

# 1. Überblick über die bestehende Veranlagung

Wie bei jeder erfolgreichen ärztlichen Behandlung, die eine sorgfältige **Diagnose des Ist-Zustandes** vorsieht, sollte auch bei einer erfolgreichen Veranlagung zu Beginn eine Analyse der bestehenden Vermögenssituation erfolgen. Angesichts der grundsätzlichen Bedeutung einer solchen Analyse ist es erstaunlich festzustellen, dass diese auch bei größeren Vermögen häufig vernachlässigt wird und der Anleger oft auch ein nur ungefähres Bild von seiner Vermögenssituation hat. Folgende Varianten sind denkbar:

## Diagnose des Ist-Zustandes

### 1.1 Ein schematischer Überblick

Auch eine oberflächliche Analyse sollte zumindest die Aufteilung des Vermögens in die großen Anlagekatoren darstellen und die Rendite, die diese Vermögensteile abwerfen. Eine solche Tabelle könnte folgendermaßen aussehen:

#### Vermögensübersicht

##### Bruttovermögen:

Liquide Anlagen	€ 1.000.000	2%
Wertpapiere	€ 9.874.706	21%
Immobilien	€ 12.000.000	25%
Beteiligungen	€ 25.000.000	52%
Geschlossene Fonds	€ 0	0%
Forderungen	€ 0	0%
Sonstige Sachwerte	€ 0	0%
<b>Summe</b>	<b>€ 47.874.706</b>	<b>100%</b>

##### Verbindlichkeiten:

Immobilien	€ 0	0%
Beteiligungen	€ 0	0%
Geschlossene Fonds	€ 0	0%
Gesellschafterdarlehen	€ 0	0%
Sonstige Sachwerte	€ 0	0%
Sonstige Darlehen	€ 0	0%
<b>Summe</b>	<b>€ 0</b>	<b>100%</b>

##### Nettovermögen:

Bruttovermögen	€ 47.874.706,00	
Summe Kredite	€ 0	
<b>Nettovermögen</b>	<b>€ 47.874.706,00</b>	

Die hier dargestellte Vermögensstruktur mit einem übergewichtigen Unternehmensanteil und einer sons-

tigen Anlage, die schwerpunktmäßig in Immobilien getätigt wurde, ist typisch für österreichische Unternehmervermögen. Sie zeigt die starke Abhängigkeit vom Unternehmererfolg und die relativ geringe Streuung dieses Vermögens.

Selbst eine so oberflächliche Aufstellung, die nicht nur die eigengenutzten Immobilien, eventuelle Lebensversicherungen, Pensionsvorsorgen sowie Einnahmen aus nicht selbstständiger Arbeit, sondern auch Steuern und Kosten des täglichen Lebensaufwandes vernachlässigt, kann trotzdem für wichtige Entscheidungen wie z.B. die Veräußerung der Unternehmensbeteiligung und die Wiederveranlagung nützlich sein.

## 1.2 Rückblick und Vorschau

Zu empfehlen ist bei größeren Vermögen allerdings eine wesentlich umfangreichere Aufstellung. Diese sollte auch die laufenden Einkommen aus unselbstständiger Arbeit, verschiedene Vorsorgemaßnahmen, Pensionszahlungen usw. umfassen und in einer auch die Zukunft berücksichtigenden Bilanz und G & V dargestellt werden. Diese sollten nicht nur für den Status Quo, sondern auch für Szenarien in der Zukunft hochgerechnet und auch die Absicherung und Vorsorge der Familie und eine etwaige Nachfolge betrachtet werden. Nicht zu vergessen ist dabei die Durchleuchtung für den Risikofall (bspw. Krankheit, Berufsunfähigkeit, Tod). **Als Anregung sollen die folgenden Mustertabellen dienen:**

### Bilanz beispielhaft

#### Bilanz

AKTIVA	in %	in EUR	PASSIVA	in %	in EUR
	<b>100%</b>	<b>3.000.000</b>		<b>100%</b>	<b>3.000.000</b>
Liquides Vermögen (Wertpapiere, Geld...)	17%	500.000	Darlehen (Gewerbe, Immo...)	17%	500.000
Immobilien u. -beteiligungen	47%	1.400.000	Sonstige Verbindlich- keiten	3%	100.000
Beteiligungen (Unternehmen...)	28%	850.000	Eigenkapital	80%	2.400.000
Versicherungen	3%	100.000			
Sonstiges Vermögen	5%	150.000			

### GuV beispielhaft

- 1. Schritt: Ermittlung der vermögensabhängigen Positionen (Der Gegenwert dazu steht in der Bilanz [Bsp.: Immobilien – Miete])

- 2. Schritt: Ermittlung vermögensunabhängiger Positionen (Bsp.: Gehalt)
- 3. Schritt: Durchführung der Steuerrechnung (Dies ist zumeist eine sehr hohe Position und wird häufig vollkommen unterschätzt!)
- 4. Schritt: Errechnung Anlagebetrag und Vermögensbildungspotenzial

### GuV

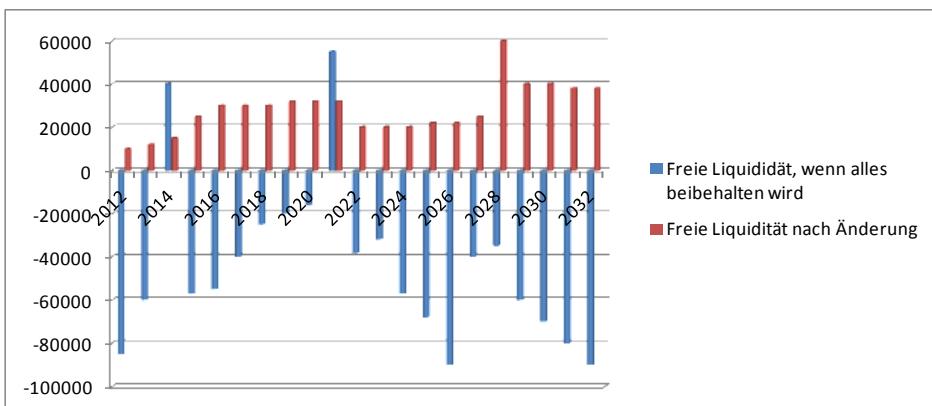
EINNAHMEN	in % <b>100%</b>	in EUR <b>190.000</b>	AUSGABEN	in % <b>100%</b>	in EUR <b>275.000</b>
Gewerbe, Land- und Forst	0%	–	Lebensführung	25%	70.000
Selbständige Tätigkeit	53%	100.000	Vermögensbildung, Vorsorge	18%	50.000
Nichtselbständige Tätigkeit	32%	60.000	Zinsen	5%	15.000
Kapitalvermögen	4%	7.000	Tilgung	7%	20.000
Vermietung und Verpachtung	11%	20.000	Steuern	15%	40.000
Sonstige Einnahmen	2%	3.000	Sozialabgaben und Sonstige	29%	80.000
			<b>Saldo</b>		<b>-85.000</b>

### Private Risikoanalyse beispielhaft

- Krankheit, Berufsunfähigkeit, Tod, Scheidung und Pflege
- Szenario: wie verändert sich G+V bzw. private Bilanz, wenn eines dieser Risiken eintritt?!
- 1. Schritt: Überprüfung G+V-Positionen auf Veränderungen bei Eintritt des Risikofalls Überleitung in reine Liquiditätsbetrachtung
- 2. Schritt: Annahmen über Verwendung von Versicherungsleistungen oder anderen liquiden Vermögensgegenständen
- 3. Schritt: Überprüfung der (steuerorientierten) Anlagen auf weitere Sinnhaftigkeit

### Liquiditätssituation beispielhaft

Diese soll eine Hilfestellung bei der Entscheidung leisten, ob an der derzeitigen Situation etwas zu ändern ist oder nicht. Zumeist besteht jedoch (dringender) Handlungsbedarf.



Sich die Fülle der Daten zusammenzusuchen ist nicht leicht, geschweige denn erst diese in den richtigen Zusammenhang zu setzen oder beispielsweise die gesamte Steuersicht zu berücksichtigen. Einen Experten dafür heranzuziehen, der eine optimale Lösung und Finanzplanungsstrategie erarbeitet, ist jedenfalls zu empfehlen.

### 1.3 Korrelationen feststellen

Ehe eine Entscheidung für die Umschichtung eines bestehenden Portfolios und damit für die anzuwendende Strategie des zukünftigen Portfolio-Managements getroffen wird, ist es wichtig, festzustellen, in welchen Korrelationen die einzelnen Veranlagungsarten zueinander stehen und welche Risiken damit eingegangen werden. Diese Risikoanalyse sollte bei der bereits bestehenden Vermögenssituation angewendet werden, um aufzuzeigen, inwiefern die Zusammensetzung der verschiedenen Anlageklassen wie Anleihen, Aktien, Immobilien etc. gegenläufige Entwicklungen nehmen. Denn **je gegenläufiger die Entwicklungen**, d.h. je geringer die Korrelationen der einzelnen Anlagekategorien innerhalb eines Portfolios sind, desto eher kann eine kontinuierliche Performance sichergestellt werden, da dadurch bei gleichen Marktverhältnissen die eine Anlagenkategorie vielleicht fallen, aber die andere steigen wird.

Die folgende Tabelle soll den Diversifikationseffekt klar darstellen: Wenn man das Risiko der fünf einzelnen Veranlagungskategorien (dargestellt als die normale Schwankungsbreite) summiert, ergibt sich ein Wert (Risiko in Prozent) von 2,51%. Da sich aber nicht alle Vermögenskategorien im Einklang nach oben bzw. nach unten bewegen (Diversifikation), reduziert sich die Schwankung des gesamten Vermögens auf 1,37%.

**Für kontinuierliche Performance Anlageklassen mit gegenläufigen Entwicklungen wählen**

In unserem Beispiel bedeutet das in absoluten Zahlen bei einem Gesamtvermögen von EUR 76.352.499 immerhin ein Verlustminderungspotenzial von beinahe EUR 900.000,-.

### **Positiver Diversifikationseffekt**

	Vermögen in EUR	Risiko in Euro	Risiko in Prozent
Portfolio	76.352.499	1.046.029	1,37%
Portfolio ohne Berücksichtigung des Diversifizierungseffekts		1.916.448	2,51%
Aktienderivate	–		0,08%
Aktien	16.600.283		1,38%
Rentenderivate	– 796.579		0,14%
Renten	59.675.333		0,83%
Fremdwährungstermingeschäfte	– 634.909		0,03%
Hedgefonds & Private Equity	1.508.371		0,05%

Während ein schematischer Überblick von den Anlegern zumeist selbst ausgearbeitet werden kann, erfordern die in Punkt 1.1. und in Punkt 1.3. dargestellte Vermögensaufstellung bzw. Risikoanalyse die Hilfe eines Beraters und einer entsprechenden Kapitalmarktsoftware.

## 2. Welchen Zweck soll die Vermögensanlage erfüllen?

Zumeist erwartet ein Anleger von seiner Bank bzw. seinem Vermögensverwalter eine „**gute Performance**“. „Gut“ hängt jedoch sehr stark vom verfolgten Zweck ab, der die Zusammensetzung der Vermögensanlagen bestimmt und damit auch den Ertrag. Den Zweck und die Zielsetzung der Veranlagung muss jeder Anleger selber bestimmen und der Berater kann ihm höchstens behilflich sein, seine Zielsetzungen zu definieren. Folgende Überlegungen werden dabei eine Rolle spielen:

- Für größere Vermögen steht auch immer **der Erhalt des Vermögens** nicht nur für den derzeitigen Besitzer, sondern auch für seine Nachkommen im Vordergrund. Das Vermögen soll wertbeständig und wenn möglich auch steuerschonend angelegt werden, so dass auch die nächste und die folgenden Generationen davon profitieren können.
- Häufig soll aber auch die Vermögensveranlagung **Ausgaben, die in der Zukunft liegen** werden, finanzieren. Das ist in erster Linie und für die meisten Personen die zukünftige Pension, aber kann auch die Ausbildung der Nachkommen und Ähnliches sein. Für diese Fälle eignet sich eine Vermögensplanung, die verschiedene zukünftige Einkommensquellen und Vermögensentwicklungen berücksichtigt und eine möglichst sichere Verwirklichung des Ziels absehen lässt.
- Ein **laufendes Einkommen** sicherzustellen, das entweder die wesentliche finanzielle Quelle für den Lebensunterhalt oder ein „Zubrot“ darstellen soll. Dabei ist wichtig, sich darüber im Klaren zu sein, wie hoch das Einkommen aus dem Finanzvermögen monatlich, quartalsmäßig oder auch halbjährlich sein soll. Nicht vergessen darf man dabei auch die Steuern und die laufenden Bankspesen, die das aus der Veranlagung erwachsende Bruttovermögen schmälern und die bei der Berechnung des möglichen Ertrags berücksichtigt werden müssen.
- Häufig wird Vermögen auch veranlagt, um einen **Sicherheitspolster** für nicht absehbare, aber doch mögliche Notfälle oder widrige Ereignisse zu bilden. Auch hier ist es nützlich, sich Gedanken darüber zu machen, wie wahrscheinlich diese sind und in welchem Zeithorizont sie eintreten können. Das Ziel dieser Überlegungen sollte sein, eine Periode festzulegen, während der die Wahrscheinlichkeit, dieses Vermögen zu benötigen, sehr gering ist, und es daher fix veranlagt werden kann. Wie wir später sehen werden, ist der Zeithorizont,

### Erhalt des Vermögens

### Ein laufendes Einkommen

### Ein Sicherheitspolster

innerhalb dessen der Anleger das Vermögen binden kann, die wesentliche Vorgabe für den Vermögensverwalter.

- Nicht sehr häufig, aber doch vereinzelt anzutreffen, ist die Motivation, mit der Vermögensanlage eine spannende und **reizvolle Tätigkeit** zu verfolgen und möglicherweise sogar eine gewisse Spielerleidenschaft zu befriedigen. Diese Anleger könnte man als Hobby-Portfolio-Manager bezeichnen, die sich über Fachzeitungen und zunehmend auch elektronische Medien auf dem Laufenden halten und die Bank bzw. den Berater nur als Gesprächspartner bzw. Abwickler ihrer Börsenorders benötigen. Für solche Anleger steht oft nicht das meist unspektakuläre Resultat im Vordergrund, sondern ist – wie die Buddhisten sagen würden – „der Weg das Ziel“.

Natürlich gibt es noch andere Zielsetzungen und vor allem können auch gleichzeitig mehrere der oben genannten Motive für den Anleger eine Rolle spielen. Manchmal ist es auch von Vorteil, sein Vermögen aufzuteilen in einen Teil, der dem Sicherheitsbedürfnis dient und einen anderen, der eher spekulativ vom Anleger selbst verwaltet werden kann.

### **3. Wie Anlageprofil und Risikobereitschaft bestimmen?**

Neben dem Zweck, den die Vermögensanlage erfüllen soll, ist es notwendig herauszufinden, mit welchem Risiko zu rechnen ist und ob man damit „leben kann“. Im Fachjargon heißt das, seine „**Risikopräferenz**“ festzulegen. Während der Anleger den Zweck der Veranlagung und eine einfache Aufstellung der bestehenden Vermögenswerte selbst bewerkstelligen kann, ist die Hilfe eines professionellen Vermögensberaters bzw. einer Bank für die weitere Vorgangsweise jedoch in den meisten Fällen unerlässlich. Dabei sind folgende Faktoren zu berücksichtigen:

#### **3.1 Nichtvorhersehbare Entwicklungen der Finanzmärkte**

Zur Bestimmung seiner Risikobereitschaft sollte sich jeder Anleger vorerst darüber im Klaren sein, dass die Entwicklung der Finanzmärkte **prinzipiell nicht vorhersehbar** ist.

Im allgemeinen weiß man, dass auch Banken bzw. Vermögensverwalter die Zukunft nicht vorhersehen können und trotz ihrer mehr oder weniger selbstbewussten Aussagen über die Entwicklung der Kapitalmärkte **oft „danebenliegen“**: Wir wissen alle, dass es sich die Prognosemacher andernfalls auf irgendeiner Südseeinsel sehr gut gehen lassen könnten. Denn eine der goldenen Grundregeln der Veranlagung, die jeder Anleger und so mancher Vermögensberater beachten sollte, ist die nicht sehr angenehme, aber doch immer wieder bewährte Theorie, dass es auf den Finanzmärkten erstens **anders kommt, als man zweitens denkt**.

Da eine unüberschaubare Vielzahl von hochqualifizierten Analysten versucht, die zur Verfügung stehenden Informationen in gewinnbringende Vorhersagen über die Entwicklung der Kapitalmärkte zu verarbeiten, sind alle vorhandenen Informationen in den Preisen dieser Märkte bereits berücksichtigt, und nur neue und allgemein nicht bekannte Informationen können die Preise verändern. Wie die Ereignisse des 11. 9. 2001, die Finanzkrise von 2008, aber auch die Katastrophe von Fukushima sind auch andere Informationen – außer für Insider – überraschend und nicht vorhersehbar.

Dies ist eine der wesentlichen grundsätzlichen Aussagen der sogenannten modernen Portfoliotheorie, die davon ausgeht, dass alle entwickelten Märkte prinzipiell „effizient“ sind. Frei nach Sokrates sagt diese

**Finanzmärkte sind prinzipiell nicht vorhersehbar**

**„Wir wissen, dass wir nichts wissen“**

moderne Portfoliotheorie im Wesentlichen: „**Wir wissen, dass wir nichts wissen**“. Über die trotzdem vereinzelt und zeitweilig auch von der Wissenschaft identifizierten Bereiche, in denen die Kapitalmärkte effizient sind und daher Möglichkeiten bieten, höhere Erträge zu erwirtschaften, berichten wir im Kapitel 6.1.

Der häufig gehörte Vergleich der Kapitalmärkte mit einem **Roulette** ist durchaus berechtigt, allerdings bieten die Kapitalmärkte – im Gegensatz zum Roulettespiel – bessere Gewinnchancen als Verlustrisiken, da sie im allgemeinen langfristig Erträge abwerfen. Natürlich gibt es auch immer wieder Glückstreffer bei Anlegern, die auf nur ein Produkt wie etwa eine Aktie, Gold oder eine Währung setzen. Für den Anleger, der trotz der unvermeidbaren Unvorhersehbarkeit Sicherheit sucht, sind solche Anlagen reine Spekulation und daher nicht zu empfehlen.

Wenn die Zukunft nicht vorhergesagt werden kann und die Portfolio-Manager auch nicht viel mehr über die zukünftige Entwicklung der Kapitalmärkte wissen als ein Laie, welche Hilfestellungen kann ein professioneller Vermögensverwalter einem Anleger leisten? Wie bei einem Blindflug, bei dem man auch dank eines spezifischen Know-hows sicher starten und landen kann, ist es möglich, die Auswirkungen der Unsicherheit der effizienten Märkte auf die Portfolios zumindest teilweise zu reduzieren.

## 3.2 Das Risiko und die Ertragschancen der Anlage richtig einschätzen

Den vergangenen Höhenflug einer Aktie oder den vergangenen Boom einer Börse als Garant für ähnliche, zukünftige Entwicklungen zu nehmen, ist keine gute Veranlagungsstrategie. Trotzdem kann man die Vergangenheit für die Einschätzung der Zukunft nutzen: Ein wenig kann man dies mit der Wettervorhersage vergleichen. Dem Laien ist es nicht möglich vorherzusehen, ob es in den nächsten Tagen regnen oder ob die Sonne scheinen wird. Aber auch er weiß – zumindest was unsere Breitengrade anbelangt –, wie in etwa das Wetter im Sommer oder im Winter sein kann.

### 3.2.1 „Normale“ Schwankungen des Ertrags

Es wurde beobachtet und es ist erwiesen, dass sich der Ertrag von bestimmten Anlagen über eine längere Frist in gut abgrenzbaren Bandbreiten entwickelt. Das bestätigt auch die weit verbreitete Erfahrung, dass man

mit Aktien wesentlich mehr verdienen – aber auch verlieren – kann als mit einer Bankeinlage oder mit Anleihen. Während exakte Ertragsprognosen für einzelne Aktien nicht wirklich möglich sind, sind Schwankungsbreiten der Erträge besser vorhersehbar.

Natürlich sind in diesen gut **abgrenzbaren Bandbreiten** weltweite Katastrophen wie Tsunamis, Kriege usw. nicht berücksichtigt und auch gar nicht kalkulierbar. Diese Bandbreiten basieren auf den Erfahrungen der Vergangenheit, aber sind kein absoluter Garant für die zukünftigen Entwicklungen. Dennoch bieten sie immer noch das beste Mittel, das uns zur Verfügung steht, die Zukunft und die Risiken, das heißt die Schwankungsbreiten der Anlagen einigermaßen einzuschätzen.

Wenn man nun die Bandbreite kennt, innerhalb der Aktien oder Anleihen in verschiedenen Währungen in der Vergangenheit geschwankt haben, dann ist es zwar nicht sicher, aber doch recht wahrscheinlich, dass sich auch in der Zukunft diese über die lange Frist feststellbaren Ertragsschwankungen wiederholen werden. Dank dieser Erfahrungen ist somit schon eine wesentliche Grundlage für die Anlageentscheidung gegeben.

Diese Bandbreiten können sich über die lange Sicht auch verändern und – wie die Erfahrung aus der amerikanischen (subprime) Immobilienkrise gezeigt hat – sind sogenannte „**Ausreißer**“ möglich. Diese Extremfälle, sogenannte Sigma-Ereignisse, werden häufiger und können nur beschränkt berücksichtigt werden. Detaillierte Informationen über die Ertragschancen und Risiken finden Sie im Kapitel 5.

**Abgrenzbare Bandbreiten der Erträge besser vorhersehbar als Ertragsprognosen einzelner Wertpapiere**

**Extremsituationen sind leider nicht auszuschließen – „Ausreißer“ daher möglich**

### 3.2.2 Die „Marktlinie“

Die nachstehende Tabelle zeigt den Ertrag und die Ertragsschwankungen, die über eine Frist (von etwas über 30 Jahren) vor Abzug von Steuern, Inflation und Kosten mit den verschiedenen Anlagekategorien wie Geldmarkt, Euro-Anleihen, einem Mix aus Aktien und Anleihen, Weltaktien, Hedgefonds, Immobilienaktien und Gold realisiert wurden: