

PERSPEKTIVEN MAGAZIN

01 | 2023

Willkommen (zurück)

Stefanie Dyballa neu und
Stefanie Heiba zurück im Team

KSW-Jubiläum

25 Jahre und „summa cum laude“

Kapitalmarktausblick

Cashflow ist Trumpf

Gastbeitrag

Änderungen durch das
Jahressteuergesetz 2022



EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser,

wir hoffen, Sie sind gut in das Jahr 2023 gestartet. Anders als die letzten beiden Jahre wurde dieses nahezu überbordend mit Böllern, Raketen und allerlei weiterem Feuerwerk begrüßt. Möge es uns allen Gesundheit, Stabilität und wieder mehr Frieden bescheren.

Ebenfalls anders als in den vergangenen Jahren kann die KSW zum Jahresbeginn gleich zwei weitere Kolleginnen begrüßen. Wir freuen uns, dass Stefanie Dyballa unser Team als Portfoliomanagerin verstärkt. Stefanie Heiba, vielen von Ihnen noch als Stefanie Wurm bekannt, kehrt nach Heirat und Babyglück aus der Elternzeit zurück und unterstützt das Assistenzteam. Und noch etwas ist neu: Über unsere Homepage können Sie eine 360°-Tour durch unsere Räumlichkeiten unternehmen. Fühlen Sie sich eingeladen – virtuell wie auch persönlich!

Selbstverständlich gibt es auch Altbewährtes: So kann die KSW erneut einen Spitzenplatz im Elite-Report verzeichnen und auch das Geld für mögliche Weihnachtsgeschenke wurde aber-

Inhalt:

Editorial	2
KSW intern	3
Jubiläum und Auszeichnung	4–5
Kapitalmarkt	6–7
Digitaler Euro	8
Das Dilemma der Notenbanken	9
Gefährliches Spiel	10–11
Deutsche Aktienrente	11–12
Gastbeitrag	12–13
360°-Tour	14
Ihre KSW	15

mals einer wohlthätigen Vereinigung gespendet. Dieses Mal konnte sich die Nürnberger Tafel über eine größere Summe freuen. Auch der obligatorische Kapitalmarktausblick darf – gerade am Anfang eines Jahres – nicht fehlen. Für unseren Gastbeitrag konnten wir in dieser Ausgabe Steuerberaterin Anna Birkmann zu den Änderungen im Jahressteuergesetz 2022 gewinnen.

Wir freuen uns auf ein weiteres, sicherlich aufregendes Jahr mit Ihnen!

Ihre KSW

KSW INTERN

Neu im Team: Stefanie Dyballa



Zum 1. Januar 2023 durfte ich in der KSW-Familie starten und möchte mich Ihnen gerne an dieser Stelle vorstellen. Aufgewachsen in Wassermungenau zog es mich vor 20 Jahren in die Großstadt Nürnberg, in der ich heute mit meinem Mann lebe.

Mit einer Ausbildung zur Bankkauffrau bin ich vor 30 Jahren bei der Commerzbank Nürnberg ins Berufsleben gestartet. Nach der Lehrzeit sammelte ich im Rahmen verschiedener Aufgaben in der Beratung vermögender Privat- sowie großer Firmenkunden Erfahrungen mit

Schwerpunkt im Wertpapiergeschäft. Neben verschiedenen internen Weiterbildungen absolvierte ich in dieser Zeit ein berufsbegleitendes betriebswirtschaftliches Studium. Zuletzt habe ich als Senior Anlagemanagerin im Wealth Management anspruchsvolle, vermögende Privatkunden bei der Strukturierung ihrer Portfolios begleitet.

Kraft schöpfe ich in meiner Freizeit bei meiner Familie und Freunden sowie in der Natur – ob zu Pferd, beim Fahrradfahren oder Skilaufen. Gerne lerne ich im Rahmen von Fernreisen Land und Leute kennen oder tauche in die Unterwasserwelt ab.

Nach 30 Jahren Commerzbank wurde mir der Wechsel zur KSW leicht gemacht. Von Beginn an wurde ich sehr herzlich im Team aufgenommen und fühle mich vom ersten Tag an sehr wohl. Ich freue mich auf die vor mir liegenden Aufgaben, nicht zuletzt, da ich auf die geballte Kompetenz und jahrelange Erfahrung der Kolleginnen und Kollegen zurückgreifen kann.

Zurück im Team: Stefanie Heiba

„An Kindern sieht man, wie die Zeit vergeht.“ Wie oft habe ich diesen Spruch schon gehört. Und es ist tatsächlich so: Meine Tochter Amelie wird im März schon zwei Jahre alt. Sie besucht nun die Kinderkrippe und ich melde mich aus der Elternzeit zurück. Nie hätte ich gedacht, dass die 21 Monate, die ich jetzt im Vollzeitjob „Mama“ verbracht habe, so schnell vorübergehen.

Die freie Zeit mit Amelie habe ich sehr genossen und es freut meinen Mann und mich jeden Tag zu sehen, wie sie zu einem aufgeweckten Kleinkind heranwächst. Wir konnten im vergan-

genen Jahr unsere ersten Familienurlaube in Oberbayern und Italien verbringen, haben viele Spielplätze, die Schwimmbäder der Umgebung und den Tiergarten Nürnberg unsicher gemacht.

Jetzt wird sich unser Familienleben wieder etwas ändern, das ist auch gut so. Es steht nun nicht nur der Mama-Alltag, sondern auch wieder etwas mehr Kopf-Arbeit an. Ich freue mich jedenfalls auf meine Kolleginnen und Kollegen bei der KSW, die Arbeit im Assistenz-Team und unsere Kunden.

JUBILÄUM UND AUSZEICHNUNG

25 Jahre und „summa cum laude“

Text: Josef Leibacher

Im Dezember 2022 feierte die KSW Vermögensverwaltung AG ihr 25-jähriges Bestehen. Udo Schindler als ihr Gründer darf sich zurecht als Pionier fühlen: Die KSW war eine der ersten unabhängigen Vermögensverwaltungen in Deutschland.

Im Rahmen der Jubiläumsfeier mit den Mitarbeitern und deren Partnern blickte Udo Schindler auf die Anfangszeit der Firma und ihre Entwicklung zurück. Im Jahr 2004 wurde der erste wichtige Meilenstein gelegt: Wolfgang Köbler und Roland Wörner stiegen in das Unternehmen ein und die KSW erhielt ihren heutigen Namenszug. In den darauffolgenden Jahren konnte Udo Schindler weitere ehemalige „Banker“ von seinem Werte-Konzept überzeugen und die KSW wuchs.

Udo Schindler führte in seiner Ansprache weiter aus, dass der erste Kunde der Firma ihm weiterhin treu geblieben und auch heute noch fest im Kundenstamm verankert sei. In seiner Rede griff er die gelebten Werte der Firma auf und verwies in diesem Zusammenhang auf Artikel 1 unseres Grundgesetzes: Der Schutz der Menschenwürde nehme eine derart herausragende Rolle und Wichtigkeit ein, dass er in der DNA der Firma fest verankert ist und gelebt wird. Dies hatte er sich bereits zu Beginn auf die Fahnen geschrieben und lebt auch heute noch danach: „Der Mensch steht im Mittelpunkt all unseres Denkens und Handelns“.

Einen weiteren Meilenstein setzte 2017 der Umzug in das heutige Domizil am Nordostpark.

Stil und Design des Gebäudes sollten noch stärker das Arbeiten und Wirken dieser Vermögensverwaltung herausstellen. Sehr viele Kunden haben seitdem den Weg zur KSW gefunden. Nachdem im letzten Jahr zwei Mitarbeiter in den Ruhestand verabschiedet wurden, umfasst die heutige Firma 20 Mitarbeiter und verwaltet mehr als 1 Mrd. Euro an Vermögenswerten.

Passend zum Jubiläum erhält die KSW Vermögensverwaltung AG zum dritten Mal in Folge vom Handelsblatt und dem Fachmagazin „Elite-Report“ die höchste Auszeichnung „summa cum laude“ im deutschsprachigen Raum. Sie gehört damit zu den 34 besten Vermögensverwaltern. Übergeben wurde die Urkunde am 21. November 2022 durch die Landtagspräsidentin des Salzburger Landtages, Frau Brigitta Pallauf, in feierlicher und stilvoller Atmosphäre in der Salzburger Residenz.

In diesem Jahr wurden 364 Banken und unabhängige Vermögensverwalter nach verschiedenen Leistungskriterien bewertet. Um gut abzuschneiden, kommt es nicht nur auf die Rendite an. Wichtig ist die individuelle Betreuung, auf die vermögende Anleger Wert legen. Untersucht wurden unter anderem Bilanzen und Portfolios. Ein wichtiges Kriterium war, wie konsistent die Anlagestrategie eines Verwalters ist und wie sehr er diese an die Bedürfnisse eines Kunden anpasst.

Caspar von Schönfels, Herausgeber des Fachmagazins, würdigte die KSW Vermögensverwaltung AG in seinem persönlichen Kommentar



Von links: Caspar von Schönfels (Herausgeber Elite-Report), Wolfgang Köbler, Josef Leibacher, Brigitta Pallauf (Landtagspräsidentin des Salzburger Landtages)

als erfolgreichen Portfoliomanager mit wissenschaftlichem Ansatz und bescheinigt der Firma ausgezeichnete Dienstleistungen im Bereich der Finanzplanung und im Stiftungsmanagement. Auch das höchst professionelle Risikomanagementsystem, das die Robustheit der Kundenportfolios auch in schwierigen Zeiten garantiert, wurde lobend hervorgehoben. In seinen weiteren Ausführungen kommentiert

von Schönfels, dass Nachhaltigkeit in diesem Haus nicht nur beim Investieren stattfindet, sondern ebenso durch ein energieeffizientes Bürogebäude, einen Elektrofuhrpark und nachhaltigen Rohstoffverbrauch. Mit dem Satz „Das Frankenland wird durch dieses Haus veredelt“ wurde die Urkunde an die Vorstände Wolfgang Köbler und Josef Leibacher übergeben.

KAPITALMARKT

Cashflow ist Trumpf

Text: Josef Leibacher

2022 hat einschneidende Veränderungen gebracht: Zum einen kehrte die Inflation zurück und beendete abrupt das Niedrigzinsumfeld der vergangenen zehn Jahre. Zum anderen kehrte auch der Krieg zurück nach Europa und damit neue geopolitische Unsicherheit. Die Energiekrise und die Probleme Chinas im Umgang mit der Pandemie erschwerten die wirtschaftliche Situation zusätzlich.

2023 dürften die Auswirkungen dieser Umbrüche deutlich sicht- und spürbar werden. Die US-Notenbank Fed bremst mit ihrer restriktiveren Geldpolitik die Konjunktur. Der hohe Kaufkraftverlust trübt die Konsumlaune. Damit wird eine Rezession in den USA im Laufe dieses Jahres immer wahrscheinlicher.

Weitere Zinserhöhungen sind zu erwarten

Die Inflation sollte in vielen wichtigen Volkswirtschaften ihren Höhepunkt überschritten haben. Energie- und Güterpreise fallen, was die Konsumenten etwas entlastet. Die Arbeitsmärkte bleiben dennoch angespannt und die Kern- und Dienstleistungsinflation dürfte nur allmählich zurückgehen. Das Ziel der großen Zentralbanken, eine konstante Preissteigerungsrate um die 2 % pro Jahr zu erreichen, ist in weite Ferne gerückt. Die Inflation ist gekommen und wird bleiben!

Wir schlussfolgern daraus, dass die Zinserhöhungen der wichtigsten Zentralbanken noch eine Weile weitergehen dürften. Sowohl bei der EZB als auch bei der Fed setzten sich in den jüngsten Sitzungen die Falken durch – allen voran EZB-Präsidentin Lagarde – und signalisierten weitere kräftige Zinsanhebungen in den kommenden Monaten.

Inflationsbekämpfung genießt Priorität

2021 waren die Währungshüter der westlichen Volkswirtschaften noch zu zögerlich. 2022 ha-

ben sie sich als entschlossene Bekämpfer der Inflation gezeigt, um ihre Glaubwürdigkeit zurückzugewinnen. Infolge dessen stiegen die Zinsen, die Kurse von Risikoanlagen und Tech-Aktien gaben kräftig nach. Im vergangenen Sommer schien sich die Lage etwas zu entspannen, der Kapitalmarkt preiste zunehmend weitere Zinserhöhungen aus – bis die Zentralbanken klar machten, dass die Inflationsbekämpfung für sie weiterhin Priorität genießt. Die Leitzinsen werden nach unserer Einschätzung länger auf höherem Niveau bleiben als derzeit von den Geldmärkten erwartet.

Für Anleger dürfte dies zunächst ein weiter unruhiges Marktumfeld bedeuten. Die Weltwirtschaft könnte Anfang 2023 noch mehr als bisher ins Stottern geraten. Der konjunkturelle Ausblick für die kommenden Quartale bleibt zwar negativ, hat sich zuletzt aber etwas aufgehellt. Europa ist es gelungen, seine Gasspeicher zum Beginn der Heizsaison fast bis zum Rand zu füllen. Das Risiko eines Gasmangels hat dadurch abgenommen. Auch die Börsenpreise für Gas und Strom haben seit dem Spätsommer nachgelassen. Da die Verbraucher deshalb etwas weniger pessimistisch in die Zukunft blicken, könnte die Rezession in Europa milder verlaufen, als zunächst befürchtet.

Die Konjunktur in den USA hält sich besser als erwartet. Der Lohndruck ist weiterhin hoch, nimmt aber nicht weiter zu. Damit könnte im Jahresverlauf 2023 der Höhepunkt des aktuellen Zinszyklus erreicht werden.

Nach öffentlichen Protesten hat China offenbar begonnen, seine rigide Null-Covid-Politik zu lockern. Aktuell ist das zwar riskant, aber nach dem Abklingen einer möglichen Winterwelle der Infektionen im Frühjahr 2023 könnte es die Wende bringen. Anders als im Schwächejahr 2022 dürfte China die Weltkonjunktur 2023 weder stützen noch belasten.

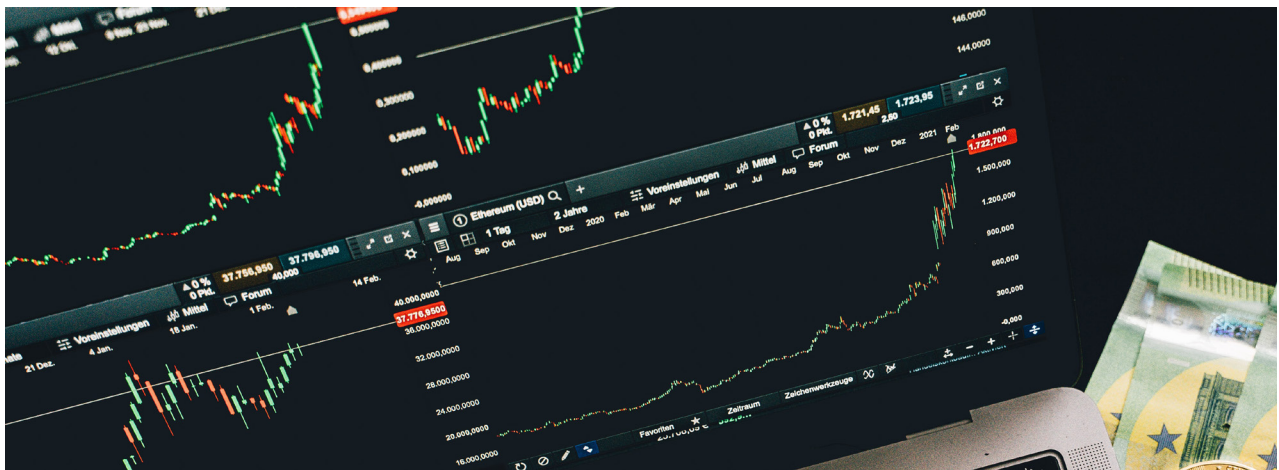
Anleihen werden attraktiver

All diese Veränderungen bergen jedoch nicht nur Risiken, sondern bieten auch Chancen für einen Neuanfang, also eine neue Ausrichtung der Portfolien. Je weiter der Zyklus der Zinserhöhungen fortschreitet, desto attraktiver werden Staats- und Unternehmensanleihen. Für Unternehmensanleihen sind die Risikoaufschläge im Investment-Grade-Segment erneut auf das Niveau von 2012 gestiegen und bieten damit wieder eine attraktive Rendite.

Vergleicht man die Bewertungen von hochverzinslichen Anleihen mit denen von Aktien, erscheinen die Renditen am High-Yield-Markt zum gegenwärtigen Zeitpunkt attraktiver. Wir gehen davon aus, dass die Unternehmensgewinne ab 2023 deutlich sinken. Der Gewinn pro Aktien könnte dann um 20 % bis 25 % zurückgehen. Dies wird vom Aktienmarkt noch nicht vollständig berücksichtigt.

Am Devisenmarkt dominiert nach wie vor der US-Dollar. Nur der mexikanische Peso und der brasilianische Real konnten 2022 dem Dollar standhalten. Da die US-Notenbank mit einer Trendwende bei ihrer Geldpolitik noch zögert, könnte der Dollar in den nächsten Wochen wieder etwas fester werden. Seinen Höchststand haben wir allerdings bereits im Jahr 2022 gesehen.

Gold überwand im vierten Quartal 2022 seine seit dem Frühling 2022 andauernde Schwäche. Als Profiteur der jüngsten US-Dollar- und Realzinsschwäche übertraf der Preis für die Feinunze Gold zwischenzeitlich sogar wieder die Marke von 1.800 Dollar. Dennoch ist Gold weniger attraktiv geworden, da die Anlage in das Edelmetall keine Erträge abwirft und der Kurs seit einiger Zeit stärker mit dem Aktienmarkt korreliert. Erst wenn die US-Notenbank von ihrer straffen Geldpolitik abweicht, dürfte Gold wieder Rückenwind erfahren.



Nationale Sicherheit und Klimawandel werden Trendthemen

Im Verlauf einer Rezession finden Aktienmärkte gewöhnlich erst ihren Tiefpunkt, wenn Entwicklungen als weniger schlecht wahrgenommen werden. Im aktuellen Zinszyklus favorisieren wir Unternehmen mit stetigem Cashflow, der als Einkommen unmittelbar heute bei den Anlegern ankommt. Vielschichtige Themen wie Nationale Sicherheit, welche Bereiche wie Nahrung, Energie und Cybersicherheit bündelt, erscheinen ebenso interessant wie Innovationen von Unternehmen, die die Widerstandsfähigkeit gegenüber dem Klimawandel erhöhen.

Anlagen in Value-Werten oder weltweiten Unternehmen, die seit mehr als 100 Jahren bestehen, erscheinen uns für das erste Halbjahr 2023 sinnvoll. Eine stärkere Berücksichtigung von zinsempfindlichen Werten könnte ab Sommer 2023 wieder überlegenswert sein. Aktien aus Schwellenländern entwickeln sich typischerweise überdurchschnittlich, sobald der US-Dollar schwächer wird. Die Bewertungen in den Emerging Markets sind im Vergleich zu den entwickelten Ländern attraktiv. Zudem ist der Abwärtstrend im Gewinnzyklus in den Schwellenländern bereits weiter fortgeschritten als bei Aktien aus entwickelten Volkswirtschaften.

DIGITALER EURO

Wenn er kommt, geht dann die Freiheit?

Text: Wolfgang Köbler

Die Europäische Zentralbank will 2026 einen digitalen Euro einführen. Transaktionen könnten damit schneller und sicherer werden. Doch zugleich rüttelt die EZB damit an der Existenzgrundlage der Banken und gefährdet die Kreditversorgung derer Kunden. Schauen wir auf die wichtigsten Funktionen von Geld, um diese Zusammenhänge besser zu verstehen: Geld dient als Recheneinheit, als Tausch- und Wertaufbewahrungsmittel. Voraussetzung dafür ist das Vertrauen in die jeweilige Zentralbank bzw. Volkswirtschaft.

Derzeit unterscheiden wir vor allem Bargeld und Giralgeld. Bares macht etwa 15 % der Geldmenge aus und genießt die unbegrenzte Deckungszusage der Zentralbank; nur sie darf Münzen und Noten begeben. Giralgeld ist bei den Banken auf Konten verbucht. Die Sicherheit und Einlösung dieser Einlagen ist durch Sicherungssysteme bis zu einer bestimmten Höhe gedeckt. Giralgeld genießt deshalb hohes Vertrauen bei den Bürgern. Elektronisches Geld kennen wir als Kryptowährungen wie den Bitcoin. Eine besondere Form sind die Stable-Coins. Sie werden von Institutionen herausgegeben, die für den jeweiligen Coin einen festen Reservewert garantieren, z. B. in Dollar oder Gold. Somit nehmen Stable-Coins eine Brückenfunktion zwischen den hoch volatilen Krypto- und den Standardwährungen ein. Was könnte der für 2026 vorgesehene digitale Euro (Central Bank Digital Currency) bringen?

Die Vorteile:

- 1) Der Verbraucher erhielte mit dem digitalen Euro echtes Zentralbankgeld, welches dem Bargeld gleichgestellt wäre.
- 2) Digitale Zahlungen könnten im Euroraum unabhängig von nichteuropäischen Infrastrukturen ausgeführt werden. Damit würden Risiken im Zahlungsverkehr reduziert.
- 3) Aus geld- und währungspolitischer Sicht wird die Ankerfunktion des Zentralbankgeldes gestärkt.

4) Nach unseren Informationen sollen die Zahlungen anonymisiert stattfinden und wären damit dem Bargeld gleichgestellt.

5) Der digitale Euro könnte in existierende elektronische Module der Banken als zusätzliche Funktion eingebaut werden.

Die Nachteile:

1) Die Notenbank könnte eine Obergrenze für Zahlungen oder ein Verfallsdatum festlegen. Damit wäre das Konsumverhalten der Bürger beeinflussbar.

2) Die Aufgabe der Banken, die Bürger mit Geld zu versorgen, würde unterlaufen. Die Banken verlieren einen Teil des Einlagengeschäftes und würden destabilisiert, weil der digitale Euro direkt über ein elektronisches Medium bei der Zentralbank verbucht würde.

3) Grenzüberschreitende Zahlungen könnten effizienter abgewickelt werden als bisher. Die Banken und Zahlungsabwickler müssen damit teilweise das Geschäftsfeld aufgeben – und verlieren damit eine weitere Einnahmequelle.

4) Eine Verlagerung von Sichteinlagen aus Bilanzen der Geschäftsbanken in jene der Zentralbank würde die Kreditfinanzierung mit diesen Mitteln einschränken.

Zweifellos ist staatlich reguliertes digitales Geld eine Grundlage für weiteren Fortschritt. So wäre es denkbar, dass die EZB künftig nicht nur die Bargeldversorgung darüber darstellt, sondern auch bei den Geschäftsbanken im System die Geldschöpfung steuern kann. Ein digitaler Euro darf aber nur eine Ergänzung zum bisherigen Zahlungssystem darstellen. Frei zirkulierendes Geld ist ein Garant für eine freiheitliche Gesellschaft und eine transparente Wirtschaftsordnung. Es ist jetzt an der Zeit, dass Interessenverbände wie der Bankenverband intensiv mit der EZB ins Gespräch treten, um Einfluss auf die Gestaltung der digitalen Währung zu nehmen.

DAS DILEMMA

der Notenbanken

Text: Wolfgang Köbler

Selten war das Risiko so groß wie heute, dass die Notenbanken die wirtschaftliche Entwicklung falsch einschätzen und gravierende Fehler machen. Die Corona-Pandemie und ihre Folgen sind ohne Beispiel, es gibt daher keine statistischen Vergleiche aus der Vergangenheit.

Die Strukturen der Wirtschaft haben sich seit Mitte 2020 rasant verändert. Tatsächlich ähnelt die heutige Situation der wirtschaftlichen Entwicklung nach dem Jom-Kippur-Krieg im Jahr 1973 und dem darauffolgenden Ölpreisschock. Die falschen Einschätzungen damals sorgten dafür, dass der Preisschub aus den Energiemärkten die generelle Inflationsdynamik erst richtig in Gang setzte.

Taylor Rule

Wie muss die Geldpolitik also jetzt gestaltet werden? Ein wissenschaftlich anerkannter Gradmesser für den angemessenen Leitzins ist der sogenannte Taylor-Zins, benannt nach dem US-Ökonomen John Taylor. Anfang der 90er Jahre war es ihm gelungen, mit einer einfachen Theorie die Geldpolitik der Notenbanken transparenter zu machen. Er wies nach, dass sich die Inflation nur dann wirksam bekämpfen lässt, wenn sich der Zins über der Inflationsrate bewegt. Einfach ausgedrückt: Stiege die Inflation um einen Prozentpunkt, müsste dies mit einem Zinsanstieg von 1,5 Punkten beantwortet werden. In die von ihm entwickelte Formel fließen Inflationsrate, Wechselkurs und Bruttoinlandsprodukt der jeweiligen Volkswirtschaft mit ein. Im Gegenzug sollte der Leitzins sinken, wenn das tatsächliche Wirtschaftswachstum unterhalb des Potenzialwachstums zu liegen droht. Soweit die Theorie.

Notenbankpolitik seit 2008 auf anderen Wegen

Leider jedoch sind die Notenbanken seit der Bekämpfung der Finanzkrise 2008 in ein völlig anderes Fahrwasser geraten. Ihre Politik des bil-

ligen Geldes befeuerte die unterschiedlichsten Vermögenspreisblasen. Kaum jemandem bereitete diese Fehlsteuerung größere Sorgen – die Inflationsraten blieben ja niedrig. Verantwortlich dafür war vor allem der Wettbewerbsdruck in der globalisierten Wirtschaft. Die Notenbanken konnten ihre lockere Geldpolitik fortführen, obwohl es klar war, dass wir uns schon längere Zeit im roten Bereich befanden. Die jetzt erfolgten Zinserhöhungen werden ihre volle Wirkung erst nach zwei bis drei Quartalen entfalten. Ein Übersteuern würde die Wirtschaft in eine noch stärkere Rezession führen, als wir sie jetzt erwarten.

Inflationserwartung wird ausschlaggebend

Entscheidend sind die Inflationserwartungen von Unternehmen und Haushalten. Expecten sie steigende Preise, schrauben Arbeitskräfte ihre Lohnforderungen nach oben, was wiederum die Preise treibt. Eine Lohn-Preis-Spirale droht. Umso wichtiger ist das psychologische Signal der EZB, dass sie die Zinsen weiter anhebt, die Inflation also konsequent bekämpfen wird, auch wenn es zu einer Rezession kommt. Wenn es der EZB gelingt, dass sich hohe Inflationserwartungen nicht verstetigen, wird es 2023 zu einem spürbaren Rückgang der Inflation kommen.

Fazit:

Die Notenbanken sind mittlerweile in einem Paradigmenwechsel angekommen. Die Theorien, an denen bislang gearbeitet wurde, sind von der Marktentwicklung eingeholt worden. Speziell für die EZB gilt: Sie muss durch deutlich verschärfte Worte den Kapitalmarktakteuren klar machen, dass die Währungsstabilität ihr wichtigstes Ziel ist. Ein moderat weiter steigender Zins ist der einzige Handlungsspielraum, um die Inflationserwartungen für 2023 in den Griff zu bekommen. Ein zögerliches Handeln wird das Dilemma nur verschärfen.

GEFÄHRLICHES SPIEL

EZB gegen den Rest der Finanzwelt

Text: Manfred Rath

Mit der europäischen Einheit ist es spätestens vorbei, wenn es um die Finanzierungskosten geht: Die Länder im EU-Süden müssen für geliehenes Geld mehr zahlen als die im wirtschaftlich stabileren Norden. Im Sommer 2022 konnten die anschwellenden Renditespreads zwischen Deutschland und den europäischen Südländern nur mit Hilfe eines neuen EZB-Programmes im Zaum gehalten werden. Doch kann die Zentralbank dauerhaft gegen den Markt durchhalten?

Das Programm trägt den Namen Transmission Protection Instrument, kurz TPI. Damit werden praktisch unbegrenzte Anleihekäufe von hochverschuldeten Ländern möglich. Diese sollen verhindern, dass die Renditen für Staatsanleihen der unterschiedlichen EU-Mitglieder noch weiter auseinanderdriften. Der EZB-Rat entscheidet, wann das Kriseninstrument eingesetzt werden darf. Dabei muss der Rat zwar einige Bedingungen in Bezug auf eine solide Haushaltspolitik oder eine nachhaltige makroökonomische Politik der betroffenen Länder einhalten, doch Ökonomen bemängeln diese als zu breit gehalten und wenig präzise.

Größtes Risiko geht von Italien aus

Mit knapp 20 Mrd. Euro wurde bereits im vergangenen Sommer versucht, diese Renditespreads nicht zu groß werden zu lassen. Das ist auch erstmal gelungen. Doch es ist wohl nur eine Frage der Zeit, bis die Märkte die Bereitschaft der EZB erneut herausfordern. Die größten Risiken hierfür gehen derzeit von Italien aus. Ein Blick auf die Forderungen und Verbindlichkeiten der Notenbanken in der Eurozone genügt, um das Dilemma zu erfassen. Per Ende November betrug der Target-2-Saldo der Deutschen Bundesbank 1,23 Billionen Euro, während das Schlusslicht Italien im September einen Negativsaldo von 660 Mrd. Euro aufwies. erinnern wir uns noch an den 16.

September 1992, als die Bank von England verkünden musste, dass sie aus dem europäischen Wechselkursmechanismus austritt? Trotz massiver Zinserhöhungen und Interventionen war das Britische Pfund nicht mehr zu halten.



„Die Geschichte wiederholt sich nicht, aber sie reimt sich“ (Mark Twain)

Ist die Botschaft von damals komplett verhallt? Haben die EZB-Banker und die Politiker aus der Geschichte gar nichts gelernt? Warum soll sich diesmal politisches Wunschenken dauerhaft gegen die Realität der Finanzmärkte durchsetzen können? Irgendwann wird es sich rächen, wenn Schuldner für mangelhaftes Wirtschaften mit subventionierten Zinsen „belohnt“ werden.

Der CISS-Indikator (ein Stressindikator für das Finanzsystem im Euroraum) ist immerhin schon auf den höchsten Stand seit ca. zehn Jahren geklettert. Das verwundert nicht, angesichts der vielen ungelösten Probleme in Italien. Die teilstaatliche Krisenbank Monte dei Paschi verbrannte allein in den vergangenen 14 Jahren fast 25 Mrd. Euro, ein Ende ist nicht in Sicht. Die Wirtschaftsprüfer von PwC gehen davon aus, dass die notleidenden Kredite in den Büchern der Bank wieder deutlich

zunehmen. Trotzdem erlaubt ihr aber die EZB, wieder Dividenden zu zahlen. Weitere Milliardengräber tragen Namen wie Alitalia, TIM oder Acciaierie d'Italia. Wenig überraschend übten kurz vor Weihnachten ranghohe Vertreter der Regierung in Rom deutliche Kritik an der jüngsten Zinserhöhung der EZB und bezeichneten diese als Fehler. Warm anziehen gilt also nicht nur im Hinblick auf die gestiegenen Energiekosten.

DEUTSCHE AKTIENRENTE

Zu spät, zu wenig?

Text: Udo Rieder

Deutschland macht sich auf den Weg: Eine neu einzuführende „Aktienrente“ soll retten, was seit Jahrzehnten nicht mehr richtig funktioniert, nämlich den „Generationenvertrag“. Der besagt, dass die aktuell arbeitende Bevölkerung den Ruhestand der älteren, nicht mehr arbeitenden Bürger finanziert. Dass dies angesichts der auf den Kopf gestellten Alterspyramide in Deutschland und immer geringerer Geburtenraten in eine Sackgasse führt, haben mittlerweile die meisten Politiker verstanden. Nun also der Vorstoß in die Moderne: Die Rentenkasse soll künftig zu einem Teil aus Kapitalerträgen finanziert werden.

10 Mrd. Euro nimmt die Regierung in die Hand, um das auf Umlagen basierende Rentensystem der Bundesrepublik demografiefest zu machen. Leider ist das nicht mehr als ein Tropfen auf den viel zu heißen Stein. Für 2023 plant der Bund Transferzahlungen in die Rentenversicherung in Höhe von ca. 120 Mrd. Euro. Aus Beiträgen nahm die Deutsche Rentenversicherung 2022 ca. 270 Mrd. Euro ein. Da erscheinen 10 Mrd. Euro für den geplanten Kapitalstock lächerlich. Und dann soll diese Summe auch noch schuldenfinanziert dem neu zu schaffenden Fonds für die Aktienrente als Darlehen zur Verfügung gestellt werden.

Schuldenfinanzierter Grundstock geplant

Was für ein genialer Schachzug! Ist doch damit zu rechnen, dass auf lange Sicht die Wertentwicklung des Aktienportfolios in der Lage sein sollte, den Kapitaldienst des Darlehens zu bedienen. An eine Aufbesserung der Rentenbezüge ist so (anfangs) gar nicht zu denken! Aber das ist ja auch nicht das Ziel der neuen Aktienrente. Es soll lediglich versucht werden, dem aufgrund des demografischen Wandels zunehmenden Druck entgegenzuwirken, die Beitragssätze der Rentenversicherung immens steigen zu lassen. Dass es anders geht, zeigt uns vor allem der norwegische Staatsfonds. Dieser investiert bereits seit



1998 in Aktien, ist mittlerweile über eine Billion Euro „schwer“ und garantiert jedem norwegischen Bürger eine Mindestrente in Höhe von 1.600 Euro monatlich. Zur Fairness sei erwähnt, dass sich der Fonds vor allem aus sprudelnden Öleinnahmen finanziert, die es in Deutschland nun einmal nicht gibt.

Mehr Ambition erforderlich

Zumindest hat Finanzminister Lindner erkannt, dass das deutsche Rentenversicherungssystem renoviert werden muss und dass eine Aktienkomponente dabei langfristig helfen kann. Auch dass der Aktienfonds deutlich aufgestockt werden muss („ein dreistelliger Milliardenbetrag“), ist dem Finanzminister bewusst. Leider konnte er sich nicht mit dem Vorschlag durchsetzen, einen Teil der Rentenversicherungsbeiträge direkt in die Aktienrente einfließen zu lassen. So

sieht es etwa das schwedische Modell vor. Bleibt zu hoffen, dass die Gedankenspiele, die maroden staatlichen Beteiligungen (Commerzbank, Lufthansa, ...) in den Fonds zu übertragen, ad acta gelegt werden, um eine Totgeburt zu vermeiden.

Prinzipiell ist der Aufbau eines aktienbasierten zweiten Standbeins in der Rentenversicherung lobenswert. Die Anstrengungen müssen aber ambitionierter ausfallen. So bleibt es bis auf Weiteres dabei, dass man die Altersvorsorge am besten selbst in die Hand nimmt. Mit breit streuenden Aktien-ETF-Sparplänen kann man hervorragend und sehr flexibel bezüglich der Beitragshöhe für sein Alter vorsorgen. Und gegenüber den recht komplizierten Alternativangeboten (Rürup, Riester) sind sie auch wesentlich günstiger und aussichtsreicher.

GASTBEITRAG

Änderungen durch das Jahressteuergesetz 2022

Text: Anna Birkmann

Bundestag und Bundesrat haben den Regelungen, die durch das Jahressteuergesetz 2022 eingeführt werden sollen, mittlerweile zugestimmt. Diese sollen u.a. Vorhaben des Koalitionsvertrages berücksichtigen, die Digitalisierung vorantreiben, EU-Vorgaben sowie Rechtsprechungen umsetzen und die Bürgerinnen und Bürger steuerlich entlasten.

Folgende wichtigste steuerliche Änderungen ergeben sich durch das Jahressteuergesetz 2022 ab dem 01.01.2023 (Auszug):

Der **Sparer-Pauschbetrag** wird von bisher 801 Euro auf 1.000 Euro bzw. auf 2.000 Euro bei Zusammenveranlagung erhöht. Um die technische Umsetzung zu erleichtern, werden bestehende Freistellungsaufträge prozentual erhöht.

Der bisherige **AfA-Satz für Wohnungsneubauten** wird für Fertigstellungen nach dem 31.12.2022 von zwei auf drei Prozent erhöht. Außerdem wird die **Sonderabschreibung bei der Herstellung neuer Mietwohnungen** in Höhe von fünf Prozent über vier Jahre wieder eingeführt: Die Obergrenze der Anschaffungs-



und Herstellungskosten sowie die maximal förderfähige Bemessungsgrundlage werden nach oben angepasst, es sind allerdings bestimmte Effizienzvorgaben zu erfüllen (Effizienzhaus 40). Die Regelung kann in den Jahren 2023 bis 2026 angewendet werden (Datum des Bauantrags bzw. der Bauanzeige).

Rückwirkend zum 01.01.2022 werden die Einnahmen aus dem Betrieb von **Photovoltaikanlagen** bis zu einer Bruttonennleistung von 30 kW auf Einfamilienhäuser und Gewerbeimmobilien bzw. 15 kW je Wohn- und Gewerbeeinheit bei übrigen Gebäuden von der Ertragsteuer befreit. Diese Steuerbefreiung gilt für den Betrieb einer bzw. mehrerer Anlagen bis max. 100 kW pro Steuerpflichtigem bzw. Mitunternehmerschaft. Sofern in einem Betrieb lediglich steuerfreie Einnahmen aus dem Betrieb von Photovoltaikanlagen erzielt werden, ist hierfür keine Gewinnermittlung mehr vorzunehmen. Außerdem soll der Betrieb von Photovoltaikanlagen, die innerhalb o.g. Grenzen liegen, bei vermögensverwaltenden Personengesellschaften (z. B. einer Vermietungs-GbR) nicht zu einer gewerblichen Infektion der Vermietungseinkünfte führen.

Änderungen im Bewertungsgesetz

Einen bereits im Vorfeld stark diskutierten Punkt stellen die **Änderungen im Bewertungsgesetz** dar, die auf Basis der im Baurecht vorgenommenen Anpassungen der Immobilienwertermittlungsverordnung 2021 eingeführt werden: Insbesondere das Ertrags- und Sachwertverfahren, mit dem z.B. bebaute Grundstücke bewertet werden, wird angepasst. Unter anderem werden die bisherigen **pauschalen Liegenschaftszinssätze**, die im Ertragswertverfahren anzuwenden sind, sofern keine Werte durch Gutachterausschüsse vorliegen, sowie die **Wertzahlen** im Sachwertverfahren an das aktuelle Marktniveau angepasst. In Ballungsräumen werden grundsätzlich regelmäßig Gutachterausschüsse veröffentlicht, d.h. dies ist eher für Flächenregionen relevant. Beim Sachwertverfahren wird ein **neuer Regionalfaktor** eingeführt, der bei der Berechnung des Ge-

bäudesachwerts anzuwenden ist und die regionalen Unterschiede der Baukostenniveaus berücksichtigen soll. Dieser Regionalfaktor kann insbesondere in Ballungsräumen zu höheren Werten führen. Außerdem wird die **Gesamtnutzungsdauer von Gebäuden** von 70 auf 80 Jahre erhöht.

Durch diese Änderungen in den Bewertungsverfahren kann der berechnete Immobilienwert höher ausfallen als bisher, was insbesondere bei Übertragungen von Immobilienvermögen zu einer höheren Schenkungs- bzw. Erbschaftsteuer führen kann.

In diesem Zuge forderte Bundesfinanzminister Christian Lindner die **Anhebung der erbschaftsteuerlichen Freibeträge**, die seit 2009 nicht verändert wurden. Es steht eine Erhöhung um 25 Prozent im Raum. Die Koalitionsfraktionen signalisierten, dass sie bereit seien, einer Gesetzgebungsinitiative zuzustimmen. Die Zuständigkeit hierfür liegt allerdings bei den Ländern. Bayern fordert eine Regionalisierung der Freibeträge, was aktuell von den anderen Bundesländern jedoch abgelehnt wird.



Anna Birkmann, Steuerberaterin

360°-TOUR

Virtueller Rundgang

Text: Marco Birkmann

Wer von Ihnen schon zu Gast bei uns im Atrium war, weiß um die Wirkung unserer Räumlichkeiten. Für diejenigen unter Ihnen, die noch nicht die Gelegenheit hatten, persönlich in der KSW vorbeizuschauen, haben wir seit Anfang Dezember ein neues Highlight auf unserer Homepage – eine 360°-Tour durch unsere Geschäftsräume.

Um mit unserer Tour zu beginnen, scannen Sie bitte mit Ihrem Smartphone oder Tablet diesen QR-Code. Falls Sie die Tour über Ihren PC öffnen möchten, finden Sie diese auf unserer Homepage www.ksw-vermoegen.de ganz unten.



Um sich umzusehen, wischen Sie einfach mit Ihrem Finger über den Bildschirm. Zur Fortbewegung durch die einzelnen Räume tippen Sie auf die Stelle im Raum, auf die Sie sich zubewegen möchten.

Folgen Sie mir gerne virtuell durch unser Atrium:

Treten Sie ein – herzlich willkommen im Empfangsbereich.

Tippen Sie hierzu in unsere Empfangshalle.

Nach dem Eintreten in unseren Eingangsbereich beginnen wir unsere Tour nach rechts, vorbei an Bildern und Kunstwerken regionaler Künstler.

Mit dem Finger nach links wischen und durch die Tür tippen.

Gehen Sie gerne weiter, bis Sie in unserem gemütlichen Loungebereich stehen. Wenn Sie sich umsehen, finden Sie unsere Sitzzecke, auf der wir häufig unsere Kundengespräche in entspannter Atmosphäre beginnen – bei den jetzigen Witterungsverhältnissen auch gerne mit einem wärmenden Kaminfeuer.

Wenn Sie sich nun einmal um 180° drehen, sehen Sie unsere lange Tafel, an die wir uns jeden Dienstagvormittag zurückziehen, um leidenschaftlich über die aktuelle Börsenwelt und künftige Markttrends zu diskutieren. Diese Räumlichkeiten nutzen wir auch für Veranstaltungen wie unser Sommerfest oder unseren Unternehmer- bzw. Steuerberater-Stammtisch. Auch größere Kundentermine, wie Unternehmerfinanzplanungen, halten wir hier ab.

Mit Tippen in die rechte Ecke des Raumes haben Sie den perfekten Blick auf unser heiligstes Gerät – unsere Siebträgermaschine. Mit ihrer Hilfe kredenzen wir am Morgen den Kollegen gerne ein „hallo wach“ und selbstverständlich verwöhnen wir auch gerne Sie mit perfektem Cappuccino oder Espresso.

Werfen Sie als nächstes einen Blick auf unsere Dachterrasse. Mit Blick über den Nordostpark führen wir Depotgespräche mit Ihnen im Sommer auch gerne an der frischen Luft. Wir Mitarbeiter genießen unsere Dachterrasse ebenfalls, beispielsweise während der gemeinsamen Mittagspause oder dem Feierabend-Grillen nach einem herausfordernden Börsentag.

Den östlichen Flügel mit unseren Besprechungsräumen dürfen Sie *gerne auf eigene Faust erkunden*. In einem der Räume finden Sie ein Kunstwerk, das von autistischen Kindern der Stiftung Muschelkinder gemalt wurde und seit Bezug der Räumlichkeiten unsere KSW verschönert. Wir wünschen Ihnen viel Freude auf Ihrem weiteren virtuellen Rundgang und freuen uns, Sie bald einmal live durch die KSW führen zu dürfen.

IHR KSW TEAM



IHR UNABHÄNGIGER VERMÖGENSVERWALTER AUS NÜRNBERG



KSW Vermögensverwaltung AG
Nordostpark 43
D-90411 Nürnberg

Tel: 0911 / 21 773 0
Fax: 0911 / 21 773 30
Mail: info@ksw-vermoegen.de
www.ksw-vermoegen.de

Disclaimer: Der gesamte Inhalt dieser Unterlagen ist urheberrechtlich geschützt (alle Rechte vorbehalten). Das Verwenden, Modifizieren oder Vervielfältigen im Ganzen sowie in Teilen darf allein zum privaten, nicht kommerziellen Gebrauch des Interessenten erfolgen. Dabei dürfen Urheberrechtshinweise und Markenbezeichnungen weder verändert noch entfernt werden. Obwohl diese Unterlagen mit großer Sorgfalt erstellt wurden, kann die KSW Vermögensverwaltung AG keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Zweckmäßigkeit des Inhalts übernehmen. Die Haftung wegen Vorsatz und grober Fahrlässigkeit bleibt unberührt. Diese Unterlagen dienen ausschließlich zu Ihrer Information und stellen kein Angebot oder keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf oder Verkauf von bestimmten Produkten dar. Die in diesen Unterlagen enthaltenen Empfehlungen und Informationen basieren auf Quellen, die wir für seriös und zuverlässig halten. Eine Garantie für deren Richtigkeit können wir allerdings nicht übernehmen. Bildquellen: fotolia, CCW, eigenes Archiv.