

Bundesbank-Präsident fordert ein Überdenken der Staatsanleihekäufe

Die Inflation ist zurück

Im Juni sank die Inflationsrate von 2,5 auf 2,3 Prozent. Doch für den Juli wird in Deutschland ein neuer Preisschub von einem Prozentpunkt erwartet. Der Grund ist die sechsmonatige Mehrwertsteuer-Absenkung, die die Preise voriges Jahr senken ließ. „Sogar Inflationsraten von vier Prozent sind zum Jahresende möglich“, warnt Bundesbank-Präsident Jens Weidmann. Abweichend von der hiesigen Berechnung wird die Inflation auf EU-Ebene nach dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) ausgewiesen und fällt dadurch aktuell um 0,2 Prozentpunkte niedriger aus. Dabei erhöhten sich die Preise je nach Warengruppe ganz unterschiedlich: Energie wurde um 9,4 Prozent teurer, Dienstleistungen nur um 1,6 Prozent. Interessant sind auch die Abweichungen innerhalb der Eurozone: Portugal verzeichnete minus 0,6 Prozent Inflation – Estland 3,7 Prozent. Die Währungsunion ist eben kein homogenes Währungsgebiet, und das ist ein großes Problem.



von
Dirk Meyer

„Die Geldentwertung ist zugleich eine Entwertung der Staatsschulden der Euro-Länder.“

Kurzfristig wirkende Ursachen sind das „Klimapaket“ mit den CO₂-Aufschlägen für Kraftstoffe und Heizöl, der höhere gesetzliche Mindestlohn, der coronabedingte nachholende Konsum sowie ein statistischer Sondereffekt bei Pauschalreisen. Logistik-Engpässe und die Arbeitskräfteknappheit könnten verzögert wirken. Von besonderem Interesse sind jedoch die langfristigen Faktoren (JF 10/21). So wuchs die Zentralbankgeldmenge seit 2015 vornehmlich durch die Staatsanleihe-Kaufprogramme um 3,6 Billionen Euro auf 5,86 Billionen Euro – eine Zunahme von 61,3 Prozent. Das langfristige Inflationspotential liegt allerdings in der „brachliegenden“ Zentralbankgeldmenge auf Konten der Notenbank, die die Banken als bislang ungenutzte Überschussreserve in Höhe von 3,5 Billionen Euro

bei anziehender Konjunktur für die Kreditvergabe verwenden könnten.

Wohl auch aus diesem Grund hat Weidmann in seiner Rede anlässlich des Frankfurt Euro Finance Summit eine Diskussion um den Ausstieg aus dem Pandemie-Kaufprogramm PEPP angestoßen. Generell kann die Notenbank das Geld über zwei Wege verknappen: indirekt, indem sie den Zentralbankzins von derzeit null anhebt – oder direkt, indem sie Staatsanleihen verkauft. Bei einigen Ländern besitzt sie mehr als die Hälfte der programmatisch ankaufbaren Staatsschulden, so bei Deutschland, den Niederlanden und Portugal. Damit ist sie zu einem marktmächtigen Akteur geworden, aber auch abhängig: Bereits ein Teilverkauf der 1,17 Billionen Euro schweren PEPP-Bestände würde Renditeanstiege hervorrufen. Anschluss- und Neukredite der hochverschuldeten Staaten würden erschwert, die Zinslasten würden steigen und bei sinkenden Anleihekursen hätten die EZB und der Bankensektor verlustbringende Wertberichtigungen zu verkraften – eine erneute Finanzkrise wäre möglich.

Die EZB steht deshalb vor einem Dilemma. Was wäre da leichter, als mehr Inflation zuzulassen? Die Geldentwertung ist zugleich eine Schuldentwertung: Je Prozentpunkt Inflation würden die Staatsschulden Italiens real um 27 Milliarden Euro, die Deutschlands um 23 Milliarden Euro entwertet. Der Druck der Finanzminister auf die EZB dürfte also groß sein. Doch was ist, wenn die Inflationserwartungen anziehen und in die Lohnverhandlungen eingepreist werden? Dann droht eine Lohn-Preis-Spirale.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.

Milliarden für Anteilseigner

Börsenhoch: Immer mehr Konzerne kündigen Aktienrückkäufe in Rekordhöhe an

THOMAS KIRCHNER

Vor 96 Jahren begannen die Dassler-Brüder in Herzogenaurach bei Nürnberg Sportschuhe herzustellen. Doch 1948 trennten sich ihre Wege: Adolf gründete Adidas, Rudolf den Konkurrenten Puma. Beide Unternehmer starben schon in den siebziger Jahren, doch ihre Firmen überlebten: Die Adidas AG ist nach Nike der zweitgrößte Sportartikelhersteller der Welt und Dax-Konzern. Puma rangiert nach der VF Corporation (Dickies, Eastpak, North Face, Timberland) derzeit nur auf Rang vier und im MDax. Das Adidas-Geschäft lief 2020 bestens, so daß eine Dividende in Höhe von 585 Millionen Euro ausgeschüttet wurde. Vorige Woche kündigte der Vorstand an, bis Dezember eigene Aktien im Wert von bis zu 550 Millionen zurückzukaufen. Bis 2025 sollen acht bis neun Milliarden Euro durch Dividenden und Aktienrückkäufe an die Adidas-Anteilseigner ausgeschüttet werden, versprach Finanzvorstand Harm Ohlmeyer. Ein Großteil des Geldes wird wohl auch der milliardenschwere Verkauf der US-Tochter Reebok einbringen.

Viele Unternehmen verzeichnen trotz Corona Rekordgewinne

Allein Apple kaufte im ersten Quartal mehr eigene Aktien zurück als alle Dax-Konzerne im ganzen Jahr. Auch die Google-Mutter Alphabet oder die US-Bank JP Morgan Chase kaufen eigene Papiere im zweistelligen Milliarden-Volumen zurück. Toyota will immerhin Aktien im Wert von umgerechnet 1,9 Milliarden Euro aus dem Markt nehmen. Der Modehändler Zalando erwartet für 2021 ein Umsatzwachstum von über 30 Prozent, zudem sollen Aktien für 200 Millionen Euro zurückgekauft werden. Doch Aktienrückkäufe sind umstritten, obwohl sie sich kaum von Dividenden unterscheiden. Zahlt ein Unternehmen seine Gewinne als Dividende an die Anleger aus, bekommen alle eine Zahlung – und sie müssen Steuern darauf zahlen. Das Unternehmensvermögen schrumpft um die Summe der Dividendenzahlungen, die jetzt die Anleger direkt in ihrer Tasche haben. Das Gesamtvermögen der Anleger, minus Steuern, ist also unverändert, solange sonst alles gleich bleibt.

Ein Aktienrückkauf ist ähnlich. Wird der gleiche Betrag eingesetzt, sinkt das Unternehmensvermögen gleichermaßen. Die vom Unternehmen erworbenen eigenen Aktien werden annulliert, so daß sich der Unternehmenswert nun auf eine kleinere Zahl von Aktien verteilt, die deshalb pro Stück mehr wert sind. Doch nur die Anleger, die ihre Aktien freiwillig an das Unternehmen verkauft haben, zahlen Steuern. Das Gesamtvermögen der verbliebenen Anleger ist unverändert. Aus ihrer Sicht ist ein Aktienrückkauf steuerlich günstiger als eine Dividende. Anleger, die gerne eine Dividende gehabt hätten, konnten einen entsprechenden Teil ihrer Anteile im Rahmen des Rückkaufprogramms andienen, um an liquide Mittel zu kommen.

In vielen Ländern gibt es eine steuerlich unterschiedliche Behandlung von Anlegern für Dividenden und Gewinne aus Aktiengeschäften. In Deutschland und Österreich ist dies derzeit nicht der Fall, in der Schweiz hingegen werden Dividenden um 20 Prozent höher besteuert als Kursgewinne. In solchen Ländern sind Aktienrückkäufe für Anleger deutlich vorteilhafter als Dividenden.

Firmen können Aktien im Markt, durch einzeln ausgehandelte Käufe (etwa von einem Großaktio-



Olympia-Kader und Leichathletin Alexandra Burghardt in Adidas-Kleidung: Dividenden mit steuerlichen Nachteilen

när) oder durch Angebote mit einem Auktionsmechanismus zurückzukaufen. Käufe im Aktienmarkt überwiegen. Nicht alle angekündigten Rückkaufprogramme werden vollendet. Heftig umstritten ist in der empirischen Forschung, ob Aktienrückkäufe langfristig tatsächlich Kurse erhöhen oder nicht. In der Praxis der Kapitalmärkte hegt jedoch niemand solche Zweifel. Den theoretischen Unterbau für die Äquivalenz von Dividenden und Aktienrückkäufen lieferten 1961 Franco Modigliani und Merton Miller – beide erhielten später Wirtschaftsnobelpreise.

Bis 1998 waren Aktienrückkäufe in Deutschland weitgehend verboten

Ein Kritikpunkt ist der ungünstige Zeitpunkt, zu dem viele Rückkäufe stattfinden. Doch das liegt in der Natur der Sache: läuft das Geschäft gut, sprudeln die Gewinne und die Aktienkurse stehen hoch. Dann haben Firmen Geld für Dividenden oder Rückkäufe. Strauchelt das Geschäft, liegen die Kurse günstig, doch den Firmen fehlt das Geld für den Rückkauf. Lange herrschte in den USA die Ansicht vor, Rückkäufe wären Marktmanipulation. Sie waren zwar nicht verboten, aber rechtlich doch so problematisch, daß viele Firmen das Risiko nicht eingehen wollten. Die US-Wertpapieraufsicht SEC führte erst 1982 Vorschriften für Rückkäufe mit präzisen Kriterien ein, nachdem die Arbeiten von Modigliani und Miller Akzeptanz gefunden hatten. In Deutschland galt bis 1998 bis auf wenige Ausnahmen ein Aktienrückkauf-Verbot.

Rückkäufe finden heute erst nach Ankündigung statt, Panikreaktionen verwirrter Anleger sind des-

halb unwahrscheinlich. Die wirklichen Risiken sind komplexer: Wird die Firmenleitung mit Aktienoptionen entlohnt, neigt sie eher zu Aktienrückkäufen als zu Dividendenzahlungen, da letztere den Kurs eher senken lassen, wogegen er durch Aktienrückkäufe eher steigt. Neuere Entlohnungskonzepte nehmen deshalb nicht mehr nur den Aktienkurs als Kriterium, sondern die Gesamtertritte der Anleger.

Technologiefirmen nutzen Aktienrückkäufe, um die Vergütung der Angestellten durch Belegschaftsaktien auszugleichen. Im Silicon Valley haben auch einfache Programmierer im Laufe der Jahre Millionenvermögen durch Aktienoptionen angehäuft. Rückkäufe gleichen diese Verwässerung aus. Das Risiko dabei ist, daß im Bilanzlesen weniger versierte Anleger nicht erkennen, daß so Personalkosten aus der Gewinn- und Verlustrechnung verschwinden und an anderer Stelle als Kapitalmaßnahme auftauchen – obwohl die direkten Kosten der Aktienoption korrekt bilanziert werden.

Aber auch bei alten Industriefirmen sind Aktienrückkäufe sinnvoll. Die einst deutsche Linde AG sitzt wegen kartellrechtlich notwendiger Veräußerungen auf hohen Barmitteln. Große Investitionen oder Innovation sind im Kerngeschäft von Industriegasen derzeit nicht zu erwarten. Anstatt die Mittel in waghalsigen Projekten zu versenken, von denen die Geschäftsleitung keine Ahnung hat, ist die Ausschüttung an Anleger die optimalste Verwendung. Und Aktienrückkäufe sind eine Form, die alle Anleger unabhängig von ihrem steuerlichen Wohnsitz zufriedenstellt.

Adidas-Aktienrückkaufprogramm: [adidas-group.com/de/medien/newsarchiv](https://www.adidas-group.com/de/medien/newsarchiv)

Berater und Anwälte freuen sich über die EU-Whistleblower-Richtlinie

Bürokratisches Monstrum

Von Ronald Gläser

Die EU verbessert den Schutz von Enthüllern – zumindest wenn sie Verstöße gegen das Unionsrecht melden, etwa im Bereich öffentlicher Aufträge, bei Finanzdienstleistungen, im Bereich von Produkt- oder Lebensmittelsicherheit sowie im Daten-, Gesundheits- und Verbraucherschutz. Spätestens am 17. Dezember muß die Whistleblower-Richtlinie (EU Whistleblowing Directive 2019/1937) auch in Deutschland umgesetzt werden. Endlich soll dabei auch Unternehmen ein Regelwerk vorgegeben werden, wie sie mit den Informationen von Hinweisgebern umzugehen haben. Alles gut also? Leider nicht.

Union und SPD sind sich uneins, doch die EU-Richtlinie muß in nationales Recht umgesetzt werden – und sie verdornt Organisationen dazu, eine Vielzahl von Maßnahmen zugunsten der Regeltreue („Compliance“) zu treffen. So müssen sie Ansprechpartner identifizieren. Das mag banal klingen, ist aber nicht so simpel wie die Installation einer Frauenbeauftragten. Zunächst muß die Firma feststellen, wo mögliche Verstöße stattfinden. Werden im Vertrieb Produkte unter Wert an Freunde verkauft? Werden von der IT-Abteilung Datenschutzver-

stöße begangen? Wird wenigstens Mindestlohn gezahlt? Die Hinweise dürfen nicht da auflaufen, wo die Gefahr besteht, daß dort die vermeintlichen Verursacher des Problems sitzen. Dem Hinweisgeber soll ermöglicht werden, anonym zu bleiben. Gibt er seine Identität preis, so kann er diese Einverständniserklärung später widerrufen. Was dann? Zudem sind stets Mitbestimmungsrechte und der Datenschutz (etwa das Auskunftsrecht des Betroffenen) zu berücksichtigen. Kurzum: Arbeitsrechtler, Anbieter von Softwarelösungen und Unternehmensberatungen reiben sich schon jetzt die Hände.

Einziger Lichtblick: Drohen dem Hinweisgeber Repressalien, so bleibt er künftig straffrei, wenn er sich an die Öffentlichkeit wendet. Die EU-Richtlinie versucht das Unmögliche: Außergewöhnliche Situationen sollen in ein Schema F gepreßt werden. Der Staat will Dinge regeln, um Gerechtigkeit herzustellen, er schafft dabei aber ein bürokratisches Monstrum. Doch nur in wenigen Fällen wird die Situation von Bürgern wirklich verbessert. Dafür werden Behördenchefs wie Firmeninhaber landauf, landab neue Sorgenfalten wegen alibier Vorschriften bekommen – per Saldo eine Minusbilanz.

Für ältere Menschen ohne Pflegebedarf ist „**Betreutes Wohnen**“ (Wohnung mit einem Serviceangebot) sehr attraktiv. Die dazu getroffenen, langfristigen politischen Entscheidungen verstärken diesen Trend. **Doch dafür fehlen in ca. 94% aller Kommunen entsprechende – und ausreichend viele – Angebote.** Bereits in 2030 wird die Nachfrage rund 865.000 Wohneinheiten umfassen – steigend. Da setzt der Marktführer **IMMAC** an:

Die Sozialfonds von **IMMAC** (Pflegeheime, Betreutes Wohnen, Kliniken) sind bekanntlich von der **Konjunktur unabhängig**. Auch das leidige Thema „Corona“ ändert daran nichts. **Kein einziger** Betreiber der über 120 deutschen und österreichischen Betriebe hatte wirtschaftliche Probleme. **Alle Pächter** zahlten auch während des Lockdowns ihre Pachten **pünktlich**. **Und die Anleger erhalten ihre Ausschüttungen in voller Höhe.**

Hier geht es um eine beliebte Wohnanlage in der schönen **Kreisstadt Eilenburg** bei Leipzig. Das Haus, ein Wahrzeichen der Stadt, wurde 2015 von der Amalie Weißenfelder GmbH gekauft, um sie in eine attraktive - und bezahlbare - Wohnanlage für Senioren umzuwandeln. **Lange vor dem Ende der umfassenden Sanierung waren sowohl die 150 Wohnungen wie auch die drei Wohngruppen mit je acht Zimmern für Demenzerkrankte zu 100% vermietet.** 2017 konnten die Bewohner einziehen. Ihr neues Zuhause wurde nicht nur mit einer modernen, farbenfrohen Fassade verschönert, es wurden auch viele Grundrisse geändert. **Mit Erfolg:**

Großzügig und praktisch geschnittene Wohnungen von 43 m² - 93 m² sind dabei entstanden, so daß sich die Mieter mit ihren eigenen Möbeln eine **Wohlfühlumgebung** ganz nach Wunsch schaffen können und ihr Leben einfach weiterführen. Die Wohnungen sind seniorengerecht, überwiegend barrierefrei und haben immer einen **Balkon oder Loggia**.

In Eilenburg und Umgebung **übersteigt** die Nachfrage das gesamte vorhandene Angebot (inkl. der Konkurrenzhäuser). Mit steigender Tendenz **alle** führen Wartelisten. Das **dauerhaft ausgelastete** Haus von **IMMAC** ist jedoch bei den Mieten und Servicegebühren für die (auch künftigen) Bewohner **deutlich attraktiver** als die Häuser der Konkurrenz. Darüber hinaus gibt es hier ein attraktives und gerne genutztes **Rundum-Sorglos-Paket:**

Der **Notdienst** ist auf Knopfdruck **jederzeit** erreichbar. Die Wohnanlage bietet ihren Bewohnern zusätzlich Services und Hilfsangebote bis zu einer 24-Stunden-Pflege. Ein **Concierge-Service** ermöglicht weiteren Komfort. **Alles zu bezahlbaren Preisen.**



Letzter Publikumsfonds von IMMAC in diesem Jahr!

WOHNEN IN GEBORGENHEIT. IN SACHSEN. RENDITEFONDS 109. VON IMMAC.

DIE KÖNNEN DAS.



Dieser Baustil begleitete die Bewohner zumeist ihr ganzes Leben. Und einen alten Baum verpfanzt man nicht – die **Nähe zum gewohnten Umfeld** ist gerade für Senioren wichtig. **Die wollen dort ein Zuhause haben, denen muß es dort gefallen. Und das tut es.** Nicht umsonst fühlen sich die Bewohner dieser Anlage rundum wohl – das ist **WOHNEN IN GEBORGENHEIT.**

Aus all dem resultiert das positive Fazit des renommierten Analysehauses „**tkl**“: **„Insgesamt handelt es sich um ein sehr gutes Angebot mit konservativer Ertragsprognose vor Steuern und weit unterdurchschnittlichem Risiko.“**

Darüber hinaus gibt es noch eine ganze Reihe **guter Gründe** für Ihre Beteiligung: **Stabilität:** Anfangs nur ca. 49% Fremdkapital, **sehr hohe Tilgung, beginnend mit 2% p.a. Kalkulierte Inflation** (wichtig für Pachtanpassungen) durchgehend **nur 1,25% p.a.** Sehr guter und leicht erreichbarer Standort. **Dauerhaft voll belegtes Haus.** **Unkündbarer, indexierter Pachtvertrag** über die Laufzeit hinaus. Renommierter Betreiber. **Ausschüttungen ab 4% p.a. Monatliche Auszahlung. Gesamtrückfluß ca. 190%, ggf. mehr.** Hervorragend zum **Verschenken** geeignet: Schenkungssteuerlicher Wert 2021 nur 60,92%! Mindestbeteiligung € 20.000,- zzgl. 5% Agio. Attraktive Laufzeit von 15 Jahren.

Wieder ein Fonds von **IMMAC**. Nicht umsonst europaweiter **Marktführer**. Von SCOPE schon **3x** als „**Bestes Emissionshaus**“ ausgezeichnet. Vor allem, weil **eine ganze Reihe von Fonds bereits wieder aufgelöst und verkauft wurde. Endergebnis für deren Anleger: Gesamtrückflüsse zwischen 184% und 214%, also im Bereich der Kapitalverdopplung.** Und das Finanzamt ging dabei auch weitgehend leer aus.

Fordern Sie detaillierte Informationen an. Kostenlos und unverbindlich.

RALF OTT GMBH
CAPITALANLAGENVERMITTLUNG
Thüningbacher Weg 5
96132 Schlüsselfeld
Tel. 09552/929610, Fax 9296123
Email: info@ralfottgmbh.de

Gut für den Geldbeutel. Für den ruhigen Schlaf. Schließen Sie sich doch einfach dem Kreis unserer zufriedenen Kunden an.

www.geld-ist-gut.de



Alle Angaben in dieser Werbung stammen vom Anbieter und der Presse. Wir übernehmen dafür wie immer keine Haftung. Sie können sich nur mit den behördlich genehmigten Verkaufsunterlagen beteiligen, welche auch die immer vorhandenen Risiken ausführlich beschreiben. Diese Unterlagen senden wir Ihnen gerne.