



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

Im kommenden Jahr möchten wir Sie weiterhin mit interessanten Fachbeiträgen und Darstellungen „rund um die Finanzplanung“ unterstützen und dazu beitragen, Ihren Wissensvorsprung im Rahmen der ganzheitlichen Beratung zu sichern und zu steigern. Wir werden Sie wieder über aktuelle Entwicklungen und Trends informieren, die für Ihre Tätigkeit von Bedeutung sind. Zahlreiche Beispiele und konkrete Handlungsempfehlungen bieten Lösungsansätze für die tägliche Praxis. Nutzen Sie den Informationsvorsprung, den Ihnen der Newsletter verschafft. Denn schon jetzt zeichnet sich ab, dass die nächsten Monate vor neuen Herausforderungen und Chancen stehen, die es kundengerecht und geschäftlich zu nutzen gilt.

Die Ihnen quartalsweise zur Verfügung gestellten 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 eine glückliches, erfolgreiches und gesundes Jahr 2014.

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.
- Die Informationen dienen der Vertiefung Ihres Hintergrundwissens; bitte beachten Sie, dass Sie gegenüber den Kunden **keine Rechtsdienstleistungen** erbringen dürfen.
- Zurückliegende Ausgaben des Newsletters finden Sie im **DOWNLOAD-Bereich** auf unserer Homepage [www.svn.de/sparkassenakademie-niedersachsen](http://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

### 1/4 Finanzplanung als eigenständige Dienstleistung vermarkten

(Stand: 17.11.2013 / Autor: Dipl.-Kfm. Hans Nickel)

Im Geschäft mit vermögenden Privatkunden werden von den Sparkassen beispielsweise das beratungsfreie Geschäft, die Anlageberatung, die Finanzportfolioverwaltung und das Generationenmanagement (vgl. die Ausführungen im Newsletter Nr. 18 unter 1/3) angeboten. Speziell die **private Finanzplanung** - auch Financial Planning genannt - ist vielen Sparkassenkunden derzeit noch nicht hinreichend bekannt. Dies ist umso erstaunlicher, weil gerade diese Zielgruppe auf die **Herausforderungen am Finanzplatz Deutschland** (u.a. volatile Märkte, Staatsschuldenkrise, Niedrigzinsen) neue Antworten benötigt.

Die Finanzplanung muss **aktiv angeboten** und „verkauft“ werden. Die Zielkunden (z.B. Freiberufler, vermögende Senioren) müssen bei der Inanspruchnahme einer innovativen, komplexen Finanzdienstleistung erkennen,

- welchen **Nutzen** sie durch die private Finanzplanung haben,
- was sie überhaupt ist und
- was sie leisten kann.

Die Erstellung und Umsetzung eines Finanzplans sollte die **finanzielle Lebensqualität** des Kunden nachhaltig verbessern. Diese Ausrichtung stellt jedoch hohe Ansprüche an die Persönlichkeit und das Fach-Know-how des Financial Consultant. In der Umsetzung des Finanzplans zeichnet sich die Betreuung vor allem durch eine vorbildliche Kundenorientierung, hohes Qualitätsbewusstsein und nicht zuletzt durch besondere Kreativität aus. Diese Ausrichtung der Finanzplanung hat dann selbstverständlich ihren Preis.

### 1/5 Fortsetzung aus Newsletter FC Nr. 18: **Der Beratungsprozess im Private Banking** **- Themenfeld: Vermögensoptimierung**

(Stand: 16.10.2013 / Autor: Klaus-Dieter Drewes, Sparkassenakademie Niedersachsen)

*In den letzten Ausgaben des Newsletter Financial Consultant wurde jeweils an dieser Stelle über den neuen Beratungsprozess im Private Banking mit seinen verschiedenen Themenfeldern (Immobilienmanagement, Altersvorsorge, Absicherung der Lebensrisiken und Generationenmanagement) berichtet. In der jetzigen Ausgabe wird abschließend das Themenfeld „Vermögensoptimierung“ vorgestellt.*

Die **optimale Vermögensstruktur** beruht für unsere Kunden auf Kenntnis des Risikos und der Rendite ihres Gesamtvermögens. Sie kann aber nur erreicht werden, wenn der Überblick und die notwendige Transparenz für alle Vermögensteile hergestellt wird. Die vorhandenen Anlagen aus insgesamt sieben Anlageklassen und die damit verbundenen Risiken bilden neben den Zielen und Anforderungen der Kunden die Grundlagen aller weiteren Handlungsempfehlungen. Als „Drehscheibe“ dient hierfür der **Themenplan Vermögensoptimierung**.

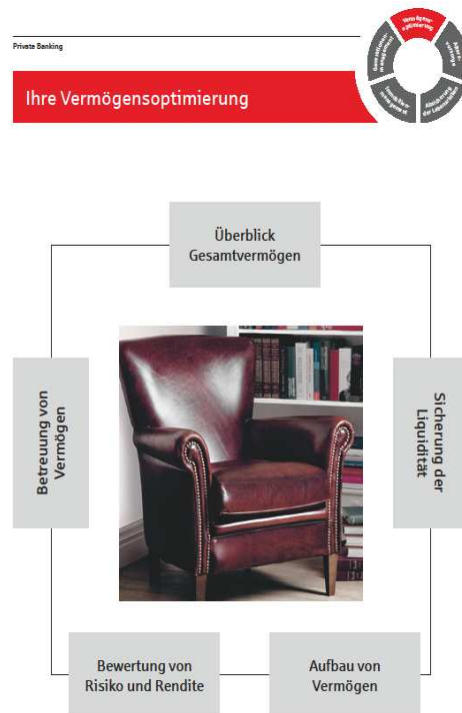
**Ziel** ist es, dass die Kunden **nachvollziehbare, eigenständige** Entscheidungen treffen. Weg von der fälligkeitsbezogenen Einzelberatung hin zu strategischen Empfehlungen, die passgenau und individuell über die Anlageklassen zur Produktebene „entwickelt“ werden. Die Kunden sollen nach der Analyse und Ergebnispräsentation verstehen, warum Sie die Empfehlungen erhalten haben. Das Leistungsfeld „Sicherung der Liquidität“ ermöglicht zusätzlich Veränderungen der Einnahmen und Ausgaben zu berücksichtigen.

## Der Themenplan Vermögensoptimierung umfasst fünf Leistungsfelder

- Überblick Gesamtvermögen
- Sicherung der Liquidität
- Aufbau von Vermögen
- Bewertung von Rendite und Risiko
- Betreuung von Vermögen

Alle Leistungsfelder sind für die Analyse und die anschließende Abgabe von Empfehlungen zu erheben. Nach der Erfassung und der umfassenden Analyse ist es wichtig, dass die Ergebnisse abschließend kundenorientiert und ansprechend präsentiert werden. Für Neukunden stellt diese Vorgehensweise ein absolutes Muss dar!

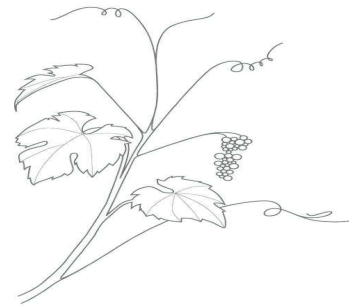
Die fünf Elemente der Vermögensoptimierung sind als Leistungsfelder auf der klappbaren Einstiegsseite klar und gut nachvollziehbar positioniert worden. Situativ können die Berater die ihnen bekannten Kundenwünsche aus dem Strategiegespräch aufgreifen und als Überleitung in den Themenplan nutzen. Die Vorgehensweise wird durch Schaubilder aufgezeigt. **Schritt 1** erfolgt in Form der Bilanz mit Ausweisung des Nettovermögens. Nach dem **Schritt 2**, der Ermittlung des Anlegerprofils, und **Schritt 3**, der Besprechung von Optimierungsmöglichkeiten und –wünschen zur Veränderung der Rendite-/Risikostruktur des Vermögens nach Markowitz, können dann als abschließender **Schritt 4** Veränderungen in den sieben Asset- bzw. Anlageklassen und den Verbindlichkeiten aufgezeigt werden.



Nach der dann vorzunehmenden **Bestandsaufnahme** erfolgt die sogenannte Königsklasse in der Vermögensoptimierung: Die **Liquiditätssicherung** und -planung. Gezielte Fragestellungen erleichtern hierbei den Einstieg:

- „Welche Zielperspektiven haben Sie in Bezug auf Ihre Liquidität?“
- „Die Liquidität muss der Lebenssituation angepasst werden. In welchen Zeitabschnitten denken Sie?“
- „Wann erhöhen Einmalzahlungen (Abfindungen, Schenkungen, Fälligkeiten von Lebensversicherungen etc.) Ihre liquiden Mittel?“
- „Wird es bei Ihnen in den nächsten Jahren zu absehbaren Einkommensveränderungen (Gehaltserhöhungen, Aufstockung von Arbeitszeiten, Eintritt in den Ruhestand, Wegfall von regelmäßigen Eingängen) kommen?“
- „Verändern sich Ihre Lebenshaltungskosten in den nächsten Jahren?“
- „Wann werden Ihre Kinder mit dem Studium beginnen?“
- „In welcher Höhe wollen Sie Ihre Eltern monatlich unterstützen?“
- „Von welcher Inflationsentwicklung gehen Sie aus?“
- „Welche Prämissen setzen Sie für Ihre Einnahmen- und Ausgabenentwicklung?“

Speziell für Einkommenskunden, bei denen es um eine gezielte Vermögensentwicklung geht, ist das Leistungsfeld **Aufbau von Vermögen** gedacht. Welche Träume oder Wünsche wollen sich Ihre Kunden erfüllen? Wann sollen ihre Ziele erreicht werden, und was wurde bisher zur Erreichung des Ziels umgesetzt? Das eigentliche Ziel und die Höhe der notwendigen Summe ermöglichen dann, die Schleife zur Liquiditätsplanung zu ziehen und konkrete Ansparpotenziale zu thematisieren.



*Vermögenswachstum braucht Zeit.  
Ist sie sinnvoll genutzt,  
kann es über sich hinauswachsen.*

Das segmentübergreifende **Anlegerprofil** für das liquide Vermögen bildet das Fundament für die Betrachtung von Risikotragfähigkeit, Risikobereitschaft und Anlageperspektive. Auf Basis der überarbeiteten Fassung des Bogens der Universität Aachen werden durch gezielt erhobene Informationen insgesamt fünf unterschiedliche Risikoprofile ermittelt. Sie bilden neben weiteren Informationen die Grundlagen für die Beratungen und für die Befüllung des WPHG-Bogens unter OSPlus. Das Ergebnis (Anlegerprofil) ist selbstverständlich ein Teil der abschließenden Ergebnispräsentation.

Anschließend geht es um wichtige Parameter der **Risiko- und Renditebewertung**. Auch hier können die Berater durch gezielte Sinnfragen die Aufmerksamkeit der Kunden erhalten und alle Aspekte angesprochen werden. Wie die ausgewählten Fragen zeigen, ist es wichtig, die persönliche Situation und die Einstellungen der Kunden zu „begreifen“ und bekannte Aspekte aufzunehmen:

- „Anlagen in Schifffonds möchten Sie nicht tätigen. Gibt es weitere Anlageformen die Sie ablehnen?“
- „Für welche Investitionen brennt Ihr Herz?“
- „Wie wichtig ist Ihnen, dass das von Ihrem Vater übertragene Vermögen für Ihre Kinder und Enkelkinder erhalten bleibt?“
- „Das Altersvorsorgekapital dient Ihnen zur Sicherung der Liquidität nach Ihrem Berufsausstieg. Wie wichtig ist Ihnen der Substanzerhalt Ihres sonstigen Vermögens?“
- „Wie hoch muss Ihrer Liquiditätsreserve sein, um Ihnen Ihr notwendiges Wohlfühl zu sichern?“
- „Aufgrund Ihrer Einkünfte aus Gewerbebetrieb werden Sie in den nächsten Jahren mit dem Höchststeuersatz steuerpflichtig sein. Wie wichtig ist Ihnen, dass steuerliche Aspekte für Ihre Anlagen berücksichtigt werden?“
- „Wie wird sich Ihre steuerliche Situation in den nächsten Jahren verändern?“
- „Welche Renditeerwartungen haben Sie an Ihre bestehenden und zukünftigen Vermögensanlagen?“
- „Welche Durchschnittsrendite erzielen Sie derzeit und welche erwarten Sie zukünftig von Ihrem Vermögen?“
- „Wie definieren Sie den Begriff Risiko für sich?“
- „Wie viel Risiko vertragen Sie nach Ihren bisherigen Erfahrungen?“
- „Welche Erfahrung der Vergangenheit wollen Sie auf gar keinen Fall noch einmal machen?“

Das Leistungsfeld **Betreuung von Vermögen** lenkt die Kunden abschließend gezielt auf die Fragen: „Was für ein Anlegertyp sind Sie?“ und „Welche Dienstleistungen aus dem Bereich der Vermögensbetreuung passen zu Ihnen?“

## Fazit aus der Praxis

Die Vermögensoptimierung ist ein wichtiges Kernstück der ganzheitlichen Beratung und Betreuung von Private Banking Kunden, allerdings ist die Ganzheitlichkeit ohne die gezielten Vertiefungen in den Kernberatungsthemen Immobilienmanagement, Generationenmanagement sowie die Altersvorsorge und die Absicherung der Lebensrisiken absolut nicht darstellbar. Das „**Mehr**“ im **Private Banking** wird nur durch die gelebte Ganzheitlichkeit in allen - für den Kunden notwendigen - Kernberatungsthemen erreicht. Der Slogan des Beratungsprozesses im Private Banking „**Nah am Leben**“ bedeutet letztlich, dass sich das Vermögen am Leben ausrichtet und nicht das Leben am Vermögen!

## Themengebiet 3: Steuern in der Finanzplanung

### 3/8 Gewinne aus der Veräußerung von obligationsähnlichen Genussrechten

(Stand: 17.11.2013 / Autor: Dipl.-Kfm. Hans Nickel)

Gewinne aus der Veräußerung von vor dem 1.1.2009 erworbenen **obligationsähnlichen Genussrechten** unterliegen auch nach Einführung der Abgeltungsteuer **nicht dem Kapitalertragsteuerabzug**. Dieses vom BFH entschiedene Urteil vom 12.12.2012 (I R 27/12, in: Der Betrieb, 66. Jg., 2013, S. 1877 ff.) wurde nachträglich zur Veröffentlichung bestimmt.

### BFH-Begründung

„Hierzu gehörten auch die Genussrechte des Klägers; da sie keine Beteiligung an einem Liquidationserlös der Y-AG und damit keine i. S. von § 20 Abs. 1 Nr. 1 EStG 2009 gesellschafterähnliche Rechtsstellung vermittelten, waren sie angesichts ihres „obligationsähnlichen Charakters“ den sonstigen Kapitaleinkünften aus § 20 Abs. 1 Nr. 7 EStG 2009 zugeordnet“ (Begründung, S. 1878).

### Konsequenzen des Urteils

Da der Kläger die Genussscheine im Jahre 2006 und damit **vor der Einführung der Abgeltungsteuer** zum 1.1.2009 erwarb, gehörten sie nicht zu den Veräußerungsgewinnen nach § 20 Abs. 2 EStG. Diese Nichtsteuerbarkeit bleibt für Altfälle auch nach Einführung der Steuerbarkeit der Veräußerungsgewinne von Kapitalanlagen ab 2009 bestehen.

### BMF-Schreiben vom 12.9.2013

Mit Schreiben vom 12.9.2013 zur „Steuerpflicht von Erträgen aus der Veräußerung von vor dem 1.1.2009 erworbenen obligationsähnlichen Genussrechten“ hat das BMF folgende Auffassung vertreten (das Schreiben kann abgerufen werden: [www.bundesfinanzministerium.de/Abgeltungsteuer](http://www.bundesfinanzministerium.de/Abgeltungsteuer)):

*„Der BFH hat in seinem Urteil vom 12.12.2012 (I R 27/12) entschieden, dass Veräußerungsgewinne aus im Privatvermögen gehaltenen obligationsähnlichen Genussrechten, die vor dem 1.1.2009 erworben wurden, nach Ablauf der Haltefrist nicht steuerbar sind. Er leitet dieses Ergebnis aus § 52a Abs. 10 Satz 7 EStG ab.*

*Diese Auffassung steht im Gegensatz zur Auffassung der Finanzverwaltung in Randziffer 319 des BMF-Schreibens vom 9.10.2012. Danach ist der Gewinn aus der Veräußerung obligationsähnlicher Genussrechte steuerpflichtig; ein Bestandsschutz besteht nach § 52a Abs. 10 Satz 6 EStG nicht.*

*Der BFH hat zudem angeführt, dass die Kreditinstitute insoweit das BMF-Schreiben nicht hätten anwenden sollen.*

*Im Einvernehmen mit den obersten Finanzbehörden der Länder gilt hinsichtlich der ertragsteuerlichen Behandlung von Gewinnen aus der Veräußerung von vor dem 1.1.2009 erworbenen obligationsähnlichen Genussrechten und der Anwendung des o. g. Urteils Folgendes:*

*1) Auf Grund der Systematik der Abgeltungsteuer bleibt es dabei, dass die **Kreditinstitute als Organe der Steuererhebung** die Rechtsauffassung der Finanzverwaltung hinsichtlich des Kapitalertragsteuereinbehaltes anzuwenden haben (vgl. BT-Drs. 17/3549 Seite 6). Nur so kann verhindert werden, dass der Umfang der Steuererhebung davon abhängig ist, bei welchem Institut der Steuerpflichtige sein Kapital anlegt.*

*2) Randziffer 319 des BMF-Schreibens vom 9.10.2012 wird wie folgt geändert:*

*Für die Veräußerung von obligationsähnlichen Genussrechten und Gewinnobligationen i. S. d. § 20 Abs. 2 Satz 1 Nr. 4 Satz 5 EStG in der bis 31.12.2008 anzuwendenden Fassung findet § 52a Abs. 10 Satz 7 EStG Anwendung.*

*Das BMF-Schreiben ist insoweit auf alle offenen Fälle anzuwenden.“*

## Konsequenzen für die Praxis

Es ist zu begrüßen, dass die Finanzverwaltung sich der Meinung des BFH anschließt. Der Grundsatz, dass die Kreditinstitute als Organe der Steuererhebung die Rechtsauffassung der Finanzverwaltung hinsichtlich des Kapitalertragsteuereinbehaltes anzuwenden haben, zwingt die betroffenen Steuerpflichtigen aber dazu, das Veranlagungsverfahren nach § 32d Abs. 4 EStG durchzuführen, um ihre Ansprüche durchzusetzen (vgl. Axis Newsletter, 2013, S. 3).

## Themengebiet 4: Recht in der Finanzplanung

### 4/3 BaFin-Rundschreiben zur Auslegung gesetzlicher Anforderungen an die Erstellung von Informationsblättern

(Stand: 17.11.2013 / Autor: Dipl.-Kfm. Hans Nickel)

Wird im Falle der Umsetzung des Finanzplans dem Kunden eine **Anlageberatung** angeboten, ist ihm rechtzeitig vor dem Abschluss eines Geschäfts über Finanzinstrumente ein kurzes und leicht verständliches Informationsblatt über **jedes Finanzinstrument** zur Verfügung zu stellen, auf das sich eine **Kaufempfehlung** bezieht (§ 31 Abs. 3a Satz 1 WpHG).

Am 26.9.2013 hat die BaFin das **Rundschreiben 4/2013 (WA)** - Auslegung gesetzlicher Anforderungen an die Erstellung von Informationsblättern gemäß § 31 Abs. 3a WpHG / § 5a WpDVerOV veröffentlicht (abrufbar unter: [www.bafin.de/Rundschreiben](http://www.bafin.de/Rundschreiben) ). Die Abhandlung fasst die bisherigen Erfahrungen der deutschen Finanzaufsicht mit den WpHG- Informationsblättern zusammen und beantwortet häufig gestellte Auslegungsfragen.

## Allgemeine Hinweise

Für Kundeninformationen **außerhalb einer Beratungssituation** gelten nur die allgemeinen Anforderungen von § 31 Abs. 2 und 3 WpHG.

Beispiel:

Werden von einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das keine Anlageberatung betreibt, Informationen zu Finanzinstrumenten für das Online-Banking ins Internet gestellt, so gilt § 31 Abs. 3a WpHG **nicht**. Für diese Publikationen sind lediglich die allgemeinen Anforderungen von § 31 Abs. 2 und 3 WpHG zu erfüllen (BaFin-Rundschreiben 4/2013 (WA), S. 1).

### Privatkunden sind Empfänger der Informationsblätter

Der § 31 Abs. 3a WpHG kodifiziert eine öffentlich-rechtliche Verpflichtung für Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Die Pflicht, Informationsblätter zur Verfügung zu stellen, ist nicht abdingbar. Von der Verpflichtung werden gemäß § 31 Abs. 9 Satz 2 WpHG lediglich **professionelle Kunden** ausgenommen. Folglich sind **Privatkunden** Empfänger der Informationsblätter (ebenda, S. 1).

### Rechtzeitig vor Geschäftsabschluss

Die Informationsblätter gemäß § 31 Abs. 3a WpHG müssen **rechtzeitig vor Geschäftsabschluss**, d.h. in jedem Fall bevor der Kunde den Kaufauftrag erteilt, zur Verfügung gestellt werden. Der Kunde soll die im Informationsblatt enthaltenen Angaben in einem **angemessenen Zeitrahmen** zur Kenntnis nehmen können, bevor er seine Anlageentscheidung trifft. Der Umfang des Zeitrahmens richtet sich nach den Umständen des Einzelfalls und muss verschiedene Aspekte wie z.B. die Komplexität des Produktes berücksichtigen. Eine  **feste Zeitspanne kann deshalb nicht allgemeinverbindlich vorgegeben werden** (ebenda, S. 2).

### Bewertung des Rundschreibens

Begrüßenswert ist, dass die BaFin sich unter aufsichtsrechtlichen Aspekten zur Handhabung der Informationsblätter geäußert hat. Die Abhandlung wird in der Praxis zu mehr Rechtssicherheit führen, zumal in dem Schreiben wichtige Aspekte wie z.B. die rechtzeitige Zurverfügungstellung von Informationsblättern bei einer Anlageberatung unter Anwesenden bzw. Abwesenden dargestellt werden. Die Ausführungen in dem Rundschreiben müssen **bis zum 31.12.2013** vollständig umgesetzt werden. Es ist beabsichtigt, die Verlautbarung in die MaComp aufzunehmen.

### 4/4 Unterschied zwischen Anlageberatung und Anlageberatungsvertrag

(Stand: 17.11.2013 / Autor: Dipl.-Kfm. Hans Nickel)

Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das **Anlageberatung** erbringt, muss von den Kunden alle Informationen einholen über **Kenntnisse** und **Erfahrungen** der Kunden in Bezug auf Geschäfte mit bestimmten Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen, über die **Anlageziele** der Kunden und über ihre **finanziellen Verhältnisse**, die erforderlich sind, um den Kunden ein für sie **geeignetes Finanzinstrument** oder eine für sie **geeignete Wertpapierdienstleistung** empfehlen zu können (§ 31 Abs. 4 Satz 1 WpHG). Die Vorschrift verpflichtet Wertpapierdienstleistungsunternehmen nicht zur Anlageberatung. Sie regelt vielmehr die **Voraussetzungen, unter denen Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Anlageberatung betreiben dürfen** (Koller, § 31 WpHG Tz. 131).

### Was versteht man unter der Anlageberatung?

Unter der Anlageberatung ist die Abgabe von persönlichen Empfehlungen an Kunden oder deren Vertreter zu verstehen, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten beziehen, sofern die Empfehlung auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt oder als für ihn geeignet dargestellt wird und nicht ausschließlich über Informationsverbreitungskanäle oder für die Öffentlichkeit bekannt gegeben wird (§ 2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 WpHG).

## Öffentlich-rechtlicher Charakter der §§ 31 ff. WpHG

Bei den §§ 31 ff. WpHG handelt es sich, auch soweit sie Verhaltenspflichten der Wertpapierfirmen gegenüber dem Kunden normieren, nach der Rechtsprechung des BGH um **aufsichtsrechtliche Bestimmungen**, die lediglich **öffentlich-rechtliche Pflichten** der Wertpapierdienstleistungsunternehmen und deren Aufsicht durch staatliche Behörden, nicht jedoch unmittelbare Rechte und Pflichten zwischen den Wertpapierdienstleistungsunternehmen und deren Kunden zum Gegenstand haben (BGH-Urteil vom 17.9.2013 - XI ZR 332/12, in: Der Betrieb, 66. Jg., 2013, S. 2385 ff., hier S. 2387).

## Besonderheiten des Anlageberatungsvertrages

Demgegenüber bezeichnet der zivilrechtliche Anlageberatungsvertrag die vertragliche Grundlage. Er bezieht sich auf das, was der Kunde nach der Kontaktaufnahme von dem Kreditinstitut erwarten kann. Hauptpflicht aus dem Anlageberatungsvertrag ist die Beratung des Kunden über eine von ihm zu treffende Entscheidung über den Abschluss des Geschäfts (Buck-Heeb, 2013, S. 1409).

Aus dem Anlageberatungsvertrag ist der Berater zur **anleger- und anlagegerechten Beratung** verpflichtet. Der Anlageberater muss einerseits auf die individuellen Bedürfnisse des Kunden eingehen, andererseits aber auch auf die Eigenarten des zu empfehlenden Anlageobjekts (vgl. Koch, 2012, S. 486.).

## Themengebiet 5: Immobilienmanagement

### 5/6 Aktuelle Entwicklungen bei *Offenen Immobilienfonds*

(Stand: 12.11.2013 / Autor: Stefan Klähne)

#### Abwicklung der geschlossenen *Offenen Immobilienfonds*

Am 30. September ist die Kündigungsfrist für das Sondervermögen des **Morgan Stanley P2 Value** und des **Degi Europas** abgelaufen. Die verbleibenden Vermögenswerte, zehn Objekte beim Degi Europa und fünf beim Morgan Stanley P2 Value, sind zu diesem Zeitpunkt auf die **Depotbanken**, Commerzbank beim Degi Europa und Caceis Bank Deutschland GmbH beim Morgan Stanley P2 Value, übergegangen. Bei den beiden Depotbanken wurde entschieden, dass trotz des Übergangs das **operative Management** bei den bisherigen Verwaltern Aberdeen Assets bzw. Morgan Stanley verbleibt. Mit dem Übergang der Immobilien muss **zukünftig bei Verkäufen keine Preisuntergrenze** eingehalten werden. **Ein Verkauf muss lediglich zu „marktgerechten Preisen“ erfolgen**. Problematisch stellt sich der Übergang hinsichtlich der **Grunderwerbssteuer** dar, welche an die Finanzämter zu zahlen ist. Je nach Ausgestaltung des übertragenen Portfolios können Steuern in Millionen Euro Beträgen anfallen.

Seit Bekanntgabe der Auflösung im Oktober 2010 haben Anleger mit dem **Degi Europa** rund 26 Prozent verloren. Der **Morgan Stanley** kommt im selben Zeitraum auf einen Verlust von 18 Prozent. Bei Betrachtung der Zeitspanne ab 01. Januar 2007 und der Berücksichtigung der Verkehrswertanpassungen erhöht sich der Anlageverlust beim Degi Europa auf 38 Prozent und beim Morgan Stanley P2 Value auf 52 Prozent. **Fragwürdig** erscheint vor diesem Hintergrund, dass Gerichte in der Vergangenheit positive Entscheidungen zur Anlage von Mündelgeldern, u.a. dem Degi Europa, verkündet haben. Beispielsweise entschied das Amtsgericht in Lemgo am 22.02.2007, dass der heutige Degi Europa (damals Grundwert-Fonds) mündelsicher sei (AZ.: 8 XVII E 2323). Neben den Anerkennungen gab es im selben Zeitraum Urteile von Amtsgerichten, welche die **Mündelsicherheit** abgelehnt haben.



Bis zur **endgültigen Abwicklung der Sondervermögen werden noch Jahre vergehen**. So schüttet der Morgan Stanley derzeit rund 90 Millionen Euro an Liquidität nicht aus. Der Betrag wird für potenzielle Zahlungsverpflichtungen, beispielsweise aus der Gewährleistung von Garantien oder Steuerlasten, zurückgehalten. Hintergrund ist, dass die KAG bzw. die Depotbank haftet, wenn nicht genügend Liquidität für Zahlungsverpflichtungen im Sondervermögen vorhanden ist. Eine **Abwicklungsfrist setzt die BaFin nicht**.

### **Neue Offene Immobilienfonds**

Seit dem 22. Juli 2013 gelten die **neuen Regelungen** des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB):

- Ab diesem Zeitpunkt müssen Anleger bei Erwerb von Anteilen offener Immobilienfonds ihre Anteile **mindestens zwei Jahre** lang halten.
- Bei Rückgaben sind **Kündigungsfristen von zwölf Monaten** einzuhalten.
- Die **Börse** wird zukünftig die einzige Möglichkeit für Neuanleger sein, vor Ablauf der Haltefrist Liquidität zurückzubekommen. Für die Käufer der Anteile beginnt mit dem Erwerb die Haltefrist von vorne. Ausgeschlossen vom Verkauf über die Börse sind gekündigte Anteile. Diese werden von den Anbietern gesperrt. Ein Kündigungswiderruf ist nicht möglich.

Die Anbieter SEB Asset Management (SEB AM) und Kanam planen bzw. sind bereits dabei, neue offene Immobilienfonds aufzulegen. Ihre bisherigen offenen Immobilienfonds befinden sich in der Abwicklung. **Kanam** ist derzeit dabei, seinen neuen offenen Immobilienfonds „Leading Cities Invest“ zu vermarkten. Investitionsschwerpunkte werden Büro-, Einzelhandelsimmobilien und Hotels in Nordamerika und den führenden Städten in Europa sein.

Auf der Immobilienmesse Expo Real in München kündigte **SEB Asset Management** an, dass zwei neue Immobilienfonds mit unterschiedlichen Anlagestrategien geplant sind. Beide Immobilienfonds sollen in Büros-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien investieren. Der Fonds „**Basis**“ soll sich auf Deutschland konzentrieren und europäische Immobilien mit geringen Quoten beimischen. Geachtet wird insbesondere auf langfristige Mietverträge, hohe Bonität der Mieter und gute Lagen der Objekte. Der zweite Fonds „**Chance**“ hat seinen Schwerpunkt in Europa. Weitere Länder können beigemischt werden. Schwerpunktmäßig soll in Immobilien mit Mietleerstand und B-Lagen investiert werden.

Wie bei jedem neuen Fonds ist zu Beginn des Portfolioaufbaues zunächst keine Streuung über verschiedene Nutzungsarten und Regionen möglich. Der zukünftige Erfolg hängt entscheidend davon ab, zu welchen Preisen die Fondsmanager die Objekte einkaufen. Viel Geld gleich am Anfang zu investieren kann, wie der Morgan Stanley Value zeigt, schief gehen. Gerade im derzeitigen Niedrigzinsumfeld, in welchem viel Geld in den Immobiliensektor fließt und die Preise z.T. stark ansteigen lässt, kann es in der Folgezeit zu Schwierigkeiten führen. Auch zu wenig Volumen ist problematisch. Wenn der Fonds nachhaltig vom Volumen her zu klein bleibt, ist fraglich, ob unter Kostengesichtspunkten ein Produkt dauerhaft gemanagt wird. **Es bleibt abzuwarten, ob eine ausreichende Zahl von Anlegern den neuen Produkten ihr Vertrauen ausspricht.**

### **5/7 Preisentwicklungen an ausgewählten Immobilienmärkten.**

(Stand: 12.11.2013 / Autor: Stefan Klähne)

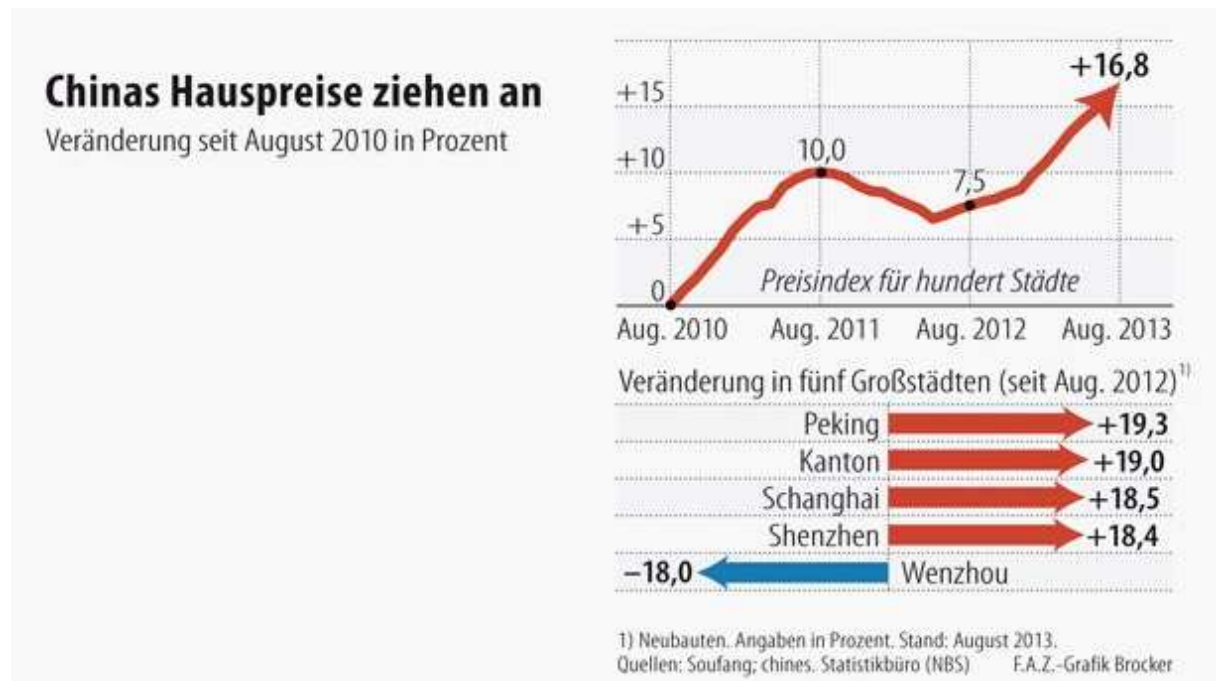
### **Bundesbank warnt vor Überbewertungen am deutschen Immobilienmarkt**

Im Oktober 2013 warnte die Deutsche Bundesbank Immobilienkäufer vor „empfindlichen Vermögensverlusten bei möglichen Preiskorrekturen“. In Ballungszentren sind nach der Analyse der Bundesbank Eigentumswohnung um bis zu 20 Prozent überbewertet – in kleineren Städten um bis zu 10 Prozent. Der Preisanstieg der vergangenen Jahre ist vor dem

Hintergrund der demografischen und ökonomischen Einflussfaktoren nicht gerechtfertigt. So die Stellungnahme der Bundesbank. **Dennoch ist die Überhitzung in einzelnen Städten kein Zeichen für eine Blasenbildung am Immobilienmarkt** wie beispielsweise in den USA, welche 2007 die weltweite Finanzkrise ausgelöst hat. Für eine Überhitzung müsste zu der Erhöhung der Immobilienpreise auch ein Anstieg des Kreditwachstums und eine Herabsetzung der Kreditvergabebedingungen der Banken hinzukommen. Beides ist derzeit in Deutschland nicht zu beobachten. Solange sich die Liquiditätsschwemme der Zentralbank fortsetzt ist mit keinen nennenswerten Korrekturen am Immobilienmarkt zu rechnen.

### Preishause am chinesischen Wohnimmobilienmarkt

Seit längerem versucht die Regierung in Peking die Preisentwicklung am Immobilienmarkt einzudämmen. Die Regierung hat u.a. Hypotheken verteuert, den Kauf von Zweitwohnungen eingedämmt, Eigenmittelquoten beim Erwerb von Wohneigentum angehoben und Grundsteuern eingeführt. Die Preise stiegen in vielen Großstädten weiter rasant an, wie die nachfolgende Grafik verdeutlicht.



Einer der **Gründe für den starken Preisanstieg** ist der Mangel an Alternativen. Der von der Zentralregierung festgelegte Zins beträgt in China derzeit rund drei Prozent. Die Inflationsrate liegt über drei Prozent. Wie in anderen Regionen der Welt ist vor diesem Hintergrund auch in China zu beobachten, dass die Nachfrage nach Immobilien stark ansteigt. In China kommt hinzu, dass die Bauwirtschaft Hauptkonjunkturtreiber ist und der größte Teil der Einnahmen der Gemeinden durch den Verkauf von Landnutzungsrechten erzielt wird. Die Gemeinden haben daher kein Interesse an fallenden Preisen. Für die Zukunft muss die weitere Preisentwicklung genau verfolgt werden. Die Risiken, dass durch Überbewertungen am Immobilienmarkt eine chinesische Immobilienkrise entsteht, steigen an. Der Ausbruch einer solchen Krise, welche zusätzlichen Nährboden durch Kreditvergaben in unrentable Industriezweige und steigende soziale Spannungen erhält, kann starke Auswirkungen auf das weltweite Wirtschaftswachstum haben.

### Die teuersten Bürolagen der Welt

Am teuersten Immobilienstandort der Welt, dem **Londoner Viertel St. James`s**, müssen **126 Euro pro Quadratmeter im Monat an Miete** gezahlt werden. Hauptmieter ist weiterhin

die Finanzindustrie. An zweiter Stelle folgt Honkong, Central district, mit rund 105 Euro je Quadratmeter und Monat, gefolgt von Peking, Finance Street, mit rund 100 Euro. **In bester Innenstadtlage von Frankfurt** müssen derzeit **zwischen 35 und 40 Euro** je Quadratmeter und Monat gezahlt werden.

## Themengebiet 9: Volkswirtschaft und Kapitalmärkte

### 9/5 Wirtschaftsausblick im Herbst 2013

(Stand: 15.11.2013 / Autor: Christian Lips, NORD/LB, Economics & Strategy)

#### Weltwirtschaftliches Umfeld hellt sich auf

Die Weltwirtschaft hat seit der Jahresmitte leicht an Dynamik gewonnen. So legte die globale Industrieproduktion in den Monaten Juli und August stärker als in der ersten Jahreshälfte zu. Auch der Welthandel scheint im Zuge dieser leichten Belebung wieder etwas an Momentum zu gewinnen, wenngleich hier die Aktivität in den Sommermonaten insgesamt noch recht verhalten ausfiel. Während sich in **Japan** und in der **Eurozone** die Wachstumsrate in den Sommermonaten wieder etwas abgeschwächt hat, kam es in den **USA, Großbritannien** und **China** im gleichen Zeitraum zu einer Belebung der Wirtschaftsaktivität. Insgesamt hat sich die Stimmung der Unternehmen und Verbraucher auch im dritten Quartal positiv entwickelt und tendenziell weiter aufgehellt.

In den **USA** konnte man sich unter Zeitdruck auf eine **kurzfristige Lösung für den Haushalt und für die Schuldengrenze** einigen. Damit sind die Probleme zunächst in die nähere Zukunft verschoben worden. Das Schuldenlimit wird im Umfang gerade so stark angehoben, dass sich die US-Regierung mindestens bis zum Beginn des Februars 2014 nicht mit Liquiditätsproblemen konfrontiert sieht. Die bisher gemeldeten US-Konjunkturdaten (insbesondere die Zahlen zu den beiden ISM PMIs und der Arbeitsmarktbericht für den Monat Oktober) legen aber die Vermutung nahe, dass der „Government Shutdown“ keine großen belastenden Effekte ausgelöst hat.

Die **chinesische Wirtschaftsaktivität** präsentierte sich im dritten Quartal 2013 robust. Die Einkaufsmanager sowohl im Industrie- als auch im Dienstleistungssektor signalisierten zum Start in die letzten drei Monate des Jahres einen fortlaufenden Wachstumskurs.

**Für das kommende Jahr** ist mit einer wieder **anziehenden globalen Konjunktur** zu rechnen. Nach zwei insgesamt recht schwachen Jahren 2012 und 2013 ist von einer Fortsetzung der Erholung in der Eurozone, einer höheren Jahreswachstumsrate in den USA und einem stabilen Beitrag zum Wachstum der Weltwirtschaft aus den Emerging Markets auszugehen. Die bis zuletzt anhaltende positive Entwicklung der Frühindikatoren ist ein klares Signal für eine baldige **Überwindung der globalen Konjunkturdelle**. Für die USA zeichnet sich nach einem soliden BIP-Wachstum von rund 1,7 Prozent im laufenden Jahr ein deutliches Anziehen der Wirtschaftsleistung für das Jahr 2014 auf 2,6 Prozent ab. Auch scheint sich gemäß den robusten Wirtschaftszahlen für das dritte Quartal die Dynamik in China im Bereich der angestrebten Jahresrate von rund 7,5 Prozent halten zu können. Allerdings bleiben **Risiken mit der Finanz- und Schuldenkrise** in vielen Industriestaaten bestehen, neue Verwerfungen können nicht ausgeschlossen werden. Insbesondere der Fortgang der strukturellen Anpassungen in den Euro-Staaten wird weiterhin im Fokus der Kapitalmärkte bleiben.

#### Robuster Aufschwung in Deutschland

Nach einem durch Witterungseffekte verzerrten ersten Halbjahr mit Nullwachstum zum Jahresauftakt und +0,7 Prozent zum Vorquartal im Frühjahr verlief die Wirtschaftsentwicklung in den Sommermonaten wieder in geordneten Bahnen. So legte die

Wirtschaftsleistung im Sommer um 0,3 Prozent im Vergleich zum Vorquartal zu. Die Jahresrate des realen BIP ist entsprechend auf 1,1 Prozent geklettert. Damit bleibt die **deutsche Wirtschaft weiterhin auf Wachstumskurs**, wenngleich die hohe Dynamik des zweiten Quartals in den Sommermonaten erwartungsgemäß nicht gehalten werden konnte. Bereinigt um witterungsbedingte Sondereffekte hat sich die konjunkturelle Grunddynamik somit im bisherigen Jahresverlauf kaum verändert.

**Wachstumsimpulse** kamen im dritten Quartal erneut, wenngleich in geringerem Umfang als zuletzt, **vom privaten und vom öffentlichen Konsum**. Auch in Ausrüstungen und Bauten wurde im Sommer wieder mehr investiert. Während sich die Binnenwirtschaft somit robust zeigte, belasteten die Nettoexporte leicht. Nichtsdestotrotz verzeichnete Deutschland auch im dritten Quartal einen sehr hohen **Leistungsbilanzüberschuss**. Im September markierte der Handelsbilanzsaldo mit 20,4 Mrd. € den höchsten je in einem Monat gemessenen Wert. Ohne dieses starke Exportplus zum Ende des Quartals wären die Bremseffekte beim Wachstum im Sommer sicher ausgeprägter ausgefallen. An den hohen Exportüberschüssen Deutschlands entzündete sich zuletzt jedoch international zunehmend Kritik. Mitte November kündigte die EU-Kommission an, dass sie eine Überprüfung des hohen Leistungsbilanzsaldos im Rahmen des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht durchführen werde.

Die robuste Binnenkonjunktur wird auch durch die bis zuletzt weiter steigende **Beschäftigtenzahl** gestützt. Im September waren erstmals seit der Wiedervereinigung mehr als 42 Mio. Menschen mit Wohnsitz in Deutschland erwerbstätig. Insofern stellt der leichte Anstieg der saisonbereinigten Arbeitslosenquote auf 6,9 Prozent während des dritten Quartals keine sonderliche Belastung dar. Auch die Nominallohnzuwächse bei gleichzeitig rückläufigem Preisdruck stärken das real verfügbare Einkommen. Aber auch aus dem Ausland kommen wieder positive Impulse für die deutschen Unternehmen. So hat sich die Auftragslage im Verarbeitenden Gewerbe im September spürbar verbessert.

Die wichtigsten **Frühindikatoren** notieren aktuell zum Teil deutlich über den Werten, die Mitte des Jahres markiert wurden. Den aktuellsten Hinweis auf eine anhaltend robuste Konjunkturentwicklung lieferte Anfang November der sentix Konjunkturindex mit einem Höchststand der Erwartungen zur weiteren Konjunkturentwicklung in Deutschland seit dem Beginn der Erhebung dieser Zeitreihe Anfang 2009.

Die deutsche Wirtschaft entwickelt sich damit weitgehend wie prognostiziert. **Für das Jahr 2014 rechnen wir mit einem anhaltenden Aufschwung**, da die Wachstumskräfte nicht mehr nur auf dem privaten **Konsum** liegen werden. Die **Exporte** werden von einer anziehenden globalen Nachfrage profitieren und zudem zeichnet sich eine Belebung bei den **Investitionen** ab. Insgesamt wird das deutsche BIP nach einem in diesem Jahr nur gedämpften Zuwachs von rund 0,5 Prozent im kommenden Jahr **wieder ein Wachstum von rund 2 Prozent gegenüber dem Vorjahr** erreichen – sofern neue Schocks im Rahmen der Schuldenkrise ausbleiben.

### Ende der Rezession in der Eurozone

In den Euro-Mitgliedsländern haben sich die Aussichten für die konjunkturelle Entwicklung zuletzt weiter verbessert. Die wichtigsten Stimmungsindikatoren für das gesamte Währungsgebiet konnten schrittweise zulegen und haben sich inzwischen den historischen Durchschnittswerten zumindest wieder angenähert. Dennoch wird die **konjunkturelle Erholung nach der Beendigung der Rezession im Frühjahr zunächst noch schleppend** verlaufen.

So hat sich auch in der Eurozone – wie in Deutschland – die Dynamik im dritten Quartal wieder etwas abgeschwächt. Das preis- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt legte in der Währungsunion nur geringfügig um 0,1 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu. Im

Sommer hat das BIP-Wachstum in den beiden größten Volkswirtschaften der Eurozone an Momentum verloren. Während sich Deutschland dennoch weiterhin auf einem soliden Wachstumskurs bewegt, verringerte sich in **Frankreich** die Wirtschaftsleistung sogar wieder leicht um 0,1 Prozent gegenüber dem Vorquartal. In beiden Ländern gab es Belastungen vom Außenbeitrag in unterschiedlichem Ausmaß, aber auch im Bereich der Investitionen zeigen sich inzwischen größere Unterschiede. Offenbar sind die Konjunkturerwartungen und damit einhergehend die Investitionsbereitschaft der deutschen Unternehmen deutlich ausgeprägter als im Nachbarland. Dies bestätigen auch die einschlägigen Frühindikatoren.

Insgesamt ergibt sich für die Sommermonate ein durchwachsenes Bild. In **Portugal** reduzierte sich die Quartalswachstumsrate deutlich auf 0,2 Prozent, blieb aber immerhin im positiven Bereich. Erfreulich ist auch das Ende der Rezession in **Spanien** mit einem leichten BIP-Plus von 0,1 Prozent zum Vorquartal. **Italien** ist dies auch im Sommer noch nicht gelungen, die Wirtschaftsleistung verringerte sich jedoch nur noch um 0,1 Prozent im Vorquartalsvergleich. Nimmt man die enttäuschenden Zahlen aus Frankreich und Italien heraus, ergibt sich ein zufriedenstellendes Gesamtbild. Immerhin hat die übrige Eurozone ohne diese beiden Länder nun das zweite Quartal in Folge eine durchschnittliche Wachstumsrate von immerhin 0,3 Prozent zum Vorquartal erreicht.

Trotz der **zaghaften Erholung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung** hat sich bis zuletzt die Zahl der Arbeitslosen weiter erhöht. Im Monat September lag die **Arbeitslosenquote** in der Eurozone bei 12,2 Prozent und damit auf dem höchsten Stand seit dem Bestehen der Währungsunion. Insofern verwundert die anhaltend schwache Binnennachfrage in der Eurozone nicht. Für das Jahr 2013 ist ein Rückgang der Wirtschaftsleistung um voraussichtlich 0,4 Prozent zu erwarten. **Die Schuldenkrise bleibt nach wie vor das größte Konjunkturrisiko für die Euro-Staaten.** Zudem bestehen trotz der Beruhigung der Märkte und einer besseren Konjunkturlage für viele Mitgliedsstaaten auch weiterhin erhebliche **Konsolidierungserfordernisse**. Die ursprünglichen Konsolidierungsziele wurden für viele Staaten zwar zeitlich gestreckt, bleiben jedoch eine große Herausforderung. Im Rahmen der Schuldenkrise werden trotz der verbesserten Stimmung an den Finanzmärkten vor allem die beiden großen Volkswirtschaften Spanien und Italien im Fokus bleiben. Auch wenn beide Länder nach einer tiefen Rezession vor einer konjunkturellen Stabilisierung stehen, ist derzeit nicht mit einer dynamischen Gegenbewegung zu rechnen. Für das Jahr 2013 wird in der Eurozone die schwache Konsum- und Investitionsneigung einen Rückgang der Wirtschaftsleistung um voraussichtlich 0,4 Prozent verursachen, bevor im kommenden Jahr ein moderates BIP-Plus von rund 1 Prozent zum Vorjahr erreicht wird. Die Defizitquote der Eurozone wird im Jahr 2013 trotz der schwachen Konjunktur wohl erstmals wieder im Bereich der Marke von 3 Prozent vom BIP (Maastricht-Kriterium) liegen.

In der Eurozone ist die **Inflationsrate** im Oktober auf 0,7 Prozent und damit den tiefsten Stand seit vier Jahren gesunken. Dies geht auf den ohnehin niedrigen binnenwirtschaftlichen Preisdruck zurück. Dieser inflationsdämpfende Effekt wurde durch ein geringer als in den vergangenen Jahren ausfallenden Einfluss durch Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise noch verstärkt. Auch bei Energie- und Rohstoffpreisen gab es zuletzt entlastend wirkende Basiseffekte. Die Teuerungsrate auf Verbraucherpreisebene liegt sowohl in Deutschland als auch in der Eurozone im Jahr 2014 wie schon im laufenden Jahr im Durchschnitt unter der Marke von 2,0 Prozent.

### **Geldpolitische Straffung in weiter Ferne**

Die im Oktober sehr gedämpfte Preisentwicklung und Abwärtsrisiken für die noch wacklige Konjunkturerholung waren die Argumente für die EZB, Anfang November erneut den Leitzins für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 25 Basispunkte auf nur noch 0,25 Prozent zu senken. Von einem negativen Zinssatz für die Einlagefazilität sahen die Währungshüter erneut ab und beließen den entsprechenden Zinssatz bei null Prozent, lediglich der Satz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde parallel um 25 Basispunkte

gesenkt. Zudem verkündete EZB-Präsident Mario Draghi, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte mindestens bis Juli 2015 weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung zum Festzins durchgeführt werden. Auch bei den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von bis zu drei Monaten werde es zumindest bis Mitte 2015 keine Änderungen geben. Zudem wurde noch einmal die Forward Guidance bekräftigt, wonach der EZB-Rat davon ausgeht, dass **die Leitzinsen für einen längeren Zeitraum auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau verharren werden**. In der Eurozone ist eine geldpolitische Straffung somit noch in weiter Ferne. Aufgrund des anhaltend schwachen Geldmengen- und Kreditwachstums sind die Inflationsrisiken sehr gedämpft und bieten der EZB entsprechenden Handlungsspielraum. **Frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2015 ist mit einer ersten Zinserhöhung zu rechnen**, und dies auch nur, sofern die Wirtschaftslage sich bis dahin nachhaltig stabilisieren konnte. Ein massiver Zinsanstieg ist somit für die Eurozone eher nicht zu erwarten, wenngleich bei Bundesanleihen wegen des geringeren Risikos unkontrollierbarer negativer Entwicklungen im Rahmen der Schuldenkrise eine vorsichtige Normalisierung sukzessive Raum greifen dürfte.

Viele **Aktienindizes** hatten mit weiteren Kursanstiegen auf die Aktionen bzw. unterlassenen Aktionen der wichtigsten Notenbanken sowie die besseren Konjunkturdaten reagiert. Der deutsche Aktienindex **DAX** erreichte Anfang November fast die Marke von 9.200 Punkten und lag damit rund 1.500 Punkte über dem zum Jahresauftakt markierten Niveau. Die **Rendite deutscher Bundesanleihen** mit zehn Jahren Restlaufzeit bewegte sich in den vergangenen Monaten zwischen 1,50 Prozent Mitte Juli und dem bisherigen Jahreshoch von knapp über 2 Prozent, das Mitte September kurzzeitig markiert wurde. In den vergangenen Wochen verringerten sich die Renditen deutscher Bundesanleihen allmählich – vor allem nach der überraschenden Verschiebung der ursprünglich für September erwarteten leichten Absenkung der monatlichen Wertpapierankäufe durch die US-Notenbank. Zusätzlichen Druck auf die Renditen löste zudem der deutliche Inflationsrückgang im Oktober und die prompte Reaktion hierauf durch die EZB aus. Gute US-Konjunkturdaten sorgten jedoch kurz im Anschluss bereits für eine Gegenbewegung. Die **Geldmarktsätze** blieben auch in den vergangenen Monaten weitgehend stabil. Seit Mitte Januar liegt der 3-Monats-Euribor nur leicht oberhalb von 0,2 Prozent. Während bei den Kapitalmarktzinsen mit einem moderaten sukzessiven Anstieg gerechnet wird, ist dies wegen der weiterhin sehr expansiven Geldpolitik der EZB bei den Geldmarktzinsen auch auf mittlere Sicht nicht zu erwarten.

Die seit knapp einem Jahr anhaltende Beruhigung der **Finanzmärkte** wird auch im weiteren Jahresverlauf sowie im kommenden Jahr anhalten. Neue Konfliktfelder in der Eurozone wie zum Beispiel die Diskussion über einen erneuten Schuldenschnitt für **Griechenland** sind absehbar. Auch die geplante Rückkehr **Portugals** an den Kapitalmarkt erscheint aus heutiger Sicht noch schwierig. Die Finanzmärkte dürften inzwischen aber eine gewisse Robustheit gegenüber neuen Konflikten entwickelt haben. Zudem wird mit **Irland** der erste Staat noch im laufenden Jahr den Rettungsschirm verlassen. Ab Dezember beabsichtigt die irische Regierung den Refinanzierungsbedarf wieder voll über den Kapitalmarkt zu decken.

Der Fokus der Finanzmarktakteure dürfte in näherer Zukunft weiter eher auf die Entwicklungen in den **USA** gerichtet sein. Dies betrifft zum einen den zunächst nur vom Oktober auf den Beginn des kommenden Jahres verschobenen Streit über den Haushalt 2014 sowie die Schuldenobergrenze. Zum anderen aber bleibt für die Weltfinanzmärkte die Frage nach dem Einstieg in den Ausstieg aus der seit Jahren anhaltenden sehr expansiven Geldpolitik der US-Notenbank und die sich hieraus ergebenden Implikationen für das Zinsniveau in den USA das zentrale Thema. Dies ist **von erheblicher Bedeutung für die Renten- und Aktienmärkte**, wie die Reaktionen im Juni sowie im September nach der überraschenden Verschiebung der Drosselung der monatlichen Wertpapierankäufe durch die Fed eindrucksvoll belegt haben.

## Themengebiet 11: Finanz- und Gesellschaftstrends

### 11/2 Auf welche Entwicklungen und Trends muss sich der Financial Consultant einstellen?

(Stand: 17.11.2013 / Autor: Dipl.-Kfm. Hans Nickel)

Im Geschäft mit den vermögenden Privatkunden spielen verstärkt **zukunftsbezogene Entwicklungen** eine Rolle, die durchaus in ein qualifiziertes Kundengespräch einzubauen sind. Auf die nachfolgenden Neuerungen sollte der Financial Consultant achten, weil sie auch die Gespräche mit den vermögenden Privatkunden tangieren.

#### 2013

Bis zum 31.12.2013 muss das BaFin-Rundschreiben zur „Auslegung gesetzlicher Anforderungen an die Erstellung von Informationsblättern“ umgesetzt werden (vgl. die Ausführungen in diesem Newsletter unter 4/3).

#### 2014

##### 1. Halbjahr

Im ersten Halbjahr 2014 dürfte das **AIFM-Steuer-Anpassungsgesetz** in Kraft treten. Inzwischen liegt ein Gesetzentwurf des Bundesrates für ein „Gesetz zur Anpassung des Investmentsteuergesetzes und anderer Gesetze an das AIFM-Umsetzungsgesetz (AIF-Steuer-Anpassungsgesetz - AIFM-StAnpG)“ vor (Bundesrat-Drucksache 740/13 vom 8.11.2013). Das AIFM-StAnpG dient vor allem der Anpassung verschiedener steuerlicher Regelungen - insbesondere des Investmentsteuergesetzes - und außersteuerrechtlicher Normen an das **Kapitalanlagegesetzbuch**.

Zudem werden mit dem vorliegenden Gesetzentwurf auch die gesetzlichen Grundlagen für die Umsetzung des FATCA-Abkommens mit den USA und zukünftige ähnliche Abkommen mit anderen Staaten durch Einfügung eines neuen 117c AO-E geschaffen (ebenda, S. 3).

Das „Gesetz zu dem Abkommen vom 31.5.2013 zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den Vereinigten Staaten von Amerika zur Förderung der Steuerehrlichkeit bei internationalen Sachverhalten und hinsichtlich der als Gesetz über die Steuerehrlichkeit bezüglich Auslandskonten bekannten US-amerikanischen Informations- und Meldebestimmungen“ ist bereits am 15.10.2013 im Bundesgesetzblatt (Teil II, S. 1362 ff.) veröffentlicht worden.

##### 1. August

An diesem Tag tritt das „Gesetz zur Förderung und Regulierung einer **Honorarberatung** über Finanzinstrumente“ in Kraft (vgl. die Ausführungen im Newsletter Nr. 18 unter 2/5).

#### 2015

##### Kirchensteuerabzug durch die Kreditinstitute

Der Kirchensteuerabzugsverpflichtete hat unter Angabe der Identifikationsnummer und des Geburtsdatums des Schuldners der **Kapitalertragsteuer** einmal jährlich im Zeitraum vom 1. September bis 31. Oktober beim Bundeszentralamt für Steuern **anzufragen**, ob der Schuldner der Kapitalertragsteuer am 31. August des betreffenden Jahres

(Stichtag) **kirchensteuerpflichtig** ist (Regelabfrage) (§ 51a Abs. 2c Nr. 3 Satz 1 EStG). Die Vorschrift ist erstmals auf nach dem 31. Dezember 2014 zufließende Kapitalerträge anzuwenden (§ 52a Abs. 18 EStG).

## 2016

- Ab diesem Zeitpunkt wird voraussichtlich die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (**MiFID II**) gelten. Mit den neuen Vorschriften werden die Regeln für die Anlageberatung und die Finanzportfolioverwaltung weiter verschärft (vgl. die Ausführungen im Newsletter Nr.18 unter 10/1).
- In diesem Jahr wird voraussichtlich die **Verordnung über Basisinformationsblätter für Anlageprodukte** (PRIP-VO) in Kraft treten. Durch die Verordnung wird die Qualität der Informationen, die Anlegern vor der Anlageentscheidung zur Verfügung gestellt werden, verbessert.
- Zu diesem Termin dürfte die **EU-Richtlinie über Versicherungsvermittlung** (IMD 2) gelten. Nach dieser Richtlinie darf u.a. der Verkauf von Versicherungsprodukten nur mit ehrlicher, professioneller Beratung erfolgen.

## Themengebiet 12: Sonstige praxisrelevante Informationen

### 12/6 Spezielle Bildungsangebote für den Bereich Private Banking 2014

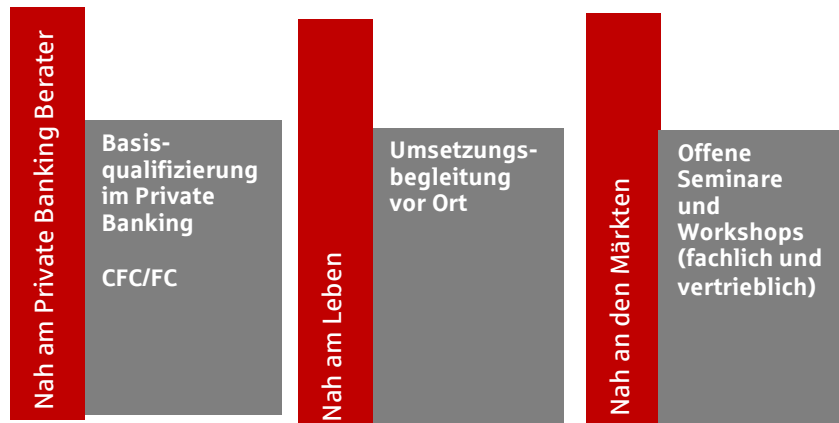
(Stand: 29.10.2013 / Autor: Klaus-Dieter Drewes, Sparkassenakademie Niedersachsen)

Eine nachhaltige Beratungs- und Betreuungsqualität im Private Banking erfordert ein permanentes, systematisches und praxisorientiertes Wissensupdate. Die Sparkassen-Finanzgruppe besetzt mit dem Thema Private Banking einen wichtigen strategischen Baustein zur stetigen Sicherung der Erträge, Erschließung der Potenziale und zum Erhalt der Qualitätsführerschaft in der jeweiligen Region.

Die Überarbeitung (Update) der Vertriebskonzeption Private Banking durch den DSGVO im Jahre 2009 hat gezeigt, dass jede Sparkasse Potenziale zur Etablierung eines Private Banking Konzepts aufweist. Die Etablierung einer Vertriebseinheit Private Banking erhöht langfristig die Kundenbindung, führt zur Gewinnung neuer Kunden und sichert somit wichtige Marktanteile in einem sehr attraktiven und hart umkämpften Kundensegment. Dabei sichert ein systematisches Vorgehen in der ganzheitlichen Beratung die Ansprache strategisch wichtiger Themen wie Generationen- oder Immobilienmanagement, die über die „klassische“ Vermögensoptimierung deutlich hinausgehen. Mit der Pilotierung der „Themenpläne“ im Jahr 2012 findet das DSGVO-Projekt seinen Abschluss. Die Pilotierung wurde durch die vier regionalen Sparkassenakademien (Bayern, Baden-Württemberg, Niedersachsen und Rheinland) umfangreich begleitet, gleichzeitig wurde das in Zusammenarbeit von DSGVO, Sparkassen, Verbundpartnern, Verbänden und externen Partnern gestaltete Konzept weiterentwickelt und in der Praxis erprobt.

Das Qualifizierungsprogramm rund um den neuen Beratungsprozess Private Banking basiert auf drei Säulen:





Hauptaugenmerk ist es, neben der Basisqualifizierung durch individuell auf die Bedürfnisse des Beraters zugeschnittene Modulangebote

- die systematische Vorgehensweise zu trainieren,
- die Persönlichkeit des Beraters weiterzuentwickeln und durch paralleles Coaching der Führungskraft die notwendige Unterstützung des Prozesses zu gewährleisten und
- die fachliche Qualifikation zu sichern.

**Die konkreten Bildungsangebote entnehmen Sie bitte der beigefügten pdf-Datei.**

### 12/7 Re-Zertifizierungsseminare im Überblick

(Stand: 10.12.2013 / Autor: Frank Meereis, Sparkassenakademie Niedersachsen)

Für eine Re-Zertifizierung müssen zertifizierte Financial Consultants der Sparkassenfinanzgruppe jeweils neun Seminartage in drei Jahren besuchen. Dabei muss es sich um sogenannte "qualifizierte" Seminartage handeln, also um Seminare, die ein entsprechend hohes Niveau bieten.

Die Sparkassenakademie Niedersachsen bietet dazu verschiedene Maßnahmen an:

- Regelmäßig in unserem Bildungsprogramm ausgeschriebene Seminare, die das Wissen der Teilnehmer punktuell zu Spezialthemen aktualisieren.
- Einmalig stattfindende Workshops oder Seminare zur Umsetzung von aktuellen Themen in die Praxis; oftmals findet dazu eine unterjährige Ausschreibung per Akademie-Rundschreiben statt.

Um Ihnen und Ihren Instituten einen besseren Überblick über die aktuell angebotenen und rezertifizierungsfähigen Veranstaltungen zu bieten, werden wir Anfang des neuen Jahres auf unserer Homepage [www.s-akademie.de](http://www.s-akademie.de) die **neue Rubrik "Re-Zertifizierungsseminare"** einführen. Sie finden Sie auf der Startseite unten rechts unter dem Angebot des Newsletter. Dort werden dann komprimiert alle "Dauerseminare" und neuen Angebote aufgeführt.

Für 2014 haben wir übrigens schon einige neue Veranstaltungen in der Planung, wie z.B.:

- Seminar zur neuen EU-Erbrechtsverordnung (Termin: 20. Juni 2014) und
- einige neue Seminare zum Thema Beziehungsmanagement (Termine stehen noch nicht fest).

Sprechen Sie uns immer gerne an, wenn Sie Themenwünsche für neue Seminare haben.

## **12/8 Literaturverzeichnis (Dipl.-Kfm. Hans Nickel)**

(Stand: 17.11.2013 / Autor: Dipl.-Kfm. Hans Nickel)

**Hinweis:** Die aufgeführten Literaturhinweise sollen Ihnen die Möglichkeit geben, bei Bedarf tiefer in die Materie einzusteigen.

Axis Newsletter (NewsFlash 17/2013 vom 17.9.2013): BMF: Kein Bestandsschutz vor der Abgeltungsteuer für Gewinne aus Genuss-Scheinen, abrufbar unter: [www.axerpartnerschaft.de](http://www.axerpartnerschaft.de).

Buck-Heeb, P.: Die „Flucht“ aus dem Anlageberatungsvertrag, in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 34. Jg., 2013, S. 1401 - 1411.

Bundesrat-Drucksache 740/13 (Beschluss): Entwurf eines Gesetzes zur Anpassung des Investmentsteuergesetzes und anderer Gesetze an das AIFM-Umsetzungsgesetz (AIFM-Steuer-Anpassungsgesetz - AIFM-StAnpG) vom 8.11.2013.

Koch, J.: Grenzen des informationsbasierten Anlegerschutzes, in: Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht, 12. Jg., 2012, S. 485 - 493.

Koller, I.: Allgemeine Verhaltenspflichten, in: Assmann/Schneider (Hrsg.): Kommentar zum WpHG, 6. Aufl., Köln 2012, S. 1365 - 1481.

**Hannover, 12.12.2013 / Mc**