohnimmobilien besser verstehen«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/die-rendite-von-direktinvestments-in-wohnmobilien-besser-verstehen/>
- Kommer, Gerd/Schweizer, Jonas (2018c): »Überbewertung des Aktienmarkts – was tun?«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/ueberbewertung-des-aktienmarkts/>
- Kommer, Gerd/Schweizer, Jonas (2018d): »Das Prinzip der ›Sovereign Ceiling«; Internet-Fundstelle <http://www.gerd-kommer-invest.de/konzept-der-sovereign-ceiling/>
- Kommer, Gerd/Schweizer, Jonas (2019a): »Das Konzept der Cash-Flow-Kaskade«; Internet-Fundstelle <http://www.gerd-kommer-invest.de/cash-flow-kaskade/>
- Kommer, Gerd/Schweizer, Jonas (2019b): »Das unterschätzte Risiko von Bankguthaben«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/risiko-von-bankguthaben/>
- Kommer, Gerd/Schweizer, Jonas (2019c): »Performance Fees – Schein und Wirklichkeit«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/performance-fees/>
- Kommer, Gerd/Schweizer, Jonas (2020a): »Die kapitalbildende Lebensversicherung – ein deutscher Irrweg«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/kapitalbildende-lebensversicherung/>
- Kommer, Gerd/Schweizer, Jonas (2020b): »Negative Zinsdifferenzgeschäfte – schädlich und unnötig«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/negative-zinsdifferenzgeschaeffe/>

- Kommer, Gerd/Weis, Alexander (2017): »Ausschüttende vs. thesaurierende Fonds«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/ausschuettede-vs-thesaurierende-fonds/>
- Kommer, Gerd/Weis, Alexander (2018a): »Die Fragwürdigkeit von Einzelaktien-Investments«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/fragwuerdigkeit-von-einzelaktieninvestments/>
- Kommer, Gerd/Weis, Alexander (2018b): »Dividendenstrategien: Fakten und Fantasien«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/dividendenstrategien-fakten-und-fantasien/>
- Kommer, Gerd/Weis, Alexander (2018c): »Nullzinsen und Anlagenotstand – real oder nur konstruiert?«; Internet-Fundstelle: <http://www.gerd-kommer-invest.de/nullzinsen-und-anlagenotstand/>
- Kommer, Gerd/Weis, Alexander (2018d): »Währungsabsicherung: Wann sinnvoll, wann nicht?«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/wann-ist-waehrungsabsicherung-sinnvoll/>
- Kommer, Gerd/Weis, Alexander (2018e): »Finanzielle Freiheit – ein Schlagwort mit zu vielen Fragezeichen«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/finanzielle-freiheit-fragezeichen/>
- Kommer, Gerd/Weis, Alexander (2018f): »Monte-Carlo-Simulation als Prognoseverfahren«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/monte-carlo-simulation-als-prognoseverfahren/>
- Kommer, Gerd/Weis, Alexander (2019a): »Factor Investing – die Basics«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/factor-investing-die-basics/>
- Kommer, Gerd/Weis, Alexander (2019b): »Integriertes Multifactor Investing«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/integriertes-multifactor-investing/>
- Kommer, Gerd/Weis, Alexander (2019c): »Schwellenländer-Staatsanleihen – eine bedenkenswerte Asset-Klasse?«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/schwellenlaender-staatsanleihen/>
- Kommer, Gerd/Weis, Alexander (2019d): »Timing des Markteinstiegs – funktioniert es?«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/timing-des-markteinstiegs/>
- Kommer, Gerd/Weis, Alexander (2019e): »Das Zinsänderungsrisiko bei Anleihen«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/zinsaenderungsrisiko/>
- Kommer, Gerd/Weis, Alexander (2019f): »Sind Vermietungsimmobilien attraktive Vermögensanlagen?«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/vermietungsimmobilien/>
- Kommer, Gerd/Weis, Alexander (2019g): »Das Konzept der »Sachwertanlage«: Fakten und Fantasien«; Internet-Fundstelle: <http://www.gerd-kommer-invest.de/konzept-der-sachwertanlage/>
- Kommer, Gerd/Weis, Alexander (2019h): »Depotentnahmen: Mythen und Missverständnisse«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/depotentnahmen-mythen-und-missverstandnisse/>
- Kommer, Gerd/Weis, Alexander (2020a): »Zehn Gründe, warum aktives Investieren schlecht funktioniert«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/warum-aktives-investieren-schlecht-funktioniert/>
- Kommer, Gerd/Weis, Alexander (2020b): »The Pains of Factor Investing«; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/pains-of-factor-investing/>
- Korteweg, Arthur/Roman Kräussl/Patrick Verwijmeren (2016): »Does it Pay to Invest in Art? A Selection-Corrected Returns Perspective«; In: The Review of Financial Studies, Volume 29, Issue 4, April 2016, Pages 1007–1038

- Krall, Markus (2017): »Der Draghi-Crash: Warum uns die entfesselte Geldpolitik in die finanzielle Katastrophe führt«; FinanzBuch Verlag, 218 Seiten
- Krall, Markus (2018): »Wenn schwarze Schwäne Junge kriegen. Warum wir unsere Gesellschaft neu organisieren müssen«; FinanzBuch Verlag; 336 Seiten
- Loipfinger, Stefan (2018): »Achtung Anlegerfallen! Wie Sie teure Fehler vermeiden und Chancen nutzen«; FinanzBuch Verlag 2018;« 288 Seiten
- Maslow, Abraham (1943): »A Theory of Human Motivation« In: Psychological Review; 1943, Vol. 50, S. 370–396.
- Metcalfe, Guy (2018): »The mathematics of market timing«; In: PLoS ONE 13(7); Internet-Fundstelle: <https://journals.plos.org/plosone/article?id=10.1371/journal.pone.0200561>
- Müller, Dirk (2018): »Machtbeben: Die Welt vor der größten Wirtschaftskrise aller Zeiten – Hintergründe, Risiken, Chancen«; Heyne Verlag; 352 Seiten
- Otte, Max (2019): »Weltsystemcrash: Krisen, Unruhen und die Geburt einer neuen Weltordnung«; FinanzBuch Verlag; 640 Seiten
- Reinhart, Carmen/Rogoff, Kenneth (2009): »This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly«; Princeton University Press; 463 pages
- S&P (Standard & Poor's) (2020): Withholding taxes on dividends: <https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/additional-material/withholding-tax-index-values.pdf>
- Stelter, Daniel (2016): »Eiszeit in der Weltwirtschaft: Die sinnvollsten Strategien zur Rettung unserer Vermögen«; Campus Verlag; 337 Seiten
- Stevenson, Betsey / Wolfers, Justin (2013): »Subjective Well-Being and Income: Is There Any Evidence of Satiation?« In: American Economic Review; Vol. 103; No. 3; pp. 598–604
- Strebulaev Ilya/Yang, Baozhong (2013): »The mystery of zero-leverage firms«; In: Journal of Financial Economics 109 (2013)
- Schröder, Carsten/Bartels, Charlotte/Göbler, Konstantin/Grabka, Markus/König, Johannes (2020): »MillionärInnen unter dem Mikroskop: Datenlücke bei sehr hohen Vermögen geschlossen – Konzentration höher als bisher ausgewiesen: Internet-Fundstelle: [https://www.diw.de/de/diw\\_01.c.626639.de/publikationssuche.html?nop=&id=diw\\_01.c.626639.de&nop=&von=30](https://www.diw.de/de/diw_01.c.626639.de/publikationssuche.html?nop=&id=diw_01.c.626639.de&nop=&von=30)
- Swedroe, Larry (2018): »Ignore Politics In Investing«; Internet-Fundstelle: <https://www.etf.com/sections/index-investor-corner/swedroe-ignore-politics-investing>
- Taleb, Nassim (2007): »The Black Swan. The Impact of Highly Improbable«; Penguin Books; 2007; 480 pages
- Willis, John W. (1950): »Short History of Rent Control Laws«; In: Cornell Law Review; Fall 1950; Vol. 36; Rev. 54; Issue 1; pp. 54–94
- Wurm, Susanne, Lampert, Thomas, & Menning, Sonja (2009). Subjektive Gesundheit. In Böhm, K., Tesch-Römer, C., & Ziese, T. (2009). *Gesundheit und Krankheit im Alter – Beiträge zur Gesundheitsberichterstattung des Bundes*. Berlin: Robert Koch Institut, 79–92.
- Zitelmann, Rainer (2019): »Die Gesellschaft und ihre Reichen: Vorurteile über eine beneidete Minderheit«; FinanzBuch Verlag 2019, 464 Seiten

Zitelmann, Rainer (2020): »Warnung! Ihre politische Meinung kann der Rendite schaden!«; Internet-Fundstelle: <https://www.theeuropean.de/rainer-zitelmann/antikapitalismus-und-nationalismus-sind-schaedlich-bei-der-geldanlage/>

## Glossar

**Abzinsungssatz/Abzinsungsrate** Siehe Abschnitt 3.1.3, Buchstabe [J] (Barwert).

**AIA** Automatischer Informationsaustausch, siehe Abschnitt 3.1.3, Buchstabe [I].

**Asset** Englische Bezeichnung für »Vermögenswert«. Nicht nur Investment-«Güter« oder »Sachwerte« wie Immobilien, Goldbarren oder Wertpapiere können Assets sein, sondern auch Geldforderungen wie z. B. Kreditforderungen, Ansprüche an private Versicherungen oder an die gesetzliche Rentenversicherung, ein Wohnrecht oder ein Schadensersatzanspruch. Sprich, alles ist ein Asset, das einen wirtschaftlichen Wert hat und kein reines Konsumgut ist wie etwa Lebensmittel, Kleidung, Flug-Tickets oder Dienstleistungen. Siehe auch → Asset-Klasse.

**Asset-Allokation** Die Aufteilung eines Portfolios aus Vermögensanlagen auf einzelne → Asset-Klassen. Die Bedeutung der Asset-Allokation beruht auf der Tatsache, dass der langfristige Ertrag eines diversifizierten Portfolios zu einem außerordentlich hohen Prozentsatz (über 90%) von der Auswahl und Gewichtung der Asset-Klassen bestimmt wird und eben nicht von der Auswahl einzelner Wertpapiere innerhalb der Asset-Klassen. Asset-Allokation zielt letztlich darauf ab, Rendite und Risiko eines Portfolios zu optimieren, also eine aus der Sicht eines bestimmten Anlegers bestmögliche Kombination aus erwarteter Rendite und erwartetem Risiko.

**Asset-Klasse** Dt. Anlageklasse. Asset ist der englische Begriff für Vermögenswert oder Vermögensanlage. Eine Asset-Klasse ist eine sachlogisch definierte Gruppe von Assets mit ähnlicher oder identischer Rendite-Risiko-Kombination. Beispiele für (Haupt-)Asset-Klassen: Cash/Barvermögen (Sparbücher, Termingelder, Geldmarktfonds bis zwölf Monate Laufzeit), festverzinsliche Wertpapiere/Anleihen (ab zwölf Monaten Laufzeit), Aktien, Immobilien, Rohstoffe. Diese Haupt-Asset-Klassen lassen sich wiederum unterteilen; die Haupt-Asset-Klasse Immobilien etwa in Wohnimmobilien und Gewerbeimmobilien oder regional in europäische, asiatische und nordamerikanische Immobilien; Aktien zum Beispiel in Standardwerte (Blue Chips oder Large Caps), mittelgroße Werte (Mid Caps) und Nebenwerte (Small Caps). Wie in den meisten Klassifikationssystemen können auch Asset-Klassen – je nach Zielsetzung – in unterschiedlicher Weise gebildet werden und sich je nach Segmentierung auch überlappen.

**Ausfallrisiko** Im Allgemeinen gleichbedeutend mit den Begriffen Adressrisiko, Bonitätsrisiko und Emittentenrisiko. Die Gefahr negativer Wertschwankungen eines Wertpapiers, weil sich die Kreditwürdigkeit des Unternehmens, zu dem dieses Wertpapier gehört, verschlechtert hat. Im engeren Sinne die Gefahr, dass der Emittent einer Anleihe seinen Zins- und Kapitalrückzahlungsverpflichtungen nicht oder nicht termingerecht nachkommt.

**Beleihungsauslauf** Vereinfacht gesagt die prozentuale Fremdkapitalquote in einer Immobilienfinanzierung, so wie von einer Bank ermittelt. Allerdings legen deutsche Banken bei der Bewertung der Immobilie bestimmte »konservative« Abschläge zugrunde,



sodass der Beleihungsauslauf normalerweise etwas höher (»schlechter«) ist als die Fremdkapitalquote auf der Basis des reinen Marktwerts der Immobilie.

**Benchmark** Dt. Maßstab oder Vergleichsmarke. Im Zusammenhang von Investments eine Vergleichsgröße, mit der Rendite und Risiko eines aktiv gemanagten Portfolios (z. B. ein Fonds oder das Depot eines Privatanlegers) sinnvoll verglichen werden kann. Oft ist die Benchmark ein Wertpapierindex, also der »Markt«.

**Bonität, Bonitätsrisiko** Siehe → Ausfallrisiko.

**Bruttoinlandsprodukt** Das BIP ist eine volkswirtschaftliche Kennzahl für die »Wertschöpfung« einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitabschnitt, typischerweise einem Jahr. Das BIP ist die Summe aller Gehälter, Unternehmensgewinne, Einkünfte aus Zinsen und Mieten und dem staatlichen Nettoertrag (staatliche Einnahmen minus Ausgaben), ohne Doppelzählungen. Meistens wird das BIP-Wachstum als reale (inflationsbereinigte) Größe angegeben.

**Cashflow** Dt. Zahlungsstrom. Aus der Sicht eines Anlegers sind positive Cashflows empfangene Zahlungen (Zuflüsse), negative Cashflows geleistete Zahlungen (Abflüsse).

**CFC-Rules** Controlled-Foreign-Corporations-Regeln. Dies ist die international übliche Bezeichnung für Regeln der Hinzurechnungsbesteuerung, bei der die Einkünfte einer ausländischen Gesellschaft für steuerliche Zwecke direkt dem inländischen Anteilseigner der Gesellschaft hinzugerechnet und zeitnah unmittelbar von ihm zu versteuern sind.

**Compliance-Regularien** Im Recht die Einhaltung rechtlicher Regelungen oder – interpretiert im Sinne der Aufgaben einer betrieblichen »Compliance-Abteilung« – alle Maßnahmen zur Identifikation und Verhinderung von Rechtsverstößen oder, noch allgemeiner formuliert, Maßnahmen zur Sicherstellung des rechtmäßigen Verhaltens der Beteiligten. Im Bankwesen spielt Compliance eine besonders große Rolle und eine Rolle, deren Bedeutung in den vergangenen 20 Jahren dramatisch zugenommen hat. Typische Compliance-Regularien beziehen sich darauf, (1) dass Finanzdienstleister ihre Kunden genau kennen sollten, um Fehlberatungen zu vermeiden (»Know your Customer Rules« – KYC-Regeln), (2) dass illegale Geldwäsche und Steuerhinterziehungen bekämpft werden sollen, (3) dass gegen Terrorismusfinanzierung vorgegangen wird und (4) dass die laufende Besteuerung von Erträgen auch grenzüberschreitend durch Automatischen Informationsaustausch und Informationsaustausch auf Anfrage sichergestellt wird.

**Credit Default Swap** Siehe → Kreditausfallsversicherungen.

**DACH-Länder** Akronym für Deutschland (D), Österreich/Austria (A) und Schweiz/Confoederatio Helvetica (CH).

**Deflation** Das Gegenteil von Inflation. Deflation ist ein starkes, anhaltendes Fallen des allgemeinen Preisniveaus für Güter und Dienstleistungen. Kam in Europa zuletzt im Rahmen der Weltwirtschaftskrise 1929 bis 1937 vor.

**Derivat** Derivate sind vom Wert anderer »originärer« Wertpapiere (»Underlyings«) abgeleitete Wertpapiere oder Geschäftsarten. Siehe Beispiel → Put-Option.

**Discounted-Cash-Flow-Methode** Siehe → Abzinsungssatz.

**Dividendenrendite** — Engl. Dividend Yield. Kennzahl, bei der die jährliche Dividende (bzw. die Summe der Dividendenzahlungen in einem Jahr) durch den jahresdurchschnittlichen Aktienkurs (vor Auszahlung der Dividende) geteilt wird. Kann sowohl für eine einzelne Aktie als auch für einen ganzen Aktienmarkt berechnet werden. Die Dividendenrendite des Weltaktienmarktes lag in den vergangenen Jahren bei rund 2,5% p. a. In einem gegebenen Jahr zahlen mehr als die Hälfte aller Unternehmen weltweit keine Dividende.

**DSGVO** Datenschutz-Grundverordnung.

**Entnahmerate** Der Geldbetrag (oder allgemeiner Vermögensbetrag) relativ zum Vermögenswert am Jahresanfang, den eine Person aus einem Portfolio (oder allgemeiner Vermögen) pro Jahr in Gestalt von Ausschüttungen und/oder Anteilsverkäufen netto entnimmt (etwaige Einzahlungen werden als mit den Ausschüttungen und Anteilsverkäufen saldiert betrachtet). Beispiel: Peters Gesamtvermögen beträgt am 1. Januar 2,0 Millionen Euro (1,5 Millionen Euro in Aktien und 0,5 Millionen Euro als vermietete Immobilie). Er entnimmt/bezieht zu Konsumzwecken im fraglichen Jahr 37.500 Euro Aktiendividenden, verkauft Aktien im Wert von 50.000 Euro und bezieht 15.000 Euro Nettomieteträge aus der Immobilie. Somit beträgt die Entnahmerate  $(37,5 + 50,0 + 15,0) \div 2.000 = 5,13\%$  (Steuern und Kosten wurden hier der Einfachheit halber ignoriert).

**ETF** Exchange-Traded Fund (börsengehandelter Fonds): ETFs sind rechtlich völlig normale Investmentfonds (»Publikumsfonds«). ETFs sind eine Variante von Indexfonds. Indexfonds bilden einen Börsenindex ab, etwa den DAX oder den MSCI World. Rendite und Risiko von Indexfonds sind fast identisch mit Rendite und Risiko des abgebildeten Index (die Fondsrendite wird etwas niedriger sein als die Indexrendite, weil im Index keine Kosten enthalten sind). ETFs werden im Abschnitt 4.1.7 näher beschrieben.

**Event Risk** Dt. Ereignisrisiko. Manchmal auch Tail Risk genannt. Hiermit werden Risiken bezeichnet, die definitionsgemäß nicht kalkulierbar oder nicht sinnvoll vorhersehbar sind oder ganz weit außen im Rahmen einer Wahrscheinlichkeitsverteilung liegen. Ein Beispiel ist die Wahrscheinlichkeit, ein Haus zu kaufen, bei dem sich später herausstellt, dass es stark von Hausschwamm befallen ist. Die Daten für die Kalkulation dieses spezifischen Risikos dürften in aussagefähiger Form nicht verfügbar sein. Das ist für Event Risk typisch. Ein Hauptmerkmal von Event Risk ist, dass es vielfach übersehen und unterschätzt wird und sein Schaden schwer zu quantifizieren ist.

**Eventualverbindlichkeiten** »Mögliche Schulden«. Eine Bürgschaft ist eine Eventualverbindlichkeit. Der Bürge wird nicht im Normalfall zum Schuldner, sondern nur dann, wenn der eigentliche Schuldner seine Schuld nicht selbst begleichen kann und der Bürge aus der Bürgschaft in Anspruch genommen wird. Es existieren auch Eventualverbindlichkeiten, die nicht aus Bürgschaften resultieren, z. B. → latente Steuern.

**EWR** Europäischer Wirtschaftsraum. Der EWR sind die 27 Mitglieder der EU plus Norwegen, Island und Liechtenstein. Der EWR ist eine Freihandelszone, in der die »vier Grundfreiheiten« des EU-Vertrages gelten (vereinfacht gesagt, freier Verkehr von Gütern, Dienstleistungen, Arbeitnehmern und Unternehmen). Siehe auch die Infobox zu Liechtenstein am Anfang von Kapitel 6.

**Exposure** Dt. Exponiertheit, Ausgesetztsein. Beispiel: Ein 40/30/20-Portfolio aus Berliner Immobilien, global diversifizierten Aktien und → Geldmarktanlagen hat ein 40%-Exposure zum Berliner Immobilienmarkt, ein 30%-Exposure zum Aktienmarkt und ein 20%-Exposure zum »risikofreien« Asset, zur »risikofreien« Anlage (Geldmarktanlagen).

**Factor Investing** Auch Smart-Beta-Investieren genannt. Das Übergewichten bestimmter von der Wissenschaft identifizierter »Faktoren« oder Faktorprämien in einem Wertpapierportfolio, um eine Mehrrendite oder eine attraktivere Rendite-Risikokombination zu erzielen. Factor Investing wird in *Souverän Investieren mit Indexfonds und ETFs* (2018) ausführlich erläutert; ferner in Kommer/Weis 2019a und 2019b.

**Faktor** Siehe → Factor Investing.

**Faktorprämien** Siehe → Factor Investing.

**FATCA** Der Foreign Account Tax Compliance Act (Act = Gesetz) ist ein 2010 in Kraft getretenes US-Gesetz, das in den USA steuerpflichtige natürliche Personen und Unternehmen mit gewöhnlichem Wohnort oder Unternehmenssitz außerhalb der USA zur Mitteilung bestimmter Daten an US-Steuerbehörden verpflichtet, insbesondere Daten in Bezug auf Auslandskonten. Zweck des Gesetzes ist die Bekämpfung von Steuerhinterziehung und Geldwäsche seitens US-Steuerpflichtiger in internationalen Konstellationen. Durch die rechtliche Umsetzung von FATCA außerhalb der USA beteiligen sich Drittstaaten am Vollzug US-amerikanischen Steuerrechtes. Das ist per se »ungewöhnlich«. Das US-Einkommensteuerrecht knüpft – und das ist weltweit nahezu einmalig – an die Staatsbürgerschaft *und* an die Ansässigkeit an. Die internationale Norm dafür ist jedoch »nur Ansässigkeit«. Damit widerspricht das US-Steuerrecht europäischen und eigentlich globalen steuerrechtlichen Grundsätzen in einem elementaren Gesichtspunkt.

**Fiat-Money-System** »Fiat«: Lateinisch für »es möge sein«. Ein Währungssystem, bei dem die Zentralbank (der Staat) mit unterschiedlichen Instrumenten die Geldmenge bestimmt. Die Geschäftsbanken werden dabei als »Agenten« der Zentralbank eingesetzt. Die Geldmenge kann von der Zentralbank im Prinzip »willkürlich« erhöht oder gesenkt werden. (Geldmengenerhöhung bedeutet aber nicht notwendigerweise Erhöhung der Konsumgüterinflation.) Praktisch alle heute existierenden Währungssysteme sind FIAT-Geldsysteme. Ihr grundsätzliches Gegenstück sind edelmetallgedeckte Währungssysteme (der klassische Goldstandard) oder das Vollgeldsystem (siehe *Wikipedia* »Vollgeld-System. Beim klassischen Goldstandard bestimmt das Volumen des der Zentralbank (oder dem Staat) gehörenden Edelmetalls den Wert einer Währungseinheit. Hier kann die Notenbank die Geldmenge somit nicht »willkürlich« beeinflussen, sondern muss erst Gold erwerben, wenn sie die Geldmenge erhöhen möchte. Ob das Fehlen der Beeinflussung der Geldmenge durch die Zentralbank in einem Goldstandard ein Vorteil oder ein Nachteil ist, darüber streiten sich die Gelehrten.

**Finanzrepression** Im weitesten Sinne Maßnahmen des Staates, sich zulasten seiner Bürger allmählich zu entschulden. Die am weitesten verbreitete Form der Finanzrepression ist die Beeinflussung (Erhöhung) der Inflationsrate durch den Staat (die Zentralbank). Bei steigender Inflation nehmen die Steuereinnahmen des Staates zu, während der Rückzahlungsbetrag der Staatsschulden konstant bleibt. Auch vom Staat beeinflusste niedrige Nominalzinsen und damit u. U. negative Realzinsen können eine Form der Finanzrepression sein, weil es den Schuldendienst des Staates erleichtert.

**Funktionale Währung** Die FW eines Haushaltes (oder Unternehmens) ist seine »Heimatswährung«. Ökonomisch präziser formuliert ist es die Währung, in der der Haushalt in der Zukunft mit hoher Wahrscheinlichkeit den größten Teil seiner Ausgaben tätigt. Für in Deutschland lebende Haushalte, die keine feste Absicht haben, in ein Land außerhalb der Eurozone umzuziehen, ist die funktionale Währung der Euro.

**Gegenparteirisiko** Engl. Counterparty Risk. Das Risiko, dass eine Gegenpartei, an die man aktuell oder in der Zukunft einen Zahlungsanspruch hat oder haben könnte, diesen Zahlungsanspruch nicht erfüllen wird/kann. Gegenparteirisiko ist eng mit → Ausfallrisiko oder Bonitätsrisiko (engl. Credit Risk) verwandt.

**Geld-Brief-Spanne** Engl. Bid-Ask Spread oder Bid- Offer Spread. Die Spanne zwischen Ankaufskurs und Verkaufskurs eines Wertpapiers, einer Währung oder eines sonstigen Wertpapiers aus der Sicht eines Investors. Etwa in der Mitte zwischen diesen beiden Kursen liegt der »Marktkurs« (Mittelkurs). Letztlich repräsentiert die GBS die Händlermarge. Je liquider ein Wertpapier (je höher sein durchschnittliches Handelsvolumen pro Zeiteinheit), desto tendenziell enger, also »günstiger« ist die GBS. Die GBS ändert sich im Zeitablauf und oft sogar innerhalb eines Tages. In einer Marktkrise werden GBS weiter und damit teurer. An unterschiedlichen Börsen kann die GBS zu einem gegebenen Zeitpunkt ebenfalls abweichen.

**Geldmarktanlage** Geldmarktanlagen sind, aus der Sicht eines Anlegers, kurzfristige, liquide, »risikofreie« Geldanlagen in seiner → funktionalen Währung, wie etwa Terminkonten oder Festgelder, Sparguthaben, Konten mit Guthabenverzinsung, Geldmarktfondsanteile oder Anlagen in Anleihen, sofern die Restlaufzeit unter zwölf Monaten beträgt. In der Regel wird vorausgesetzt, dass Geldmarktanlagen risikoarme Anlagen sind und nur ein geringes Bonitätsrisiko besitzen. Längerfristige Zinspapiere werden dem Anleihenmarkt (Rentenmarkt) zugeordnet.

**Geldmarktfonds** Siehe → Geldmarktanlage.

**Geldmarktzinsen** Die Verzinsung oder Rendite von → Geldmarktanlagen.

**Geometrische Durchschnittsrendite** Eine bestimmte Art, die Rendite eines Investments zu berechnen. Die geometrische Durchschnittsrendite ist abzugrenzen von der (im Allgemeinen weniger aussagekräftigen) arithmetischen Durchschnittsrendite, vom → Internen Zinsfuß und von der kumulativen Rendite. In *Souverän Investieren mit Indexfonds und ETFs* (2018) geht Kommer ausführlich auf diese unterschiedlichen Renditeberechnungstypen ein.

**GmbH & Co. KG** Eine → Kommanditgesellschaft, bei der eine (haftungsbeschränkte GmbH) als Komplementär (Vollhafterin) fungiert. Als haftungsbeschränkte Kommanditisten fungieren in dem hier vorgeschlagenen Konzept eine Stiftung und gegebenenfalls Familienmitglieder als geschäftsführende Kommanditisten.

**Hedging** Dt. Absicherung, Kurssicherung. Die Absicherung eines bestimmten Preis-, Zins- oder Kursniveaus durch Nutzung bestimmter Finanzprodukte oder, im übertragenen Sinne, auch durch Beimischung von Asset-Klassen mit besonders niedrigem Risiko.

**Heimatswährung** Siehe → funktionale Währung.

**Hinzurechnungsbesteuerung** Aus der Perspektive des Fiskus im Land A umfasst die Hinzurechnungsbesteuerung die Besteuerung von »passiven« Einkünften einer ausländischen Tochtergesellschaft im Land B beim inländischen Gesellschafter in Land A (der inländische Gesellschafter ist annahmegemäß im Land A unbeschränkt steuerpflichtig). Die Hinzurechnungsbesteuerung soll verhindern, dass unbeschränkt Steuerpflichtige im Inland (A) bestimmte Vermögenswerte (z. B. Anleihen und Aktien) vom Inland aus auf eine von ihnen kontrollierte Gesellschaft mit Sitz in einem Niedrigsteuerland (Land B) übertragen und mit diesen Einkünften dann im Inland nicht mehr steuerpflichtig sind. »Passive Einkünfte« sind zum Beispiel Dividenden und Zinsen. Durch die »Hinzurechnung« wird die sonst übliche Abschirmwirkung der ausländischen Gesellschaft in B von der Besteuerung in A durchbrochen, da die ausländischen Einkünfte (die im Ausland verbleiben) zusätzlich der inländischen Besteuerung unterworfen werden (damit sind somit nicht Ausschüttungen von B nach A gemeint – diese wären grundsätzlich immer in A zu versteuern).

**Home Bias** Die überwiegend irrationale Neigung von Privatanlegern, Investments (z. B. Aktien) aus ihrer eigenen Region oder ihrem eigenen Land gegenüber vergleichbaren Investments aus einer fernerer Region oder einem anderen Land zu bevorzugen (überzugewichten). Es ist vielfach gezeigt worden, dass der Home Bias die erzielbare Rendite-Risiko-Kombination auf lange Sicht verschlechtert.

**Humankapital** HK ist der → Barwert (Gegenwartswert) des zu einem gegebenen Zeitpunkt noch nicht erhaltenen Arbeitseinkommens (Nettoeinkommen), das eine Person oder ein Haushalt voraussichtlich bis zum Ruhestand beziehen wird. Alles Gehalt, das der Haushalt in der Vergangenheit bereits erhielt und nicht verkonsumierte oder verschenkte, hat er definitionsgemäß in Finanzkapital verwandelt – mit anderen Worten: gespart. Bei einem typischen 30-Jährigen mag HK 95% des Gesamtvermögens ausmachen, bei einem 65-Jährigen, der nicht mehr arbeitet, liegt dieser Wert nahe bei null. Bei sehr wohlhabenden Personen hat HK im jungen Alter einen geringeren Anteil. Das Humankapital eines 30-Jährigen mit normalen oder leicht überdurchschnittlichen Einkommensperspektiven kann in heutigem Geld (real) eine Million oder sogar über zwei Millionen Euro erreichen.

**Indexfonds** Offene »passive« Investmentfonds oder ETFs, die der Anlagestrategie des Index-Investings folgen, das heißt, in ihrer Zusammenstellung einen bestimmten Wertpapierindex (zum Beispiel den DAX, S&P 500 oder MSCI World) möglichst exakt nachzubilden. Eine aktive Anlagestrategie mit dem Ziel, die Marktrendite zu übertreffen, wird nicht verfolgt. Der Fonds investiert die Fondsgelder in die dem Index zugrunde liegenden Wertpapiere im gleichen Verhältnis wie der Index. Die Kaufnebenkosten und die laufenden Kosten von Indexfonds sind weit niedriger als die von aktiv gemanagten Fonds.

**Inflationsillusion** Eine bessere Bezeichnung wäre Wertillusion. Die Unfähigkeit eines normalen Menschen, nur scheinbaren Vermögens- oder Kaufkraftzuwachs, der lediglich durch Inflation zustande kam, von echtem (»realem«, inflationsbereinigtem) Zuwachs zu unterscheiden. Beispiel: Ist mein Vermögen im Jahr T1 »nominal« (das heißt inklusive Inflation) um 3% angewachsen, während die Inflationsrate (der Anstieg der Konsumgüterpreise) 4% betrug, dann ist mein reales (inflationsbereinigtes) Vermögen (seine Kaufkraft) um 1% geschrumpft.

**Inflationsindexierte Staatsanleihe** Staatsanleihen, die keine festgelegte »nominale« Verzinsung (Zinscoupon) wie eine normale »nominale« Anleihe haben, sondern eine

Verzinsung, die als (niedriger) Realzinssatz festgelegt ist, zu dem noch eine Inflationsausgleichskomponente X hinzukommt. X wird im Nachhinein aus der Inflation der vorhergehenden sechs oder zwölf Monate abgelesen. Bei inflationsindexierten Anleihen trägt der Emittent das Risiko des Anstiegs der Inflation, bei der normalen Anleihe trägt der Investor (Anleihebesitzer) das Risiko des Inflationsanstiegs.

**Informationseffizienz** Etwas verkürzt definiert ist ein informationseffizienter Markt (oft ungenau nur als »effizienter« Markt bezeichnet) ein Markt, in dem es unter Berücksichtigung von Kosten und Risiko nicht möglich ist, »systematisch« (dauerhaft und wiederholt) eine »Überrendite« gegenüber der entsprechenden durchschnittlichen Markttrendite zu erzielen, ausgenommen durch Zufall. Das heißt, im aktuellen Marktpreis des entsprechenden Wertpapiers oder der Immobilie sind alle öffentlich verfügbaren Informationen mit großer Wahrscheinlichkeit bereits enthalten. Auf der Basis solcher Informationen (einschließlich Gerüchten oder Vermutungen) sind dann keine systematischen Überrenditen gegenüber der Markttrendite möglich.

**Investment Grade Rating** Die ersten zehn Noten der Rating-Skala der bekannten Rating-Agenturen für Anleihen bilden den Investment-Grade-Bereich bis »BBB-«. Die restlichen (schlechteren) circa 15 Noten bilden den sehr deutlich risikoreicheren Sub-Investment-Grade-Bereich (»Junk Bonds«).

**Kapitalgesellschaft** eine Kapitalgesellschaft, z. B. eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) oder eine Aktiengesellschaft (AG), wird durch Einlage eines bestimmten Kapitals und einen formalen Gründungsakt (z. B. vor einem Notar) durch einen oder mehrere Gesellschafter errichtet; die Gesellschafter erhalten im Gegenzug für ihre Einlage Geschäftsanteile an der Kapitalgesellschaft und bleiben somit Eigentümer der Kapitalgesellschaft; eine Kapitalgesellschaft hat – anders als eine Personengesellschaft – eine eigene Rechtspersönlichkeit.

**Kommanditgesellschaft (KG)** Eine typischerweise für kaufmännische Zwecke gebildete Personengesellschaft, die zwei Arten von Gesellschaftern haben muss: (1) Der Komplementär ist eine natürliche oder juristische Person (z. B. eine GmbH), die mit ihrem gesamten Privatvermögen für die Geschäfte der Kommanditgesellschaft haften muss, und (2) der Kommanditist ist eine Person, die lediglich mit einer bestimmten Geldeinlage haftet. Bei einer → GmbH & Co. KG ist eine GmbH die Komplementärin, die mit ihrem gesamten Vermögen (das aber häufig nur aus 25.000 Euro Mindesteinlage besteht) haftet. In der in diesem Buch vorgeschlagenen Konstellation fungiert häufig eine Stiftung als Kommanditistin, die die Mehrheit des Gesellschaftskapitals einer KG hält. Auf diese Weise kann die Stiftung auch von Liechtenstein aus bestmöglich alle vorhandenen steuerlichen Vorteile auch im Sitzland der KG in Deutschland wahrnehmen.

**Korrelation** Eine Kennzahl aus der Statistik, die den Grad der Parallelität in der Entwicklung zweier Zufallsvariablen (Zahlenreihen) misst, zum Beispiel der Kursveränderungen zweier Wertpapiere oder → Asset-Klassen im Zeitablauf. Die Korrelation wird gemessen in Form des Korrelationskoeffizienten, der zwischen +1,0 und -1,0 liegt, wobei +1 für vollständige Korrelation (exakte Parallelentwicklung), 0 für vollständig unabhängige (oder zufällige) Entwicklung und -1 für exakt gegenläufige Entwicklung steht. Je niedriger die Korrelation zwischen zwei Finanz-Assets, desto besser eignen sie sich zur Diversifikation in einem Portfolio. Genauso wie Renditen schwanken auch Korrelationen im Zeitablauf, allerdings weniger heftig.

**Kreditausfallsversicherungen** Engl. Credit Default Swaps (CDS). Ein Investor, der eine Anleihe kauft, kann sich in Form eines CDS zusätzlich eine Absicherung für eine bestimmte Laufzeit erwerben. Diese zahlt dann, wenn der Anleihenemittent seinen Kapitaldienst (Zins, Tilgung) nicht vertragsgerecht leistet. Die Kosten dieser Versicherung spiegeln die Marktschätzung für das Ausfallrisiko (Bonitätsrisiko) des Anleihenemittenten wider.

**Kredithebeleffekt** Auch Fremdfinanzierungseffekt oder auch kurz Hebeleffekt genannt: Eine Immobilie oder sonstige Kapitalanlage kann teilweise oder vollständig über einen Kredit (statt nur aus Eigenmitteln) finanziert werden. Dadurch erhöht sich die Rendite des eigenen Kapitals (Eigenkapitalrendite im Unterschied zur Objektrendite), vorausgesetzt, die Rendite der so finanzierten Kapitalanlage übersteigt die Kreditzinsen (und nur dann; andernfalls verschlechtert sich die Rendite im Vergleich zur Objektrendite). Durch Leveraging wird der Risikograd eines Investments ebenfalls erhöht. Jede Immobilienfinanzierung über Kredit ist eine Finanzierung mit Leverage (mit Kredithebel). Beispiel: Wer seine Immobilien mit 30% Eigenkapital finanziert hat und dessen Immobilie 20% an Wert verliert, hat einen Verlust auf sein Eigenkapital von 67% erlitten ( $20\% \div 30\%$ ). Die finanziellen Risiken des Kredithebeleffektes bei Immobilienfinanzierungen werden von der Immobilienbranche und eingefleischten »Immobilienfans« traditionell kleingeredet, während die Chancen des Effekts (die »Upside«) übertrieben wird. Generell kann man sagen: Bei z. B. 20% Eigenkapitalanteil (also 80% Kreditanteil) ist das Risiko für das Eigenkapital aus Wertverlusten der Immobilie fünfmal so hoch wie für die Immobilie selbst, bei einem Eigenkapital von 25% viermal so hoch und bei einem EK-Anteil von 50% immer noch doppelt so hoch.

**Langlebigkeitsrisiko** Bezeichnet aus der Sicht eines Privathaushaltes das Risiko, länger zu leben, als das eigene Vermögen reicht, oder das Risiko, den eigenen Lebensstandard zu tief anzusetzen aus Angst, vor dem Tod vermögenslos zu werden. Aus der Sicht einer Lebensversicherungsgesellschaft das Risiko, dass fest zugesagte Leibrentenzahlungen im Einzelfall länger bezahlt werden müssen, als die versicherungsmathematisch zu ermittelnde Restlebenserwartung dies erwarten ließ.

**Latente Steuern** Siehe auch → Eventualverbindlichkeiten.

**Leerverkauf** Engl. Short Selling. Partei A verkauft ein Wertpapier X, das sie vorher (zeitlich befristet) von Partei B geliehen hat, an Partei C. Am Ende der Leihfrist (oft nur ein Tag oder wenige Tage) muss Partei A das Wertpapier X im Markt kaufen, um es an B zurückzugeben. A hofft, dass zu diesem Zeitpunkt das Wertpapier gegenüber dem ursprünglichen Verkaufszeitpunkt im Wert gesunken ist (A spekuliert also auf sinkende Kurse). Ist das der Fall, ergibt sich für A ein Gewinn, da der Verkaufspreis höher ist als der Einkaufspreis (unter Berücksichtigung der Leihkosten). Falls die Kurse steigen, wird A Geld verlieren.

**Market Timing** Aktive Anlagestrategie, bei der versucht wird, nicht bestimmte Einzelwerte (wie beim → Stock Picking), sondern bestimmte Marktsegmente (Asset-Klassen) zu identifizieren, die im Zeitablauf besonders attraktive oder besonders unattraktive Rendite-Risiko-Kombinationen darstellen, und darauf basierend durch »Rein-Raus« im Zeitablauf eine Überrendite zu erzeugen.

**Marktkapitalisierung** Andere Bezeichnungen für MK sind »Börsenwert« oder »Börsenkapitalisierung«. Die MK eines börsennotierten Unternehmens entspricht dem

Aktienkurs multipliziert mit der Anzahl der umlaufenden Aktien. Die MK repräsentiert zugleich den aktuellen Marktwert des Eigenkapitals des Unternehmens (Börsenwert der  $\rightarrow$  Assets minus Börsenwert der Schulden). Die MK kann man auch kollektiv für einen nationalen oder regionalen Markt oder einen Index wie den DAX oder den MSCI World errechnen, also für eine Vielzahl von Aktiengesellschaften statt nur für eine. Dann ist es die Summe der individuellen Marktkapitalisierung aller in diesem Land oder dieser Region börsennotierten Unternehmen. Das Konzept der MK kann man auch auf Anleihen anwenden. Dort ist die MK der Marktwert einer Anleihe und nicht, wie oft fälschlicherweise angenommen, der Nominalbetrag (Rückzahlungsbetrag oder Nennbetrag).

**Maximaler kumulativer Verlust** Engl. Maximum Drawdown; der maximale angehäufte Verlust während eines bestimmten historischen Zeitraums. Eine anschauliche Risikokennzahl. Nachdem der maximale Drawdown erreicht wurde, kann es noch eine Reihe von Jahren dauern, bis der vormalige Höchstkurs oder Höchstwert des Vermögenswerts wieder erreicht wird. Der MKV ist eine besonders konservative ( $\gg$ pessimistische $\ll$ ) Risikokennzahl. Beispielsweise ist sie konservativer (pessimistischer) als der häufiger in der Finanzbranche verwendete »Value at Risk« (siehe *Wikipedia*, »Value at Risk«). Ein bestimmter MKV stellt insofern eine Worst-Case-Perspektive (maximal negative Perspektive) dar, als er unterstellt, dass der Anleger während der Gesamtperiode (Betrachtungsperiode) zum ungünstigstmöglichen Zeitpunkt mit seinem ganzen Vermögen »eingestiegen« und wieder »ausgestiegen« ist. Das wird für die meisten Anleger aus offensichtlichen Gründen nicht zutreffen. Hinzu kommt, dass so gut wie alle von uns unserem Portfolio im Zeitablauf schrittweise Geld zuführen oder aus ihm abziehen. Beides »verwischt« den Einstiegs- und Ausstiegszeitpunkt (dehnt ihn also aus) und führt damit im positiven wie auch negativen Sinne zu einer gleichmäßigeren Verteilung der »Downside« und der »Upside« (Risiko und Chance).

**Maximum Drawdown** Siehe  $\rightarrow$  maximaler kumulativer Verlust.

**Median** Kennzahl aus der Statistik. Der Median ist der mittlere Fall oder »der Fall (Datenpunkt) in der Mitte«. Der Median kann aber muss nicht identisch mit dem (arithmetischen) Durchschnitt sein. In der Zahlenreihe 2; 3; 5; 10 und 100 ist der Durchschnitt 60 und der Median 5 (siehe auch *Wikipedia*, »Median«).

**MSCI ACWI IMI-Index** »ACWI IMI« steht für All-Country World Index Investable Market Index (MSCI ist der Name des Index-Providers). Der ACWI IMI ist unter den bekannten Aktienindizes der breiteste Index. Er deckt rund 99% der  $\rightarrow$  Marktkapitalisierung des Weltaktienmarktes (sowohl Industrieländer als auch Schwellenländer) ab. Er repräsentiert über 8.800 Aktien und ist deutlich breiter als der bekanntere »Weltaktienindex« MSCI World Standard. In den DACH-Ländern werden auf den MSCI ACWI IMI und ähnlich breite globale Aktienindizes ETFs vertrieben.

**Null-Kupon-Anleihe** Eine Anleihe ohne laufende Zinszahlungen, also ohne »Coupon«. Bei einer NKA ist die Verzinsung stattdessen im Rückzahlungsbetrag bei Fälligkeit enthalten. NKAs haben den Vorteil, dass kein Risiko besteht, (a) laufende Zinszahlungen zu einem schlechteren Zinssatz reinvestieren zu müssen und (b) Transaktionskosten beim Re-Investment zu erleiden. Zudem können sie in manchen Steuersystemen steuerlich begünstigt sein.



**OECD** Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, englisch Organisation for Economic Co-operation and Development. Internationale Organisation mit 37 Mitgliedstaaten und Sitz in Paris, die sich der Demokratie und Marktwirtschaft verpflichtet fühlen. Die meisten Mitglieder gehören zu den Ländern mit hohem Pro-Kopf-Einkommen und gelten als entwickelte Länder. Die OECD ist der global treibende Motor in Sachen internationale steuerliche Zusammenarbeit.

**Opportunitätskosten** Hier die gelungene Definition aus *Wikipedia*: »Opportunitätskosten (selten auch als Alternativkosten, Verzichtskosten oder Schattenpreis bezeichnet) sind entgangene Erlöse (allgemeiner: entgangener Nutzen), die dadurch entstehen, dass vorhandene Möglichkeiten (Opportunitäten) zur Nutzung von Ressourcen nicht wahrgenommen werden. Umgangssprachlich kann man auch von »Kosten der Reue« oder »Kosten entgangener Gewinne« sprechen. Opportunitätskosten sind somit keine Kosten im Sinne der betriebswirtschaftlichen Kosten- und Leistungsrechnung, sondern ein ökonomisches Konzept zur Quantifizierung entgangener Alternativen.«

**Performance Chasing** Performance Chasing (zu Deutsch »Rückspiegelinvestieren«) ist ein aus der Wissenschaft abgeleitetes »Phasenmodell«, das das Verhalten des typischen Privatanlegers im Zeitablauf beschreibt. Salopp und leicht sarkastisch kann man es so beschreiben: Erste Phase: Der Performance Chaser steigt relativ nahe am Wertsteigerungsgipfel eines Wertpapiers, Fonds oder einer ganzen Asset-Klasse (etwa Technologieaktien oder Münchner Immobilien) ein, weil und nachdem ein paar sehr gute Jahre stattgefunden haben – mit anderen Worten: Er steigt spät ein und nimmt einen großen Teil des Aufschwungs nicht mehr mit. Phase 2: Einige Zeit später kippt das teure → Asset, weil hoch bewertet (»what goes up, must come down«). Nach 20% bis 50% Verlusten steigt der Performance Chaser frustriert und entnervt aus – mit verlustbedingt reduziertem Vermögen. Phase 3: An der Seitenlinie ausharren, »denn es könnte ja noch schlimmer kommen«. Lange Zeit, vielleicht Jahre, warten und Wunden lecken, bis wieder einige gute Jahre abgelaufen sind. Phase 4: Nun wieder neu auf den schon schnell fahrenden Zug aufspringen, ohne die alten Verluste wieder aufgeholt zu haben. Das Spiel beginnt von Neuem: »Repeat until broke« (wiederholen bis zur Pleite).

**Persönliche Liquiditätsreserve** Jeder Privathaushalt sollte eine gewisse Barreserve vorhalten (typischerweise in Form eines Bankguthabens innerhalb der staatlichen Einlagensicherungsgrenze), um damit ungeplante unvermeidbare Ausgaben oder Notfälle finanzieren zu können und den eigenen Seelenfrieden zu erhöhen. Eine Größenordnung für die PL ist viermal bis zwölfmal die durchschnittlichen monatlichen Lebenshaltungskosten.

**Put-Option** Eine Put-Option gibt ihrem Besitzer (»Long-Position«) das Recht, aber nicht die Pflicht, ein bestimmtes Wertpapier während eines bestimmten Zeitraums (»amerikanische Put-Option«) oder an einem bestimmten Zeitpunkt (»europäische Put-Option«) zu einem festgesetzten Preis an den Verkäufer (»Short-Position«) der Put-Option zu verkaufen. In der Regel wechseln bei Optionen nicht Wertpapiere ihren Besitzer, sondern es kommt zu einer Ausgleichszahlung in der Höhe der Wertdifferenz des betreffenden Wertpapiers zum Ausführungszeitpunkt

**Rating** Siehe Infobox in Abschnitt 3.3.1.

**Rating-Note** Siehe Infobox in Abschnitt 3.3.1.

**Recency Bias** Der von der Forschung gut belegte, stark verbreitete und gefährliche Denkfehler, Daten aus der unmittelbaren Vergangenheit (beim Investieren die Renditedaten in den vergangenen zwei bis fünf Jahren) als repräsentativer für die Zukunft anzunehmen als Daten, die davor lagen.

**Rechtsträger** Eine natürliche Person, eine juristische Person (z. B. Stiftung, GmbH oder Aktiengesellschaften) oder ein von diesen beiden Personenarten gebildetes neues Rechtskonstrukt (wie etwa eine Personengesellschaft), das eigenständig Träger von Rechten, Pflichten und Eigentumsbeziehungen sein kann. Bei den Rechtsträgern kann man noch unterscheiden, ob sie ihrerseits jemandem zu Eigentum gehören können (beispielsweise Kapital- oder Personengesellschaften) oder nicht (natürliche Personen und Stiftungen).

**REIT** Real Estate Investment Trusts. Eine spezielle Rechtsform von Immobilienunternehmen, die sich dem jeweiligen nationalen REIT-Gesetz unterworfen haben. Wenn sie das tun, erhalten sie eine Reihe von steuerlichen Vorteilen, müssen aber im Gegenzug mehrere Restriktionen und Bedingungen einhalten, die in Europa und speziell in Deutschland die Mehrzahl aller Immobilienunternehmen offenbar für zu unattraktiv halten. In den USA sind hingegen die meisten Immobilienunternehmen REITs.

**Renditereihenfolge** In einem Portfolio (Depot), aus dem im Zeitablauf nennenswerte Entnahmen getätigt werden (Abflüsse stattfinden), spielt die Reihenfolge der Jahresrenditen für den Vermögensendwert nach 10, 20 oder 50 Jahren eine große Rolle.

**Risikoadjustierte Rendite** Auch »risikobereinigte Rendite«. Investmentkennzahlen, die die Rendite ins Verhältnis zum dabei eingegangenen Risiko setzen. Die bekannteste dieser Kennzahlen ist die Sharpe Ratio (siehe Stichwort »Sharpe-Quotient« auf der deutschen *Wikipedia*).

**Small-Cap-Aktie** Kleine Aktiengesellschaften im Unterschied zu großen (Large Caps oder Standardwerte) und mittleren (Mid Caps). Wie »klein« ein Small Cap ist, ist – anders als viele Anleger glauben – nicht fest definiert. Dessen ungeachtet sind Small Caps an der Börse relativ zu den allermeisten nicht börsennotierten Unternehmen immer noch vergleichsweise große Firmen – häufig mit Jahresumsätzen über einer Milliarde Euro oder Dollar.

**Sondervermögen** Siehe Abschnitt 4.1.7.

**Stopp-Loss-Order** Ein Verkaufsauftragstypus, bei dem der Verkaufsauftrag einer Bedingung unterliegt. Die Bedingung lautet vereinfacht so: »Nur verkaufen, wenn im Zeitraum bis zum So-und-So-Datum der Kurs dieses Wertpapiers (oder Fonds) unter den Betrag X Euro fällt«. Stopp-Loss-Orders sind relativ teuer, insgesamt sehr arbeitsaufwendig, funktionieren nicht zu 100% zuverlässig (werden nicht immer ausgeführt) und lösen nicht das entscheidende Problem, was man nach dem »Ausstieg« mit der resultierenden Liquidität machen soll.

**Superreiche** In diesem Buch definiert als Haushalte mit einem Nettovermögen ab 20 Millionen Euro pro Haushaltsmitglied.

**Tail Risk** Siehe → Event Risk.

**Teileinkünfteverfahren** Demnach sind bei einem Unternehmensverkauf (sofern die Anteile im Privatvermögen liegen) 60% des Wertsteigerungsgewinns mit dem persönlichen Einkommensteuertarif zu versteuern (§ 17 Abs. 1 EStG). Beim höchsten ESt-Grenzsteuersatz wären das  $47,5\% \times 60\% = 28,5\%$  (inklusive Solidaritätszuschlag, ohne Kirchensteuer).

**Time Preference** Auch Gegenwartspräferenz genannt.

**Total Expense Ratio (TER)** In Deutschland heißt die TER »Laufende Kosten« oder »Gesamtkostenquote«. Sie ist die laufende Kostenbelastung bei Investmentfonds. Die TER ist aussagekräftiger (und höher) als die Verwaltungsgebühr. Auch die TER beinhaltet nicht alle Kosten, die in einem Investmentfonds anfallen, so nicht die Transaktionskosten, die sich aus der → Geld-Brief-Spanne der gekauften und verkauften Wertpapiere ergeben.

**Track Record** Die historische Rendite-Risiko-Bilanz eines Portfolios oder eines Investors. Salopp gesagt, sein Erfolg (oder Misserfolg) in der Vergangenheit.

**Umlaufrendite** Englisch Yield to Maturity. Die Rendite einer Anleihe vom Zeitpunkt der Betrachtung oder des Kaufs (z. B. »jetzt« bis zur Fälligkeit, vorausgesetzt, der Kapitaldienst (Zins, Tilgung) wird immer fristgerecht erbracht). Die Umlaufrendite ist die »effektive« (»echte«) Rendite bis zur Fälligkeit. Sie unterscheidet sich insbesondere von der Coupon-Rendite (das ist die periodische Zinszahlung per annum relativ zum Nennwert bei Emission der Anleihe).

**Untergangsprophet** »Experten«, die – überwiegend seit vielen Jahren – radikalpessimistische Vorhersagen zu Wirtschaft, Staatsfinanzen und Kapitalmärkten treffen. Die meisten Untergangspropheten sind keine Wissenschaftler, sondern »Amateurökonom«en. Der Teil dieser Prognosen, der zeitlich hinreichend präzise ist, ist in den vergangenen 20 Jahren größtenteils nicht eingetroffen und daher als falsch einzustufen. Ein anderer Teil ist zeitlich so ungenau, dass er grundsätzlich nicht falsch sein kann, so wie die Prognose »Es wird einen schweren Sturm geben«. Zugleich sind solche zeitlich undefinierten Prognosen entscheidungslogisch letztlich nutzlos. Aus Anlegersicht ist das Hauptproblem dieser Prognosen, dass ihre Befolgung hohe → Opportunitätskosten verursacht.

**Verschonungsabschlag** Bewertungsabschläge im deutschen Erbschaftsteuerrecht, die in der erbschaftsteuerlichen Bewertung (Bemessungsgrundlage) vor allem kleiner und mittelständischer Unternehmen die faktische Belastung der Erben mit Erbschaftsteuer stark (typischerweise um 85% oder sogar 100%) absenken, sofern die Unternehmensnachfolger (die Erben) die Arbeitsplätze erhalten und keine größeren Entnahmen tätigen. Ein weniger umstrittener, moderaterer Verschonungsabschlag gilt auch für zu Wohnzwecken vermietete Immobilien.

**Volatilität** Schwankungsintensität. Die Volatilität ist die am häufigsten verwendete Risikokennzahl bei Kapitalmarktinvestments. Bei Wertpapieren ist sie die Intensität der Schwankung der Gesamtrendite des Wertpapiers im Zeitablauf. Volatilität wird zumeist durch die statistische Kennzahl »Standardabweichung« gemessen. Grob vereinfacht formuliert ist die Volatilität die durchschnittliche Abweichung vom Durchschnitt. Die Volatilität eines → Portfolios kann durch sinnvolle → Diversifikation deutlich reduziert werden.

**WB-Register** Im Rahmen der Umsetzung einer EU-Regulierung (Richtlinie EU 2015/849) müssen europaweit Register eingeführt werden, aus denen ersichtlich ist, welche Rechtsträger (Firmen, Gesellschaften, Trusts, Stiftungen etc.) welchen wirtschaftlichen Eigentümern (natürliche Personen) zugeordnet werden können. Die Richtlinie wurde u. a. auch im Europäischen Wirtschaftsraum und damit auch in Liechtenstein umgesetzt.

**Zertifikat** Siehe Abschnitt 4.2, Ziffer [13].

**Zinsänderungsrisiko** Bezogen auf einen Anleiheninvestor: Steigen die Zinsen für eine bestimmte Laufzeit, wird der Kurs einer Anleihe unter sonst gleichen Umständen fallen und umgekehrt. Dieser Effekt ist umso ausgeprägter, je länger die Restlaufzeit der Anleihe ist.

**Zinsezinsseffekt** Engl. Compound Interest: der Zins oder generell die Rendite, die ein Wertpapier in einer Zeiteinheit (Intervall) erzeugt und die im nachfolgenden Intervall selbst Zins (Rendite) produziert. Der Zinsezinsseffekt führt zu einem in Geldeinheiten umso höheren Anstieg des Investmentwertes pro Periode, je länger die Betrachtungsperiode ist.

**Zombie-Unternehmen** Ein stark verschuldetes Unternehmen, das vermeintlich nur überleben kann, weil und solange die Zinsen so niedrig sind, wie sie es seit ungefähr 2015 in Deutschland und anderen Ländern sind. Zombieunternehmen sollen angeblich den technischen Fortschritt und den gesunden Strukturwandel in der Wirtschaft behindern oder verlangsamen. Die Zombie-Unternehmen-»Theorie« ist nicht unumstritten, weil sowohl die Datenbasis als auch die ökonomische Logik, die dieser Hypothese zugrunde liegen, diskussionswürdig sind.

# Danksagung

Für umfangreiche Unterstützung, die die Qualität dieses Buches verbesserte, bedanken sich die Autoren bei den folgenden Familienmitgliedern, Freunden, Kollegen und Mandanten:

Dr. Nikolaus Braun, Dr. Iring Christopeit, Wolf-Gerd Dieffenbacher, Anja Gierhake, Felix Großmann, Ursula Jetter, Daniel Kanzler, Dr. Jens Kleinert, Renatus Kühne, Dr. Zoja Milbers, Klaus Mutschler, Artem Nazarov, Dr. Carsten Schäfer, Hans-Kaspar von Schönfels, Jonas Schweizer, Dr. Wolfgang Stork, Alexander Weis und Dr. Dr. Rainer Zitelmann.

Gleichfalls danken möchten wir dem Campus Verlag und dort besonders unserer Lektorin Stephanie Walter und Programmleiterin Dr. Judith Wilke-Primavesi.