

### **UNTERNEHMENSANALYSE 29/9/2015**

# Unternehmensergebnisse ungeschminkt

Warum der Jahresabschluss nur die halbe Wahrheit ist

### von KAI LEHMANN

- Betrachtet man die in den Gewinn- und Verlustrechnungen der DAX-Unternehmen ausgewiesenen Konzerngewinne, so lässt sich für den Zeitraum 2008 bis 2014 ein aggregierter Jahresüberschuss von 387 Mrd. € ermitteln. Doch fällt der Gesamterfolg mit 325 Mrd. € um nahezu ein Fünftel geringer aus.
- Grund hierfür ist das sog. *Other Comprehensive Income* (OCI), das bei einigen Unternehmen zuletzt massive Löcher in das Eigenkapital gerissen hat und dessen Bedeutung in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen hat.
- Da ein Großteil der Positionen des OCI zu einem späteren Zeitpunkt in das Jahresergebnis überführt bzw. zahlungswirksam wird, erlaubt eine Analyse des OCI eine verbesserte Einschätzung über die Nachhaltigkeit des Periodenergebnisses. Nicht zuletzt ergeben sich unter Berücksichtigung des OCI im Einzelfall abweichende Einschätzungen über das Bewertungsniveau einer Aktie anhand einschlägiger Bewertungskennzahlen.

### 1. Motivation

Bei der Beurteilung darüber, ob eine Aktie eher niedrig oder eher hoch bewertet ist, zieht der Börseninteressierte häufig das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) als Beurteilungskriterium heran. Bei diesem wird der aktuelle Aktienkurs in das Verhältnis zum Ergebnis je Aktie gesetzt bzw. der Marktwert des Unternehmens auf das Periodenergebnis (*Net Income*) bezogen. Während der Aktienkurs bzw. die Marktkapitalisierung durch Angebot und Nachfrage im Rahmen eines Marktprozesses ermittelt wird, ist der

Jahresüberschuss eine Größe des externen Rechnungswesens, der den unternehmerischen Erfolg messen soll.

Doch wird der unternehmerische Erfolg durch das in der Gewinn- und Verlustrechnung abgebildete Ergebnis adäquat und vollumfänglich abgebildet? Lässt man Transaktionen mit den Anteilseignern unberücksichtigt, so sollte der Periodenerfolg die Veränderung des bilanziellen Unternehmenswertes vollumfänglich erklären können. Betrachtet man jedoch einen nach den International Financial Reporting Standards



(IFRS) erstellten Konzernabschluss, so stellt man fest, dass bestimmte Erfolgspositionen gar nicht in der Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) auftauchen. Grund hierfür ist die nach den internationalen Rechnungslegungsvorgaben vorgesehene Erfolgsspaltung. Zwar durchläuft ein Großteil der Aufwands- und Ertragspositionen die GuV (GuV-wirksame Positionen). Doch einige mitunter sehr relevante Erfolgsgrößen, wie etwa die Gewinne bzw. Verluste aus der Neubewertung von leistungsorientierten Pensionsverpflichtungen, werden an der Gewinn- und Verlustrechnung vorbeigeschleust (GuV-neutrale Positionen) und sind somit kein Bestandteil des Jahresergebnis. Vielmehr fließen sie im Rahmen einer Gesamterfolgsrechnung über das sonstige Ergebnis bzw. OCI direkt ins Eigenkapital. Die Summe der Salden dieser beiden Erfolgsrechnungen stellt sodann den Gesamterfolg einer Periode (Total Comprehensive Income) dar. 1

Doch was verbirgt sich eigentlich hinter dem sonstigen Ergebnis? Und warum ist diese Größe als oftmals bedeutender Bestandteil des Gesamterfolgs selbst unter Experten wenig verbreitet? Selbst Fachleute sind bei der Zuordnung einzelner Erfolgskomponenten zur Gewinn- und Verlustrechnung auf der einen Seite

Abbildung 1: Ursachen für Veränderungen des Eigenkapitals

oder zum sonstigen Ergebnis auf der anderen Seite überfragt. Dies mag unter anderem darauf zurückzuführen sein, dass es dem International Accounting Standards Board (IASB) bislang nicht gelungen ist, eine konzeptionelle Basis zu schaffen, die eine nachvollziehbare, in sich konsistente Zuordnung in eines der beiden Rechenwerke ermöglicht.

Im Rahmen der folgenden Untersuchung soll aufgezeigt werden, welche Einzelkomponenten das sonstige Ergebnis beinhaltet und welche Relevanz das OCI in der Unternehmenspraxis hat. Hierzu erfolgt eine Gegenüberstellung von sonstigem Ergebnis zum klassischen Periodenergebnis bzw. zum Gesamterfolg. Als Stichprobe fungieren die Gesamterfolgsrechnungen der DAX-Unternehmen im Zeitraum 2008 bis 2014.

## 2. Other Comprehensive Income - Was steckt dahinter?

Im sog. Rahmenkonzept der IFRS Rechnungslegungsnormen heißt es: "Erträge stellen eine Zunahme des wirtschaftlichen Nutzens in der Berichtsperiode in Form von Zuflüssen oder Erhöhungen von Vermögenswerten oder eine

Veränderungen des Eigenkapitals Transaktionen mit Anteilseignern (Dividenden, Aufwendungen und Erträge

Kapitalerhöhungen, Kapitalherabsetzungen) GuV-wirksam GuV-neutral Jahresergebnis Sonstiges Ergebnis (OCI) (Net Income) Gesamterfolg (Total Comprehensive Income)

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute

2

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Die Begriffe OCI und sonstiges Ergebnis werden im Folgenden synonym verwendet.



Abnahme von Schulden dar, die zu einer Erhöhung des Eigenkapitals führen, welche nicht auf eine Einlage der Anteilseigner zurückzuführen ist."<sup>2</sup> Für Aufwendungen gilt entsprechend die gegensätzliche Definition. Verzeichnet ein Unternehmen mehr Erträge als Aufwendungen, so erwirtschaftet es "Gewinne", was obiger Definition folgend zu einer Ausweitung seiner Eigenkapitalbasis führen sollte (Dividendenzahlungen und andere Zahlungsströme zwischen Unternehmen und seinen Anteilseignern außen vor gelassen). Doch verrät etwa der Blick in den jüngsten Geschäftsbericht der DEUTSCHEN LUFT-HANSA AG, dass das Eigenkapital trotz eines positiven Konzernergebnisses von 75 Mio. € und Dividendenzahlungen von 222 Mio. €, was in Summe zu einer Reduktion von 147 Mio. € hätte führen müssen, um mehr als 2 Mrd. € gesunken ist. Grund hierfür ist das stark negative sonstige Ergebnis. Dieses wurde im letzten Jahr insbesondere durch die stark gestiegenen Pensionsschulden belastet. Allein diese Größe ließ das Eigenkapital des Unternehmens in der

abgelaufenen Periode inkl. Steuern um 2,1 Mrd. € abschmelzen.

Neben der Neubewertung von leistungsorientierten Pensionsplänen, stellen Wertbeiträge aus Cashflow-Hedges und Währungsumrechnungsdifferenzen aus der Umrechnung von Abschlüssen ausländischer Tochterunternehmen Positionen dar, die Teil des OCI sind und regelmäßig einen hohen Einfluss auf den ausgewiesen Gesamterfolg haben. Je nach Sachverhalt ergibt sich dabei eine unterschiedliche bilanzielle Behandlung in den Folgeperioden. Manche Komponenten können zu einem späteren Zeitpunkt in die Gewinn- und Verlustrechnung überführt werden und sind sodann Bestandteil des Periodenergebnisses (sog. Recycling). Andere Positionen hingegen werden auch in den Folgeperioden nicht in die GuV übernommen (siehe Tabelle 1). Bewertungsgewinne aus Finanzinstrumenten etwa, die als "zur Veräußerung verfügbar" klassifiziert wurden, werden bei einer Veräußerung des Wertpapiers GuV-wirksam,

Tabelle 1: Wesentliche Komponenten des Other Comprehensive Income

## 

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute

3

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> IFRS Rahmenkonzept Textziffer 70 (a).



d.h. sie sind dann Bestandteil des Periodenergebnisses. Die zuvor bereits angesprochenen versicherungsmathemischen Gewinne und Verluste aus der Neubewertung von leistungsorientierten Pensionsverpflichtungen laufen hingegen dauerhaft an er GuV vorbei und werden direkt mit den Gewinnrücklagen verrechnet. Gerade diese Komponente hat vor dem Hintergrund des gegenwärtigen Niedrigzinsumfeldes durch den bewertungsinduzierten Anstieg der Schulden deutliche Spuren im Eigenkapital der Unternehmen hinterlassen. Da steigende Verpflichtungen oftmals Nachdotierungen zur Folge haben, hat diese Komponente somit auch direkten Einfluss auf den Cashflow. Gleiches gilt für die anderen Positionen, bei denen Bewertungsgewinne und -verluste im Zeitpunkt der Realisierung zahlungswirksam werden.

Wie bereits angedeutet, lässt der Standardsetter bislang einen konzeptionell klaren roten Faden bei der Zuordnung einzelner Ergebnisbestandteile zum Periodenergebnis auf der einen Seite und zum Other Comprehensive Income auf der anderen Seite vermissen. Unzweifelhaft handelt es sich bei den OCI-Komponenten um Größen, deren Beitrag zum Gesamtunternehmenserfolg primär aus Neubewertungen, welche durch Marktpreisveränderungen induziert werden, stammt. Bei den Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung handelt es sich hingegen primär um Größen mit direktem Bezug zum operativen Geschäft. Dennoch kann aus den OCI-Komponenten eine direkte oder nachgelagerte Cashwirksamkeit entstehen, wie etwa im Falle von Pensionsvereinbarungen oder der Realisation von Wertveränderungen bei bestimmten Wertpapieren. Daher können jene Bestandteile eine wichtige Indikation für künftige GuV-wirksame Erträge und Aufwendungen sowie Einzahlungen und Auszahlungen darstellen.

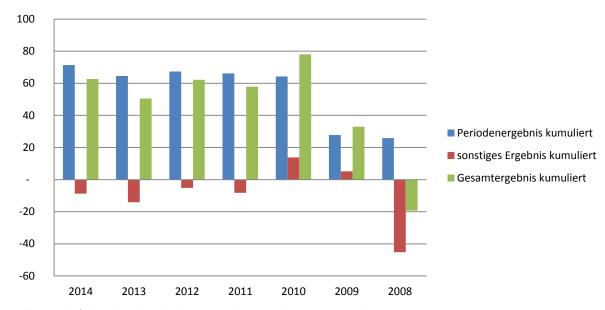
### 3. Bedeutung des OCI in der Praxis

Im Rahmen der folgenden Auswertung soll aufgezeigt werden, welchen Beitrag das sonstige Ergebnis zum Gesamterfolg der DAX-Unternehmen im Untersuchungszeitraum 2008 bis 2014 lieferte. Auch soll die Relevanz einzelner OCI-Komponenten aufgezeigt werden. Abschließend wird der Effekt auf das Ergebnis je Aktie simuliert, indem ein fiktives Gesamtergebnis je Aktie ermittelt wird.

Abbildung 2 auf der nächsten Seite zeigt die kumulierten Jahresergebnisse der Unternehmen, das kumulierte sonstige Ergebnis sowie das Gesamtergebnis, ebenfalls für alle Unternehmen aufaddiert. Mit Ausnahme des Jahres 2008 wirkt es, als habe das sonstige Ergebnis eine eher untergeordnete Relevanz im Hinblick auf das Gesamtergebnis. So betrug das aggregierte OCI aller DAX-Unternehmen zuletzt ca. -12,9 Mrd. €, während das aggregierte Periodenergebnis 69,3 Mrd. € ausmachte. Allerdings unterschätzt die aggregierte Betrachtung aufgrund der sich gegenseitig aufhebenden negativen und positiven Vorzeichen auf Basis der Einzelunternehmen die Relevanz des OCI für das Gesamtergebnis. So wiesen 13 der 28 betrachteten Unternehmen ein positives und 15 ein negatives sonstiges Ergebnis aus, während lediglich ein Unternehmen einen negativen Jahresüberschuss verzeichnete. Betrachtet man hingegen den Absolutwert des OCIs auf Unternehmensebene, summiert diesen Wert für alle Unternehmen auf und setzt diese Größe ins Verhältnis zur Summe der Beträge des OCIs und des Periodenergebnisses, so bringt diese Gegenüberstellung die Bedeutung des OCI deutlicher zum Vorschein (siehe Abbildung 3 auf der nächsten Seite). So hatte das OCI im Jahr 2014

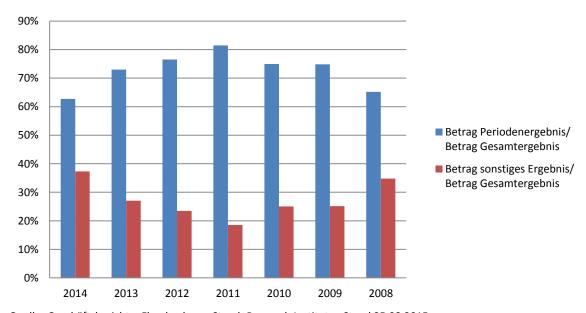


Abbildung 2: Kumuliertes Periodenergebnis, sonstiges Ergebnis und Gesamtergebnis in Mrd. €



Quelle: Geschäftsberichte, Flossbach von Storch Research Institute, Stand 25.08.2015.

Abbildung 3: Durchschnittlicher Anteil des sonstigen Ergebnisses am Gesamtergebnis



 $\label{thm:condition} Quelle: Geschäftsberichte, Flossbach von Storch \, Research \, Institute \, , \, Stand \, 25.08.2015.$ 

einen Anteil am Gesamtergebnis von durchschnittlich 37 %. Hierbei ist der Bedeutungszuwachs über die letzten Jahre sehr beachtlich, lag der Anteil im Jahr 2011 noch bei 19 %. Grund für die gestiegene Relevanz waren zuletzt die folgenden Effekte: Zum einen verzeichneten viele Unternehmen im Bereich der Neubewertung der leistungsorientierten Verpflichtungen durch stark gesunkene Diskontierungszinsen



70 50 30 ■ Sonstiges 10 AfS-Wertpapiere ■ Fremdwährungsumrechnung -10 CF-Hedges Pensionspläne -30 -50 -70 2014 2013 2012 2011 2010 2009 2008

Abbildung 4: Anteil verschiedener Komponenten des sonstigen Ergebnisses in Mrd. €

Quelle: Geschäftsberichte, Flossbach von Storch Research Institute, Stand 25.08.2015.

teils erhebliche Verluste, die sich im Geschäftsjahr 2014 auf 45,3 Mrd. € aufsummierten (Abbildung 4). Auf der anderen Seite konnten im letzten Jahr einige Unternehmen überdurchschnittliche hohe Gewinne aus der Fremdwährungsumrechnung ausweisen, die aggregiert 21,9 Mrd. € ausmachten. Dieses ist auf die Abwertung des Euro in der vergangenen Berichtsperiode zurückzuführen, der die in Fremdwährung aufgestellten Abschlüsse in Euro gemessen aufgewertet hat. Zudem haben die gesunkenen Kapitalmarktzinsen zu einer Aufwertung anderer Assetklassen wie bspw. Aktien geführt, was sich an den überdurchschnittlichen hohen Gewinnen aus der Folgebewertung von AfS-Wertpapieren zeigt. Doch ist die Relevanz einzelner Komponenten abhängig vom Zeitpunkt der Betrachtung. Im Jahr 2008 sind es insbesondere die Bewertungsverluste aus den besagten AfS-Wertpapieren, die im Zuge der Finanzkrise teils für erhebliche Verluste sorgten.

Letzten Endes muss die Frage nach der Relevanz der Einzelkomponenten auf Unternehmensebene beantwortet werden. Je nach Branchenzugehörigkeit, Akquisitionstätigkeit und Ausgestaltung des betrieblichen Altersvorsorgesystems sind unterschiedliche Komponenten von Relevanz. So weisen bspw. Bank- und Versicherungsinstitute bedingt durch das Geschäftsmodell regelmäßig hohe Beiträge aus der Folgebewertung von Wertpapieren, die als zur Veräußerung verfügbar klassifiziert wurden, auf. Diese machten bspw. bei der Allianz SE im abgelaufenen Jahr 68 % und bei der Münchener Rück AG 57 % des gesamten OCIs aus. So geht im Falle der Allianz allein aus diesem Posten ein positiver Wertbeitrag von 10,0 Mrd. € bei einem Konzernergebnis von 6,2 Mrd. € aus. Bei den anderen Unternehmen finden sich in dieser Kategorie zumeist nur geringe Beträge. Bei Konzernverbünden, bei denen eine hohe Anzahl von Tochtergesellschaften existiert und jene Toch-

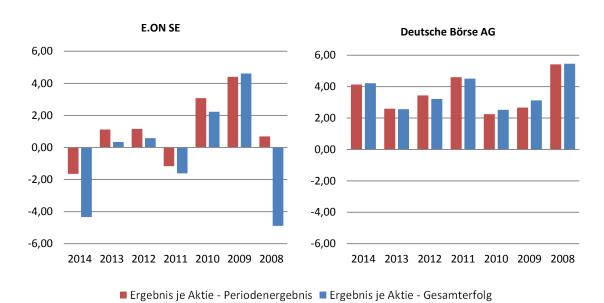


terunternehmen einen Abschluss in einer Fremdwährung aufstellen, ist die Relevanz von Umrechnungsdifferenzen tendenziell gleichsweise hoch. Diese Umrechnungsdifferenhaben einem Großteil der DAX-Unternehmen aufgrund der Abwertung des Euro buchhalterische Translationsgewinne ermöglicht, da die in der Fremdwährung erzielten Gewinne in Euro gemessen nun mehr wert sind. Vielen Unternehmen gemein ist der im Jahr 2014 erhöhte Anteil der Neubewertungsgewinne und -verluste bei Pensionsplänen. Der starke Anstieg ist zum einen auf den seit kurzer Zeit zwingenden Ausweis von versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten im Eigenkapital zurückzuführen.<sup>3</sup> Doch auch bei den Unternehmen, die zuvor bereits nach dieser Methode bilanzierten, zeigt sich eine erhöhte Relevanz dieser Komponente. Grund hierfür sind die

gesunkenen Kapitalmarktzinsen, die eine teils dramatische Ausweitung der Pensionsschulden bewirkt haben.

In jedem Fall ergeben sich nicht nur auf Unternehmensebene unterschiedliche Effekte einzelner Komponenten, sondern ebenso der sich in Summe ergebende Einfluss des OCI ist höchst unterschiedlich, wie Abbildung 5 zeigt. Diese stellt exemplarisch jeweils das Periodenergebnis und den Gesamterfolg je Aktie der Unternehmen E.ON SE und DEUTSCHE BÖRSE AG gegenüber. Hier wird deutlich, dass der Einfluss des OCI auf das Gesamtergebnis bei diesen beiden Unternehmen deutlich voneinander abweicht. Während das Gesamtergebnis von E.ON in einzelnen Jahren stark durch GuV-neutrale Effekte geprägt ist, insbesondere durch Fremdwährungsverluste

Abbildung 5: Ergebnis je Aktie auf Basis des Periodenergebnisses und auf Basis des Periodengesamterfolgs bei E.ON SE und der Deutschen Börse AG in €



Quelle: Geschäftsberichte, Flossbach von Storch Research Institute, Stand 25.08.2015.

Zuvor gab es neben der GuV-neutralen Verrechnung versicherungsmathematischer Gewinne und Verluste auch die Möglichkeit der GuV-wirksamen Verrechnung. Zudem bestand in der Anwendung der sog. Korridormethode eine weitere Erfassungsmöglichkeit.



und die Ausweitung der Pensionsschulden, hat das sonstige Ergebnis bei der DEUTSCHEN BÖRSE AG einen lediglich geringen Einfluss auf das Gesamtergebnis. Bei dem Unternehmen haben leistungsorientierte Verpflichtungen keine hohe bilanzielle Relevanz, ebenso wenig Fremdwährungs- bzw. Absicherungsgeschäfte.

Betrachtet man das Gesamtergebnis je Aktie in Relation zum Aktienkurs und stellt dies dem klassischen KGV gegenüber (Abbildung 6), so lassen sich in erster Linie zwei Beobachtungen machen: Zum einen lag das Gesamtergebnis-KGV im Mittel zuletzt deutlich über dem KGV auf Basis des Jahresüberschuss. Dies ist wenig verwunderlich, da das sonstige Ergebnis, wie zuvor aufgezeigt, im Durchschnitt deutlich negativ war. Zudem ergeben sich im Untersuchungszeitraum beim Gesamtergebnis-KGV größere Schwankungen. Die höhere Volatilität ist auf den recht starken Einfluss von Marktpreisen zurückzuführen. Die im Diagramm dargestellten Durchschnittswerte sind jedoch nur eingeschränkt aussagekräftig, wie auch bereits Abbildung 5 angedeutet hat. Da die Effekte bei den betrachteten Unternehmen sehr unterschiedlich ausfallen können, muss immer eine Betrachtung auf Ebene des einzelnen Unternehmens erfolgen.

### 4. Fazit

Die Zielsetzung der Rechnungslegung nach IFRS ist die Vermittlung entscheidungsnützlicher Informationen für den (potenziellen) Investor. Hierbei spielt der Ausweis von Marktwerten eine gewichtige Rolle. Doch impliziert die Berücksichtigung dieser Marktpreise eine höhere Volatilität und damit geringere Prognosekraft der Jahresergebnisse. Daher sehen die internationalen Rechnungslegungsvorschriften derzeit vor, manche Ergebniskomponenten, deren Wertentwicklung primär marktpreisinduziert ist, an der GuV vorbeifließen zu lassen. Die Untersuchung zeigt, dass das Gesamtergebnis in der Tat insgesamt schwankungsanfälliger ist als das klassische Periodenergebnis. Die hohen Wertbeiträge verdeutlichen jedoch, dass eine Analyse des OCI bei einer ganzheitlichen Unternehmensbeurteilung nicht ausbleiben darf, da sich die abgebildeten Bewertungseffekte zukünftig auf das Jahresergebnis und den Cashflow auswirken können. Sie üben eine wichtige Indikatorfunktion hinsichtlich künftiger Ertragspotenziale bzw. drohendem Wertminderungsbedarf aus. Unzweifelhaft liefert die Berücksichtigung des OCI ein holistischeres Bild der Unternehmensperformance in der betrachteten Periode. Denn selbst wenn die hervorgehenden

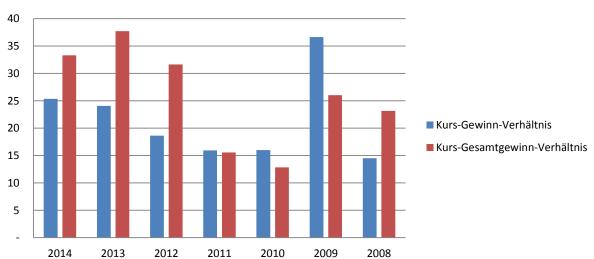


Abbildung 6: KGV auf Basis des Jahresüberschuss und auf Basis des Gesamterfolgs (DAX-Median)

Quelle: Geschäftsberichte, Thomson Reuters Datastream, Flossbach von Storch Research Institute, Stand 25.08.2015.



Gewinne und Verluste "nur" bewertungsinduziert sind, so ist das Eigenkapital als Haftungspuffer letztlich auch von bewertungsgetriebenen Aufwendungen und Erträgen beeinflusst. Nur eine gemeinsame Betrachtung von Konzernergebnis und sonstigem Ergebnis erlaubt eine adäquate Einschätzung über das Marktwert/Buchwert-Verhältnis oder den Bilanzkurs

eines Unternehmens. Eine höhere Schwankungsanfälligkeit des Gesamtergebnisses ist Ausdruck höheren finanzwirtschaftlichen Risikos. Daher erscheint es nicht nachvollziehbar, dass diese Größe selbst unter Fachleuten wenig Beachtung findet und selbst bei sachkundigen Bilanzlesern bei Fragen nach der Bedeutung verschiedener GuV-neutraler Ergebniskomponenten nur Achselzucken zu vernehmen ist.

### **RECHTLICHE HINWEISE**

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung. Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2015 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

## **IMPRESSUM**

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; Vorstand Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; Umsatzsteuer-ID DE 200 075 205; Handelsregister HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); Zuständige Aufsichtsbehörde Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; Autor Dr. Kai Lehmann; Redaktionsschluss 25. August 2015