



**„Newsletter Financial Consultant“ - Fundiertes Wissen und
aktuelle Informationen „rund um die Finanzplanung“ für
Teilnehmer und Absolventen des Fachseminars Financial Consultant**

Mit der aktuellen Ausgabe des "Newsletter Financial Consultant" möchten wir Sie wieder gezielt über Neuerungen und Entwicklungen rund um die Finanzplanung informieren, Ihnen Denkanstöße für die tägliche Praxis vermitteln und Ihren Wettbewerbsvorsprung in der Finanzplanung vergrößern. Der Newsletter unterstützt Sie mit konkreten Praxis- und sofort umsetzbaren Gestaltungshinweisen. Kompetent und präzise bringt er die umfassende Materie für den Financial Consultant auf den Punkt.

Die Ihnen quartalsweise zugeschickten Informationen sind systematisch und themenorientiert gegliedert. Sie konzentrieren sich in lockerer Reihenfolge auf die nachfolgenden Themengebiete, die sich an den Handlungskompetenzen des Financial Consultant orientieren. In der **heutigen Ausgabe** des „Newsletter Financial Consultant“ finden Sie Beiträge zu folgenden **fett gedruckten Themengebieten**:

- 1: Finanzplanung**
- 2: Geld- und Vermögensmanagement**
- 3: Steuern in der Finanzplanung**
- 4: Recht in der Finanzplanung**
- 5: Immobilienmanagement**
- 6: Vorsorge- und Risikomanagement
- 7: Nachfolgemangement
- 8: Beziehungsmanagement
- 9: Volkswirtschaft und Kapitalmärkte**
- 10: Europäisches Finanzdienstleistungsrecht**
- 11: Finanz- und Gesellschaftstrends**
- 12: Sonstige praxisrelevante Informationen**

Wir wünschen allen Leserinnen und Lesern des „Newsletter Financial Consultant“ ein gesegnetes und frohes Weihnachtsfest sowie ein glückliches, erfolgreiches und gesundes Jahr 2012.

Ihr

Newsletter-Financial-Consultant-Team

Hinweise an die Leser:

- Die Autoren haben die Informationen des Newsletters mit größter Sorgfalt zusammengestellt. Wir bitten aber um Verständnis dafür, dass die Sparkassenakademie Niedersachsen für gleichwohl enthaltene etwaige Informationsfehler **keine Haftung** übernimmt.
- Zurückliegende Ausgaben des Newsletters finden Sie im **DOWNLOAD-Bereich** auf unserer Homepage www.svn.de/sparkassenakademie-niedersachsen. Damit haben Sie die Möglichkeit, jederzeit auf das fundierte Wissen und die aktuellen Informationen „rund um die Finanzplanung“ zurückzugreifen.

Themengebiet 1: Finanzplanung

1/5 Präsentationsgespräch und die Fallstricke

(Stand: 26.11.2011 / Autor: Dipl.-Kfm. Hans Nickel)

Der Finanzplan bildet die Grundlage für das Präsentationsgespräch mit dem Kunden. In diesem ausführlichen Gespräch wird der schriftlich verfasste Finanzplan übergeben und mit dem Kunden besprochen. Ziel des Präsentationsgesprächs ist es, den Kunden mit den notwendigen Informationen zu versehen, die ihm eine **eigenverantwortliche Entscheidung** über die Umsetzung der Handlungsempfehlungen erlauben (vgl. Balzer, 2005, S. 192).

Angesichts der verschärften rechtlichen Rahmenbedingungen im Finanzdienstleistungsbereich sollte der Finanzplaner darauf achten, dass im Präsentationsgespräch keine **Empfehlung** eines bestimmten Finanzinstruments ausgesprochen wird. In diesem Fall würde es sich um eine protokollpflichtige Anlageberatung handeln. Nach § 34 Abs. 2a Satz 1 WpHG muss ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen über jede Anlageberatung bei einem **Privatkunden** ein schriftliches Protokoll anfertigen.

Was ist eine Empfehlung?

Um eine "Empfehlung" handelt es sich, wenn dem Finanzplanungskunden zu einer bestimmten Handlung (z.B. Kauf der X-Aktie) als in seinem Interesse liegend geraten wird. Es kommt nicht darauf an, ob diese Empfehlung tatsächlich umgesetzt wird (BaFin/Deutsche Bundesbank, 2011, S. 1).

Empfehlung von der reinen Information trennen

An einer Empfehlung fehlt es bei bloßen Informationen, z.B. wenn der Financial Consultant dem Finanzplanungskunden **lediglich Erläuterungen** über dessen in Finanzinstrumenten angelegtes Vermögen gibt, ohne dabei **konkrete Vorschläge zur Änderung der Zusammensetzung** dieses Vermögens zu unterbreiten. Auch die Nennung von Papieren einer bestimmten Branche (z.B. "Technologieaktien") im Präsentationsgespräch wird nicht als Empfehlung angesehen, weil es sich hierbei nicht um bestimmte Finanzinstrumente handelt (vgl. ebenda, S. 1).

Themengebiet 2: Geld- und Vermögensmanagement

2/1 Der Geschlossene Fonds 2011

(Stand: 2.11.2011 / Autor: Dipl.-Kfm. Lothar Küttner, NORD/LB, Verbundgeschäft, Leiter KC Private Banking)

Nach zwei krisengebeutelten Jahren schien sich der Markt für geschlossene Fonds wie auch die Weltwirtschaft im Jahr 2010 wieder zu erholen. Doch durch weitere Turbulenzen an den Finanzmärkten und die aktuelle Schulden- und Währungskrise gab es auch in 2011 kein Aufatmen für Initiatoren und Vertriebspartner. Der Absatz geschlossener Fonds blieb bisher weit hinter den Erwartungen zurück. Dies lässt sich jedoch nicht allein auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zurückführen. Vielmehr befindet sich der „Geschlossene Fonds“ – nicht zuletzt aufgrund der negativen Berichterstattung – aktuell in einer **grundlegenden Vertrauenskrise**. Diese spiegelt sich in der momentan zu beobachtenden Verunsicherung und Zurückhaltung der Anleger wider.

Besonders bei **Schiffsbeteiligungen** ist der Rückgang des platzierten Eigenkapitals deutlich zu erkennen. Ihr Umsatz lag im zweiten Quartal 2011 um knapp 40% unter dem Umsatz im gleichen Zeitraum des Vorjahrs. Immer mehr platzierte Fonds benötigen Restrukturierungskonzepte. Die enorme Überkapazität an Tonnage erhöht weiterhin den

Druck auf die Charraten und verhindert somit eine baldige Erholung der Schiffahrtsmärkte. Dennoch wird es auch zukünftig einen hohen Bedarf an Schiffsfinanzierungen geben, der nicht allein durch die Banken gedeckt werden wird. Sofern die Initiatoren bei der Konzeption geschlossener Schiffsfonds in Zukunft vermehrt das gestiegene Risikobewusstsein der Anleger berücksichtigen und sich dies in der Konstruktion neuer Fonds widerspiegelt, wird das Segment langfristig wieder an Attraktivität für die Anleger gewinnen. So müssen z. B. geringere Fremdkapitalquoten mit kürzeren Darlehenslaufzeiten, Einnahme-Poolings oder Betriebskostengarantien von Reedern und Initiatoren Berücksichtigung finden.

Im Gesamtmarkt der geschlossenen Fonds sind jedoch auch positive Entwicklungen zu beobachten: Aktuell werden vermehrt sicherheitsorientierte Fondskonzepte mit einfachen und transparenten Konstruktionen, bevorzugt aus den Bereichen der Inlandsimmobilien sowie der Erneuerbaren Energien, von den Anlegern nachgefragt. So steigerte sich der Umsatz im Segment der **deutschen Immobilienfonds** im Vergleich zum Vorjahreszeitraum im zweiten Quartal 2011 um 46%. Inlandsimmobilienfonds sind somit auch weiterhin die stärkste Anlageklasse. Im gleichen Zeitraum hatten auch die **Energiefonds** ein Plus von 6% zu verzeichnen. Geschlossene Fonds, die in erneuerbare Energien, wie Photovoltaik- und Windenergie, investieren, liegen nach wie vor im Trend und es bleibt abzuwarten, wie sich die Vorfälle in Japan und die aktuelle Wende in der Energiepolitik der Bundesregierung auf das Angebot und die Nachfrage nach Erneuerbare Energien-Fonds auswirken werden.

Ein hohes Wachstumspotenzial besitzen zudem Beteiligungen an **Flugzeugen** sowie an **Flugzeugtriebwerken**. Der weltweite Luftverkehr ist ein bedeutender Wachstumsmarkt. Langfristprognosen gehen von einem Bedarf von über 30.000 neuen Flugzeugen bis zum Jahr 2030 und einem jährlichen Passagierwachstum von rund 5% aus. Da Leasing als Finanzierungsquelle für die Fluggesellschaften in der Vergangenheit stetig an Bedeutung gewonnen hat, dürfen in diesem Segment zukünftig attraktive Produkte erwartet werden.

Der „Geschlossene Fonds“ ist und bleibt als Investitionsmöglichkeit in klar definierte Projekte einzigartig in seiner Form und wird auch in Zukunft eine große Bedeutung sowohl für die deutsche Volkswirtschaft als auch für Investoren und Anleger haben. Die größte Herausforderung für die Branche wird jedoch sein, den notwendigen Veränderungsprozess erfolgreich mitzugestalten und das verlorengegangene Vertrauen der Anleger zurückzugewinnen. In diesem Zusammenhang ist die **anstehende Regulierung** als eine große Chance für die Branche zu sehen. Die **Novelle des Finanzanlagenvermittler- und Vermögenanlagenrechts**, die ab 2012 gilt, und die **europäische Richtlinie über Alternative Investment Fund Manager (AIFM)**, die bis spätestens Sommer 2013 in das deutsche Recht umzusetzen ist, werden viele Änderungen und Anforderungen mit sich bringen. So werden sie u. a. für eine Bereinigung der Branche von „schwarzen Schafen“, mehr Transparenz und Informationsoffenheit für die Anleger und durch umfassende Aufsichts-, Compliance- und Berichtspflichten für eine höhere Qualität des Produktangebotes sorgen.

Darüber hinaus gilt es, die Kostenstrukturen und ggf. die Rechtsform der geschlossenen Fonds zu überdenken. Aufgrund hoher anfänglicher „Weichkosten“ steht der „Geschlossene Fonds“ häufig in der Kritik, obwohl er über die gesamte Fondslaufzeit betrachtet gegenüber alternativen Anlagemöglichkeiten durchaus konkurrenzfähig ist. Denn nicht die Höhe der Gesamtkosten ist hier das Problem, sondern deren Verteilung. Es gilt, die anfänglich hohen Vermittlungsprovisionen, die schnell den Generalverdacht eines rein provisionsgesteuerten Vertriebes aufkommen lassen, zu senken und dafür laufende Bestandsführungsprovisionen über die gesamte Fondslaufzeit zu vereinnahmen.

Werden diese Herausforderungen erfolgreich gemeistert, steht dem „Geschlossenen Fonds“ eine noch lange und vielversprechende Zukunft bevor.

Themengebiet 3: Steuern in der Finanzplanung

3/10 Fremdwährungsguthaben und die ertragsteuerlichen Besonderheiten

(Stand: 26.11.2011 / Autor: Dipl.-Kfm. Hans Nickel)

Viele Privatanleger in Deutschland fürchten um den Wert ihrer Währung. Investments in alternativen Devisen bieten, so die Auffassung vieler Anleger, eine Alternative.

Bei **Anlagen in fremder Währung** ist zu unterscheiden zwischen

- Anlagen in Fremdwährungsguthaben und
- in fremder Währung notierte Wertpapiere.

Nachfolgend sollen die Anlagen in Fremdwährungsguthaben näher ertragsteuerlich betrachtet werden.

Anschaffung und Veräußerung von Fremdwährungsbeträgen

Private Veräußerungsgeschäfte sind Veräußerungsgeschäfte **bei anderen Wirtschaftsgütern**, bei denen der Zeitraum zwischen Anschaffung und Veräußerung nicht mehr als ein Jahr beträgt (§ 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 Satz 1 EStG). Zu den Wirtschaftsgütern, die Gegenstand eines privaten Veräußerungsgeschäfts sein können, gehören auch Geldbestände in fremder Währung. Das **Fremdwährungsguthaben ist ein selbständiges Wirtschaftsgut** (BFH-Urteil vom 2.5.2000 IX R 73/98). Werden Euro in eine Fremdwährung umgetauscht, wird damit das Wirtschaftsgut "Fremdwährungsguthaben" angeschafft. Der Rücktausch dieses Fremdwährungsguthabens in Euro sowie der Umtausch dieses Guthabens in eine andere Fremdwährung **innerhalb eines Jahres** nach der Anschaffung sind private Veräußerungsgeschäfte i.S. des § 23 Abs.1 Satz 1 Nr. 2 Satz 1 EStG (vgl. BMF-Schreiben vom 25.10.2004, Rz. 42).

Hinweise für qualifizierte Beratungsgespräche

Im qualifizierten Beratungsgespräch sollte der Kunde auf folgende ertragsteuerliche Aspekte aufmerksam gemacht werden:

1. In der Zwischenzeit in der Fremdwährung **angefallene Zinsen** führen beim Umtausch nicht zu einem privaten Veräußerungsgeschäft i.S. von § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 Satz 1 EStG, da sie nicht angeschafft wurden, sondern zugeflossen sind (vgl. BMF-Schreiben vom 25.10.2004, Rz. 42).
2. Wird ein **bestehendes Fremdwährungsguthaben** zur Anschaffung anderer Wirtschaftsgüter verwendet (z.B. Kauf von Aktien), ist dies eine Veräußerung des Wirtschaftsguts "Fremdwährung" und eine Anschaffung des anderen Wirtschaftsguts (siehe dort, Rz. 43).

3/11 Gewinnermittlung bei Fremdwährungs-Wertpapieren

(Stand: 26.11.2011 / Autor: Dipl.-Kfm. Hans Nickel)

Der § 20 Abs. 4 Satz 1 EStG bestimmt die Ermittlung der Bemessungsgrundlage für die Veräußerungsfälle des § 20 Abs. 2 EStG (Veräußerungsgewinnbesteuerung). Werden vom Privatanleger Fremdwährungs-Wertpapiere (z.B. Coca-Cola-Aktie in Dollar) erworben und wieder veräußert, so ist für die Ermittlung des Veräußerungsgewinns sowohl der **Anschaffungsvorgang** als auch der **Veräußerungsvorgang** in die Steuerwährung **Euro** umzurechnen (§ 20 Abs. 4 Satz 1 zweiter Halbsatz EStG). Die sich aus den Währungsschwankungen ergebenden Gewinne bzw. Verluste werden hierdurch erfasst.

Regelung des maßgeblichen Zeitpunkts bei Veräußerungstatbeständen

Der Zeitpunkt, in dem das der Veräußerung/Einlösung zugrunde liegende **obligatorische Rechtsgeschäft abgeschlossen** wird, ist der maßgebliche Zeitpunkt für die

Währungsumrechnung und die Berechnung des steuerlichen Veräußerungs- bzw. Einlösungsgewinns oder -verlustes sowie für die Freistellungsauftragsverwaltung und die Verlustverrechnung (BMF-Schreiben vom 22.12.2009, Rz. 85).

Themengebiet 4: Recht in der Finanzplanung

4/9 Aufklärungspflichten einer beratenden Bank über verdeckte Kick-back-Zahlungen

(Stand: 26.11.2011 / Autor: Dipl.-Kfm. Hans Nickel)

Die sog. "Kick-Back-Rechtsprechung" des BGH ist unverändert in vollem Gange und hat in der Fachliteratur für großes Aufsehen gesorgt. Vor allem mit der Entscheidung vom 9.3.2011 (XI ZR 191/10, in: Neue Juristische Wochenschrift, 64. Jg., 2011, S. 3227 - 3229) haben die Karlsruher Richter nun für eine Klarstellung der **Definition der Rückvergütung** gesorgt. Nachfolgend sollen die ersten beiden Entscheidungsgrundsätze dieses Urteils aufgeführt werden:

1. Aufklärungspflichtige Rückvergütungen sind - regelmäßig umsatzabhängige - Provisionen, die im Gegensatz zu Innenprovisionen nicht aus dem Anlagevermögen, sondern aus offen ausgewiesenen Provisionen wie zum Beispiel Ausgabeaufschlägen und Verwaltungsvergütungen gezahlt werden, so dass beim Anleger zwar keine Fehlvorstellung über die Werthaltigkeit der Anlage entstehen kann, deren Rückfluss an die beratende Bank aber nicht offenbart wird, sondern hinter dem Rücken des Anlegers erfolgt, so dass der Anleger das besondere Interesse der beratenden Bank an der Empfehlung gerade dieser Anlage nicht erkennen kann.
2. Eine ordnungsgemäße Aufklärung des Anlegers über die Rückvergütungen kann auch durch die rechtzeitige Übergabe der Anlageprospekte erfolgen. Dann muss sich aus diesen aber nicht nur ergeben, dass die aufklärungspflichtige Bank die Vertriebsprovision (ganz oder teilweise) erhalten soll, sondern auch in welcher Höhe dies der Fall ist.

Praxishinweis

Der Financial Consultant erhält im Rahmen der Finanzplanung grundsätzlich keine Provisionen oder Rückvergütungen von Dritter Seite, und wird solche Vorteile, wenn sie ihm ausnahmsweise zufließen sollten, an den Kunden herausgeben.

4/10 Zur Aufklärungspflicht bei der Empfehlung von Indezertifikaten

(Stand: 26.11.2011 / Autor: Dipl.-Kfm. Hans Nickel)

Der BGH hat mit seinem Urteil vom 27.9.2011 (XI ZR 182/10, in: Der Betrieb, 64. Jg., 2011, S. 2649 - 2655) die Schadensersatzklage einer Anlegerin in Indezertifikaten (hier: Lehman Brothers) abgewiesen und damit das Urteil des Berufungsgerichts bestätigt.

Begründung der Entscheidung

Die beklagte Sparkasse habe, so der BGH, in dem entschiedenen Fall ihre Pflicht zur anleger- und objektgerechten Beratung nicht verletzt. Für das beklagte Institut sei zum Zeitpunkt des Beratungsgesprächs im September 2007 ein konkretes Insolvenzrisiko der Emittentin bzw. der Garantiegeberin nicht erkennbar gewesen. Die Beklagte sei allerdings zur Aufklärung über das bei Zertifikaten der vorliegenden Art vom Anleger zu tragende **allgemeine Emittentenrisiko** verpflichtet gewesen. Dieser Verpflichtung sei sie nachgekommen (vgl. Urteilsbegründung, S. 2649).

Anleger muss informiert sein

Grundsätzlich ist im Rahmen eines Beratungsvertrags der Kunde über die generelle Abhängigkeit der Rückzahlung des empfohlenen Zertifikats von der Bonität der Emittentin bzw. Garantiegeberin (sog. allgemeines Emittentenrisiko) **aufzuklären**. Der Anleger **muss informiert** sein, dass er im Falle der Zahlungsunfähigkeit der Emittentin bzw. Garantiegeberin das angelegte Kapital vollständig verliert (Urteilsbegründung, S. 2651).

Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren

Die Informationsbroschüre, die dem Anleger in den meisten Fällen bei der Depotöffnung ausgehändigt wird, enthält neben den Basisrisiken auch eine Reihe spezieller Risiken bei Zertifikaten. So ist auf Seite 118 dieser Broschüre das Emittentenrisiko erläutert. Neben das Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Emittenten des Zertifikats tritt das Insolvenzrisiko der Unternehmen, deren Wertpapiere dem Zertifikat zu Grunde liegen.

Themengebiet 5: Immobilienmanagement

5/7 Aktuelle Entwicklungen bei offenen Immobilienfonds

(Stand: 12.11.2011 / Autor: Stefan Klähne)

Nachdem vor einigen Jahren der offene Immobilienfonds Grundbesitz Invest der Deutschen Bank die **Rücknahme der Anteilsscheine eingestellt** hat und im Folgenden eine Reihe weiterer Anbieter die Rücknahme einstellen musste, findet derzeit die **Liquidierungswelle** statt. Bisher wurden insgesamt sieben Fonds im Gegenwert von rund 7 Mrd. Euro aufgelöst, und es bleibt abzuwarten, ob nicht weitere sechs folgen werden. Das Volumen dieser Fonds beträgt rund 17,5 Mrd. Euro. Anwälte sind bereits dabei, **Schadenersatzforderungen** gegenüber den Fondsgesellschaften für betroffene Anleger zu stellen. Diese werden vor dem Hintergrund erhoben, dass das Produktrisiko nicht richtig beschrieben worden sei, die Anlegerstruktur im Sondervermögen verschwiegen, die Provisionen an den Vertrieb nicht richtig dargestellt und überbewertete Objekte des Mutterkonzerns zu Lasten der Anleger in die Fonds übertragen worden seien.

Abschließend bleibt festzuhalten, dass **am Markt derzeit eine Zweiteilung** zu beobachten ist. Auf der einen Seite sind die Fonds, deren Fondsvermögen abgewickelt wird bzw. deren Wiedereröffnung fraglich ist. Auf der anderen Seite sammeln die großen „Vier“ (Deka, Union, Deutsche Bank und Commerzbank) Millionen an neuen Anlegergeldern ein und investieren an den internationalen Immobilienmärkten.

5/8 Direkte Immobilieninvestitionen als Kapitalanlage

(Stand: 12.11.2011 / Autor: Stefan Klähne)

Die Nachrichtenlage ändert sich derzeit täglich – zum Teil stündlich. Viele Anleger haben, angesichts der Staatsschuldenkrise, **Angst um Ihre Ersparnisse**. Die Ängste und Unsicherheiten werden durch die jüngsten Entwicklungen in Italien weiter verstärkt. Hinzu kommen **Inflationsängste**. Es ist bereits heute Fakt, dass mit einer 10-jährigen Bundesanleihe Sparer Vermögenseinbußen hinnehmen müssen. Wenn die Ankaufprogramme der EZB weitergeführt und möglicherweise noch ausgedehnt werden, sind höhere Inflationsraten in einigen Jahren nicht auszuschließen. Kurzfristig wird es durch die wirtschaftliche Entwicklung in Euroland zu fallenden Inflationsraten kommen, was von vielen Menschen so jedoch nicht wahrgenommen wird.

Als **Reaktion** ist zu beobachten, dass viele Anleger in Deutschland **direkte Immobilieninvestments als Kapitalanlage** verstärkt nachfragen. Oftmals erfolgt die Nachfrage in unmittelbarer Umgebung zu der eigengenutzten Immobilie. Die Folge ist, dass

in einigen Gebieten Deutschlands Immobilien in guten Lagen kaum oder gar nicht mehr verfügbar sind. Wenn ein Objekt am Markt verkauft wird, erfolgt dies meist zu Preisen, welche vor einigen Monaten in dieser Höhe noch nicht gezahlt worden wären. Die Frage nach einer **Immobilienblase in einigen Regionen Deutschlands** ist vor diesem Hintergrund nicht von der Hand zu weisen.

Festzustellen ist derzeit, dass die **Risiken, welche mit einer direkten Immobilieninvestition als Kapitalanlage** verbunden sind, wenig Beachtung finden:

- Da ist zum einen der Kaufpreis und damit verbunden ein erhebliches **Klumpenrisiko**. Die genaue Entwicklung einer Region kann nur schwer für viele Jahre im Voraus prognostiziert werden. Durch wirtschaftliche Veränderungen in einer Region, beispielsweise durch Werksschließungen von Unternehmen, kann ein Preisverfall bei Immobilien ausgelöst werden. Durch die hohen Investitionssummen können hierdurch nennenswerte Verluste entstehen.
- Fraglich ist, ob solvente **Mieter** jederzeit verfügbar sind. Oftmals kommt es zu Ärger bei Vermietungen. Anrufe am Wochenende, dass beispielsweise die Heizung nicht funktioniert, sind keine Seltenheit. Eine Hausverwaltung kann hierbei Abhilfe schaffen mit der Folge, dass die Kosten hierfür die Rendite der direkten Immobilieninvestitionen stark schmälern.
- Bedacht wird oftmals nicht die Tatsache, dass eine **Immobilie nicht jederzeit liquidierbar** ist und oft ein Verlust beim Verkauf hingenommen werden muss.
- Bei einer hohen Inflation oder auch Währungsreform sind Immobilienbesitzer auf den ersten Blick die Gewinner. Verstärkt wird dieser Effekt, wenn Schulden durch Inflation „getilgt“ werden. Der Blick in die Geschichtsbücher zeigt, dass jedoch in solchen Situationen häufig **Sonderabgaben / -steuern** staatlicherseits erhoben wurden. Die Wahrscheinlichkeit ist sehr hoch, dass auch heute der Staat - auf der Suche nach neuen Einnahmequellen – zunehmend Immobilien heranzieht. Das Beispiel Griechenland zeigt derzeit sehr gut, wie Immobilienbesitz in einem Land belastet werden kann: Dort wurde eine Sondersteuer von 4,00 Euro pro Quadratmeter Wohnfläche eingeführt. Das Geld wird mit der Gasrechnung eingezogen. Wenn der Betrag nicht gezahlt wird, erfolgt keine Gaslieferung.
- Das Beispiel Griechenland zeigt auch, dass **Mieten** – bedingt durch sinkende Gehälter – stark fallen können. Die Folge hieraus sind wiederum fallende Immobilienpreise.

Eine eigengenutzte Immobilie ist ein gutes Fundament zur Alterssicherung und bietet oftmals bereits im Vorfeld einen „emotionalen Wohlfühlfaktor“. Bei einem direkten Immobilieninvestment als Kapitalanlage sollte sich der Anleger allerdings der oben genannten Risiken bewusst sein und gegebenenfalls auch auf weitere Sachwertanlagen – vor allem Aktien – zurückgreifen. Auch auf diesem Weg findet eine Beteiligung an Unternehmensimmobilien statt und ein Übertrag von Aktien – in andere Länder - kann jederzeit per Auftrag erfolgen. Bei Immobilien existiert eine solche Möglichkeit nicht.

Themengebiet 9: Volkswirtschaft und Kapitalmärkte

9/1 Schuldenkrise und kein Ende – Ein Blick über den Tellerrand

(Stand: 30.11.2011 / Autoren: Dr. Stefan Große, Mario Gruppe, Bernd Krampen, NORD/LB Economics & Strategy)

Seit Monaten treiben die internationalen Kapitalmärkte die am höchsten verschuldeten Länder der Eurozone vor sich her. Die Renditen für griechische, spanische und zuletzt auch italienische Staatsanleihen kennen seit einiger Zeit nur eine Richtung: Aufwärts! Angesichts eines erheblichen Refinanzierungsbedarfs dieser Staaten – allein Italien muss im

kommenden Jahr Anleihen im Umfang von über 300 Milliarden Euro rollieren – ist eine Beruhigung der mit hoher Nervosität behafteten Marktlage jedoch zwingend erforderlich. Auch wenn die Kapitalmärkte die bislang präsentierten Lösungsvorschläge kaum honoriert haben, scheint die Politik zumindest den Ernst der Lage und die Risiken für die gesamte europäische Finanzstabilität erkannt zu haben. Die gebetsmühlenartig vorgetragenen Beabsichtigungserklärungen drehen sich immer wieder um das Thema der **Haushaltskonsolidierung** – langfristig betrachtet wohl auch der einzige Königsweg zur Bewältigung der Verschuldungskrise.

Problem der Staatsverschuldung nicht nur in der Eurozone

Andererseits stellt sich die **Frage, warum die Märkte das Problem der Staatsverschuldung derzeit lediglich auf die Eurozone projizieren**. Legt man die typische Kenngröße – Verschuldungsstand im Verhältnis zum realen Bruttoinlandsprodukt – zugrunde, landen gleich mehrere bedeutende Volkswirtschaften auf vorderen Plätzen, ohne dass der Kapitalmarkthahn derzeit danach kräht. Die **USA** beispielsweise weisen eine Schuldenquote von etwa 100% sowie eine Neuverschuldung von 10% (2011) auf – die Rendite zehnjähriger Treasuries sank allerdings von über 3,30% zu Jahresbeginn auf aktuell unter 2%. In **Japan** beträgt die Schuldenquote sogar mehr als 230% bei einer Defizitquote von ebenfalls ca. 10% (2011) – zehnjährige japanische Staatsanleihen rentieren aktuell bei knapp unter 1%. Im Februar streifte die Rendite hier immerhin die Marke von 1,35%. Auch ein Blick nach **Großbritannien** mag überraschen. Trotz einer Schuldenquote von gut 80%, einer aktuellen Defizitquote von 9,5% (2011) sowie einer Inflationsrate, die seit Monaten deutlich über 4% liegt und im September mit 5,2% sogar den höchsten Stand seit 1992 markierte, hat sich die Rendite zehnjähriger GILTS seit dem Jahreshoch bei 3,80% (Februar) auf aktuell etwa 2,15% verringert.

Was hat nun Einfluss auf die Kapitalmarkteinschätzung?

Auf den ersten Blick könnte man meinen, dass es doch eigentlich die **Bereitschaft zur Konsolidierung** sein müsste. Wenn Haushaltsdisziplin der einzig gangbare Weg zur dauerhaften Bewältigung des Schuldenproblems ist, müssten gerade die „Sparfüchse“ als langfristig „sichere Häfen“ gelten und durch sinkende Kapitalmarktpreise belohnt werden. Ein Blick in die Praxis zeigt jedoch, dass dieser **Zusammenhang so eindeutig nicht** ist. Nehmen wir **Deutschland** als eines der Rückzugsländer für risikoaverse Investoren. Die Schuldenquote beträgt hierzulande gut 80%. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen lag Mitte Januar bei ziemlich genau 3%, Mitte November rentierten Bunds bei 1,75%. Deutschland kommt im aktuellen Umfeld die günstige realwirtschaftliche Entwicklung zugute. Sprudelnde Steuereinnahmen und weniger Ausgaben infolge einer robusten Arbeitsmarktentwicklung dürften die Neuverschuldung im laufenden Jahr auf 1,5% sinken lassen. Schon im kommenden Jahr – so sind zumindest die Pläne der Bundesregierung – soll die Neuverschuldung von 22 Milliarden Euro auf 26 Milliarden Euro erhöht werden. Begründet wird dies mit den schwächeren Wachstumsaussichten für 2012. Dies leuchtet zwar ein, das Signal erscheint dennoch unglücklich.

In den **USA** kann von einem straffen Konsolidierungskurs ebenfalls nicht die Rede sein. So sind vor wenigen Tagen die Verhandlungen über die Reduktion des US-Haushaltsdefizits gescheitert. Seit diesem Sommer hatte das Joint Select Committee on Deficit Reduction (JSCDR) im stillen Kämmerchen über eine Begrenzung der langfristigen Haushaltsausgaben diskutiert. Mit dem Ausbleiben der Einigung werden zwar ab dem Jahr 2013 die im Sommer vereinbarten automatischen Kürzungen mit einem Volumen von 1,2 Billionen US-Dollar für die Jahre 2013 bis 2021 in Kraft treten. Ob es allerdings tatsächlich dazu kommt, hängt davon ab, ob dieses Vorgehen nicht noch durch den Kongress ausgehebelt wird. Obama hat bereits angekündigt, dass er in diesem Falle von seinem Vetorecht Gebrauch machen wird, so dass die Automatismen vermutlich zunächst nicht in Frage stehen. Es ist zudem denkbar, dass sich der Kongress bis 2013 doch noch auf einzelne Teile zur Defizitreduzierung einigt,

um besonders „schmerzhaft“ Bereiche – wie etwa den Verteidigungsetat – zu schonen. Vermutlich kommt es bis zur Präsidentschaftswahl im November 2012 zu keinen weiteren deutlichen Ausgabenkürzungen. Die Kompromisslosigkeit wirft in jedem Falle ein schlechtes Licht auf die Handlungsfähigkeit der dortigen Fiskalpolitik. Die nun automatischen Ausgabenbegrenzungen sind hinsichtlich der Budgetentwicklung zwar besser als nichts, allerdings auch nicht der ganz große Wurf. Ob andererseits in einer labilen globalen Wirtschaftslage die USA noch stärker den Spargürtel anlegen sollten, kann schwer beantwortet werden. Eine wesentliche und kurzfristig bedeutsame Implikation dieser Nicht-Einigung mag in jedem Falle sein, dass sich der Kongress auch in einem anderen wichtigen Themenkomplex nicht entscheidungsfähig zeigen wird. Zum Jahresende 2011 laufen Regelungen zu niedrigeren Steuerzahlungen und Arbeitslosenunterstützungen aus. Sollten diese in den kommenden fünf Wochen nicht verlängert werden, stünden den privaten Haushalten in 2012 knapp 150 Milliarden US-Dollar weniger zur Verfügung. Dies wäre bereits ab dem I. Quartal 2012 zu spüren und dürfte die US-Konjunktur kurzfristig massiv belasten, was wiederum mit Einnahmeausfällen einhergehen würde.

Im März 2012 wird in **Japan** der Gesamtschuldenstand eine neue Zahlendimension erreichen: eine Billiarde Yen – das sind 1.000 Billionen. Da 95% der Staatsanleihen von Inländern gehalten werden und sich deren Nachfrage ungebrochen präsentiert, ist man gegenüber dem Ausland und potenziellen Ratingveränderungen allerdings weniger empfindlich als so ziemlich jedes andere Land. Wo liegt also das Problem? Vor allem in der Beschleunigung des Schuldenaufbaus. Der Staat gibt großzügig Geld für Konjunkturprogramme aus, wirft zudem Milliarden Euro auf den Devisenmarkt und bringt die Ausgabenseite auf diesem Weg zum explodieren. Gleichzeitig schrumpfen die Einnahmen. Die schwierige politische Konstellation – unterschiedliche Mehrheiten in Ober- und Unterhaus – behindert zudem mögliche Einnahmenverbesserungen: Eine geplante Mehrwertsteuererhöhung wird vermutlich erst 2015 umgesetzt. Die Erhöhung der Tabaksteuer zur Refinanzierung des dritten Staatshaushalts wurde aufgrund des Widerstands der Opposition zurückgezogen. Kleinere Steueranpassungen und die Verringerung des Kinderfreibetrags bringen kaum Entlastungen. In der Planung für das Finanzjahr 2011 werden die 92,4 Billionen Yen an Ausgaben durch 48,1 Billionen Yen Steuereinnahmen und 44,3 Billionen Yen neu auszugebende Staatsanleihen refinanziert. Die drei Nachtragshaushalte sind hierin noch nicht berücksichtigt. Von einem Konsolidierungskurs also auch hier keine Spur. Das Leben auf Pump mag funktionieren, solange die JGBs gekauft werden. Bereits in wenigen Jahren aber wird die gesamte Ersparnis der Inländer kleiner sein als die Staatsschuld. Spätestens dann braucht Japan das Geld aus dem Ausland und es ist zu befürchten, dass die Staatsschuld ab diesem Moment auch für die Japaner richtig teuer wird. Höchste Zeit, dass auch Japan sich der Austerität widmet und nicht mit dem Finger auf die Europäer zeigt!

Der Blick über den europäischen Tellerrand hat gezeigt, ...

... dass es **nicht (nur) die Haushaltsdisziplin** der entsprechenden Staaten sein kann, welche die Kapitalmärkte in den aktuellen Renditeentwicklungen einpreisen. Einige „sichere Häfen“ überzeugen derzeit gerade nicht durch eine überzeugende Finanzpolitik. Vielmehr scheinen andere Faktoren für die Investoren von entscheidender Bedeutung zu sein. **Es drängt sich der Verdacht auf, dass die Märkte eine Mischung aus politischer Handlungsfähigkeit und Pragmatismus der jeweiligen Notenbank** erwarten und dieser Kombination zumindest kurzfristig mehr Vertrauen schenken als einem glaubhaften Sparkurs. Gerade auf europäischer Ebene haben sich die politischen Institutionen als zu unflexibel herausgestellt. Das zähe Ringen um Kompromisse gepaart mit einem Vetorecht aller beteiligter Staaten – was jeden der gefundenen Kompromisse durch die Hintertür wieder aushebeln kann – scheint angesichts der bestehenden Herausforderungen überholt. **Wer nun aber glaubt, das Verschuldungsproblem sei auf die Eurozone begrenzt, der irrt** und wird eine böse Überraschung erleben, sobald die europäische Politik ihre

Hausaufgaben gemacht hat und die Märkte auf die Suche nach neuen Schuldenopfern gehen.

Themengebiet 10: Europäisches Finanzdienstleistungsrecht

10/4 Vorschlag für eine Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID 2) veröffentlicht

(Stand: 26.11.2011 / Autor: Dipl.-Kfm. Hans Nickel)

Am 20. Oktober 2011 hat die Europäische Kommission ihren Vorschlag für eine Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID 2) veröffentlicht (der Text kann unter: www.europa.eu abgerufen werden). Mit der umfangreichen Richtlinie sollen u.a. auch der **rechtliche Rahmen der Anlageberatung und Vermögensverwaltung** weiter verschärft werden.

Bestimmungen zum Anlegerschutz: Besonderheiten der unabhängigen Anlageberatung

Die Richtlinie enthält neue Vorschriften zum Anlegerschutz. In Zukunft sollen Kreditinstitute Kunden darüber informieren, ob sie eine abhängige (provisionsorientierte Anlageberatung) oder eine unabhängige Beratung (Honorarberatung) anbieten.

Nach Artikel 24 Abs. 3 MiFID 2-E sind Kunden und potenziellen Kunden angemessene Informationen zur Verfügung zu stellen über die Wertpapierfirma und ihre Dienstleistungen. Wird eine **Anlageberatung** erbracht, werden Informationen darüber zur Verfügung gestellt, ob

- die Beratung **unabhängig** erbracht wurde,
- sie sich auf eine **umfangreiche** oder eine **restriktivere** Marktanalyse stützt,
- die Wertpapierfirma dem Kunden eine **laufende Beurteilung** über die Eignung der Finanzinstrumente bietet, die den Kunden empfohlen werden.

Informiert die Wertpapierfirma den Kunden darüber, dass die Anlageberatung **unabhängig** erbracht wird, dann

- bewertet sie eine ausreichende Zahl von auf dem Markt angebotenen Finanzinstrumenten. Die Finanzinstrumente sollten hinsichtlich ihrer Art und Emittenten oder Produkthanbieter gestreut und nicht auf Finanzinstrumente beschränkt sein, die von Einrichtungen emittiert oder angeboten werden, die in enger Verbindung zur Wertpapierfirma stehen;
- nimmt sie für die Erbringung der Dienstleistung an die Kunden keinerlei Gebühren, Provisionen oder andere monetäre Vorteile einer dritten Partei oder einer Person an, die im Namen einer dritten Partei handelt (Art. 24 Abs. 5 MiFID 2-E).

Verbot von "Kick-backs" bei der Vermögensverwaltung

Der Entwurf der MiFID-2-Richtlinie sieht ferner ein generelles Verbot der Annahme von "Kick-backs" bei der Vermögensverwaltung vor. Bietet die Wertpapierfirma ein Portfolio-Management an, nimmt sie für die Erbringung der Dienstleistung an die Kunden keinerlei Gebühren, Provisionen oder andere monetäre Vorteile einer dritten Partei oder einer Person an, die im Namen einer dritten Partei handelt (Art. 24 Abs. 6 MiFID 2-E). Anders als nach dem derzeit geltenden § 31d WpHG (Zuwendungen) wäre dann bei der Vermögensverwaltung die Annahme von Rückvergütungen ausgeschlossen.

Geschäfte werden sich verändern

Die angeführten zwei Beispiele zur Anlageberatung und Vermögenverwaltung verdeutlichen, dass sich die Geschäfte mit (vermögenden) Privatkunden in naher Zukunft nachhaltig verändern werden. Man darf gespannt sein, wie sich die Honorarberatung in Deutschland durchsetzen wird, zumal die "regulatorischen Kosten" für das Beratungsgeschäft weiter steigen werden. Die neuen MiFiD-Bestimmungen dürften voraussichtlich Anfang 2014, spätestens jedoch Anfang 2015 in Kraft treten.

Themengebiet 11: Finanz- und Gesellschaftstrends

11/3 **Anspruchsinflation gegenüber Kreditinstituten: Was tun in Zeiten kritischer werdender Kunden?**

(Stand: 26.11.2011 / Autor: Dipl.-Kfm. Hans Nickel)

Die globale Finanz- und die sich daran anschließende Staatsschuldenkrise haben bei vielen Kunden zu einem Vertrauensverlust in die Kompetenz der Kreditinstitute, der Berater und der Finanzprodukte geführt. Vor allem die vermögenden Privatkunden sind heute nicht mehr dieselben wie vor der Finanzkrise. Die Kreditinstitute müssen sich auf die neuen Gegebenheiten einstellen. Bei vielen vermögenden Anlegern steht inzwischen das Sicherheitsbedürfnis vor der Renditeerwartung im Vordergrund ihrer Anlageentscheidungen. Darüber hinaus sind die Erwartungen der Kunden an die Kreditinstitute weiter gestiegen.

Wie können die Kreditinstitute die immer kritischer werdenden Kunden überzeugen?

Was genau Kunden gerade in Zeiten dieser Anspruchsinflation an ein Institut bindet, legt eine Studie der GfK Austria aus dem Jahr 2011 eindrucksvoll dar. Nach dieser Umfrage sind insbesondere drei Entwicklungen hervorzuheben:

1. Besonders großen Wert wird auf die **offene und ehrliche Kommunikation** gelegt, vor allem in schwierigen Zeiten.
2. Auch ehrliche und ausführliche Informationen über die **Chancen und Risiken** von Finanzprodukten sind für die Kunden sehr wichtig.
3. Darüber hinaus wünschen sich die befragten Kunden **gut aus- und weitergebildete Berater** (vgl. Zeh, 2011, S. 522).

Praxishinweise

Gerade im letzten Punkt liegt der Wettbewerbsvorteil des Financial Consultant. Durch die permanente Weiterbildung auf hohem Niveau können die Kunden von der Expertise des Financial Consultant profitieren. Allerdings sollte die Weiterbildungspflicht noch stärker im Gespräch herausgestellt werden, um den **personifizierten Mehrwert der Fachkompetenz** den Kunden zu verdeutlichen.

11/4 **Geschäftschancen durch den demografischen Wandel: Kunden zukunftsorientierte Vermögensstrategien aufzeigen**

(Stand: 26.11.2011 / Autor: Dipl.-Kfm. Hans Nickel)

Die Bundesrepublik Deutschland verändert sich. Einige dieser Entwicklungen sind der Öffentlichkeit bekannt (wie z.B. die Klimaveränderung), ihre Auswirkungen sind im Alltag bereits sichtbar. Andere Trends kündigen sich erst langsam an. Gemeinsam ist ihnen, dass sie die Bundesrepublik vor neue Herausforderungen und Chancen stellen (vgl. Golla, 2011, S. 26).

Eines dieser Zentralthemen ist der demografische Wandel. Er zeigt sich vor allem in den Veränderungen der Bevölkerungsentwicklung, der Alters- und Geschlechtsstruktur und nicht zuletzt in den zu beobachteten Lebensformen. Dieses Thema wird die gesellschafts- und wirtschaftliche Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland z.B. durch die Alterung der Bevölkerung schon heute und vor allem in den nächsten Jahren stark beeinflussen. Gerade von dieser langfristigen Entwicklung kann der Financial Consultant nachhaltig profitieren, gilt es doch bei diesem Trendthema, den Kunden zukunftsorientierte Vermögensstrategien aufzuzeigen und umzusetzen.

Veränderungen an Beispielen

Die Veränderungen, die durch den demografischen Wandel bewirkt werden, sollen an zwei Beispielen dargestellt werden.

Beispiel 1

Die Bevölkerung in den Städten wird weiter zunehmen. Lebt heute die Hälfte der Menschen in Ballungsgebieten, dürfte diese Zahl im Jahr 2050 auf etwa 70 % steigen (vgl. ebenda, S. 26). Die sich daraus ergebende Konsequenz ist vor allem der verstärkte Trend zu Wohneigentum in den Städten.

Beispiel 2

Bis zum Jahr 2050 wird die Alterung der Bevölkerung zu einer drastischen Zunahme der Zahl pflegebedürftiger Personen führen und ein hohes Investitionsvolumen für die Bereitstellung von Pflegeeinrichtungen erfordern. Die sich abzeichnende Folge ist vor allem der steigende Bedarf an stationären Pflegeheimen.

Demografiebericht der Bundesregierung

In ihrem Bericht "zur demografischen Lage und künftigen Entwicklungen des Landes (Demografiebericht)" vom 7. November 2011 zeigt die Bundesregierung eindrucksvoll auf, wie sich der demografische Wandel beispielsweise auf die Familie, Gesellschaft, Wirtschaft, Arbeit, Bildung und Forschung auswirken könnte. Die knapp 250 Seiten umfassende Dokumentation hat das Ziel, die bereits eingetretene und die absehbare demografische Entwicklung der Bundesrepublik Deutschland zu beschreiben und die Auswirkungen des Wandels auf die einzelnen Politikbereiche zu analysieren (vgl. Drucksache 17/7699 vom 7.11.2011, S. 9). Der Demografiebericht kann vor allem denjenigen empfohlen werden, die sich verstärkt mit Zukunftsfragen beschäftigen und darauf aufbauende geschäftspolitische Strategien erarbeiten wollen.

Themengebiet 12: Sonstige praxisrelevante Informationen

12/8 „Rezertifizierungsfähige“ Weiterbildungsangebote der Sparkassenakademie Niedersachsen im Jahre 2012

(Stand: 30.11.2011 / Autor: Lothar Macke, Sparkassenakademie Niedersachsen)

Ähnlich wie bei Flugzeugführern die Fluglizenz, muss beim Financial Consultant die Zertifizierung in regelmäßigen Zeitabständen erneuert werden. Es soll damit sichergestellt werden, dass der Mitarbeiter seine beruflichen Kenntnisse und Fertigkeiten ständig aktualisiert und „auf dem Laufenden hält“. Für diese sog. **Rezertifizierung** (vgl. hierzu Newsletter Financial Consultant / Nr. 5 / II/2010, Seite 12 ff.) muss der Zertifikatsinhaber u. a. Weiterbildungsmaßnahmen nachweisen, die im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit stehen.

Nachfolgend werden die „rezertifizierungsfähigen“ Weiterbildungsveranstaltungen überblickartig aufgelistet, die die Sparkassenakademie Niedersachsen im Jahre 2012 für zertifizierte Financial Consultants anbietet.

Termin	Veranstaltungsbezeichnung	VNR
27.02.2012	Anlagetrend: Nachhaltige Kapitalanlagen	12.856.30.01
08.03.2012	Volkswirtschaftliche Trends 2012	12.854.16.01
12.03.2012	Erbschaftssteuerrecht und innovative Lösungen in der Vermögensnachfolge-Optimierung	12.854.07.01
22. bis 23.03.2012	Praxisforum Finanzplanung 2012	12.854.01.01
23. bis 25.05.2012	Praxisforum Anlageberatung 2012	12.854.18.01
05. bis 06.06.2012	Geschlossene Fonds / Beteiligungsprodukte Aufbauseminar	12.860.02.01
11.06.2012	Aktuelle Vertiefungsfragen zur steuerrechtlichen Behandlung des Wertpapiervermögens in der privaten Finanzplanung 2012	12.854.02.01
20.09.2012	Erben und Vererben für die tägliche Beratungspraxis	12.854.13.01
04. bis 05.10.2012	Praxisforum Finanzplanung 2012	12.854.01.02
15. bis 16.10.2012	Zertifikate in der Anlageberatung erfolgreich verkaufen	12.856.31.01
23.10.2012	Praxisseminar Unternehmensnachfolge	12.854.14.01
07. bis 09.11.2012	Praxisforum Anlageberatung 2012	12.854.18.02
12.11.2012	Aktuelle Vertiefungsfragen zur steuerrechtlichen Behandlung des Wertpapiervermögens in der privaten Finanzplanung 2012	12.854.02.02
26. bis 27.11.2012	Workshop Immobilienmanagement Private Banking	12.617.12.01
28.11.2012	Beratung von Unternehmern und Freiberuflern im Private Banking	12.854.11.01

Weitere Informationen zu den einzelnen Veranstaltungen finden Sie in unserem **Bildungsprogramm 2012** oder auch im Internet unter **www.s-akademie.de/bildungsprogramm/** und dort in der Kategorie Bildungsprogramm 2012 / Fachwissen / Privatkunden. Anmeldungen zu den o.g. Veranstaltungen nehmen Sie bitte ggfs. über das übliche Anmeldeverfahren durch Ihre Personalabteilung vor.

12/9 Literaturverzeichnis

(Stand: 26.11.2011 / Autor: Dipl.-Kfm. Hans Nickel)

Hinweis: Die aufgeführten Literaturhinweise bieten die Gelegenheit, tiefer in die behandelten Themenbereiche einzusteigen.

Balzer, P.: Financial Planning, in: Welter/Lang (Hrsg.): Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Köln 2005, S. 181 - 198.

Bericht der Bundesregierung zur demografischen Lage und künftigen Entwicklung des Landes (Demografiebericht), Drucksache 17/7699 vom 7.11.2011.

BMF-Schreiben vom 22.12.2009 - IV C 1 - S 2252/08/10004: Einzelfragen zur Abgeltungsteuer, abrufbar unter: www.bundesfinanzministerium.de/Abgeltungsteuer.

BMF-Schreiben vom 25.10.2004 - IV C 3 - S 2256 - 238/04: Zweifelsfragen bei der Besteuerung privater Veräußerungsgeschäfte nach § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 EStG, in: Der Betrieb, 57. Jg., 2004, S. 2393 - 2399.

Gemeinsames Informationsblatt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der Deutschen Bundesbank zum Tatbestand der Anlageberatung, Stand: Mai 2011, abrufbar unter: www.bafin.de/Merkblätter.

Golla, D.-D.: Renditechancen durch demografischen Wandel, in: Die Bank, Heft 7, 2011, S. 26 - 29.

Zeh, A.: Anspruchsinflation im Finanzbereich - Was tun in Zeiten kritischer werdender Kunden?, in: Bankarchiv, 59. Jg., 2011, S. 521 - 522.

Hannover, 30. November 2011 / Mc