

“ Vom Umgang mit  
Weißen und Schwarzen  
Schwänen auf  
den Finanzmärkten ”

---

Winzerin Silvia Heinrich  
im exklusiven  
Kundeninterview

---

Nachhaltigkeit und  
ethische Investments  
lohnen sich

---

Circular Economy:  
Zurück in die Zukunft

---

01  
**2020**

# mehr Vermögen

Kundenmagazin der Schoellerbank



## Impressum

### Medieninhaber, Herausgeber und Verleger:

© Schoellerbank Aktiengesellschaft 2020,  
Renngasse 3, 1010 Wien; Firmensitz: Wien  
Firmenbuchgericht: Handelsgericht Wien  
Firmenbuchnummer: 103232m; DVR-Nr.: 0041556  
Alle Rechte vorbehalten

Ausführliches Impressum unter [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at)

**Redaktion und Produktion:** Marcus Hirschvogl, BA  
(Chefredakteur), Tel.: 01/534 71-2950

**Fotos:** Schoellerbank, Titelbild: © 914059086/Gettyimages

**Endredaktion:** Florian Praxmarer

**Grafik:** VMLY&R Vienna

**Lektorat:** Florian Praxmarer

**Druck:** Druckerei Berger, Horn

## KONTAKT:

E-Mail: [info@schoellerbank.at](mailto:info@schoellerbank.at)  
[presse@schoellerbank.at](mailto:presse@schoellerbank.at)  
[www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at)

01  
2020

## INHALT & EDITORIAL

- 03 Mag. Dieter Hengl:  
Mit ruhiger Hand durch die Krise

## BANK & SERVICE

- 04 Winzerin Silvia Heinrich im exklusiven  
Kundeninterview  
06 Finanzbildung: Qualität durch Qualifikation

## BÖRSEN & MÄRKTE

- 09 Vom Umgang mit Weißen und Schwarzen  
Schwänen auf den Finanzmärkten  
12 Erträge erzielen mit nachhaltigen Dividenden  
15 Aktien-Prognosen: Must- oder Nice-to-have?

## TRENDS & PERSPEKTIVEN

- 17 Nachhaltigkeit und ethische Investments  
lohnern sich  
20 Circular Economy: Zurück in die Zukunft

## WISSEN & WERTE

- 22 Liquiditätsplanung – gut, wenn rechtzeitig  
vorgesehen ist  
24 Familienunternehmen: Tradition verpflichtet

## KULTUR & GESELLSCHAFT

- 26 Eventberichterstattung

**Hinweis:** Soweit in dieser Broschüre Marketingmitteilungen enthalten sind, werden diese speziell gekennzeichnet. Für Marketingmitteilungen gilt Folgendes: Diese Empfehlungen und Informationen sind Marketingmitteilungen (Werbung) und enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich im Rahmen einer Anlageberatung kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden berücksichtigen sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

**Haftungsbeschränkung:** Alle Empfehlungen und Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, enthalten jedoch Schätzungen und Werturteile, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Empfehlungen und Informationen nicht verpflichtet. Eine Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Empfehlungen und Informationen wird ausgeschlossen.

Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird auf die gleichzeitige Verwendung männlicher und weiblicher Sprachformen verzichtet. Sämtliche Personenbezeichnungen gelten grundsätzlich immer für beide Geschlechter.

## Liebe Kundinnen und Kunden, sehr geehrte Damen und Herren!

Wir erleben eine außergewöhnliche Zeit, die uns vor beispiellose Herausforderungen stellt. Die gute Nachricht ist, dass jede Krise ihr Ende findet und es wieder aufwärts gehen wird. Ihre Gesundheit sowie jene unserer Mitarbeiter genießen in unserem Haus selbstverständlich höchste Priorität. Deshalb haben wir in enger Abstimmung mit den Gesundheitsbehörden umfangreiche Maßnahmen beschlossen und umgesetzt, um gemeinsam einen Beitrag gegen die Verbreitung des Coronavirus (COVID-19) zu leisten.

Eines ist mir in diesem Zusammenhang noch ganz besonders wichtig: Bitte nutzen Sie verstärkt unsere Multi-Kanal-Services, über die Sie auch weiterhin auf Ihre Bankprodukte zugreifen und Transaktionen auf einfache, schnelle und sichere Weise durchführen können. Hierzu stehen Ihnen Online Banking, Business Banking oder

“ **Unsere Anlageexperten agieren jedenfalls mit ruhiger Hand. Gerade jetzt sind erstklassige Vermögensverwalter gefragt, die mit Sachverstand, Erfahrung und Weitblick agieren.** ”

Telefonate mit unseren Beratern zur Verfügung. Durch die gesetzten Maßnahmen garantieren wir höchstmögliche Sicherheit und den reibungslosen Ablauf aller Bank-Services. Tagesaktuelle Informationen erhalten Sie dazu auf unserer Homepage im Internet oder von unseren Beratern.

Werte Damen und Herren, auch die Finanzmärkte wurden unversehens von der Coronakrise mit voller Wucht getroffen (S. 9–11). Wir lassen uns davon jedoch nicht beirren, denn Unsicherheiten bestimmten seit jeher das Börsengeschehen – vergangenes Jahr waren das noch die Handelsdiskussionen zwischen den USA und China sowie der Brexit. Trotz allem blicken wir auf ein außerordentlich erfolgreiches Veranlagungsjahr 2019 zurück: Mit einem reinen Aktiendepot der Schoellerbank Vermögensverwaltung konnte ein Wertzuwachs von 27,23 Prozent erzielt werden. Auch langfristig gesehen hat sich unser Qualitätsansatz bezahlt gemacht: Während der vergangenen 25 Jahre konnten bis Ende 2019 mit einem Vermögensverwaltungs-Investment nach den Kriterien des Schoellerbank AktienRatings im Durchschnitt rund



7,7 Prozent jährlich erzielt werden. Damit hätten Sie Ihr Anlagevermögen mehr als versechsfacht.\* Und das über eine Zeitspanne hinweg, in der die Börsen mit der Russlandkrise im Jahr 1998, dem Platzen der Dotcom-Blase rund um die Jahrtausendwende und der Finanzkrise im Jahr 2007/2008 – um nur ein paar Beispiele zu nennen – zahlreiche folgenschwere Ereignisse zu verdauen hatten.

Sie können sicher sein, dass Ihr Vermögen bei uns in besten Händen ist. Unsere Anlageexperten agieren jedenfalls mit ruhiger Hand. Gerade jetzt sind erstklassige Vermögensverwalter gefragt, die mit Sachverstand, Erfahrung und Weitblick agieren. Denn faktisch untermauerte Entscheidungen zu treffen und nur besonnene Aktionen zu setzen, zeichnet echte Investmentexperten aus. Die Schoellerbank blieb diesen Grundsätzen in allen Marktphasen stets treu und vermied so konsequent vermögensvernichtende Fehlritte.

Wir – allen voran Ihr persönlicher Ansprechpartner – stehen Ihnen sehr gerne wie gewohnt zur Seite. Ich bedanke mich für Ihr Vertrauen in die Schoellerbank und wünsche Ihnen und Ihrer Familie alles Gute sowie viel Gesundheit!

Herzliche Grüße

Mag. Dieter Hengl  
Vorstandsvorsitzender

\* Depotgebühr, Vermögensverwaltungsgebühr, steuerliche Aufwendungen sowie Transaktionskosten sind nicht enthalten und können die dargestellten Performancezahlen reduzieren. Performanceergebnisse der Vergangenheit dienen zu Ihrer Information, lassen jedoch keine Rückschlüsse auf künftige Entwicklungen zu.



*mehr Vermögen* spricht mit Kunden über ihre ganz persönlichen Erfahrungen mit der Schoellerbank. Silvia Heinrich ist Unternehmerin und eine der renommiertesten Winzerinnen des Landes. Im Interview spricht die Wein-Expertin über ihre Branche, ihre Einstellung zu nachhaltigen Wertanlagen und die Besonderheit des Blaufränkisch.

Das Gespräch führte Marcus Hirschvogel, BA, Pressesprecher der Schoellerbank

## „Bei Wein und Wertanlagen denke ich langfristig“

**F**rau Heinrich, Sie sind eine leidenschaftliche Winzerin und haben als Unternehmerin Ihren Familienbetrieb erfolgreich weiterentwickelt. Wie steht es um die Weinbranche in Österreich? Gibt es interessante Entwicklungen?

**Silvia Heinrich:** Es ändert sich vieles: Die klimatischen Bedingungen ändern sich, wir müssen im Weingarten anders arbeiten. Nachhaltigkeit wird wichtiger, viele Winzer steigen auf biologischen Weinbau um. Aber auch das Konsumverhalten ändert sich, die Menschen bevorzugen immer öfter alkoholarme Weine. Es gibt immer wieder Modewellen, Österreich ist da aber vorne dabei, österreichische Weine sind international anerkannt. Unser Blaufränkisch wird auch im Ausland gerne getrunken.

*Wie ist Ihr Wein in die halbe Welt gekommen? Was ist wichtig für den Erfolg in der Weinbranche?*

**Silvia Heinrich:** Das Wichtigste ist die Liebe zum Wein. Alles, was man mit Liebe macht, macht man gut. Und Qualität zahlt sich aus, denn so haben wir auch ferne Märkte erreicht. Für langfristigen Erfolg muss man sehr qualitätsbewusst sein und sich weiterentwickeln. Mein Vater hat immer gesagt: „Stillstand ist Rückstand.“ Wenn wir einen Preis gewinnen, freuen wir uns – und schauen dann, wie wir uns weiter verbessern können. Wein ist kein 8-Stunden-Tag, Wein ist mein Leben.

*Ihre Weine wurden vielfach ausgezeichnet – von der Qualität können wir uns immer wieder beim Herbstfest der Schoellerbank Graz überzeugen. Auch die Schoellerbank legt Wert auf Auszeichnungen und Prämierungen. Wie relevant sind für Sie Bewertungen durch unabhängige Dritte?*

**Silvia Heinrich:** Es ist sehr wichtig für uns. Kürzlich wurde unser „Blaufränkisch Alte Reben“ von der inter-



© Franz Pfluegl/Schoellerbank

„Für langfristigen Erfolg muss man sehr qualitätsbewusst sein, sich spezialisieren und weiterentwickeln.“

nationalen „Weingöttin“ Jancis Robinson zum besten Rotwein Österreichs gekürt, und wir erhielten ganz aktuell von Falstaff die außergewöhnlich hohe Wertung von 97 Punkten. Darüber wurde auch in der *New York Times* berichtet. Wir haben erst 1992 mit der Flaschen-

füllung und mit Ab-Hof-Verkauf begonnen. Da haben wir bei jedem Wettbewerb mitgemacht und waren auch



© Franz Pfluegl/Schoellerbank

Winzerin Silvia Heinrich im Gespräch mit Berater Klaus Bernhard

schnell erfolgreich, weil wir immer schon auf Qualität geschaut haben.

*Das ist eine schöne Parallele: 1992 hat sich die Schoellerbank als erste Bank in Österreich auf die moderne Vermögensverwaltung als professionelle Dienstleistung spezialisiert und war und ist damit sehr erfolgreich.*

**Silvia Heinrich:** So ist es auch in der Weinbranche. Mit den Prämierungen sind die Menschen schnell auf uns aufmerksam geworden. Mir geht es ja als Kundin ähnlich: So bin ich auch zur Schoellerbank gekommen – ich habe über die Auszeichnungen und Testergebnisse gelesen.

*In diesem Zusammenhang: Wie erleben Sie die Schoellerbank als Partner, und was sind Ihre Erwartungen?*

**Silvia Heinrich:** Ich habe vollstes Vertrauen in unseren Berater und die Schoellerbank. Natürlich kann man viel online erledigen, aber das Entscheidende ist für mich der persönliche Kontakt, so ist es auch bei uns im Weingeschäft. Ich erwarte mir Sicherheit, Anlageerfolge und vor allem persönliche Beratung. Ich erwarte also, dass sich nicht viel ändert, dass die Zusammenarbeit weiter so gut funktioniert wie bisher und dass es auch in der nächsten Generation so weitergeht.

*Sie haben das Unternehmen von Ihren Eltern übernommen und denken selbst an die nächste Generation. Hat diese langfristige Perspektive Ihre Einstellung zu Geld und Vermögen geprägt?*

**Silvia Heinrich:** Ich arbeite mit 70-jährigen Weinstöcken, die mein Großvater gepflanzt hat. Und mit denen werden hoffentlich meine Kinder noch Weine machen. Wir geben dem Weingarten Zeit, und wir geben dem Wein Zeit – und so sehe ich auch Investitionen, bei Wein und Wertanlagen denke ich langfristig. Nachhaltigkeit ist für uns kein Modewort, sondern wird von uns seit vielen Jahren im Unternehmen gelebt: Wir wollen der nächsten Generation eine intakte Umwelt übergeben. Wir haben viel umgesetzt, verzichten z. B. komplett auf Pestizide und sind glyphosatfrei.

*Mehr als zwei Drittel Ihrer Weingärten sind dem Blaufränkisch gewidmet. Was macht diese Sorte für Sie so besonders?*

**Silvia Heinrich:** Blaufränkisch ist ein Schatz, den es in dieser Qualität nur bei uns gibt und der seit Generationen hier kultiviert wird. Blaufränkisch ist die Visitenkarte des Burgenlands, durch diese besondere Sorte können wir uns abheben. Wir wollen verschiedene Spielarten des Blaufränkisch herausarbeiten – es ist ein Wein mit vielen interessanten Gesichtern.

*Was war das beste Glas Wein, das Sie je getrunken haben?*

**Silvia Heinrich:** Das beste Glas Wein ist meist das, das ich gerade trinke. Wein gehört zu meinem Leben, und am liebsten genieße ich ihn in guter Gesellschaft, bei guten Gesprächen – aber auch allein, als Meditation, wenn ich mir zum Beispiel ein paar Minuten Auszeit am Goldberg nehme. ■

**Silvia Heinrich** arbeitete zu Beginn ihrer Karriere bei der Nachrichtenagentur Reuters, bevor es sie zurück zu ihren Wurzeln zog. 2010 übernahm sie das Familienunternehmen „Weingut Heinrich“ im burgenländischen Deutschkreutz. Bereits 2014 wurde sie als „Winzerin des Jahres“ ausgezeichnet. Die Weine des 1767 erstmals urkundlich erwähnten Weinguts werden vielfach prämiert. 2019 stellte das Weingut den offiziellen Rotwein der Salzburger Festspiele. Auf 36 Hektar Rebfläche wird zu 75 Prozent Blaufränkisch produziert, weitere Rebsorten sind Zweigelt, Pinot Noir, Cabernet Sauvignon, Merlot und Syrah. Rund 25 Prozent der Produktion werden exportiert, u. a. in den EU-Raum, nach China und in die USA.

**Finanzielle Alltagsentscheidungen selbstständig zu treffen ist für viele Menschen gelebte Praxis. Doch komplexere wirtschaftliche Fragestellungen eigenständig zu beantworten und das Verstehen von Fachbegriffen oder wirtschaftlichen Zusammenhängen ist keine Selbstverständlichkeit. Deshalb ist Finanzbildung ein wichtiger Bereich, vor allem wenn es um die Bildung von jungen Menschen geht. Aber auch spezielle Zusatzqualifikationen für Bankberater gewinnen immer mehr an Bedeutung.**

Ein Artikel von Mag. (FH) Stefan Kerschbaumer, CFP®, Wealth Planning

# Finanzbildung: Qualität durch Qualifikation

Die OECD hat 2012 im Rahmen ihrer PISA-Studie auch den Bereich Finanzwissen erhoben. Dabei wurde „Financial Literacy“ bzw. „Finanzbildung“ als Kenntnis und Verständnis finanzieller Konzepte und Risiken definiert. Zudem umfasst der Begriff die Fähigkeit, die Motivation und das Selbstbewusstsein, dieses Wissen auch anzuwenden, um bei finanziellen Fragen zielführende Entscheidungen zu treffen und am Wirtschaftsleben teilzunehmen.

## Finanzbildung als wichtiger Bestandteil der Schul- und Allgemeinbildung

Gerade im Zusammenhang mit Studien wie der PISA-Erhebung wird auch das Thema Financial Literacy immer wieder genannt. Meist zeigen die Ergebnisse solcher Studien, dass es um das Finanzwissen von Schülern und teilweise auch Erwachsenen nicht gerade gut bestellt ist. Das Thema rückt daher vermehrt in den Mittelpunkt des Interesses von Politik und Wissenschaft. Nicht zuletzt durch die Integration von Financial Literacy in ihr PISA-Programm hat die OECD einen wichtigen Schritt zur Förderung der Finanzbildung gesetzt. In vielen Ländern werden Finanzbildungsaktivitäten forciert und vermehrt empirische Studien zu Stand und Weiterentwicklung der Finanzbildung in der Bevölkerung durchgeführt.

Dass ein gewisses Maß an Basiswissen über wirtschaftliche Zusammenhänge und die Funktionsweise von Veranlagungsformen, Bank- und Versicherungsgeschäften für jeden Menschen, egal welchen Alters, nicht nur von Vorteil, sondern sogar unbedingt notwendig ist, liegt auf der Hand. Dennoch hat bisher keine umfassende Initiative oder gar Reform des Bildungssystems in diese

Richtung stattgefunden. Immerhin hat es die „Stärkung von Financial Literacy bei Jung und Alt“ als Vorhaben in das neue österreichische Regierungsprogramm geschafft. Die neuen Lehrpläne der Schulen sollen in Zukunft als wesentliches Ziel Wirtschaftsbildung und Financial Literacy beinhalten.

## Spezielle Finanzbildung für Bankberater

Finanzbildung spielt aber nicht nur im Hinblick auf ein allgemeines finanzielles Grundwissen für die Gesamtbevölkerung eine bedeutende Rolle, sondern umfasst darüber hinaus insbesondere im Bankwesen einen immer wichtiger werdenden Bereich von Spezialqualifikationen. Besonders im Bereich der Finanzplanung ist ein hohes Maß an Wissen über finanzielle Belange unverzichtbar. Eine langfristige Finanzplanung ist Lebensplanung und erfordert Systematik. Nur Experten besitzen die Fähigkeit, genau zu analysieren und vernetzt zu denken. Für die Berater der Schoellerbank ist hohe Finanzbildung daher eine Grundvoraussetzung. Dass das Niveau bei der Schoellerbank besonders hoch ist, zeigt nicht zuletzt die Vielzahl von Auszeichnungen, die die Bank in den letzten Jahren erhalten hat. Aber auch an der Zahl der absolvierten Zusatzausbildungen lässt sich das hohe Niveau ablesen, befinden sich in der Riege der Schoellerbank Kundenberater und Experten doch derzeit etwa 60 Certified Financial Planner (CFP®).

## Finanzplanung als eine der Spitzendisziplinen in der Beratung

Bei einer langfristigen Finanzplanung wird aus der Analyse der bereits vorhandenen Investitionen und der finanziellen Ziele ein individueller Finanzplan erstellt, der den Ist-Zustand und die Zukunftsperspektiven dar-





© 1150294025/Gettyimages

Finanzbildung ist ein wichtiger Teil der Allgemeinbildung. Zusätzlich braucht es jedoch speziell geschulte Experten mit der Fähigkeit, genau zu analysieren und vernetzt zu denken

stellt. In vielen Fällen wird auch mit Szenarien gearbeitet, um unterschiedliche Annahmen über zukünftige Entwicklungen abzubilden und verschiedene Handlungsoptionen durchzudenken (z. B. unterschiedliche Zeitpunkte des Pensionsantritts).

Die entwickelten Strategien samt Handlungsempfehlungen werden in einem strukturierten Finanzplan dargestellt. Besonders wichtig in der Finanzplanung ist die stetige Vernetzung aller Aspekte des Vermögens, also Liquidität, Finanzierung, Risikoabsicherung, Steuern, Altersvorsorge und Vermögensweitergabe bzw. -nachfolge. Diese Vernetzung macht einen Finanzplan so wertvoll, weil dadurch auch Wechselwirkungen berücksichtigt werden können.

Um die komplexe und umfassende Aufgabenstellung einer Finanzplanung bewältigen zu können, müssen CFP® eine mehrstufige qualitativ hochwertige Ausbildung absolvieren. Dazu kommt eine laufende Weiterbildungsverpflichtung, um im Bereich der Marktentwicklungen und der regulatorischen Änderungen stets „up to date“ zu sein. Aber auch die zwischenmenschliche Seite der Finanzberatung kommt in der Ausbildung der CFP® nicht zu kurz.

### Den Standesregeln verpflichtet

Die CFP® sind zur Einhaltung von Standesregeln verpflichtet. Diese setzen sich aus den Grundsätzen ordnungsgemäßer Finanzplanung und den Ethikregeln zusammen. Kurz zusammengefasst stellen die Grundsätze ordnungsgemäßer Finanzplanung sicher, dass ein Finanzplan ganzheitlich sowie unter Berücksichtigung

**“ In vielen Ländern werden Finanzbildungsaktivitäten forciert und vermehrt empirische Studien zu Stand und Weiterentwicklung der Finanzbildung in der Bevölkerung durchgeführt. ”**

der Vernetzung erstellt wird und dem Kunden ein vollständiges, sachlich richtiges und individuelles Bild seiner finanziellen Situation bietet. In den Ethikregeln wird genau festgelegt, wie sich zertifizierte Finanzplaner angemessen und professionell verhalten sollen. Die wichtigsten Punkte sind dabei der Vorrang des Kundeninteresses, die Objektivität bei der Erbringung der Dienstleistung, die Vertraulichkeit und die Integrität.



© 1090690734/Gettyimages

Ein wichtiger Grundsatz in der Finanzbildung: Die Interessen der Kunden haben höchste Priorität

Für sämtliche Punkte werden konkrete Verhaltensregeln festgelegt.

### **Die Initiative Finanzbildung des Österreichischen Verbands Financial Planners**

Der Österreichische Verband Financial Planners ist nicht nur für die Ausbildung und Zertifizierung der Finanzplaner verantwortlich. Als gemeinnützige Organisation hat er die Initiative Finanzbildung ins Leben gerufen, um das erstklassige Fachwissen und die langjährige Berufserfahrung der CFP® kostenfrei an Schulen zur Verfügung zu stellen. Ziel ist es, den Schülern praxisnah und altersgerecht Finanzwissen zu vermitteln.

Die Schüler sollen durch die Vorträge der Finanzplanungsexperten in die Lage versetzt werden, nicht nur wirtschaftliche Zusammenhänge zu verstehen, sondern – angepasst an die Altersstufe – ihre wirtschaftlichen Ziele zu erreichen, ihre finanziellen Risiken zu minimieren und ihre Liquidität zu optimieren.

Das didaktische Konzept wurde in Zusammenarbeit mit dem Institut für Wirtschaftspädagogik der Wirtschaftsuniversität Wien erstellt. Alle teilnehmenden CFP® verpflichten sich in einem Verhaltenskodex,

anbieter- und produktneutral aufzutreten. Das Angebot ist für alle Schultypen kostenfrei und richtet sich an alle Schulen der Sekundarstufe I und II (10- bis 19-jährige Schüler). Zudem ist auch das Engagement der Finanzplaner ohne Vergütung. Etwa 60 Personen – unter diesen auch einige Mitarbeiter der Schoellerbank AG – haben sich dazu bereit erklärt und werden

**“ Dass das Finanzbildungsniveau bei der Schoellerbank besonders hoch ist, zeigt nicht zuletzt die Vielzahl von Auszeichnungen, die die Bank in den letzten Jahren erhalten hat. ”**

bzw. wurden bereits in Didaktik-Workshops auf ihre Aufgabe vorbereitet.

Die Initiative wurde nach Abstimmung vom Bundesministerium für Bildung, Wissenschaft und Forschung im Dezember 2019 offiziell vorgestellt, und die ersten Finanzbildner konnten bereits an Schulen vermittelt werden. Genauere Informationen zu dieser Initiative findet man unter [www.cfp.at](http://www.cfp.at). ■



In regelmäßigen Abständen tauchen am Börsenhimmel Weiße oder Schwarze Schwäne auf und bewegen die Märkte. Die Corona-Pandemie (COVID-19) hat sich als so ein extrem gefährliches, aber auch extrem unwahrscheinliches Ereignis entpuppt, das in der Risikobetrachtung kaum eine Rolle spielt. Gerade in turbulenten Zeiten lohnt es sich für Anleger, den Blick weiterhin in Richtung langfristigen Anlagehorizont gerichtet zu lassen.

Ein Artikel von Mag. Thomas Köbler, CPM®, Investment Management & Strategy – Bonds

# Vom Umgang mit Weißen und Schwarzen Schwänen auf den Finanzmärkten

Das Coronavirus hat große Veränderungen für Leben, Gesellschaft und Märkte mit sich gebracht. Seit einigen Wochen ist durch den Ausbruch des Virus in China und seine rasante weltweite Verbreitung wieder vermehrt die Rede von einem „Schwan-Ereignis“. Die Pandemie trifft die Weltwirtschaft dramatisch und unterbricht globale Lieferketten. An den Börsen kommt es zu massiven Verlusten, die Indizes stürzen ab, und Märkte werden geschlossen. Trotz aller Dramatik und der Einschnitte in den Alltag und das Wirtschaftsleben heißt es nun für Anleger Ruhe bewahren. Kein Schwan-Ereignis gleicht dem anderen. Doch die Erfahrung zeigt, dass sich gerade bei unvorhergesehenen großen Turbulenzen robuste und langfristige Anlagestrategien bewähren.

## Die Herkunft des Schwarzen Schwans

Alle Schwäne sind weiß! Bis weit ins 17. Jahrhundert hätte kein Europäer ernsthaft an dieser Aussage gezweifelt. Tatsächlich wurden im Jahr 1697 in Westaustralien schwarze Schwäne entdeckt, womit die bis dahin gängige Theorie über das Aussehen von Schwänen widerlegt war. Wirklich geläufig wurde der Begriff jedoch erst durch den ehemaligen Wertpapierhändler und nunmehrigen Zufallsforscher Nassim Nicholas Taleb. In seinem aufsehenerregenden Buch *Der Schwarze Schwan. Die Macht höchst unwahrscheinlicher Ereignisse* warnte er 2007 vor drohenden Extremereignissen und deren Folgen für die Finanzmärkte.

## Wenn das Udenkbare zur Realität wird

Nicht immer sind Schwan-Ereignisse verheerend. Viele bahnbrechende Erfindungen sind ebenfalls als solche zu klassifizieren. Zum Zeitpunkt ihrer Entdeckung waren sie völlig undenkbar: Die Glühbirne, Röntgenstrahlen und nicht zuletzt das Internet haben die Menschheit in ihrer Art reformiert. Ein Schwarzer Schwan ist ein Ereignis, das drei Voraussetzungen aufweisen muss:

- Erstens muss es ein statistischer Ausreißer außerhalb des erwarteten Normalzustandes sein, quasi das real gewordene Restrisiko für etwas, das eigentlich nie geschehen sollte.
- Zweitens müssen dessen Folgen von gravierender Natur sein.
- Zu guter Letzt neigt der Mensch dazu, solche Ereignisse erklärbar, vorhersehbar und damit kontrollierbar machen zu wollen.

Im Gegensatz zu einem Schwarzen Schwan handelt es sich bei einem Weißen Schwan um ein bekanntes Risiko für ein Ereignis, das in der Vergangenheit bereits mindestens einmal aufgetreten ist. Auf den ersten Blick erscheint das Risikomanagement zur Verhinderung oder Bewältigung eines solchen Ereignisses damit ungleich leichter. Doch die Realität führt uns mit COVID-19 gerade drastisch vor Augen, dass theoretisch denkbare Risiken wie eine Pandemie unterschätzt werden und geeignete Gegenmaßnahmen nicht auf Knopfdruck parat sind.

## Carl Friedrich Gauß führt uns in die Irre

Das Bestreben der Menschen, Extremereignisse vorhersehbar und kontrollierbar zu machen, ist jedenfalls

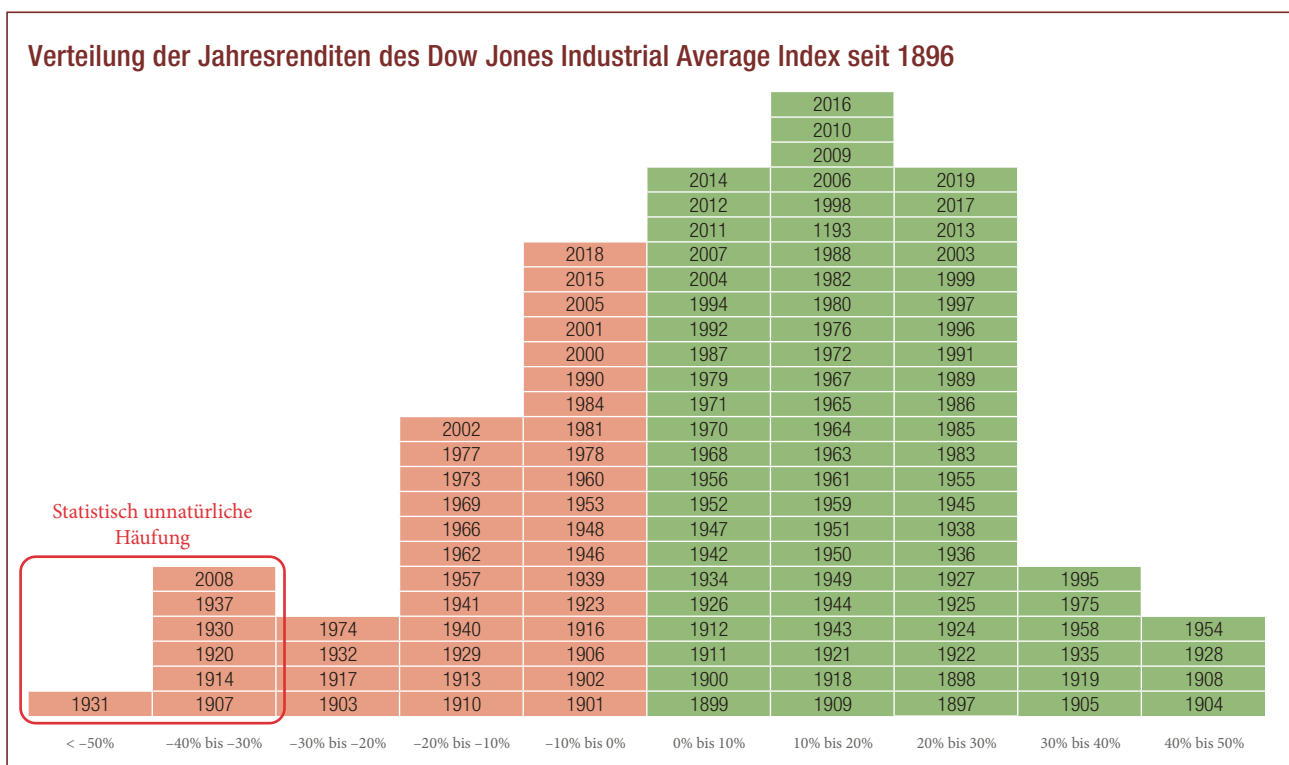
zum Scheitern verurteilt. Es gibt kein statistisches Modell, das den Zufall auch nur annähernd zu erfassen vermag. Menschen neigen seit Jahrhunderten dazu, ihr Denken und Handeln an der statistischen Normalverteilung auszurichten. Ereignisse außerhalb des Erwartbaren werden ob ihrer Seltenheit vernachlässigt und ausgeblendet. Auch die Finanzmärkte bedienen sich gerne des statistischen Modells der Gaußschen Normalverteilung. Diese ist eine Funktion, die dabei hilft, die Wahrscheinlichkeit für das Erzielen einer gewissen Rendite zu berechnen. Das Normale an ihr ist, dass extreme Ausreißer quasi nicht vorgesehen sind. Gemäß der Normalverteilung streuen sich Renditen diversifizierter Portfolios rund um ihren langfristigen Mittelwert (Gaußsche Glockenkurve).

Das klingt zunächst etwas hölzern und technisch. Klarer wird es, wenn man sich etwa die jährlichen Indexveränderungen des Dow Jones Industrial Average Index (ohne Berücksichtigung der Dividenden) seit 1896 ansieht. Im Durchschnitt konnte ein Investor über die letzten 123 Jahre mit einer Jahresrendite von 7,65 Prozent rechnen. Rund um diesen Mittelwert tummeln sich auch die meisten tatsächlich eingetretenen Jahresrenditen. Je weiter eine Jahresrendite von diesem Mittelwert abweicht, desto unwahrscheinlicher ist deren Auftreten.

### Theorie und Realität klaffen auseinander

Bei einem Blick auf die statistischen Ränder (siehe Grafik) offenbart sich jedoch ein Problem: Jahresverluste zwischen 30 und 40 Prozent kommen in der Praxis wesentlich häufiger vor, als es die modellhafte Normalverteilung vermuten lässt. Auf Basis der Tageskursveränderungen im Dow Jones zeigt sich die massive Kluft zwischen Theorie und Realität noch viel deutlicher: Verluste von mehr als 5 Prozent treten modelltheoretisch nur alle 964 Jahre auf – in der Praxis belästigten sie Anleger seit 1896 jedoch alle 1,5 Jahre. Tagesverluste von mehr als 10 Prozent hätte es gemäß Normalverteilung seit Menschengedenken noch gar nie geben dürfen. In der Vergangenheit dauerte es im Schnitt jedoch nur gut 20 Jahre, bis ein solches Extremereignis auftrat.

Die moderne Portfoliotheorie von Markowitz oder auch die revolutionäre Optionsbewertung von Black, Scholes und Merton aus den 1970er-Jahren sowie viele weitere Risikomodelle basieren in ihrem Kern auf der Annahme von normalverteilten historischen Renditen. Als es 2008 zum großen Finanzerdbeben in Form der Lehman-Pleite kam, zeigten sich die Schwächen der nobelpreisgerühmten Modelle. Natürlich berücksichtigten Risikomanager in der Entstehung der größten Finanzkrise seit den 1930er-Jahren in ihren Modellen auch ein Platzen der Immobilienblase. Die Heftigkeit des Wertverlustes wurde





© 962884198/Gettyimages

Es ist eine Tatsache, dass wir immer wieder mit Ereignissen konfrontiert sind, die unvorhersehbar, gravierend und unkontrollierbar sind

jedoch völlig unterschätzt, da sie modelltheoretisch nicht vorgesehen war. Daneben versagten die berechneten Korrelationen für Risiken. Die Auswirkungen sind bekannt und sollten die Finanzwelt dramatisch verändern.

### Der Faktor Mensch

Moderne Krisen sind häufig die Folge von bewusst eingegangenen Risiken, die dazu dienen, einen ökonomischen Vorteil oder Gewinn zu erzielen. Doch die reale Welt ist keine Gaußsche Glocke und folgt ihren eigenen Regeln. Extreme Kursverläufe sind oftmals die Folge von Panik, Stress, Gier, Fehlinformationen und vielen menschlichen Facetten, die unberechenbar sind. Prominente Beispiele für Schwan-Ereignisse sind etwa die Terroranschläge am 11. September 2001 oder auch die Zerstörung des Atomkraftwerks im japanischen Fukushima im Jahr 2011. Beide Ereignisse brachen völlig unvorhersehbar und mit extrem negativer Energie auf die Psyche der Menschen herein. Die ausgelösten Stressfaktoren mit anschließender Panik verursachten Kursrutsche, wie sie gemäß Theorie eben gar nicht vorkommen dürften. Die aktuelle Coronakrise ist laut Zufallsforscher Taleb als Weißer Schwan zu bezeichnen, denn globale Pandemien sind Ereignisse, von denen man weiß, dass sie mit Gewissheit irgendwann eintreten.

### Lehren für Anleger

Die zentralen Fragen für alle Akteure auf dem Kapitalmarkt lauten in diesem Zusammenhang:

- Wie überstehe ich die zur Realität gewordene statistische Unwahrscheinlichkeit?
- Wie wappne ich mich gegen Krisen, die – fernab jeglicher statistischen Logik – viel zu regelmäßig die Börsen erschüttern?

Die Antworten liegen in der Anlegerpsychologie selbst, denn dem nachhaltigen Erfolg an der Börse steht häufig nur der menschliche Instinkt des Herdentriebes entgegen: Verkaufen, wenn die Panik am größten ist, und kaufen, wenn die Börsenparty schon wieder beinahe zu

Ende ist. Bereits der Bankier Carl Mayer von Rothschild proklamierte mit seinem Ausspruch „Kaufen, wenn die Kanonen donnern“ den Mut zu antizyklischem Handeln. Irrational handelnde Marktteilnehmer ermöglichen den mutigen Antizyklikern immer wieder Gelegenheiten zu Schnäppchenkäufen. Wenn es sich dann noch um ein Qualitätsunternehmen mit starken Wettbewerbsvorteilen und einer soliden Bilanz handelt, ist die Freude groß.

Der Versuch, die wahrgenommenen Risiken auf den Kapitalmärkten radikal zu vermeiden, um so einem drohenden Schwan-Ereignis zu entkommen, ist eine denkbar ungünstige Strategie. Laut OeNB liegen bei öster-

**“ Kein Schwan-Ereignis gleicht dem anderen. Doch die Erfahrung zeigt, dass sich gerade bei unvorhergesehenen großen Turbulenzen robuste und langfristige Anlagestrategien bewähren. ”**

reichischen Banken über 260 Mrd. Euro – auf gering oder nicht verzinsten täglich fälligen oder gebundenen Einlagen (Stand: Juni 2019). Berücksichtigt man die Inflation, haben die Österreicher seit 2015 beinahe 15 Mrd. Euro an Kaufkraft verloren. So sieht gelebtes Risiko aus. Wer an den richtig guten Börsentagen noch immer aus falscher Angst vor dem bereits davongeflogenen Schwan nicht investiert ist, riskiert eine eklatante Minderperformance. Der Versuch, die besten Börsentage zu prognostizieren, ist ein absolut hoffnungsloses Unterfangen. Ebenso hoffnungslos erscheint der Versuch, Krisen vorherzusagen – darauf ausgerichtetes Market-Timing kann sogar gefährlich werden. Klüger ist es jedenfalls, dauerhaft in qualitativ hochwertige Unternehmen zu investieren. Denn Schwäne sind Zugvögel und fliegen früher oder später weiter. Dann machen sich vernünftige, langfristige Anlagen bezahlt. ■



**Konstante Einkünfte aus Kapitalvermögen sind für viele Investoren eine gewichtige Angelegenheit. In Mitteleuropa haben sich diese Art von Einkünften – in der Vergangenheit – vorwiegend aus dem Ertrag von Sparbuchanlagen, festverzinslichen Wertpapieren und Festgeldern gespeist. Mittlerweile können jedoch selbst Milliardäre nicht mehr von Zinseinnahmen leben, und so sind in den vergangenen Jahren Dividenden in den Fokus der Anleger gerückt.**

Ein Artikel von Christian Fegg, Vorstandsmitglied Schoellerbank Invest AG

# Erträge erzielen mit nachhaltigen Dividenden

Von Nullzinsen kann niemand leben, von einer Negativverzinsung – wie etwa im Falle einer risikolosen fünfjährigen österreichischen Bundesanleihe – schon gar nicht. Das nun bereits seit Jahren vorherrschende Zinsumfeld sollte allmählich zu einem Umdenken in der Gesamtbevölkerung führen und Aktieninvestitionen beliebter werden lassen. Insbesondere dividendenstarke Titel solider Unternehmen bieten sich hier als wahrer „Zinersatz“ an.

Aus Sicht der Schoellerbank ist es für Unternehmen nicht so wichtig, ob sie eine Dividende ausbezahlen oder das Geld lieber im Unternehmen belassen, um es zu reinvestieren. Warren Buffett's US-amerikanische Holdinggesellschaft Berkshire Hathaway ist beispielsweise ein Unternehmen, das gerne Gewinne im Unternehmen belässt. Die langfristige Performance dieser Aktie ist beeindruckend und schlägt den Markt auch ohne Dividendenperformance deutlich – das ist aber nicht der Normalfall.

Historisch ist die Datenlage in einem sehr langfristigen Rahmen eindeutig: Aktien, die Dividenden ausbezahlen, wiesen bisher im Schnitt höhere Gesamterträge (Kursgewinne plus Dividendenenerträge) sowie eine geringere Schwankungsbreite auf als andere Aktien. Des Weiteren lässt sich aus historischer Sicht (seit 1926) festhalten, dass im US-Standardindex, dem S&P 500, Dividenden-einnahmen in etwa 33 Prozent des Gesamtertrages ausmachten.

## Wie Aktionäre profitieren

Aktionäre haben dann Anspruch auf eine Dividenden-ausschüttung, wenn sie die Aktie mindestens einen Tag

vor der Hauptversammlung, bei der die Dividende festgelegt wird, erworben haben. Gleichzeitig ist am Ex-Tag (oft der Tag nach der Hauptversammlung) in der Regel der Aktienkurs um die Höhe der Dividende verringert – man spricht hierbei vom Dividendenabschlag. In den USA ist vor allem die Quartalsdividende verbreitet. Das liegt daran, dass dort Dividendenein-

**Historisch ist die Datenlage in einem sehr langfristigen Rahmen eindeutig: Aktien, die Dividenden ausbezahlen, wiesen bisher im Schnitt höhere Gesamterträge sowie eine geringere Schwankungsbreite auf als andere Aktien.**

nahmen schon seit jeher einen wichtigen Einkommensstrom für Anleger ausmachen. Für Menschen, die damit sogar ihr Auskommen finden, ist es besser, wenn die Dividende nicht auf einmal, sondern über das Jahr verteilt ausbezahlt wird. Neben Dividenden sind auch Aktien-Rückkaufprogramme eine Möglichkeit für Unternehmen, Geld an ihre Aktionäre zurückzubezahlen. Denn werden diese Aktien gelöscht, verringert sich deren Anzahl, und der rechnerische Gewinn pro Aktie steigt folglich.

## Dividendenrendite: langfristige Erträge erzielen

Die Kennzahl Dividendenrendite stellt das prozentuale Verhältnis der Dividendenhöhe zum Aktienkurs dar und besagt, wie viel Prozent des aktuellen Kurswerts an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Derzeit liegt

die Dividendenrendite des Weltaktienindex MSCI bei etwa 2,4 Prozent. Es gibt zahlreiche Firmen, die Dividendenrenditen in diesem Bereich bezahlen und ihre Dividendenzahlungen seit vielen Jahrzehnten steigern. Diese Firmen kürzen die Dividenden im Regelfall nur, wenn sehr starke Krisensituationen auftreten wie z. B. während der Finanzkrise – oder auch wie jetzt im Zusammenhang mit COVID-19. Für langfristige Anleger sind stabile Erträge ein wichtiger Faktor, da die Dividendenrenditen oft höher sind als die entsprechenden Renditen auf dem Rentenmarkt, der in einem normalen Zinsumfeld für Veranlagungen als Alternative gilt. Insofern müssen sich die Kurse auf dem Aktienmarkt aktuell gar nicht erhöhen, um eine höhere Rendite als auf dem Rentenmarkt zu erwirtschaften. Sinkende Aktienkurse

noch nie Geld verloren. Und auch bei immerhin 86,5 Prozent der 5-Jahres-Perioden kam es zu keinen Verlusten. Seit 1926 konnten Anleger somit 10,1 Prozent p. a. erzielen.

**(K)eine Frage der Strategie**

Benjamin Graham empfahl in seinem 1949 erschienenen Klassiker *The Intelligent Investor*, die zehn Dow-Jones-Werte mit der höchsten Dividendenrendite zu kaufen

**“ Je länger die Laufzeit, desto eher werden Dividendeneinnahmen mit Zinseinnahmen vergleichbar. ”**

Prozentanteile jener angegebenen Perioden (seit 1926), in denen sich der S&P 500 (Kursgewinne + Dividenden) positiv entwickelt hat:	
1-Jahres-Perioden	73,10 %
5-Jahres-Perioden	86,50 %
10-Jahres-Perioden	96,40 %
20-Jahres-Perioden und länger	100 %

Quelle: Ned Davis Research. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung

und diese Aktien nach einem Jahr eventuell auszuwechseln. Diese Graham-Strategie ist unter dem Begriff „Dogs of the Dow“ bekannt. Michael O’Higgins empfahl 1991 in seinem Buch *Beating the Dow*, die Strategie von Graham zu optimieren, indem man aus den zehn Aktien noch diejenigen mit dem niedrigsten Aktienkurs herausfiltert. Und Robert Sheard meinte in dem Werk *The Unemotional Investor*, dass Investoren die fünf Dividendenaktien mit dem niedrigsten Aktienkurs nicht gleich gewichten sollten, wie dies O’Higgins empfahl.

kann man natürlich nicht ausschließen, aber im Zeitverlauf werden in Summe schwächere Aktiennotierungen mit jedem Jahr Laufzeit immer unwahrscheinlicher. Ab zehn Jahren ist das Risiko, dass die Aktienkurse schwächer als heute notieren, gering.

Aus Sicht der Schoellerbank Anlageexperten haben all diese Strategien ihre Stärken und Schwächen. Performance-Analysen zeigen, dass einzelne Strategien in bestimmten Marktphasen sehr gut funktionieren, in anderen wieder gar nicht. In den 1990er-Jahren beispielsweise standen bei den Anlegern eher Technologieunternehmen hoch im Kurs, die jedoch meist keine Dividenden ausbezahlten. Einige Analysten vermuten,

Unter Berücksichtigung der Dividenden (Total Return) hat man über eine 20-Jahres-Periode im S&P 500 Index

Bekannte US-Aktien mit Dividenden-Parametern								
Unternehmen	2019 Kurs	Dividenden-Rendite %	Aktuelle Dividende	Vorherige Ausschüttung	Dividendenwachstum (%)			Auszahlung vom Gewinn (%)
					3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	
Colgate-Palmolive	69	2,5	0,43	0,42	3,3	3,8	7,1	62
Expeditors	78	1,3	0,5	0,45	7,7	9,3	10,2	27
Johnson & Johnson	146	2,6	0,95	0,9	6	6,3	6,9	72
Coca-Cola	55	2,9	0,4	0,39	4,6	5,6	6,9	90
Lowe's Companies	120	1,8	0,55	0,48	17,8	20,2	19,4	58
McDonald's	198	2,5	1,25	1,16	9,4	7,6	8,7	65
Medtronic	113	1,9	0,54	0,5	8,7	12,2	10,2	63
3M	176	3,3	1,44	1,36	9,1	11	10,9	69
PepsiCo	137	2,8	0,96	0,93	9	9	8	47
Procter & Gamble	125	2,4	0,75	0,72	3,4	3,1	5,6	–
Walgreens BA	59	3,1	0,46	0,44	6,9	6,6	13,6	43
Wal-Mart	119	1,8	0,53	0,52	2	2	7,2	41
ExxonMobil	70	5	0,87	0,82	4,8	4,9	7,5	–

Quelle: Reuters. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung



© 1147330251/Gettyimages

Der Erfolg langfristiger Investments ist von der Qualität bei der Titelselektion abhängig

dass die 2020er-Jahre im Zeichen der 5G-Einführung und der Weiterentwicklung der künstlichen Intelligenz stehen werden. Ob das bedeutet, dass wiederum besonders Technologiewerte profitieren werden, die keine oder nur sehr geringe Dividendenzahlungen einbringen, ist nicht sicher prognostizierbar. Sicher ist jedenfalls, dass der Erfolg von langfristigen Investments weniger von strategischen Investitionsentscheidungen, sondern vielmehr von bestechender Qualität bei der Titelselektion abhängig ist.

### Fazit

Dividenden stellen für viele Investoren einen gewichtigen Faktor bei der Aktienausswahl dar – das gilt besonders im aktuellen Zinsumfeld. Die Anlageexperten der Schoellerbank bevorzugen Unternehmen, die konstante bzw. mit bestimmten Zuwachsraten versehene Dividendenausschüttungen vornehmen. Dividenden sind für viele Anleger der neue Zins, und diese Erkenntnis ist nicht neu – die Schoellerbank Invest hat sich die-

sem Thema bereits im Jahr 2016 mit der Auflage des Aktienfonds Dividende gewidmet. Natürlich lassen

**“ Unter Berücksichtigung der Dividenden (Total Return) hat man über eine 20-Jahres-Periode im S&P 500 Index noch nie Geld verloren. ”**

sich Aktien in puncto Sicherheit nicht mit Anlagen in Sparsbüchern oder Anleihen vergleichen, die Schwankungsintensität ist wesentlich höher. Allerdings gilt: Je länger die Laufzeit, desto eher werden Dividendeneinnahmen mit Zinseinnahmen vergleichbar. Die jetzige sehr ungewöhnliche Situation, dass selbst namhafte Qualitätsfirmen höhere Dividenden bezahlen, als die Renditen für 10-jährige festverzinsliche Staatsanleihen erbringen, spricht jedenfalls langfristig für solche Qualitäts-Dividenden-Aktien. ■



Manche Aktieninvestoren orientieren sich bei ihren Kaufentscheidungen nur allzu gerne an Prognosen und Kurszielen. Diese verheißungsvollen Zukunftsparameter stellen für viele private Investoren das Zünglein an der Waage dar. Oftmals werden dabei jedoch die strategischen Beweggründe dieser Analysen und auch die Quellen selbst nicht hinterfragt. Gehypte Branchentrends bei Themen wie Solar- oder Windenergie, seltene Erden oder auch Cannabis hatten in der Vergangenheit allesamt das Potenzial, eine Anlegerschar zu euphorisieren. Die Hoffnung auf schnelle Kursgewinne, Wünsche und Überzeugungen sind die Triebfedern für diese langfristig nur selten von Erfolg gekrönten Investmententscheidungen.

Ein Artikel von Michael Kastler, CPM®, Fondsmanager/Schoellerbank Invest AG

# Aktien-Prognosen: Must- oder Nice-to-have?

Der Zugang zu Aktien-Prognosen erfolgt entweder fundamental oder technisch – idealerweise werden beide Methoden kombiniert. Technische Analysen konzentrieren sich lediglich auf Chartbilder. Bei der Fundamentalanalyse werden hingegen die betriebs-

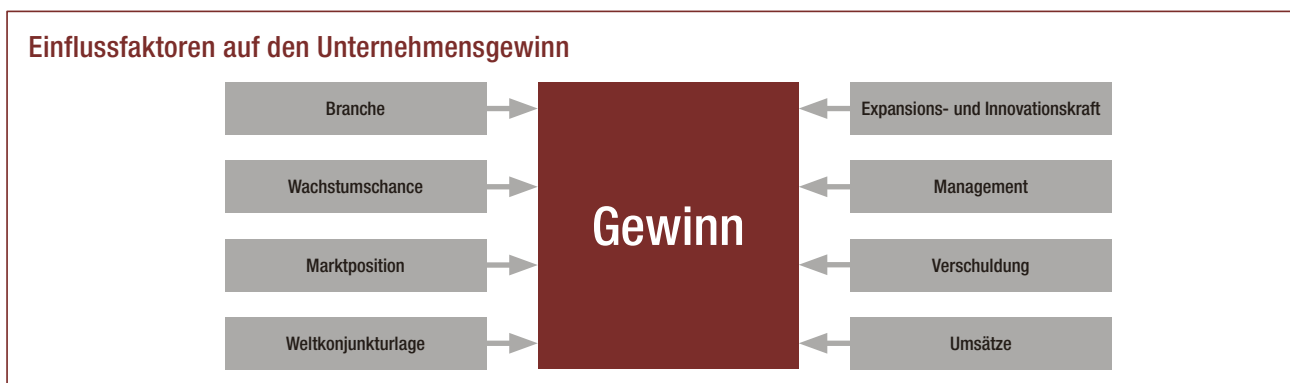
“ **Es besteht immer die Gefahr, dass man eine Aktie zu seinem persönlichen Liebling erklärt. Man glaubt, es besser zu wissen als der Markt, und hält daran fest, obwohl es mit etwas Distanz betrachtet unter Umständen besser wäre, sich von einem Investment zu trennen.** ”

wirtschaftlichen Daten und das Branchenumfeld von Unternehmen bewertet. Maßgeblich für eine solide Titel-

selektion ist also der fundamentale Analyseansatz. Ziel dabei ist es, den fairen Wert einer Aktie zu ermitteln. Zugrunde gelegt wird die Annahme, dass sich der Wertpapierkurs langfristig immer an den fairen Wert eines Unternehmens annähert. Aktienkurse, die darunter bzw. darüber liegen, signalisieren eine Unter- bzw. Überbewertung.

## Vorgehensweise bei der Fundamentalanalyse

Die drei typischen Schritte der Fundamentalanalyse sind die Globalanalyse, die Branchenanalyse und die Unternehmensanalyse. Bei der Globalanalyse werden nationale und internationale Faktoren, die einen Einfluss auf die Wirtschaftstätigkeit des Unternehmens haben, untersucht. Danach geht man zur Branchenanalyse über, bei der strukturelle Aspekte und die Abhängigkeit von konjunkturellen Zyklen bestimmt werden. Auch ein Blick auf die Mitbewerber ist ein wesentlicher Bestandteil. Verfügt das Unternehmen über entsprechende





Ein ausgegebenes Kursziel ist nur ein Richtwert, der schnell bedeutungslos werden kann

Marktanteile bzw. wie hoch sind die Eintrittsbarrieren, um in dieser Branche Fuß zu fassen? Schlussendlich wird das Unternehmen selbst aus qualitativer und quantitativer Perspektive beleuchtet. Die qualitative Beurteilung gestaltet sich besonders herausfordernd und beinhaltet subjektive Kriterien, die sich auf das Geschäftsmodell, die Produktpalette und die Fähigkeiten des Managements beziehen. Die quantitative Analyse setzt sich kritisch mit den wesentlichen Ertrags-

**“ Ziel der Schoellerbank Anlageexperten ist es, nur in jene Unternehmen zu investieren, deren Aktienkurse idealerweise unter dem fairen Wert liegen und somit nachhaltig Wertsteigerungspotenzial bieten. ”**

Bilanzstruktur- und Liquiditätskennzahlen des Unternehmens auseinander.

Die gesammelten Daten, Marktannahmen und Konjunkturprognosen werden über fundierte Berechnungsmethoden in ein Kursziel umgewandelt, das mit dem aktuellen Aktienkurs verglichen wird. Das Endergebnis wird oftmals knackig mit Schlagwörtern wie „Sell“, „Hold“, „Buy“, „Strong Buy“ oder „Outperform“ betitelt.

### Interpretation der Analyse

Um nicht zum Feind des eigenen Vermögens zu werden, ist es für Privatanleger unabdingbar, sich mit dem Unternehmen, in das man investieren möchte, intensiv auseinanderzusetzen. Wesentliche Geschäftszahlen aus der Gewinn-und-Verlust-Rechnung, der Bilanz, des Cashflows und der Konkurrenz Betrachtung verschaffen dem Anleger einen guten Überblick und lassen fundierte Rückschlüsse zu. Es besteht nämlich immer die Gefahr, dass man eine Aktie zu seinem persönlichen Liebling erklärt. Man glaubt, es besser zu wissen als

der Markt, und hält daran fest, obwohl es mit etwas Distanz betrachtet unter Umständen besser wäre, sich von einem Investment zu trennen. Es wäre jedenfalls ein grundsätzlicher Fehler, nur auf die Beurteilung („Buy“, „Hold“, „Sell“) bzw. ein gegebenes Kursziel zu achten.

### Schoellerbank AktienRating – Selektion der Besten

Auf lange Sicht ist der Anlageerfolg bei Aktieninvestments eng an die jeweilige Unternehmensentwicklung gebunden. Deshalb ist es der zentrale Kern der Aktienanalyse, die Gewinne der Zukunft bestmöglich einzuschätzen. Dabei werden sowohl unterschiedliche Aspekte des Unternehmens, wie Geschäftsmodell, Management und Bilanzen, eingehend analysiert als auch die langfristigen Aussichten der Branche beurteilt.

Für ein Aktieninvestment ist ein fairer Preis alleine nicht genug. Jedes Investment muss regelmäßig nach definierten Qualitätskriterien überprüft werden. Ziel der Schoellerbank Anlageexperten ist es, nur in jene Unternehmen zu investieren, deren Aktienkurse idealerweise unter dem fairen Wert liegen und somit nachhaltig Wertsteigerungspotenzial bieten.

### Fazit

Für die Mehrheit der Anleger sind eine umfassende Unternehmensanalyse und die Beurteilung der weltweiten Finanzmärkte kaum möglich. Im Gegensatz dazu ist es verhältnismäßig einfach, Kursziele für sich zu interpretieren und Kaufempfehlungen zu folgen, die vermeintlich alle Faktoren zur Bewertung des Investments berücksichtigen. Unterm Strich ist ein ausgegebenes Kursziel nur ein Richtwert, der schnell bedeutungslos werden kann. Die erfahrenen Anlageexperten der Schoellerbank sorgen mit klar definierten und nachvollziehbaren Kriterien für Qualitätstitel mit nachhaltigem Wertsteigerungspotenzial in den Portfolios ihrer Kunden. Für Aktieninvestments wird hierzu das hauseigene Schoellerbank AktienRating herangezogen. ■



In der Finanzanalyse sind die Akteure üblicherweise wenig emotional. Es geht um Fakten, um Studien, um evidenzbasiertes Investieren. Bei ethischen Investments liegt die gedankliche Grundlage in der Regel jedoch weniger im Verhältnis von Risiko auf der einen und der erwarteten Rendite auf der anderen Seite, wie das normalerweise der Fall ist, sondern die Anleger in diesem Bereich wollen insbesondere auch etwas Gutes tun. Allerdings ist der Glaube weit verbreitet, dass dieses Bedürfnis am Ende Performance kostet. Deshalb schrecken vor allem private Investoren noch immer davor zurück, ihr Geld in ausdrücklich ethisch geprüften Wertpapieren anzulegen – zu Unrecht.

Ein Artikel von Christian Fegg, Vorstandsmitglied Schoellerbank Invest AG

# Nachhaltigkeit und ethische Investments lohnen sich

Ethische Investments haben also den Ruf, schlechter zu performen als herkömmliche Veranlagungen. Aber stimmt das überhaupt? Die Antwort lautet nein. Es gibt mittlerweile Tausende von Studien zu der Frage, ob ethische Investitionen besser rentieren oder Investments, bei denen dieses Thema keine Rolle spielt. Im Jahr 2015 hat die Universität Hamburg gemeinsam mit einer Fondsgesellschaft dieses Thema in einer großen Metastudie hinterfragt. Metastudien sind Arbeiten, in denen eine hohe Anzahl von Primärstudien ausgewertet und deren Ergebnisse zusammengefasst werden. In diesem Fall waren es mehr als 2.000 einzelne finanzwissenschaftliche Studien, die den Zu-

sammenhang zwischen sogenannten ESG-Kriterien und den Unternehmensergebnissen unter die Lupe genommen hatten. Das erstaunliche Ergebnis: In 90 Prozent der untersuchten Studien schneiden ESG-Investments keineswegs schlechter ab als herkömmliche Veranlagungen – im Gegenteil: Ethische Investments bringen unterm Strich zwar keinen großen Performance-Vorteil, aber sie bringen einen Vorteil.

## Nachhaltigkeit zahlt sich aus

Eine nachhaltige Unternehmenspolitik ist aufwendig und verursacht Kosten. Zudem müssen nachhaltig agierende Firmen regelmäßig prüfen lassen, ob sie die ESG-Kri-





terien auch wirklich einhalten, sprich: ob sie sich um Umwelt (Environment), Soziales (Social) – also insbesondere auch um ihre eigenen Mitarbeiter – sowie um eine gute Unternehmensführung (Governance) und somit auch um eine gute Unternehmenskultur kümmern.

All das kostet Geld. Wie kann es dann aber sein, dass solche Unternehmen trotz ihrer oft höheren Kosten zumindest seit 1970 – so weit reichen die Studien zurück – über alle Zeiträume hinweg die, wenn auch nur geringfügig, besseren Ergebnisse erzielen? Die Studienlage

**“ Als Hoffnungsträger für die Klimawende gelten nicht zuletzt die Finanzmärkte, denn durch Regulation, aber auch aus einem Selbstverständnis der Anleger heraus könnte der entscheidende Wandel möglicherweise herbeigeführt werden. ”**

dazu ist nicht ganz eindeutig, aber man kann zumindest spekulieren, dass es unter anderem daran liegen mag, dass besonders ethisch agierende Unternehmen möglicherweise längerfristiger denken. Und bestimmt müssen Firmen, die sich an hohe ethische Standards halten, deutlich weniger häufig Geldstrafen bezahlen als andere. Es könnte auch sein, dass, wenn man seine Mitarbeiter gut behandelt, diese besonders loyal zum Unternehmen stehen und dieses angstfrei und geprägt durch hohen Innovationsgeist weiterentwickeln. Vielleicht liegen die Gründe für die etwas bessere Performance auch woanders, aber man kann in jedem Fall festhalten: Ethische Investments erbringen einen doppelten Vorteil, nämlich eine geringfügig höhere Performance sowie das gute Gefühl, zu einer besseren Welt beizutragen.

### Hohes Potenzial bei Privatanlegern

Die Finanzindustrie agiert im professionellen Geschäft (oft) evidenzbasiert. Bei Privatkunden ist das nicht immer der Fall. Deshalb überrascht es nicht, dass die Studienlage hauptsächlich von den Profis beachtet wird. Laut den Zahlen des Forums Nachhaltige Geldanlage kommen die Mittelzuflüsse in ethische Wertpapiere großteils von institutionellen Investoren – lediglich knapp 10 Prozent (!) des ethisch veranlagten Kapitals entfallen auf Privatinvestoren. In Anbetracht des Klimawandels, der als eines der drängendsten Probleme der Menschheit gilt, wäre es nur zu begrüßen, wenn auch Privatanleger verstärkt

ethisch investieren und damit einen Beitrag zur Klimawende leisten.

### Die Zeit drängt

Nach Auffassung vieler renommierter Klimawissenschaftler haben die Menschen nur noch ein relativ geringes Treibhausgas-Budget zur Verfügung, bevor wichtige Parameter im Klimasystem der Erde hin zu einem Großexperiment mit ungewissem Ausgang ausarten. Wenn man die Datenbasis 2019 verwendet, würden bei unverändert hohem Treibhausgasverbrauch noch etwa 15 Jahre bleiben, bis diese Budget-Grenze erreicht ist – wie erwähnt mit kaum abschätzbaren Konsequenzen für den gesamten Planeten. Wird die Degression hauptsächlich des Kohlendioxid-Verbrauches geschafft, wie von der Wissenschaft gefordert, müssten bis spätestens 2050 sämtliche Treibhausgasemissionen getilgt sein. Von Jahr zu Jahr werden die notwendigen Anpassungen hin zu weniger Emissionen immer größer – und irgendwann natürlich völlig unrealistisch. Viel Zeit, um starke Bremsmanöver einzuleiten, bleibt jedenfalls nach Überzeugung der allermeisten Forscher nicht mehr.

Die Klimawende ist eine gesamtgesellschaftliche Aufgabe, was daran liegt, dass enorm starke Veränderungen in der Landwirtschaft, im Hoch- und Tiefbau, bei der Stromerzeugung, bei der Wärme- und Kälteerzeugung, im gesamten Verkehrswesen etc. herbeigeführt werden müssen. In der Praxis werden diese Umwäl-

**“ Ethische Investments erbringen einen doppelten Vorteil, nämlich eine geringfügig höhere Performance sowie das gute Gefühl, zu einer besseren Welt beizutragen. ”**

zungen ohne aktive Mitbestimmung, aber auch ohne aktive Mitarbeit der Bevölkerungen nicht zu schaffen sein.

### Der Lenkungseffekt ethischer Geldanlagen

Als Hoffnungsträger für die Klimawende gelten daher nicht zuletzt die Finanzmärkte, denn durch Regulation, aber auch aus einem Selbstverständnis der Anleger heraus könnte der entscheidende Wandel möglicherweise herbeigeführt werden. So könnten beispielsweise ethische Veranlagungen zu einem verpflichtenden Inhalt künftiger Bank-Beratungsgespräche werden. Experten





© 869503738/Getty Images

Die Lenkungswirkung von Finanzmarkt-Investments könnte einer der wichtigsten Beiträge sein, um Klimaschutzziele zu erreichen

rechnen damit, dass auf die Frage, ob ethische Veranlagungen für das Depot gewünscht sind oder nicht, sich der überwiegende Teil der Anleger für eine ethische bzw. nachhaltige Variante entscheiden würde. Damit würden Unternehmen, die etwa stark im Kohleabbau bzw. in der Nutzung von Kohle engagiert sind, vermutlich eher Performanceprobleme bekommen als Technologieunternehmen, die besonders großen Wert auf ethische Standards legen. Die Finanzierungsbedingungen für unethisch agierende Firmen könnten sich dramatisch verschlechtern, sodass solche Unternehmen mittelfristig kaum fortbestehen könnten.

### **Die gesellschaftliche Herausforderung bleibt enorm**

Es ist verständlicherweise ein enorm schwieriges Unterfangen, derartige gesamtgesellschaftliche Umwälzungen einzuleiten. Die Abwägung von Umweltinteressen gegen Wirtschaftsinteressen lässt zudem keinen Spielraum für Fehlritte. Schlussendlich geht es dabei

um den Erhalt oder die Schaffung vieler Arbeitsplätze. In Deutschland hat man beispielsweise den Kohleunternehmen etwa eine Million Euro pro Arbeitsplatz als Unterstützung für den Kohleausstieg zugesichert. Das ist in dieser Höhe ein einmaliger Vorgang, der nur in einem sehr reichen Land vorstellbar ist – für Entwicklungsländer stellt sich das sehr viel schwieriger dar.

### **Fazit**

Wie schwierig auch immer die gesellschaftlichen Fragen im Zusammenhang mit dem Klimawandel sein mögen: Mit Naturgesetzen lässt sich nicht verhandeln. Laut Wissenschaftlern muss es die Menschheit schaffen, in wenigen Jahrzehnten keine Treibhausgase mehr zu emittieren. Die Lenkungswirkung von Finanzmarkt-Investments könnte hier einer der wichtigsten Beiträge sein, um dieses Ziel zu erreichen. Für Anleger bleiben ethische Investments zudem auch aus Performance-Sicht weiterhin sehr attraktiv. ■



Die wachsende Weltbevölkerung, die bis 2030 auf knapp neun Milliarden Menschen ansteigen wird, bringt in Zukunft viele Herausforderungen mit sich. Das globale Müllaufkommen steigt, Ressourcen schwinden, und die Klimabilanz lässt alle Alarmglocken schrillen. Deshalb gewinnt nachhaltiges Denken zunehmend an Bedeutung – und damit auch die Circular Economy, zu Deutsch: Kreislaufwirtschaft.

Ein Artikel von Namik Ustamujic, CPM®, Fondsmanager/Schoellerbank Invest AG

# Circular Economy: Zurück in die Zukunft

Das Grundprinzip kreislaufwirtschaftlichen Denkens ist nicht neu: Schon zu Großmutterns Zeiten war es eine Selbstverständlichkeit, Wirtschaftsgüter möglichst lange in gebrauchstüchtigem Zustand zu erhalten. Aufgrund widriger wirtschaftlicher Rahmenbedingungen und mangels Geld gehörten das Flickern von Kleidungsstücken und das Reparieren sowie Weiterverwenden von Gebrauchsgegenständen zum Alltag.

Erst der voranschreitende wirtschaftliche Aufschwung und die zunehmende Industrialisierung veränderten diese ursprünglich zirkuläre Umgangsweise mit Konsum- und Wirtschaftsgütern, und die lineare Wirtschaft schlich sich ein: Unternehmen etablierten Produktionsweisen, die darauf abzielten, dass Gebrauchsgegenstände möglichst bald weggeworfen und durch neue ersetzt werden, um so möglichst viele Produkte zu verkaufen und den Umsatz zu steigern (Stichwort „geplante Obsoleszenz“).

## Die Rückkehr der Kreislaufwirtschaft

Umweltschäden durch die Wegwerfgesellschaft werden mittlerweile jedoch weltweit ernst genommen. Massives Müllaufkommen, Ressourcenknappheit und die bisher gescheiterten Versuche, diese Probleme in den Griff zu bekommen, lassen die Kreislaufwirtschaft im nachhaltigen Denken zusehends wieder Einzug halten. Forderungen, kreislaufwirtschaftliche Prinzipien konsequent umzusetzen, werden immer lauter, und so verabschiedete die Europäische Kommission das „2018 Circular Economy Package“. Ziel der Circular Economy ist ein geschlossener Materialkreislauf: Die Entstehung von Abfällen soll minimiert bzw. im Idealfall ganz vermieden werden. Dazu werden u. a. folgende Grundprinzipien

verfolgt: Ressourcen effizient einsetzen und erneuerbare Materialien favorisieren; Nutzung und Lebensdauer von Produkten maximieren; auf Neben- und Abfallprodukte setzen, um Neues herzustellen.

## Reduce, repair, reuse, refurbish

Wer denkt, Kreislaufwirtschaft sei nur ein anderer Begriff für Recycling, liegt falsch: Ganz nach dem Vorbild der Natur bezeichnet Circular Economy ein ganzheitliches, regeneratives sowie dynamisches System und beschränkt sich dabei keineswegs nur auf ein ausgebautes fachgerechtes Recycling. Im Zentrum steht ein Konzept der geplanten Langlebigkeit, bei dem von Beginn an auf nachwachsende Rohstoffe gesetzt wird. Es sollen Produkte mit möglichst langer Funktionsdauer entworfen werden, die auch repariert werden können.

“ Die Circular Economy bringt enormes Wachstumspotenzial mit sich und sollte daher nicht nur als Verpflichtung gegenüber der Umwelt gesehen werden. ”

Schon bei der Produktkonzeption müssen umweltverträgliche und recyclingfähige Materialien berücksichtigt werden, damit limitierte Ressourcen geschont werden. Zudem sollte bereits im Vorhinein eine Recycling-Logistik angedacht sein, bei der die Materialien ideal wiederverwertet werden können. Die Schließung der Produktkreisläufe erfordert vorausschauendes Denken als zentralen Pfeiler für hohes Wertschöpfungspotenzial und Ressourceneffizienz. Dazu braucht es auch ein





© 1180198540/Gettyimages

Im ehemaligen „Tropicana Pool Building“ in Rotterdam bietet die Initiative „Blue City“ eine Plattform für Unternehmer zur Förderung der Kreislaufwirtschaft

Produktdesign für eine lange Lebensdauer sowie eine modulare Bauweise, die Upgrade-Komponenten erlaubt.

Weiters sollten Wartung und Reparierbarkeit einfach sein. Dadurch fördert die Kreislaufwirtschaft auch die

**“ Ganz nach dem Vorbild der Natur bezeichnet Circular Economy ein ganzheitliches, regeneratives sowie dynamisches System und beschränkt sich dabei keineswegs nur auf ein ausgebautes fachgerechtes Recycling. ”**

Entstehung neuer Geschäftsmodelle, wie etwa Dienstleistungsprogramme für Reparatur und Wartung oder Sharing-Modelle.

### Nachhaltigkeit lohnt sich

Die Circular Economy bringt enormes Wachstumspotenzial mit sich und sollte daher nicht nur als Verpflichtung gegenüber der Umwelt gesehen werden. Produkte mit einem langen Lebenszyklus vermeiden nicht nur Kosten, welche zum Beispiel durch Produktrückgaben entstehen, sondern eröffnen auch neue Möglichkeiten für länger-

fristige Serviceverträge und steigern dadurch die Kundenbindung. Schafft es ein Unternehmen, die Ressourceneffizienz zu steigern sowie Materialien ohne Qualitätsverlust wiederzuverwerten, so ist es weniger auf Lieferanten angewiesen und auch unabhängiger von volatilen Rohstoffmärkten. Laut Studien wird bei der Wiederaufbereitung von Materialien im Gegensatz zur Neuproduktion 85 Prozent weniger Energie verbraucht.

Große Unternehmen, wie z. B. Apple oder IKEA, nützen dieses Wissen bereits für sich und nehmen Vorreiterrollen ein. Apple hat sich seit 2017 zu einer „geschlossenen“ Lieferkette verpflichtet: So sollen Materialien aus alten Geräten gewonnen werden, um eines Tages den gesamten Rohstoff-Abbau einstellen zu können. Auch IKEA verfolgt die Vision, ab 2030 „people and planet positive“ zu werden. Für alle Produkte sollen dann nur noch erneuerbare und recycelte Materialien zum Einsatz kommen.

Für solch weitreichende Veränderungen braucht es Zeit und eine konsequente Umsetzung. Innovativen Unternehmen bietet die Circular Economy neben attraktiven Geschäftsmodellen aber vor allem die Chance auf Verwirklichung einer Vision: Erneuerung und Wiederherstellung anstelle von Abnutzung und Verfall. ■

Vorsorge betrifft alle Menschen. Wann man sich im Leben den Themen Vererben, Schenken oder Vorsorge widmet, ist von den persönlichen und finanziellen Lebensumständen abhängig. Beim Verlust eines geliebten Menschen kommen in der Regel zu den emotionalen Komponenten auch Fragen rund um den Nachlass hinzu. Im Falle einer Nachlassaufteilung sind zahlreiche vermögensrechtliche Aspekte – unter anderem die Liquidität – zu beachten.

Ein Artikel von Mag. Doris Eichelburg, CFP®, EFA®, Wealth Planning

# Liquiditätsplanung – gut, wenn rechtzeitig vorgesorgt ist

Das Erfordernis des Liquiditätsaufbaus steht in engem Zusammenhang mit der Vermögensstruktur und der Erbfolge.

## Die Erbaufteilung und deren Auswirkung auf die Liquidität

Die Aufteilung des Nachlasses erfolgt nach dem Erbrechtstitel (also der gesetzlichen oder testamentarischen Erbfolge): Verfügt der Erblasser nichts, springt das Gesetz mit einer Aufteilungsregel nach Verwandtschaftsgrad und Quoten ein. Die gesetzliche Erbfolge regelt das Erbrecht für die nahen Angehörigen (Ehegatten, Kinder, Enkelkinder). Den Erben wird der Nachlass zur ungeteilten Hand (Gesamthandeigentum) übertragen. Jeder Erbe kann mit Zustimmung der jeweils anderen Erben über das Ganze verfügen. Problematisch in der Konstellation ist die Einigung über die Verwaltung des Nachlassvermögens. Stehen Instandhaltungsmaßnahmen, laufende Kosten oder gar die Vermietung eines Objekts an, so kann sich das Erfordernis der Einstimmigkeit als komplexes Problem erweisen. Eine Aufteilung ist hier wohl die sinnvollste Variante. Diese kann gemeinsam mit einem Notar im Rahmen der Nachlass-

abhandlung mittels eines Erbteilungsübereinkommens vereinbart werden.

Möchte der Erblasser nichts dem Zufall überlassen, so hat er natürlich die Möglichkeit, seinen letzten Willen im Rah-

“ Eine Liquiditätsvorsorge kann aus Gründen der Aufteilung des Nachlasses, wegen Pflichtteilsforderungen oder laufender Kosten des Nachlassverfahrens sowie in Hinblick auf die Struktur der im Nachlass befindlichen Vermögenswerte sehr sinnvoll sein. ”

men eines Testaments festzuhalten. Sinnvollerweise weist der Erblasser den Erben die Vermögensgegenstände bereits so zu, dass keine wechselseitigen Ansprüche der Erben untereinander entstehen. In diesem Zusammenhang sind Pflichtteilsansprüche zu beachten, die aus dem

Wie viel kostet ein Verlassenschaftsverfahren in Österreich?	
Art der Kosten	Ungefährer Betrag
Gerichtsgebühren	0,5 Prozent des reinen Nachlassvermögens, mindestens jedoch 72 Euro
Kosten der Verlassenschaft beim Notar	geregelt im Gerichtskommissionstarifgesetz (GKTG), maximal 23.500 Euro (in besonderen Fällen kann sich der Betrag maximal verdoppeln)
Kosten der Verlassenschaft beim Anwalt	nicht geregelt, kann frei vereinbart werden, orientiert sich am GKTG
Gutachterkosten	ca. 200 bis mehrere Tausend Euro (je nach Bedarf)
Grunderwerbsteuer, Grundbucheintragung	Prozentanteil des Immobilienwerts nach dem Stufentarif: 0,5 Prozent für die ersten 250.000 Euro, 2 Prozent für die nächsten 150.000 Euro und darüber hinaus 3,5 Prozent





Die rechtzeitige Liquiditätsplanung ist für ein geordnetes Nachlassverfahren essenziell

Nachlass in Form von Geld auszubezahlen sind. Eine hohe Immobilienquote kann eine Abfindung der Pflichtteilsberechtigten in Geldeswert allerdings erschweren, und es droht die Veräußerung von Nachlassvermögen.

Steht das Nachlassvermögen zur Aufteilung an, gilt Folgendes: Liquidies Vermögen (Wertpapiere, Kontoguthaben, Sparbücher etc.) ist quotenmäßig einfach zu teilen. Bei Immobilien ist das schon schwieriger. Wird eine Immobilie einem Erben übertragen, kann je nach Wert der Immobilie eine Abschlagszahlung in den Nachlass fällig werden. Ist genügend Liquidität im Nachlass vorhanden, kann die Abschlagszahlung aus der Verlassenschaft gezahlt werden. Reicht die Liquidität nicht aus, ist im schlimmsten Fall der Vermögenswert zu veräußern. Es macht daher Sinn, die Vermögensstruktur vor dem Hintergrund einer möglichen Erbaufteilung im Voraus zu überdenken.

### **Liquiditätsanalyse – Aufbau einer Liquiditätsreserve**

Im Fall des Ablebens können neben den allgemeinen Kosten für das Begräbnis, den Notar und die Gerichtsgebühren spezielle Forderungen hinzukommen, die ebenfalls vom Nachlass zu tragen sind, z. B. Pflichtteilsforderungen, Grunderwerbsteuer, Gutachten zur Bewertung von Vermögensgegenständen etc.

Vor diesem Hintergrund kann es sinnvoll sein, sein Vermögen einer Liquiditätsanalyse zu unterziehen. Dabei erfassen erfahrene Vermögensnachfolgeplaner die Vermögenswerte und analysieren diese vor dem Hintergrund der aktuell gültigen Regelung. Im Rahmen eines Bera-

tungsgesprächs werden Handlungsalternativen besprochen und Strukturierungsvorschläge erarbeitet.

Liquidität kann mithilfe von unterschiedlichen Instrumenten aufgebaut werden. Die einfachste Möglichkeit bietet der Abschluss einer Risikolebensversicherung auf die Person des Versicherungsnehmers über eine bestimmte Summe (z. B. 1.000.000 Euro). Die Ablebenssumme wird dann ausbezahlt, wenn die versicherte Person – das ist zugleich der Versicherungsnehmer – stirbt. Da bei dieser Form lediglich das Ablebensrisiko abgesichert wird, ist dies wohl eine der günstigsten Alternativen.

Private-Banking-Versicherungslösungen eignen sich besonders gut für den Vermögens- und Liquiditätsaufbau. Das Besondere dabei: Die Veranlagung erfolgt in nach Qualitätskriterien ausgewählten Fonds und ist nach Abzug der Versicherungssteuer steuerfrei. Darüber hinaus werden bei Ableben der versicherten Person zum Vertragswert 10 Prozent Ablebensschutz dazugezahlt. Und nicht zuletzt kann im Versicherungsvertrag ein Teil der Vermögensnachfolge gestaltet werden.

### **Fazit**

Eine Liquiditätsvorsorge kann aus Gründen der Aufteilung des Nachlasses, wegen Pflichtteilsforderungen oder laufender Kosten des Nachlassverfahrens sowie in Hinblick auf die Struktur der im Nachlass befindlichen Vermögenswerte sehr sinnvoll sein. Eine Liquiditätsanalyse in Kombination mit geeigneten Anlage- und Risikovorsorgeinstrumenten kann dabei helfen, eine Liquiditätsreserve aufzubauen. ■



Unternehmen, die sich seit Generationen in Familienbesitz befinden, genießen zumeist hohes Ansehen. Es mag vielleicht etwas idealisiert anmuten, aber die Gesellschaft misst im Allgemeinen Unternehmen in Familienhand einen qualitativ hohen Wert bei und geht davon aus, dass ihr Schaffen langfristig orientiert und solide ist – und das nicht zu Unrecht.

Ein Artikel von Gertraud Dürnberger, Fondsmanagerin/Schoellerbank Invest AG

## Familienunternehmen: Tradition verpflichtet

Der Familienbegriff wird in Zusammenhang mit familiengeführten Unternehmen besonders stark mit Qualität, Seriosität, Verbundenheit, Vertrauen und Beständigkeit assoziiert – Werte, die trotz vieler neuer Geschäftsmodelle in der modernen, globalisierten Wirtschaft sowohl bei Kunden als auch Investoren nicht an Attraktivität verloren haben. Im Gegenteil, die familiengeführten Unternehmen weisen als Managementform eine Reihe von Vorteilen auf – das zeigt sich auch auf den Finanzmärkten.

### Motor und Stabilitätsanker der Wirtschaft

Laut einer Analyse der Wirtschaftskammer Österreich sind hierzulande 51 Prozent der Betriebe Familienunternehmen – in denen übrigens fast zwei Drittel aller österreichischen Beschäftigten tätig sind und 57 Prozent aller Umsätze erwirtschaftet werden. Und auch in Deutschland stellen Familienbetriebe den größten Arbeitgeber-Anteil, wie die Stiftung Familienunternehmen bekannt gab, wobei die 500 größten unter ihnen die Zahl ihrer Mitarbeiter von 2007 bis 2016 um 23 Prozent erhöhten, während im selben Zeitraum DAX-Unternehmen, die nicht familienkontrolliert sind, bei der Mitarbeiterzahl lediglich um 4 Prozent zulegten.

### Langfristiges Denken als Erfolgsfaktor

Neben ihrer wichtigen Rolle als Arbeitgeber sind Familienunternehmen aber auch auf den Finanzmärkten von enormer Bedeutung: Über ein Drittel der Unternehmen im Top-Segment „prime market“ der Wiener Börse etwa sind „family businesses“. Und mit dem ATX Family hat die Wiener Börse 2018 sogar einen eigenen Index ins Leben gerufen, der ausschließlich Familienunternehmen enthält.



© 1140196979/Gettyimages

Dies kommt nicht von ungefähr. So mancher Asset-Manager ist davon überzeugt, dass Familienunternehmen langfristig gewinnträchtiger sind als managergeführte Gesellschaften. Eine Reihe von Investmentfonds konzentrieren ihr Portfolio auf Unternehmen, in denen die Gründerfamilien eine wichtige Rolle in der Unternehmensleitung spielen. Man geht offenbar davon aus, dass die Verwaltung von eigenem Geld durch die Familie zu eher langfristigem Denken in der Unternehmensführung führt und dadurch einen Mehrwert erzeugt – auch wenn diese Managementform alleine natürlich noch nicht den Erfolg eines Unternehmens garantiert.

### Gut fürs Image: jahrhundertelange Tradition

Je älter ein Betrieb ist bzw. je öfter das Unternehmen von einer Generation an die nächste weitergegeben wurde, desto besser ist in der Regel dessen Image, signalisiert eine lange Tradition doch Werte wie Beständigkeit, Verlässlichkeit und Kontinuität.



© Romantik Hotel Gmachl

Das älteste Familienunternehmen in Österreich ist das Romantikhotel Gmachl in Elixhausen. Das Wellnesshotel vor den Toren Salzburgs befindet sich seit dem Jahr 1334 in Familienbesitz und wird momentan von der 23. (!) Generation geleitet.

Die Firma The Coatinc Company – seit dem Jahr 1502 aktiv – gilt als Deutschlands ältestes Familienunternehmen. Die Verzinkerei aus dem Siegerland in Nordrhein-Westfalen hat sich von einer kleinen Schmiede zu einem Großbetrieb entwickelt.

### Das älteste Familienunternehmen der Welt

Als weltweit ältester Familienbetrieb galt mit seinem Gründungsjahr 578 bis vor Kurzem noch das japanische Unternehmen Kongo Gumi. Die Baufirma, die ihren

Ursprung im Tempelbau hat, wurde allerdings im Jahr 2006 an den japanischen Baukonzern Takamatsu Construction Group verkauft.

Somit gilt laut einer Aufstellung der Universität Pisa heute das Ryokan Hoshi Onsen (Ryokan = japanisches Gasthaus) als ältestes Familienunternehmen der Welt. Seit ungläublichen 46 Generationen befindet es sich nunmehr in Familienbesitz. Der Methusalem unter den Unternehmen mit seinem über 1.300-jährigen Bestehen liegt in der japanischen Präfektur Ishikawa. Das Hotel wurde im Jahr 718 zusammen mit einem Heilbad (Onsen = heiße Quelle) von einem Mönch gegründet.

Jeder Tag beginnt im traditionellen Ryokan mit einer japanischen Teezeremonie samt buddhistisch orientierter Ansprache des 77-jährigen Familienoberhauptes. Das Wohl des Onsen steht für die Familie Hoshi seit jeher an oberster Stelle. Nach dem Tod des Sohnes steht der Familienbetrieb nun allerdings vor einer großen Herausforderung: Tochter Hisae soll als Nachfolgerin aufgebaut werden. Nach dem japanischen Sprichwort „Man kann den eigenen Sohn nicht aussuchen, den Schwiegersohn aber schon“ soll sie nun einen kompe-

“ Laut einer Analyse der Wirtschaftskammer Österreich sind hierzulande 51 Prozent der Betriebe Familienunternehmen – in denen übrigens fast zwei Drittel aller österreichischen Beschäftigten tätig sind und 57 Prozent aller Umsätze erwirtschaftet werden. ”

tenten Manager heiraten. Diese generell in Japan über Jahrhunderte angewandte Vorgehensweise soll gewährleisten, dass neues und leistungsstarkes Know-how von außen ins Unternehmen kommt.

### Fazit

Familiengeführte Unternehmen weisen zwar eine Reihe von Vorteilen auf, diese Managementform allein ist jedoch bei Weitem noch kein Erfolgsgarant. Letztlich ist entscheidend, dass das Management aus klugen Köpfen besteht, die die Unternehmensgeschicke mit Umsicht, Weitblick und gleichzeitig mit der erforderlichen Flexibilität und Beweglichkeit leiten. Und das gilt sowohl für das familiengeführte Traditionshotel als auch für einen weltweit agierenden börsennotierten Konzern. ■



## Finanzmarkt-Bankett Linz



© Lukas Nöstler

V. l. n. r.: Mag. Dieter Hengl, Vorsitzender des Vorstands der Schoellerbank, Mag. DI Robert Ottel, MBA, CFO der voestalpine AG, mit seiner Frau Mag. Katharina Ottel, Georg Pöttinger (Pöttinger Core Holding GmbH) mit Lebensgefährtin Eva Berndorfer und Helmut Nuspl, Direktor Schoellerbank Linz

Das Finanzmarkt-Bankett der Schoellerbank Ende Jänner in Linz war geprägt von einer positiven Sicht auf die Zukunft. In den Reden und Diskussionen des Abends wurde deutlich, dass bei Veranlagungen ein grundsätzlicher Optimismus angebracht ist, der selbstverständlich niemals blauäugig sein darf.

Die über hundert anwesenden geladenen Gäste wurden von Helmut Nuspl, Direktor des Standorts Linz, und Mag. Dieter Hengl, Vorsitzender des Vorstands der Schoellerbank AG, begrüßt. In seiner Rede „Zurück in die Zukunft: Was wir aus der Geschichte der Börse in Bezug auf deren künftige Entwicklung lernen können“ beschwor Helmut Nuspl den grundsätzlichen Optimismus beim Investieren.

Christian Fegg, Chefvolkswirt und Mitglied des Vorstands der Schoellerbank Invest AG, sprach anschließend über die Finanzmärkte im Spannungsfeld von Zinspolitik, Demografie und Verschuldung. Musikalisch umrahmt wurde die Veranstaltung vom Milanollo-Duo.



© Lukas Nöstler

Im festlichen Rahmen der Linzer Redoutensäle wurde beim Finanzmarkt-Bankett angeregt über die Entwicklung der Kapitalmärkte diskutiert



## Hochkultur im Forum Aufsichtsrat

Mit Gastsprecher Mag. Christian Kircher, u. a. Chef der Bundestheaterholding, traf beim Forum Aufsichtsrat im Februar Hochkultur auf Exzellenz.

In bewährter Weise luden BOARD SEARCH in Kooperation mit der Schoellerbank ins Palais Rothschild und durften sich beim 20. Jubiläum des Forums Aufsichtsrat über einen Rekordbesuch freuen. Mag. Helmut Siegler, Vorstandsmitglied der Schoellerbank AG, betonte in seiner Begrüßung den hohen Stellenwert von Kulturpartnerschaften für die Schoellerbank.

Christian Kircher ist einerseits vierfacher Aufsichtsratsvorsitzender – bei der Wiener Staatsoper, dem Burgtheater, der Volksoper und der ART for ART – und hat sich andererseits seinem eigenen Aufsichtsrat gegenüber zu verantworten. Er brachte Beispiele von Krisenmanagement im Kulturbetrieb,



Gastsprecher Mag. Christian Kircher mit den Veranstaltern BOARD SEARCH und Schoellerbank. V. l. n. r.: Dr. Josef Fritz, Mag. Christian Kircher, Mag. Dr. h. c. Monika Kircher, Mag. Helmut Siegler und Gerhard Sukup

wie etwa in der Ballett Akademie, ging auf die Parallelen zwischen Wirtschaft und Kultur ein und gab Einblicke in die zukünftige Ausrichtung der österreichischen Kultur-Aushängeschilder – vom Digitalisierungsangebot bis hin zum „Modern Ticketing“.

© leadersrat.at/S. Menegallo

## Exklusive Blicke auf die Identität

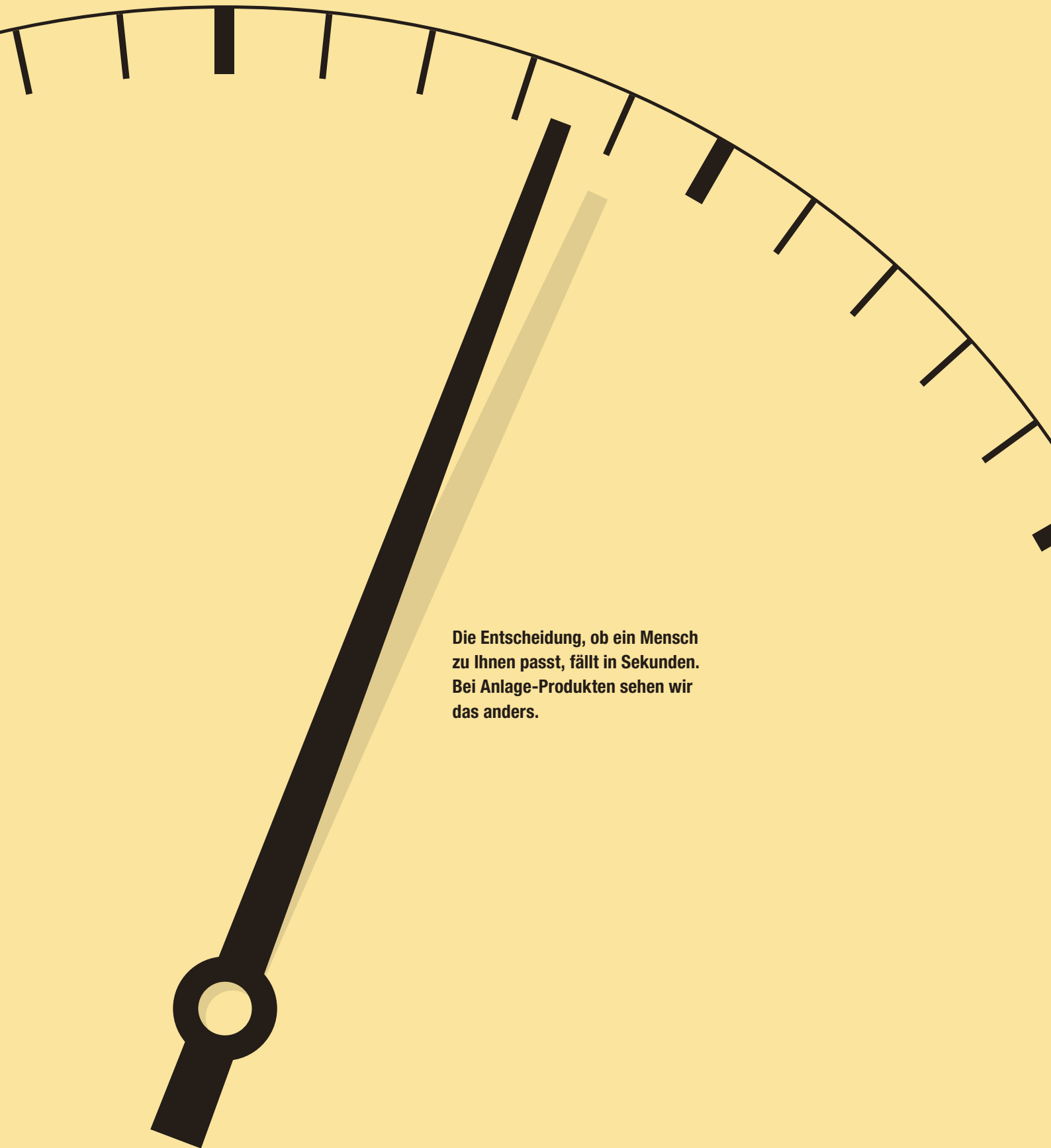
Kunden der Schoellerbank kamen im Rahmen der Ausstellung „The Cindy Sherman Effect“ Ende Februar auf Einladung von Mag. Dieter Hengl, Vorsitzender des Vorstands der Schoellerbank AG, in den Genuss eines exklusiven Kulturevents im Bank Austria Kunstforum.

Mag. Susanne Wendler, Vorstand Unternehmerbank der UniCredit Bank Austria AG, begrüßte die Gäste zum Private Viewing der Ausstellung. Anschließend gab Dr. Ingrid Brugger, Direktorin des Kunstforums, eine Einführung in die Werke der US-amerikanischen Künstlerin. Unter den Anwesenden wurde angeregt über künstlerische Positionen und Fragen der Identität diskutiert.



Die Sherman-Ausstellung im Bank Austria Kunstforum

© Oreste Schaller



**Die Entscheidung, ob ein Mensch  
zu Ihnen passt, fällt in Sekunden.  
Bei Anlage-Produkten sehen wir  
das anders.**

Denn bevor ein Investment in unser Portfolio aufgenommen wird, durchläuft es den strengsten Selektionsprozess, den nur wenige überstehen. Schließlich verdient Ihr Vermögen nur die sichersten und allerbesten Anlagen. Investieren statt Spekulieren. Eine Philosophie, die in den letzten Jahren mit allen wichtigen Auszeichnungen der Finanzbranche prämiert wurde.



 **Schoellerbank**  
Private Banking