

## Inhalt

### Top-Thema

Aktien, Fonds, Zertifikate: Die besten Goldinvestments.....	3
---	---

### Börsenwoche

Interview mit Edouard Carmignac: "Unsere Fonds setzen auf US-Aktien" .....	8
Geldpolitik: US-Notenbank deutet Zinsanhebung an .....	10
Börsenkommentar: Ein Pfeifen im Walde.....	12
Ausblick: Die wichtigsten Termine .....	13
Dax-Wochenrückblick: Das Bangen hält an .....	14

### Aktien

Schwarzbuch Börse: SdK knöpft sich Börsenprominenz vor .....	16
Finanztitel: Faule Kredite bedrohen Chinas Banken .....	17
Piigs-Staaten: Südeuropa-Aktien stürzen ab .....	19
News aus New York: Tag der Entscheidung für Buffett-Aktionäre .....	20

### Fonds

Interview: "Erweitert euren Horizont" .....	22
Betriebliche Altersvorsorge: Fonds mischen sich bei Betriebsrente ein .....	24
Flucht aus Aktienfonds: Privatinvestoren verpassen Rally .....	25
Empfehlung: Qualität aus Südafrika und Südamerika .....	27

### Zertifikate

Short-Zertifikate: Wie Anleger von Staatspleiten profitieren .....	28
Kurzläufer: Skeptiker planen kurzfristig.....	30
Discountzertifikate : Rabatte wie im Supermarkt .....	32
Empfehlung: Henkel - Defensives fürs Depot.....	33

### Banken & Zinsen

Anleihe: Solarworld-Bond lockt mit hoher Rendite .....	35
Bankdaten: EU-Parlament schmettert Swift-Plan ab .....	36
Beratungsprotokolle: Viel Ärger mit dem Schreibkram .....	37
Zinsticker .....	39

### Vorsorge & Versicherungen

Weniger Neuverträge: Begeisterung fürs Riester-Sparen lässt nach .....	40
Datenpanne bei Finanzvertrieb: AWD erneut unter Beschuss.....	41
Schutzbriefe: Autoversicherer unter Betrugsverdacht.....	41
<b>Immobilien</b>	
Energiesparen (Teil 1): Wie Sie die richtige Temperatur finden.....	43
Staatlich geförderte Kredite: Banken knausern bei KfW-Darlehen .....	45
Immobilienfonds: Wie es zu dramatischen Abwertungen kommen kann .....	46
Fonds-Check Wohnkonzept Hamburg: Wundertüte voller Wohnraum.....	47
Aktuelle Konditionen: Baugeld .....	49
<b>Steuern &amp; Recht</b>	
BSG-Urteil: Boni sorgen für mehr Elterngeld .....	51
Abgeltungsteuer : Fiskus kippt Bestandsschutz für Genussscheine.....	51
Urteil in Liechtenstein: Steuersünder bekommt Schadensersatz .....	52
Doppelbesteuerungsabkommen: Geschacher auf dem Rücken der Steuerzahler.....	54
Aktionärsrechte: Fassen Sie sich kurz! .....	55
Urteilsticker: Ihr gutes Recht.....	57
<b>Exit</b>	
"Tricky Ben": Der Partyschreck von der Diba .....	59
Selbstjustiz: "Finanzberater" entführt - "Rentner-Gang" vor Gericht.....	60

## Aktien, Fonds, Zertifikate: Die besten Goldinvestments



Das gelbe Edelmetall fasziniert seit Menschengedenken. Heute sorgt es bei Anlegern für Stabilität im Portfolio. Die Kurschancen des Edelmetalls sind weiter gut. Wir sagen, wie und wo Investoren am besten einsteigen.

Eigentlich ist es eine kaum vorstellbare Zahl: Rund 155.000 Tonnen beträgt die gesamte bis heute weltweit geförderte Menge Gold. In einen Barren gegossen hätte diese Menge die Ausmaße von etwa 42 mal 24 mal acht Metern. Exakt diese Abmessung hat das Goldhaus des Edelmetallhändlers Pro Aurum in München.

Klar: Es gibt Materialien, die seltener sind. Und es gibt natürlich auch Stoffe, die wertvoller sind. Doch es gibt kaum etwas, das faszinierender ist – auch für Anleger. Es ist sein dauerhafter Wert, der Gold zur idealen Beimischung für das Depot macht. Nicht als Renditebringer – denn das edle Metall wirft keine Zinsen oder Dividenden ab –, dafür aber als Stabilisator. Denn in Sachen monetäre Werthaltigkeit steht Gold über die Jahrhunderte hinweg unangefochten an der Spitze. Ein Beispiel: Die Herren der Schöpfung bekommen heutzutage für eine Feinunze des gelben Edelmetalls, sie entspricht 31,1 Gramm, einen teuren Anzug – samt Schuhen, Hemd und Krawatte. Ebenfalls eine Unze zahlten wohlhabende Patrizier im alten Rom für ihren Edeldzwirn – nur hieß der damals Toga. Interessanter als ein neuer Smoking dürfte für Anleger aber sein, wie sie Gold am besten in ihrem Depot unterbringen. Wir analysieren die Kurschancen des Edelmetalls – und sagen, wie und wo Investoren am besten einsteigen.

## Drohende Inflation gibt weiteren Auftrieb

Zuletzt zog das Interesse an Gold deutlich an. Gilt es doch als Gegenpol zum bestehenden Papiergeldsystem, das seit der endgültigen Aufgabe des Goldstandards im Jahr 1973 vorherrscht – und der Verschuldungsorgie und Geldmengeninflation Tür und Tor öffnete. Um den Zusammenbruch des globalen Finanzsystems zu verhindern, hat die US-Notenbank Fed ihre Bilanzsumme um mehr als 100 Prozent auf zuletzt 2,22 Billionen Dollar aufgebläht. Damit hat sie ein immenses Inflationspotenzial aufgebaut. „Es ist die wiedererwachte Beliebtheit des Edelmetalls und die Angst vor einer Inflation, die derzeit den Preis bestimmen“, sagt Eugen Weinberg, Rohstoffanalyst bei der Commerzbank.

Die drohende Inflation dürfte dem Goldpreis weiteren Auftrieb geben. Gemäß einer Studie des World Gold Council ist dieser seit 1974 in Jahren mit hoher Inflation im Durchschnitt um 15 Prozent gestiegen – und zwar inflationsbereinigt. Wer nun glaubt, dass der Anstieg auf bis zu 1230 Dollar eine Preisblase war, sollte sich den um die Teuerung bereinigten Goldpreis anschauen: Das alte nominale Rekordhoch von 1980 entspricht zu heutigen Preisen einem Niveau von 2400 Dollar. „Erst bei einem Goldpreis von 2000 Dollar besteht die Gefahr einer Blase“, meint daher Philipp Vorndran, Kapitalmarktstrategie der Vermögensverwaltung Flossbach & von Storch. Dass der Dollar zuletzt etwas zulegte, besorgt Weinberg nicht: „Die Frage ist doch: Ist der Dollar-Anstieg stark genug, um

die Risiken aus der großen Liquidität auszugleichen? Ich meine nicht.“ Daher rechnet er nach einer kurzen Korrekturphase, „die nach dem starken Anstieg auch gesund ist“, wieder mit einem steigenden Goldpreis: 1200 Dollar pro Unze 2010 lautet Weinbergs Zielkurs.

Ebenfalls an einen höheren Goldpreis glaubt Thorsten Polleit, Chefökonom von Barclays Capital. Seine Forderung hingegen überrascht: Er plädiert für die Rückkehr zum Goldstandard und meint, die derzeitigen Notenbankbilanzen könnten mittels eines festen Umtauschkurses an die nationalen Goldreserven gebunden werden. Würden sich etwa die USA für eine volle Golddeckung des im Umlauf befindlichen Bargelds entscheiden, läge das Umtauschverhältnis nach Polleits Einschätzung bei mehr als 6000 Dollar je Feinunze.

Unabhängig von solch revolutionären Berechnungen gibt es weitere gute Gründe, die für einen Preisauftrieb sprechen. So weist der Goldmarkt seit Jahren ein strukturelles Defizit auf: Laut Schätzungen werden etwa 2400 Tonnen Gold jährlich produziert, doch nachgefragt wird mit 4000 Tonnen fast die doppelte Menge. Lange Zeit erfolgte der Ausgleich über Recycling und Notenbankverkäufe. Während der Verkauf von Altgold leicht zunimmt, findet bei den globalen Notenbanken eine Zeitenwende statt: Mächten früher deren Verkäufe etwa 15 Prozent des Angebots aus, treten sie nun immer mehr als Käufer auf. In der Summe dürften sie in diesem Jahr als Nettokäufer auffallen.

Insbesondere die Zentralbanken der Schwellenländer stocken ihre Devisenreserven immer mehr auf und erhöhen dabei auch sukzessive ihre Goldquote – mit entsprechender Wirkung. Fondsmanager Jens Ehrhardt rechnete jüngst vor, dass die Schwellenländer ihre augenblicklichen Devisenreserven gerade einmal um 1,8 Prozent erhöhen würden, wenn sie die gesamte Goldproduktion eines Jahres aufkauften.

## Chinesische Notenbank kommt tragende Rolle zu

Eine tragende Rolle kommt hierbei der chinesischen Notenbank zu: Sie dürfte rund zwei Billionen Dollar auf der hohen Kante haben. Gold hat an den weltweiten Devisenreserven etwa einen Anteil von zwei Prozent. Wollte die Notenbank nun breiter diversifizieren und den Goldanteil auf zehn Prozent aufstocken, müsste sie in etwa drei gesamte Jahresproduktionen zukaufen.

„Die Nachfrage der Notenbanken ist für mich nicht so entscheidend“, meint Thorsten Proettel, Edelmetallexperte der LBBW. „Deren künftige Käufe lassen sich nicht ohne Weiteres vorhersagen.“ Entscheidender sei, dass mit Auslaufen der Verkaufsprogramme die Zentralbanken keinen Goldnachschub mehr auf den Markt bringen. „Damit klafft eine Lücke auf der Angebotsseite“, sagt Proettel. Zudem hat das Reich der Mitte seine bisherigen Restriktionen aufgehoben. Auch chinesische Privatleute dürfen jetzt wieder Gold besitzen. Über das Fernsehen werden sie sogar regelrecht dazu aufgerufen und folgen dem Rat. Auch hier beeindruckt die Zahlen: Wenn nur ein Viertel der 1,3 Milliarden Chinesen einen kleinen Teil der Ersparnisse in Gold anlegt, kommt man rechnerisch schnell auf eine Nachfrage von über 1000 Tonnen im Jahr.

Eine immer größere Bedeutung gewinnen zudem die Finanzinvestoren. „Mit ihrer Nachfrage verdrängen sie zunehmend die Schmuckindustrie von ihrer Spitzenposition“, sagt Proettel. So lag in den ersten neun Monaten 2009 der Schmuckbedarf bei rund 1200 Tonnen – die Nachfrage durch Anleger: 1050 Tonnen.

Allerdings erhöht das gestiegene Anlegerinteresse das Risiko eines Rückschlags – denn Investoren wenden dem Markt schneller den Rücken zu als ein Goldschmied. „Wenn die bedeutenden Gold-ETFs größere Abflüsse zu verzeichnen hätten, käme schon ein ganz ordentlicher Batzen auf den

Markt“, warnt beispielsweise Jochen Hitzfeld, Rohstoffanalyst bei Unicredit. Dies würde die Preise unter Druck setzen.

Doch nach einem Erdrutsch beim Gold sieht es derzeit nicht aus. „Das Interesse der Anleger dürfte weiter anhalten“, meint etwa LBBW-Analyst Proettel. Nach der Erholung an den Börsen wäre eigentlich zu erwarten gewesen, dass Anleger ihr Geld aus Goldinvestments zurückziehen und sich in die jüngste Aktienerholung einkaufen. Doch der weltgrößte Gold-ETF, der SPDR Gold Trust, verbuchte nur geringe Einbußen. Seine Bestände liegen aktuell bei 1111 Tonnen und damit nur wenig unter dem Rekordstand von 1134 Tonnen. Und noch ein weiterer Punkt spricht für ein weiter anhaltendes Interesse der Finanzinvestoren: „Der prozentuale Anteil von Gold in den Depots der Anleger ist im Vergleich zu anderen Anlageklassen noch sehr gering“, hat Unicredit-Analyst Hitzfeld beobachtet. Würden Investoren den Goldanteil ihrer Portfolios entsprechend aufstocken, wäre der Bedarf enorm: Selbst wenn nur ein Prozent des weltweit in Aktien und Anleihen investierten Anlagevolumens in den Goldmarkt fließen würde, entspräche das der Minenproduktion von 15 Jahren.

Während also die Nachfrage tendenziell stark zunehmen sollte, sieht es auf der Angebotsseite nach einem gegenläufigen Effekt aus. Laut US Geological Survey reichen die wirtschaftlich abbaubaren Reserven noch bis maximal Ende der 2020er- Jahre. Sie liegen derzeit bei geschätzten 38 000 Tonnen. Seit der Produktionsspitze im Jahre 2001 mit 2600 Tonnen sinkt die weltweite Förderung. 2009 dürfte diese bei etwa 2295 Tonnen liegen.

## An physischem Gold kommt man kaum vorbei

Große Neuentdeckungen werden immer seltener: Wurden vor der Jahrtausendwende noch etwa zehn größere Vorkommen (ab 80 Tonnen) pro Jahr entdeckt, so sind es seitdem im Schnitt jährlich nur noch drei. Neu gefunden werden insgesamt weniger als 500 Tonnen im Jahr, abgebaut mehr als viermal so viel. Allein China weitet die Produktion sukzessive aus und ist mit einem Anteil von mehr als einem Zehntel der weltweit größte Förderer. Der chinesische Eigenbedarf ist allerdings so groß, dass die eigene Förderung von etwa 300 Tonnen bei Weitem nicht ausreicht. Daher unterliegt das Gold einem Exportverbot und bleibt komplett in der Volksrepublik.

Wer an eine wirtschaftliche Apokalypse glaubt, kommt an physischem Gold in Form von Münzen und Barren nicht vorbei. Doch bei physischem Gold kratzen der große Unterschied zu Kauf- und Verkaufskurs sowie die Kosten für die Lagerung in einem Schließfach am Renditeglanz. Daher sollte es nicht mehr als zehn Prozent des Gesamtportfolios ausmachen. Wer zwar Schlimmes, aber nicht das Schlimmste kommen sieht, der greift besser zu anderen Investments, die vom Anstieg des Goldes partizipieren oder diesen gar übertreffen.

## Zertifikate - Die Trendlinie zur hohen Rendite

Dass Gold ein wichtiger Bestandteil jedes Portfolios sein sollte, dürften die meisten Anleger wissen. Am besten via physisches Investment mit bis zu zehn Prozent Depotanteil. Doch wie lässt sich kurz- und mittelfristig auf den Goldpreis spekulieren? Klar: mit Derivaten. Da der Goldpreis derzeit mit einer respektablen Widerstandszone bei 1100/ 1200 Dollar kämpft, sollten Käufer Papiere favorisieren, die über eine attraktive Seitwärtsrendite verfügen. Die Klassiker sind dabei Discount- und Bonuszertifikate, von denen wir je eines ausgewählt haben. Der Zusatz Quanto verrät, dass es sich dabei um währungsgesicherte Zertifikate handelt.

Mit dem Discount steigen Anleger in den Goldmarkt mit einem Rabatt von etwa acht Prozent ein. Der Maximalgewinn von zehn Prozent wird erzielt, sofern sich der Preis je Feinunze am

Bewertungstag, dem 21. Juni 2011, bei mindestens 1100 Dollar bewegt. Ins Minus rutscht der Anleger erst, wenn der Goldpreis unter die 1000- Dollar-Marke sackt.

#### **Prozentual zweistellige Gewinne möglich**

Mit einer ähnlichen Laufzeit ausgestattet ist das Gold-Quanto-Capped-Bonuszertifikat. Es wirft sogar einen Gewinn von knapp 20 Prozent ab, sofern der Goldpreis in den nächsten gut 16 Monaten niemals unter die Barriere von 850 Dollar fällt. Diese Schwelle wählten wir mithilfe der Charttechnik aus – auf diesem Niveau verläuft ein wichtiger viereinhalbjähriger Aufwärtstrend. Im Juli wird sich diese Trendlinie bereits im Bereich von 900 Dollar bewegen.

Genau dort wiederum liegt die Obergrenze eines der beiden Gold-Capped- Calls. Hat dieser langfristige Trend das gesamte Jahr 2010 Bestand, ist bei dem am Jahresende auslaufenden Optionsschein eine Rückzahlung im Gegenwert von zehn Dollar gesichert. Bei einem Euro-Kurs von 1,40 Dollar wären dies 7,14 Euro je Schein, was einem Gewinn von gut 13 Prozent entspräche.

Wer offensiver agieren möchte, greift zu dem Alternativschein mit gleicher Laufzeit, der mit einer Basis bei 900 Dollar und einem Cap bei 1000 Dollar ausgestattet ist. Zur Analyse hilft ein Blick auf die Trendlinie, die am Bewertungstag, dem 29. Dezember 2010, bei etwa 980 Dollar verlaufen wird. Notiert der Goldpreis genau dort, errechnet sich eine Rückzahlung von acht Dollar (980 minus 900 Dollar, Bezugsverhältnis 0,01) oder 5,71 Euro je Schein. Notiert Gold auch am Jahresende im vierstelligen Bereich, wird das Papier sogar mit 7,14 Euro je Schein ausgezahlt, sofern der Euro-Kurs bei 1,40 Dollar steht. *SM*

#### **ETFS - Die Hintertür zum Schatz**

Eine Goldmünze mit ihrem gelben Schimmer verheißt vielen Anlegern Sicherheit und stabilen Wert. Doch der direkte Kauf von Goldmünzen oder -barren hat viele gravierende Nachteile: So fallen beim Handel stattliche Gebühren an. Und eine sichere Lagerung des wertvollen Gutes schlägt in aller Regel ebenfalls mit einigen Kosten zu Buche.

Eine Alternative zum Direktkauf bieten Indexpapiere, die den Goldpreis abbilden und mit dem physischen Edelmetall besichert sind. Vorteil: Auf Wunsch können sich Anleger ihre Anteile in Barren ausliefern lassen. So legten in Europa ETF Securities und Deutsche Börse Commodities mit Xetra-Gold oder die Zürcher Kantonalbank entsprechende Papiere auf. Zuletzt warteten die Schweizer mit einem neuen Coup auf: Sie emittierten einen Goldschein mit eingebauter Sicherung gegen Währungsschwankungen des Euro zum Dollar. Das erleichtert die Kalkulation, denn das Edelmetall notiert in der US-Währung – und schwankende Wechselkurse konnten bislang den Wert des Scheines schmälern.

#### **Besicherten Preise mit Manko**

Ein Manko haben alle besicherten Papiere: Anders als Echtgold unterliegen sie der Abgeltungsteuer. Das hat das Finanzministerium im Dezember entschieden. Die Deutsche Börse prüft zwar rechtliche Schritte, der Erfolg ist aber ungewiss.

Eine andere Chance ergibt sich für Anleger, die den Umweg über die Aktien von Minenbetreibern gehen. Klettert die Nachfrage nach dem Bodenschatz, profitieren auch die Bergbaugesellschaften, die danach schürfen. Platzhirsch unter den Goldminenfonds ist der Blackrock World Gold Fund.

Das Managementteam um Evy Hambro investiert vor allem in die großen Gesellschaften der Branche wie etwa Barrick Gold Corporation oder Newmont Mining. Vor allem auf lange Sicht lieferte das Fondsteam eine gute Leistung ab. „Die Manager haben sowohl auf die Rohstoffe als auch auf die Unternehmen ein Auge“, lobt Jackie Beard, Analystin bei der Fondsratingagentur Morningstar. Zuletzt schafften es die Kapitäne allerdings nicht mehr, das Dickschiff in der

Spitzengruppe zu halten. Auf Jahressicht erwirtschaftete der Fonds aber immerhin ein Plus von gut 30 Prozent.

Statt auf ein aktiv geführtes Portfolio können Anleger auch auf ETFs setzen, die Goldgräberindizes nachzeichnen. So umfasst der Indexfonds von Market Access auf den Amex Gold Bugs Index 15 große Minengesellschaften. Mit einer Verwaltungsgebühr von 0,7 Prozent pro Jahr kommen Anleger hier relativ günstig weg. *ERT*

## Aktien - Die Schürfrechte zu künftigen Profiten

Es ist ein dreckiges Geschäft, das Atmen fällt schwer. Durch die heiße Luft ziehen Staubwolken, die von den Pressluftschlämmern aus den Bohrlöchern geblasen werden: Löcher für bis zu 5000 Sprengladungen. Explodierend bohren sie sich bis zu 4000 Meter tief in den Fels. Dabei hinterlassen sie Tonnen von Gestein und Schutt. Diese wollen zerkleinert, gewaschen und gesiebt werden. Solange, bis aus 100 Tonnen Gestein am Ende etwa 50 Gramm des begehrten Goldes herausgelöst sind.

Die Mühe lohnt sich – auch für Anleger. Denn wenn der Goldpreis steigt, profitieren vor allem die Aktien der Minenbetreiber. Traditionell steigen deren Anteilscheine 1,5 bis dreimal so stark wie der Goldpreis. „Wichtig ist bei Minenaktien die politische Stabilität des Förderlandes“, sagt Philipp Vorndran, Kapitalmarktstrategie beim Kölner Vermögensverwalter Flossbach & von Storch. „Aussichtsreiche Lagerstätten und niedrige Förderkosten sind wichtige Kriterien bei der Aktienausswahl“, ergänzt Werner Ullmann, Geschäftsführer der auf Rohstoffe spezialisierten Fondsgesellschaft ERA Resources.

Für Anleger haben wir die Werte ans Tageslicht gefördert, die unterdurchschnittliche Kosten sowie aussichtsreiche Lagerstätten haben – und deren Minen auf sicherem politischen Terrain liegen. So wie bei der Barrick Gold Corporation: Die Förderkosten des weltweit größten Goldproduzenten liegen knapp unter dem weltweiten Durchschnitt von rund 490 Dollar. Mark Liinamaa, Analyst von Morgan Stanley, empfiehlt die Aktie zum Kauf – auch wegen ihrer starken Marktstellung.

### Niedrige Kosten

Mit niedrigeren Kosten glänzt dagegen die in Papua-Neuguinea ansässige Firma Lihir Gold Limited: Die Produktionskosten beliefen sich 2009 auf 397 Dollar. Erst kürzlich feierte Lihir den vierten Rekord in Folge: Die Gesellschaft förderte 2009 etwa 1,12 Millionen Unzen, 27 Prozent mehr als im Vorjahr. Ab 2013 soll sich die Goldproduktion mit der Kapazitätsausweitung in der Lihir Island Mine in Papua-Neuguinea auf 1,3 Millionen Unzen erhöhen.

Ebenfalls attraktiv: Newcrest Mining Limited produziert im Schnitt für 350 Dollar je Feinunze. Erst kürzlich erhielt Australiens größter Goldproduzent die Genehmigung für das Cadia-East-Projekt in New South Wales in Australien.

Der Preisbrecher beim Fördern ist Goldcorp: Die Kosten für eine Feinunze betragen bei den Kanadiern nur 295 Dollar. So ist es kein Wunder, dass Pascal Spano, Analyst der Credit Suisse, die Aktie des kanadischen Unternehmens mit „Outperform“ einstuft – auch wegen der aussichtsreichen Förderstätte El Morro in Chile. *MXP*

## Interview mit Edouard Carmignac: "Unsere Fonds setzen auf US-Aktien"



Topvermögensverwalter Edouard Carmignac traut der amerikanischen Wirtschaft mehr zu als der europäischen. Auch der Dollar wird seiner Meinung nach steigen.

**Monsieur Carmignac, das Jahr 2009 war ein exzellentes Jahr für die Finanzmärkte. Setzt sich dieser Trend 2010 fort?**

Das ist wenig wahrscheinlich. Die Hausse des vergangenen Jahres war liquiditätsgetrieben. Nach dem tiefen Sturz durch die Finanzkrise hat das billige Geld der Notenbanken wie ein Meer bei Flut sämtliche Assets angehoben. Anleger konnten nur einen Fehler machen – nicht investiert zu sein. Das wird sich ändern.

**Inwiefern? Kommt jetzt die Ebbe?**

Keine Ebbe, aber die Märkte blicken wieder auf die fundamentalen Daten. Das heißt: Qualität setzt sich durch. Das Wachstum wird zwar 2010 weltweit zurückkehren. Langfristige Trends und gute Unternehmenszahlen bestimmen aber zunehmend die Kursentwicklung. Die Märkte reagieren auf Nuancen und strafen Unternehmen oder Länder ab, die die Erwartungen nicht erfüllen.

**Wen halten Sie für besonders gefährdet?**

Die Bondmärkte sind unsicherer geworden. Das betrifft nicht nur die alten Wackelkandidaten in Osteuropa oder Südamerika, sondern zunehmend Länder aus dem Euro-Raum. Griechenland muss bereits enorme Risikoprämien zahlen. Und die Refinanzierungsfähigkeit von anderen EU-Mitgliedern wie Irland und Portugal wird zunehmend zweifelhafter.

**Was bedeutet das für Europa und den Euro?**

Die starken Länder wie Deutschland müssen sich darauf einstellen, die schwächeren zu unterstützen. Der Euro ist in den vergangenen Wochen bereits auf Tauchstation gegangen. Währungsprognosen sind zwar äußerst unsicher: Aber ich gehe davon aus, dass sich der Trend fortsetzen und der Dollar wieder stärker wird.

**Edouard Carmignac**

gründete nach Stationen bei mehreren Banken und Brokern 1989 Carmignac Gestion. Inzwischen ist der 62-jährige Franzose Europas führender Vermögensverwalter und belegt mit seinem wichtigsten Aktienfonds Carmignac

**Trotz der Schwierigkeiten in den USA?**

Durchaus. Die US-Unternehmen reagierten grundlegend anders auf die Krise als europäische. Sie haben radikal Kosten gekappt und binnen 18 Monaten über sieben Millionen Arbeitsplätze abgebaut. Das hat der Gesellschaft sehr wehgetan, schlägt sich aber in steigender Produktivität und steigenden Gewinnen nieder. Die US-Wirtschaft wird nach dieser Rosskur schneller aus der Krise kommen als Europa. Deshalb haben wir auch in unseren Fonds zunehmend Positionen in US-Aktien aufgebaut.

Investissement in der aktuellen Fünf-Jahres-Wertung von Morningstar Platz eins unter 283 internationalen Aktienfonds.

**Von Europa scheinen Sie in der Tat nicht viel zu erwarten. In Ihren Fonds sind europäische Werte aktuell unterrepräsentiert.**

Europa wird für die Anpassung länger brauchen. Größeres Wachstum kann ich auf unserem Kontinent kaum entdecken, und in einem labilen internationalen Umfeld gehört Europa deshalb zu den relativen Verlierern. Es gibt aber einige europäische Blue

Chips, die äußerst stabile hohe Cashflows erwirtschaften. Wir setzen gern auf nichtzyklische Konsumtitel wie Unilever oder Nestlé.

**Stabilität haben Sie sich bis vor einigen Wochen auch von Gold versprochen. Im Dezember jedoch haben Sie den Anteil von Goldminenaktien auf unter fünf Prozent gedrittelt. Warum?**

Dafür gibt es zwei Gründe. Erstens: Der Dollar wird wieder stärker, und das drückt meist auf den Goldpreis. Zweitens: 2009 war von der Angst geprägt, dass die Notenbanken ihre Geldspritzen nicht rechtzeitig einsammeln und Inflation entstehen lassen könnten. Inflationsgefahren sehe ich aktuell in der entwickelten Welt nicht mehr. Schon im Sommer dürfte die Inflationsrate in Europa unter die Ein-Prozent-Marke sinken.

**Dann ist auf mittlere Sicht auch keine Zinsanhebung durch die EZB nötig?**

Bloß nicht. Für ihre notwendigen Anpassungen brauchen Banken und Unternehmen gute Refinanzierungsbedingungen. Ich gehe davon aus, dass Jean-Claude Trichet erkannt hat, dass er Mitte 2008 mit seiner Zinserhöhung einen historischen Fehler begangen hat. Diesmal wird er vorsichtiger sein. Wenn überhaupt, dann gibt es Inflationsrisiken in den Emerging Markets. Aber aktuell liegen dort die Inflationsraten nur in Indien über der Fünf-Prozent-Marke – das ist für aufstrebende Ökonomien nicht besorgniserregend.

**Nach wie vor machen im Carmignac Investissement Aktien aus den Emerging Markets 25 Prozent des Depots aus. Haben Sie keine Angst vor Rückschlägen?**

Das Wachstum liegt in den Schwellenländern. Das zeigen die jüngsten volkswirtschaftlichen Daten deutlich. Auf den langfristigen Trend Emerging Markets setzen wir seit Jahren und sind damit bestens gefahren. Wir konzentrieren uns aktuell auf Werte, die vom Binnenkonsum in Brasilien, Indien und China profitieren. Gleichzeitig können wir die Emerging-Markets-Risiken inzwischen sehr gut hedgen. In Hongkong, Taiwan und Brasilien gibt es heute gut funktionierende Future-Märkte, auf denen wir unsere Aktienbestände schnell neutralisieren können – wenn es denn notwendig wird.

**Schnelle Reaktionen und der Einsatz von Derivaten sind Ihre Markenzeichen. Potenzieren Sie nicht das Risiko, bei einer falschen Einschätzung übel erwischt zu werden?**

Bisher ist das nicht passiert. Wir handeln zwar schnell. Das bedeutet aber auch, dass wir uns gegebenenfalls bei einer Fehleinschätzung schnell korrigieren können. Die Historie zeigt: Bei fallenden Märkten haben wir deutlich überdurchschnittlich abgeschnitten. Schnelle Reaktionsmöglichkeit ist der Vorteil einer unabhängigen Investmentboutique mit weniger als 20 Fondsmanagern und Analysten.

**Im Jahr 2009 hat sich das verwaltete Fondsvermögen bei Carmignac auf über 33 Milliarden Euro fast verdreifacht. Finden Sie bei den Flaggschifffonds noch ausreichend lukrative Anlagen?**

Wir sind beim Investissement und beim Mischfonds Patrimoine in der Anlage weltweit frei. Das lässt auch bei diesem Volumina genügend Möglichkeiten. Im Übrigen sprechen die Zahlen für sich. Beide Fonds lagen auch 2009 weit vor dem Marktdurchschnitt und über den Benchmarks, die üblicherweise angelegt werden.

Das gilt für das Gesamtjahr, aber nicht mehr für die vergangenen drei Monate. Da hinkten beide Fonds dem Markt hinterher.

Wir haben im Frühjahr die Trendwende erkannt, sind nahezu punktgenau eingestiegen und haben uns einen Performancevorsprung verschafft. Aber wir müssen und wollen gar nicht in allen Marktphasen an der Spitze liegen. Gerade am Ende eines Zyklus wie der Erholung 2009 ist die Gefahr groß, euphorisch in eine Falle zu laufen. Das wäre deutlich schlimmer als ein Verzicht auf ein paar Prozentpunkte Performance.

.....

## Geldpolitik: US-Notenbank deutet Zinsanhebung an



Die Weltwirtschaft erholt sich. Notenbanken überlegen, wie sie die Milliarden an Überschussliquidität einsammeln. Fed-Chef Bernanke hat seine Pläne konkretisiert. Das Interessante dabei: Der Leitzins könnte zeitweise an Bedeutung verlieren.

US-Notenbankchef Ben Bernanke hält es für möglich, dass der Leitzins für eine gewisse Zeit seine Aussagekraft verliert – und andere Instrumente in den Vordergrund rücken. Die Notenbank denke darüber nach, ihre Geldpolitik über einen anderen Indikator mitzuteilen. In Frage käme dazu der Zinssatz, den die US-Notenbank auf Einlagen der Banken zahlt, in Kombination mit quantitativen Zielen für Bankreserven. "Hier ist noch nichts entschieden. Wir beobachten, wie sich der Federal-Funds-Markt weiter entwickelt", sagte Bernanke.

In dem am Mittwoch veröffentlichten Redetext konkretisiert Bernanke den Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik. Dabei stellte er eine baldige Erhöhung des Diskontsatzes in Aussicht. Über das Diskontfenster können sich Geschäftsbanken Kredite bei der Fed holen. Als unwahrscheinlich bezeichnete der Fed-Präsident, dass die Notenbank kurzfristig Wertpapiere verkauft. "Das wird wohl nicht geschehen, bevor wir nicht unsere Geldpolitik gestrafft haben und sich die Wirtschaft im Aufwärtstrend befindet", sagte Bernanke.

Zwei Instrumenten schreibt Bernanke große Bedeutung zu: Reverse-Repo-Geschäfte und Einlagen bei der Notenbank. Beides dient dazu, die überschüssigen Liquiditätsreserven der Banken zu verringern. Das würde schrittweise eingeführt. "Wir werden die Instrumente erst in einem kleinen Volumen antesten. Das erlaubt dem Markt eine gute Vorbereitung. Das könnte dann schrittweise ausgebaut werden", sagte Bernanke, der sich aber auf einen konkreten Fahrplan nicht festlegte.

Volkswirte deuteten die Ausführungen Bernankes als hypothetisch. "Es handelt sich eher um eine Klärung, wie eine Exit-Strategie aussehen könnte. Es handelt sich nicht um eine Ankündigung einer strafferen Geldpolitik", sagte ING-Volkswirt Rob Carnell. "All das ist hypothetisch. Bernankes Absicht besteht darin, der Öffentlichkeit zu beweisen, über die notwendigen Instrumente zu verfügen. Mehr nicht."

Angesichts der Erholung der Finanzmärkte und der Wirtschaft mehren sich Forderungen von Ökonomen, Firmen und Investoren, die Notenbanken sollten die in der Krise ergriffenen Liquiditäts- und Kredithilfen beenden und bald den Zins anheben. Sie sorgen sich, dass die hohe Liquidität im System zu hoher Inflation und neuen Exzessen an den Märkten führt. Einige Notenbanker, speziell in der Europäischen Zentralbank (EZB), teilen die Sorge. Andererseits gilt die Erholung als fragil und die Märkte als anfällig. Beides spricht in den kommenden Monaten gegen eine aggressive geldpolitische Kehrtwende.

Der Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik fällt den Notenbanken nicht leicht. Nachdem sie bereits keine sechs- und zwölfmonatigen Kredite mehr verteilt, plant die EZB, ab März die Liquiditätszufuhr weiter zu drosseln. Momentan bedient sie die Nachfrage der Banken voll. Allerdings wird eine Straffung durch die finanzielle Notlage Griechenlands erschwert. "Banken in Griechenland, Spanien und Portugal hängen überproportional von der EZB ab. Sollte sich die Aussicht verfestigen, dass die bereitgestellte Liquidität geringer wird, würde das die Märkte durchschütteln", sagte Colin Ellis, Volkswirt bei Daiwa Capital Markets.

Wie groß die Unsicherheit noch ist, belegt das Vorgehen der Bank of England (BoE). Sie legte vergangene Woche ihr 200 Milliarden Pfund schweres Aufkaufprogramm für Staatsanleihen auf Eis. Allerdings bedeutet das nicht das Ende. Sie hielt sich die Option offen, die Aufkäufe künftig fortzusetzen. "Es ist viel zu früh, zu dem Schluss zu kommen, dass keine Wertpapierankäufe mehr nötig sind", sagte BoE-Gouverneur Mervyn King am Mittwoch.

Ähnlich unklar ist der Fahrplan der Fed. Innerhalb der Notenbank wird heftig um den Kurs gerungen. Das 1450 Milliarden Dollar schwere Aufkaufprogramm für hypotheckenbesicherte Wertpapiere endet im März. Eine Entscheidung, ob es fortgesetzt wird oder nicht, steht noch aus. Falken wie Thomas Hoenig, Präsident der Distriktnotenbank Kansas City, plädieren für einen Stopp.

## Gefahren bei Gewerbeimmobilien

Ähnlich äußerte sich James Bullard, Präsident der Distriktnotenbank St. Louis. Aus seiner Sicht sollte die Fed erst Wertpapiere verkaufen, bevor sie den Leitzins anhebt. Das könnte bereits im zweiten Halbjahr 2010 der Fall sein. Barclays-Capital-Volkswirt Julian Callow zweifelt aber daran, ob Hoenigs und Bullards Position mehrheitsfähig ist: "Wir glauben nicht, dass die Fed so vorgehen wird."

Gemäßigter äußerte sich beispielsweise William Dudley, einflussreicher Präsident der Distriktnotenbank New York. Er strich Gefahren für kleinere und mittlere Banken durch gewerbliche Immobilienkredite heraus. Sie stünden unter erheblichem Druck, so Dudley. In den USA brachen die Preise für Gewerbeimmobilien seit 2006 um 40 bis 50 Prozent ein.

.....

## Börsenkommentar: Ein Pfeifen im Walde



In der Private-Equity-Branche könnte die Stimmung kaum besser sein. Diesen Eindruck bekommt man zumindest in Gesprächen mit Vertretern dieses Segments. Doch die Aussagen erinnern eher an das berühmte Pfeifen im Walde ...

Klar gibt es gute Nachrichten im Bereich Private Equity: Die globale Rezession scheint überwunden, es gibt trotz schwacher Vorjahre immer noch Geld für neue Akquisitionen, erste auch größere Deals laufen wieder und - auch ein Zeichen für die Erholung des Bereichs - die Konferenzen der Branche sind schon wieder gut besucht, was in den vergangenen Jahren nicht der Fall war.

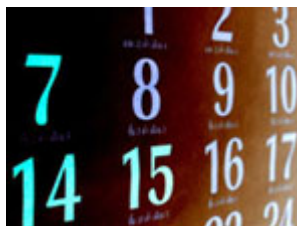
Und doch sieht die Realität ganz anders aus: Die Zahl der Deals brach binnen zwei Jahren um mehr als 80 Prozent ein. Und eine nachhaltige Entspannung der Lage ist kaum in Sicht. Insbesondere das für die Branche so wichtige Geschäft mit Neuemissionen kommt nicht in Schwung. So ist von den zu Beginn des Jahres in Deutschland prognostizierten 10 bis 15 Börsengängen im Gesamtvolumen von 30 Milliarden Euro wenig zu sehen. Bislang wagte sich kein einziger namhafter IPO-Kandidat aus der Deckung. Gerüchten zufolge habe der Druckfarbenhersteller Flint genauso Interesse an einem Gang aufs Parkett wie der Chemikalienhändler Brenntag. Doch Genaueres weiß man nicht. Und selbst motivierende Erfolge aus dem vergangenen Jahr gibt es nicht zu berichten. Mit dem Telekom-Dienstleister Vtion gab es hierzulande nur ein IPO - im Dezember gaben Hochtief Concessions und Scan Energy kurz vor dem Börsenstart auf.

Im Ausland ist die Situation derzeit kaum besser. Zwar gab es Börsengänge wie den des weltgrößten Aluminiumkonzerns Rusal, doch dessen Aktien kamen an der Börse schnell unter Druck. Ähnlich negative Erfahrungen machten Anleger, die das Pech hatten, bei den jüngsten IPOs in China Aktien zu bekommen. Damit nicht genug. Die britische Bank Walton & Co und der belgische Chemieriese Taminco sagten ihr geplantes IPO schon vor dem Start wieder ab. Kein Einzelfall: In den USA muss derzeit jeder zweite Börsenanwärter entweder Zugeständnisse beim Preis machen oder das Vorhaben ganz abblasen.

Doch um das ganze Jahr schon jetzt abzuschreiben, ist es noch zu früh: Häufig kündigen Unternehmen ihr Börsendebüt an, wenn sie die Zahlen des Vorjahres präsentieren. Das wäre vor allem in der Zeit von Mitte Februar bis Ende März der Fall. Und wenn dann wieder nichts kommt? Dann geht das Pfeifen im Walde eben weiter – mit neuer Argumentation: Der Börsengang sei ja gar nicht der Königsweg für den Exit, sagt ein Vertreter eines Private-Equity-Hauses. Verkäufe seien noch besser. Bislang war er anderer Ansicht.

.....

## Ausblick: Die wichtigsten Termine



Wichtige Wirtschafts- und Finanzmarkttermine geben Anlegern einen Überblick, worauf sie in der kommenden Börsenwoche achten sollten.

**MAN 15.02.2010** Der Nutzfahrzeughersteller liefert Zahlen zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2009. Ein Gewinn in Höhe von 1,52 Euro je Aktie ist drin. Spannend bleibt es, ob durch die anstehende Kapitalerhöhung bei Volkswagen endlich auch Bewegung in die MAN-Scania-Fusion kommt. Analysten sehen beim Aktienkurs noch Luft nach oben.

**Tui 15.02.2010** Im vergangenen Jahr verhielt sich die Tui-Aktie wie ein Schiff in schwerer See. Jetzt stehen Zahlen zum ersten Quartal auf dem Reiseplan mit einem saftigen Umsatz- und Gewinnrückgang. Für Experten ist Besserung in Sicht. Investoren können auf der Hauptversammlung in Hannover am 17. Februar ihrem Ärger Luft machen.

**ZEW-Index 16.02.2010** Das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) veröffentlicht das Ergebnis seiner Februarumfrage zur Konjunkturerwartung in Deutschland. Zuletzt war der Wert auf 47,2 Punkte gefallen. Der historische Mittelwert liegt bei 27,1 Punkten. Eine leichte Wirtschaftserholung bleibt also weiter wahrscheinlich.

**Deutsche Börse 16.02.2010** Das Unternehmen berichtet über ein schwieriges Jahr 2009 mit sinkenden Handelsumsätzen. Trotzdem schätzen Analysten den Gewinn auf 3,22 Euro je Aktie. Wettbewerb und Risiken von Seiten der Kapitalmarktregulierung trüben den Ausblick.

**Hewlett-Packard 17.02.2010** Der US-Computeranbieter liefert Zahlen zum ersten Quartal. Analysten erwarten 1,05 Dollar Gewinn je Aktie. Insgesamt rechnen sie für das Gesamtjahr mit einem Anstieg bei Umsatz und Gewinn. Der Aktienkurs hat das mit seinem steilen Anstieg in den vergangenen zwölf Monaten bereits verarbeitet.

**Daimler 18.02.2010** Der Autobauer legt die Bilanz für das schwere Geschäftsjahr 2009 vor, das er mit einem Verlust in Höhe von 1,61 Euro je Aktie abschließen muss. Nach der trotzdem überraschend deutlichen Kurserholung können Anleger die Aktie weiter halten. Von Neuengagement ist zunächst abzuraten. Weiter von Interesse: ob eine engere Kooperation mit BMW noch aktuell ist.

**Wal-Mart 18.02.2010** Der US-Einzelhandelsriese berichtet über sein viertes Quartal und damit indirekt auch über die Kauflaune der amerikanischen Bürger. Die war im vergangenen Jahr mehr als enttäuschend ausgefallen. Analysten rechnen trotzdem mit 1,12 Dollar Gewinn je Aktie. Am 19. Februar legt der französische Konkurrent Carrefour seine Jahreszahlen in Paris vor.

**Nestlé 19.02.2010** Der weltweit führende Nahrungsmittelkonzern stärkte sich zuletzt mit dem Zukauf der Pizza-Tochter von Kraft Foods. Die Jahreszahlen 2009 zeigen ein solides Ergebnis, von größerem Interesse ist allerdings der Ausblick auf das Jahr 2010. Die Aktie eignet sich als solides Basisinvestment, ohne dass große Kurssprünge zu erwarten sind.

.....

## Dax-Wochenrückblick: Das Bangen hält an



Die Woche war geprägt von den Turbulenzen um die Staatsverschuldung in Griechenland. Die Signale der Euro-Staaten, dem Land zur Seite zu stehen, sorgten für Erleichterung. Doch die Märkte bleiben nervös und skeptisch, was die Konjunkturlage betrifft.

**Hits - Platz 1:** K+S, Wochengewinn: +6,21 Prozent

Der Salz- und Düngemittelproduzent konnte in dieser Woche kräftig zulegen. Ob das allein auf die wetterbedingt hohe Nachfrage nach Streu- und Taumitteln liegt, darf bezweifelt werden. Der Aktienkurs konnte auf jeden Fall aus seinem anhaltenden Abwärtstrend ausbrechen.

**Hits - Platz 2:** Bayer, Wochengewinn: +5,55 Prozent

Der Konzern will das Pharmageschäft auch mit Zukäufen weiter ausbauen. Bayer-Chef Werner Wenning sagte in einem Interview, es sei eine der Prioritäten, das Healthcare-Geschäft weiter auszubauen - auch durch externes Wachstum. Dabei seien auch größere finanzielle Belastungen zu stemmen.

**Hits - Platz 3:** ThyssenKrupp, Wochengewinn: +5,26 Prozent

Der Stahlkonzern schreibt nach drei verlustreichen Quartalen in Folge wieder schwarze Zahlen. Im ersten Geschäftsquartal verzeichnete das Unternehmen einen Ebit von 313 Millionen Euro. Damit wurde die Gewinnschwelle deutlicher übertroffen als erwartet.

**Hits - Platz 4:** Adidas, Wochengewinn: +5,05 Prozent

Der Sportartikelhersteller konnte sich in dieser Woche von den vorhergehenden Verlusten erholen.

**Hits - Platz 5:** Henkel, Wochengewinn: +4,63 Prozent

Das Unternehmen schloss das Rezessionsjahr 2009 besser als erwartet ab. Das operative Ergebnis legte dank eines rigiden Sparkurses zu. Für 2010 erwartet das Unternehmen eine spürbare Verbesserung des Ergebnisses.

**Flops - Platz 1:** SAP, Wochenverlust: -6,02 Prozent

Der Personalwechsel beim Walldorfer Softwarehaus verunsicherte die Anleger. Vorstandssprecher Léo Apotheker wurde überraschend abgelöst und durch eine Doppelspitze ersetzt. Co-Chefs sind nun die bisherigen Vorstände für Vertrieb und Entwicklung, der Amerikaner Bill McDermott und der Däne Jim Hagemann Snabe. Damit will Unternehmensgründer Hasso Plattner das Vertrauen bei den Kunden erhöhen und auch das Unternehmen nach innen befrieden.

**Flops - Platz 2:** BMW, Wochenverlust: -2,87 Prozent

Die Autobauer aus München hat die Rückkehr in die schwarzen Zahlen geschafft. Das sagte Finanzchef Friedrich Eichiner am Mittwochabend bei der Vorstellung des neuen 5ers im portugiesischen Cascais. Auch auf Konzernebene stehe ein Gewinn zu Buche. Vor ein paar Tagen hatte BMW mitgeteilt, dass der Umsatz im Januar rückläufig gewesen sei.

**Flops - Platz 3:** Volkswagen, Wochenverlust: -2,48 Prozent

Konjunkturskepsis und Rückrufaktionen belasten den Automobilsektor. Auch VW musste in dieser Woche 200.000 Fahrzeuge in Brasilien in die Werkstätten rufen. Mit einer Geldbuße und einer

Bewährungsstrafe gegen den früheren Skoda-Personalchef Helmuth Schuster endete zudem das letzte Verfahren in der so genannten Bordell-Affäre.

**Flops - Platz 4:** 🇩🇪 Deutsche Post, Wochenverlust: -1,48 Prozent

Ein Kartellverfahren erschüttert die Logistikbranche: Die Deutsche Post hat ihren Konkurrenten Deutsche Bahn, UPS, Kühne + Nagel, Panalpina und DSV das EU-Verfahren eingebrockt. Ihnen drohen hohe Geldbußen.

**Flops - Platz 5:** 🇩🇪 Deutsche Lufthansa, Wochengewinn: +0,18 Prozent


Die größte deutsche Airline könnte Zulauf bekommen. Die angeschlagene skandinavische SAS sucht nach erneuten Verlusten eine Konzernmutter und hat deutlich zu verstehen gegeben, dass man am liebsten unter den Flügel der Lufthansa schlüpfen möchte. Doch die Deutschen wollen erst einmal ihre Neuzugänge BMI und die österreichische AUA verdauen.

## Schwarzbuch Börse: SdK knöpft sich Börsenprominenz vor



Der Aktionärsverband SdK listet jedes Jahr in seinem "Schwarzbuch Börse" Lug, Trug und Unfähigkeit an den Kapitalmärkten auf. Es gibt zwar Fortschritte - aber ausgerechnet der Staat wird am heftigsten kritisiert.



Die Suche nach den bewussten Kapitalvernichtern ist schwieriger geworden. Zumindest bei den großen Aktiengesellschaften, die im Dax 30 oder MDax gelistet sind. Das räumt Klaus Schneider ein. Der Vorsitzende der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) wiederholt zwar gestern seinen jährlich wiederkehrenden Vorwurf über "erhebliche Schweinereien im Kapitalmarkt" und verwies auf gut drei Dutzend Fälle in der Ausgabe des "Schwarzbuchs Börse 2009". Die SdK hat aber Mühe, bei den führenden Kapitalgesellschaften in Deutschland größere Verstöße aufzulisten.

Mit einer Ausnahme: der Eingriff des Staates bei der Problembank  Hypo Real Estate (HRE) mit der Zwangsentziehung der Aktionäre, damit der Staat die Bank unter Kontrolle bringen konnte. "Der Staat setzte sich bei der HRE über Eigentumsrechte der Aktionäre hinweg", wirft Diplom-Kaufmann Schneider der Bundesrepublik vor.

Mit dem Wortungetüm des Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetzes "hat sich der Gesetzgeber ein Arsenal von Folterwerkzeugen zurechtgelegt, mit denen der Aktionär an der Wahrnehmung seiner ihm zustehenden Rechte gehindert werden soll", kritisiert Schneider den Gesetzgeber. Die SdK hat eine Anfechtungsklage gegen die HRE-Beschlüsse eingereicht - das Ergebnis ist offen. Außerdem sei das Verhalten des Staates nicht konsequent, denn bei der IKB oder Commerzbank begnüge sich der Staat mit einer Beteiligung.

Auf Nachfrage räumt Schneider ein, dass die Transparenz bei den größeren Aktiengesellschaften gewachsen ist. "Die großen Konzerne sind kleinen Firmen oft voraus und in großer Mehrheit gut geführt", sagt Schneider. Bei den kleinen Firmen gebe es nach wie vor empörende Einzelfälle - wie ein Geschäftsbericht ohne Zahlen bei der Paketeria AG.

### "Es bleibt noch eine Menge zu tun, aber es gibt Fortschritte"

Trotz der Verbesserungen gebe es auch bei den Großen noch Kritikpunkte, wie die Übernahmeschlacht zwischen  Porsche und  VW mit der fragwürdigen Rolle von Ex-Porsche Chef Wendelin Wiedeking und dessen geschätzter Vergütung von 80 Millionen Euro - und jetzt zeigten sich Milliardenverluste. Oder die "miese Corporate Governance" von Ferdinand Piëch mit seiner Dreifachrolle als Aufsichtsratschef von Volkswagen und MAN sowie Aufsichtsratsmitglied bei Porsche.

Die Einschätzung der SdK, dass sich die Transparenz und die Unternehmensführung (Corporate Governance) bei den großen Firmen gebessert hat, wird vom großen SdK-Konkurrenten, der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), geteilt. Während die SdK schon froh ist, dass sie 2009 insgesamt 19 neue Mitglieder gewonnen hat und nun von rund 2500

Vereinsmitgliedern spricht, hat die DSW nach eigenen Angaben aktuell rund 25.000 Mitgliedern. "Es bleibt noch eine Menge zu tun, aber es gibt Fortschritte", sagte gestern der DSW-Sprecher. Der Staat trage mit neuen Regelungen wie dem Vorstandsvergütungsgesetz zu der größeren Transparenz und besseren Unternehmensführung bei.

Für die SdK bleibt trotzdem noch eine Menge aufzudecken. "Manche Schätzungen sagen, dass durch Anlagebetrug mehr Geld verdient wird als im Drogenhandel", befürchtet der Kapitalanlegerverein und verweist auf den US-Milliardenbetrüger Bernard Madoff.

.....

## Finanztitel: Faule Kredite bedrohen Chinas Banken



Der chinesische Bankensektor droht von den Spätfolgen der Krise eingeholt zu werden: Die exzessive Darlehensvergabe könnte sich bald rächen. Was das für Bankaktien bedeutet und wer sich am besten schlägt.

Ein chinesisches Sprichwort besagt: "Nicht der Wind, sondern das Segel bestimmt die Richtung." Und tatsächlich: Während die Finanzmarktkrise den westlichen Bankensektor beinahe zum Kentern gebracht hätte, gelang es den chinesischen Geldhäusern bislang, tapfer Kurs zu halten. Weil ihre Bilanzen kaum mit toxischen Hypothekenspapieren und Kreditderivaten belastet waren, wurden sie auch bei Investoren immer beliebter. Heute gehören Institute wie die Industrial and Commercial Bank of China, die China Construction Bank und die Bank of China zu den nach Börsenwert größten Banken der Welt.

Allerdings könnte der chinesische Bankensektor von den Spätfolgen der Krise noch eingeholt werden. Hintergrund ist die Politik des billigen Geldes der chinesischen Regierung. Um die Wirtschaft am Laufen zu halten, hat Peking nicht nur die Leitzinsen massiv gesenkt, sondern auch die Auflagen für Kreditgeschäfte gelockert. Die Maßnahmen zeigten durchschlagende Wirkung: Laut Statistik der chinesischen Zentralbank wurden von den hiesigen Geldhäusern im vergangenen Jahr Kredite im Volumen von 9600 Milliarden Yuan - das entspricht rund 1000 Milliarden Euro - vergeben. Eine Verdopplung im Vergleich zum Vorjahr.

Der Kreditboom bescherte den Banken zunächst gute Geschäfte. Doch mittlerweile geht das Schreckgespenst einer Kreditblase um. Sorgen bereitet insbesondere, dass viele Verbraucher- und Hypothekendarlehen ohne eingehende Bonitätsüberprüfung vergeben wurden. Die Folge: Das Risiko von Abschreibungen auf faule Kredite hat zugenommen. Die Ratingagentur Fitch warnte bereits vor Schwächen bei der Kreditqualität. Ähnlich sieht es Sing Ma, Asienexpertin bei Goldman Sachs: "Im Fall einer Beschleunigung der Inflation könnte sich China veranlasst sehen, mit einer strafferen Geldpolitik das Wirtschaftswachstum zu dämpfen." Die Folge, so Ma, wäre ein Anstieg der Non-Performing Loans, also der notleidenden Kredite.

Tatsächlich ist die Inflationsrate im Reich der Mitte im Dezember auf 1,9 Prozent gestiegen, nach 0,6 Prozent im Vormonat. Um dem Markt Liquidität zu entziehen, reagierte Peking mit einer Erhöhung

der Mindestreservesätze um 0,5 Prozentpunkte. An den Aktienmärkten wurde das als ein erstes Indiz für einen Richtungswechsel in der Geldpolitik interpretiert, worauf insbesondere der Bankensektor unter Abgabedruck geriet. Für Unruhe sorgten außerdem Medienberichte, wonach die Bankenaufsicht einige große Institute angewiesen habe, die Kreditvergabe zu drosseln.

Eine weitere Herausforderung für die Branche sind die verschärften Eigenkapitalvorschriften der Regierung. Einigen Instituten wurde von den Behörden bereits mitgeteilt, dass ihre bisherige Eigenkapitalausstattung infolge der mit Krediten aufgeblähten Bilanzen zu dünn sei. Als erstes der großen Häuser reagierte die Bank of China. Über eine Wandelschuldverschreibung will das Institut rund 6 Milliarden Dollar am Kapitalmarkt einsammeln. Außerdem sollen neue Aktien im Umfang von bis zu 20 Prozent des existierenden Aktienstocks ausgegeben werden. Experten sind sich sicher, dass weitere chinesische Großbanken den Kapitalmarkt anzapfen werden.

Das alles spricht derzeit nicht gerade für chinesische Bankaktien. "Das Sektorrisiko hat sich erhöht", sagt auch Goldman-Expertin Ma. Sie rechnet im ersten Halbjahr 2010 mit volatilen Kursverläufen innerhalb eines Korridors. Dabei werde das Potenzial nach oben durch die zunehmenden Sorgen über die Kreditqualität und Eigenkapitalausstattung der Banken begrenzt.

Auf der anderen Seite gäbe es aber auch positive Faktoren. Ma verweist auf das intakte Wachstum sowie die gute Ertragskraft der meisten chinesischen Banken. Für das abgelaufene Jahr prognostiziert sie im Schnitt einen Anstieg beim Ergebnis je Aktie von neun Prozent für in Hongkong gelistete China-Banken (H-Aktien).

Für empfehlenswert hält Ma derzeit insbesondere Titel mit guter Eigenkapitalausstattung, da hier geringere Verwässerungseffekte durch Kapitalerhöhungen zu erwarten seien. Außerdem sollten Kaufkandidaten über eine im Branchenvergleich attraktive Fundamentalbewertung verfügen. Zu den wichtigsten Kennziffern hier zählt die Eigenkapitalrentabilität. Sie gibt an, mit welcher Rate sich das Eigenkapital der Banken durch den Gewinn verzinst hat. Grundsätzlich gilt, je höher die Eigenkapitalrentabilität, desto profitabler arbeitet die Bank.

Zwei Titel, die sowohl über eine gute Kapitalausstattung als auch eine starke Rentabilität verfügen, sind die China Construction Bank sowie der Branchenprimus Industrial and Commercial Bank of China. Beide Aktien empfiehlt Ma zum Kauf. Mit Abstrichen zählt sie auch noch die China Citic Bank zu dieser Kategorie. Die Finger lassen sollten Anleger dagegen von Banken mit hohen Kreditausfall-beziehungsweise Abschreibungsrisiken. Als Beispiel nennt Ma die Bank of Communications.

## Ausgewählte chinesische Bankaktien mit Notierung in Hongkong (H-Shares)

Name*	ISIN	Börsenwert in Mrd. €	KGV 2010e**	Eigenkapital- rentabilität	Kurs in HKD***
ICBC	CNE1000003G1	171,4	10,1	19,2	5,41
CCB	CNE1000002H1	127,4	9,2	18,7	5,77
CNCB	CNE1000001Q4	25,2	9,5	12,4	5,23
Bocom	CNE100000205	38,5	8,6	19,4	7,41
BOC	CNE1000001Z5	98,4	8,2	14	3,59

*\*) ICBC = Industrial and Commercial Bank of China, CCB = China Construction Bank, CNCB = China Citic Bank Corporation, Bocom = Bank of Communications, BOC = Bank of China; \*\*) e = erwartet; \*\*\*) HKD = Honkong-Dollar; Stand: 8.1.2010; Quelle: Bloomberg*

## Piigs-Staaten: Südeuropa-Aktien stürzen ab



Die Angst vor einem Bankrott der sogenannten Piigs-Staaten - Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien - grassiert. Doch eine Investorengruppe traut sich bereits wieder mutig an Papiere dieser Länder heran.

In den Analysen der Anlagestrategen ist seit Neuestem von "Pigs" die Rede. Manchmal werden die Schweinchen sogar mit zwei "i" geschrieben - so, als wäre es ein besonders anrühiges Thema, das es zu behandeln gelte. Die Experten rümpfen ihre Nasen über Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien. Die Angst geht um, dass die Staatsfinanzen an der Euro-Peripherie völlig außer Kontrolle geraten - und der Währungsraum auseinanderbricht.

Die Furcht hat längst den Aktienmarkt erreicht: Seit Jahresbeginn hat die Börse in Spanien 14 Prozent verloren, in Portugal stehen elf Prozent Verlust. Der deutsche Markt dagegen notiert gemessen am Dax nur sieben Prozent im Minus. Am schlimmsten aber hat es Griechenland erwischt - das Land, dessen Haushaltsprobleme mit Abstand am schlimmsten sind. Seit Jahresbeginn hat der ASE 20 fast 16 Prozent verloren, seit dem Zwischenhoch im Oktober liegt der Index sogar 40 Prozent unter Wasser.

"Die Anleger spielen das Szenario durch, dass Griechenland aus dem Euro-Raum austritt", sagt Carsten Raun, Leiter des Eigenhandels der WGZ Bank. "Dann würde die griechische Währung um mindestens 20 Prozent abwerten, und so stark würde gegenüber den internationalen Verbindlichkeiten auch die Eigenkapitaldecke der Unternehmen verkürzt." Dazu komme die geringe Liquidität: "Wenn es an der griechischen Börse sehr viele Verkäufer gibt, ist es schwer, noch Käufer zu finden", sagt Raun.

Die Aktienstrategen von Credit Suisse glauben zwar nicht, dass einzelne Länder die Euro-Zone verlassen müssen. Die Experten raten dennoch, griechische und spanische Aktien vorerst zu meiden. Sie nennen zwei Probleme: So seien die Löhne in diesen Ländern seit dem Jahr 2000 stärker gestiegen als etwa in Deutschland. Zudem sei in Spanien die Privatwirtschaft stark verschuldet, in Griechenland der Staat.

### Anleiheinvestoren vertrauen der Zahlungsfähigkeit

"Vermutlich sind die Verluste der griechischen Aktien jetzt schon übertrieben", sagt WGZ-Manager Raun. Doch die Unsicherheit sei hoch, betont er. "Als Anleger muss man noch warten, bis es konkrete Aussagen aus der Euro-Zone gibt, wie und wann Griechenland gestützt werden soll." Jörn

Spillmann, Anlagestrategie der Fondsgesellschaft Union Investment, schließt sich an: "Die Unsicherheit wird so lange anhalten, bis der Markt Vertrauen in die Maßnahmen der Institutionen der Europäischen Währungsunion gefasst hat. An diesem Punkt sind wir noch nicht."

Jörg Zeuner, Chefvolkswirt der VP Bank, hält die Sorgen um die Staatsfinanzen der Euro-Peripherieländer für übertrieben. "Als Indikator wird häufig nur auf die sehr hohen Kurse von Credit Default Swaps verwiesen, mit denen sich Anleger gegen einen Zahlungsausfall eines Anleiheemittenten absichern können. Doch der Anleihemarkt selbst spricht eine andere Sprache: Der Renditeabstand von griechischen zu deutschen Staatsanleihen ist zwar gestiegen, aber im Vergleich zur eigenen Historie nicht in einem besorgniserregenden Ausmaß." Außerdem sei die Emission neuer griechischer und spanischer Anleihen zuletzt deutlich überzeichnet gewesen - die Anleger vertrauten also nach wie vor auf die Zahlungsfähigkeit der Länder.

## Insider kaufen griechische Aktien

Zumindest eine Investorengruppe traut sich inzwischen wieder mutig an griechische Aktien heran: die Unternehmensinsider. Im Februar kauften Griechenlands Topmanager bislang Aktien ihrer Arbeitgeber für 7,4 Millionen Euro. Verkauforders dagegen gaben sie nur über 600.000 Euro ab, zeigt eine Auswertung des Frankfurter Analysehauses zIQ Research. So viel Geld, wie die Insider allein in den ersten eineinhalb Februarwochen investiert haben, nahmen sie 2009 höchstens in einem ganzen Monat in die Hand. "Das zeigt, dass die Insider die Korrektur am griechischen Aktienmarkt für übertrieben halten - zumindest, was ihre eigenen Unternehmen anbelangt", sagt zIQ-Geschäftsführer Patrick Hable.

Athens Topmanager haben mit ihren Wertpapiergeschäften zuletzt einen guten Riecher bewiesen: Im September und Oktober trennten sie sich in großem Umfang von eigenen Aktien. Mitte Oktober war die Rally tatsächlich vorbei.

.....

## News aus New York: Tag der Entscheidung für Buffett-Aktionäre



Heute geht es um die Wurst: Die Holding der Investorenlegende Warren Buffett wird in den S&P 500 aufgenommen und Scharen von Indexfonds werden die Aktien kaufen. Der Kurssprung könnte sich aber bald in Rauch auflösen - eine gute Einstiegschance.

Es kam so, wie in dieser Kolumne zweifach vorhergesagt: Die Aktionäre von US-Eisenbahnunternehmen Burlington Northern Santa Fe gaben grünes Licht für die Übernahme durch Berkshire Hathaway, die Holding von Investorenlegende Warren Buffett. Damit fällt Burlington aus dem S&P 500 Index - und wird ersetzt durch Berkshire Hathaway. Am heutigen Freitag müssen die meisten Index-Manager die Aktie kaufen. Das wird der Aktie zum Kursplus von sieben Prozent seit

Erscheinen der Kolumne zusätzlich antreiben. Wer die Aktie kaufte und rein auf die Aufnahme in den Index spekulierte, sollte verkaufen. Wer sie nicht besitzt, sollte nächste Woche bei der vorhersehbaren Kursschwäche zugreifen.

Analysten schätzen, dass passive S&P 500 Fonds zwischen 161 und 177 Millionen B-Aktien zum Kurs von derzeit 74 Dollar erwerben müssen. Das könnte die Aktie um zwei oder drei Dollar am Freitag verteuern. Ein guter Ausstiegskurs für Anleger. Allerdings Vorsicht: Nicht wenige Arbitrage-Hedgafonds haben ebenfalls auf den Deal gehofft und frühzeitig eingekauft. Auch können je nach Richtlinien die Indexfonds ihre Käufe vorziehen oder einige Tage später durchführen. So oder so: Der Kurssprung könnte sich kommende Woche wieder in Rauch auflösen.

Das wäre die Chance für Anleger, die bislang noch nicht bei Buffett eingestiegen sind. Die Aktie notiert nur unwesentlich über Buchwert und wird von einem der besten Investoren aller Zeiten geführt. Der kürzliche Verlust des höchsten Gütesiegels AAA durch die Ratingagentur Standard & Poor's hat nicht viel zu bedeuten. Buffett hasst Schulden wie die Pest und besitzt einiges an Bargeld, höhere Finanzierungskosten sind so gut wie nicht zu befürchten.

Auch das Alter von Buffett - 79 Jahre - sollte einen nicht abschrecken. Wie man an seinem fitten Partner, den 86-jährigen Charlie Munger sieht, könnte Buffett noch viele Jahre vor sich haben. Ende Februar verkündet Berkshire Hathaway sein Jahresergebnis, was in der Regel viel Aufmerksamkeit auf sich zieht. Auch werden die Zahlen nach Analystenansicht gut ausfallen. Wer es sich leisten kann, sollte nächste Woche eine A-Aktie im Wert von derzeit rund 115.000 Dollar kaufen: Dann erhält man auch eine Einladung zur Jahreshauptversammlung von Berkshire Hathaway Anfang Mai.

## Interview: "Erweitert euren Horizont"



Templeton-Starmanager Michael Hasenstab über die Fehler traditioneller Investoren und die Stärke der Schwellenländer.

**Herr Hasenstab, nach den außerordentlichen Renditen des Vorjahrs rechnen viele Fondsmanager für 2010 mit einer Flaute am Anleihemarkt. Sie aber bleiben optimistisch. Woher kommt Ihre Zuversicht?**

Ganz einfach: Vielen Anleihe-Investoren gelingt es nicht, ihren Blick für neue Märkte zu öffnen. Oft konzentrieren sie sich nur auf US-Staatsanleihen, Bundesanleihen und wenige weitere Industriestaaten. Wer aber auf mehr Länder als nur die traditionellen G7-Staaten setzt, dem bieten sich auch 2010 sehr gute Chancen.

**Aber die meisten Marktteilnehmer rechnen doch damit, dass die Notenbanken die Leitzinsen 2010 erhöhen werden. Pimco-Chef Bill Gross warnt angesichts der hohen Staatsverschuldung sogar vor Kursverlusten bei britischen und US-Staatsanleihen.**

Es ist nicht richtig, wenn Profinvestoren behaupten, es gebe wegen der niedrigen Leitzinsen keine Chancen mehr. Traditionelle Anleihemanager schränken ihre Möglichkeiten oft zu sehr ein, sie haben nur wenige Märkte im Blick. Das ist zu eng gedacht und reicht nicht aus. Darum sage ich: **Erweitert euren Horizont.**

**Wie soll das gehen?**

Indem man von den Unterschieden an den internationalen Anleihemärkten profitiert. Wir schauen uns deshalb weltweit um und sehen erhebliches Potenzial etwa bei koreanischen, indonesischen oder brasilianischen Papieren. Diese Anleihen bieten deutlich attraktivere Renditen als Bundesanleihen oder US-Treasuries: So setzen wir beispielsweise auf zweijährige Bonds in Südkorea sowie auf indonesische und brasilianische Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit.

**Michael Hasenstab**

ist schon seit 15 Jahren in der Welt der Anleihen zu Hause. Der promovierte Volkswirt ist bei Franklin Templeton für die internationalen Bondmärkte zuständig. Allein in diesem - Bereich verwaltet die US-Fondsgesellschaft ein Vermögen von 77,5 Milliarden Dollar.

**Woher nehmen Sie Ihr Zutrauen in die Märkte der Schwellenländer?**

Viele Anleger glauben immer noch, dass ein Investment in Emerging Markets stets riskant und eines in Industriestaaten stets sicher ist. Doch das ist eine überholte Sichtweise. Schauen Sie sich nur mal die Staatsverschuldung in den westlichen Industrienationen an: Die USA, Japan, Großbritannien und die Länder der Euro-Zone bauen höhere Defizite auf als die Schwellenländer. Der Internationale Währungsfonds schätzt, dass allein die G7-Staaten bald auf einem Schuldenberg sitzen werden, der mehr als 100 Prozent ihres Bruttoinlandsprodukts entspricht. Bei den aufstrebenden G20-Ländern hingegen wird das Verhältnis

bei 40 Prozent liegen. Das spricht klar für die Schwellenländer.

**Sie sehen wirklich keinerlei Risiken mehr?**

Natürlich drohen auch in den Emerging Markets einige Gefahren. So könnten zum Beispiel auch in Brasilien oder Indonesien die Zentralbanken in nächster Zeit die Leitzinsen erhöhen, die Anleihekurse könnten fallen. Ich glaube aber nicht, dass die Auswirkungen stark sein werden. Gerade bei länger laufenden Bonds haben die Marktteilnehmer bereits eine striktere Geldpolitik eingepreist. Auch daran sieht man: Die Schwellenländer sind nicht mehr so schwankungsanfällig wie noch vor einem Jahrzehnt.

**Sie räumen aber selbst ein, dass die erwarteten Leitzinserhöhungen die Anleihemärkte in aller Welt unter Druck setzen werden. Wie schützen Sie sich gegen Kursverluste?**

Anlegern, die ausschließlich auf Bonds setzen, sind in so einem Umfeld die Hände gebunden. Wer auf den internationalen Anleihemärkten unterwegs ist, sollte darum auch auf Wechselkursentwicklungen achten. Deswegen prüfen wir bei jedem Land, in das wir investieren, ob dessen Anleihen oder dessen Währung die besseren Zuwächse verspricht. Zwischen Bonds und Währungen gibt es außerdem oft einen interessanten Zusammenhang: Wenn der Leitzins steigt und darum die Kurse der Staatsanleihen eines Landes sinken, erhöht sich in der Regel der Kurs seiner Währung. Diesen Mechanismus nutzen wir häufig aus, indem wir unsere Anleihepositionen mit Währungsderivaten absichern.

**Sie setzen auf Staatsanleihen und auf Währungen. Spielen Firmenbonds bei Ihren Anlageüberlegungen gar keine Rolle?**

Doch. Im Templeton Global Total Return Fund haben wir Unternehmensanleihen übergewichtet: Ihr Anteil im Depot liegt bei rund 25 Prozent, auch einige Hochzinspapiere sind darunter. Ich denke, dass sinkende Ausfallraten, freundlichere Wirtschaftsaussichten sowie bessere Unternehmensbilanzen die Kurse stützen sollten. Zwar werden sie nicht mehr so stark steigen wie 2009, aber eine Rendite von bis zu acht Prozent halte ich auch ohne Kursgewinne schon für einen recht attraktiven Ertrag.

**Droht Anlegern 2010 eine Blase bei Unternehmensbonds?**

Ich sehe diese Gefahr nicht. Die Renditeaufschläge gegenüber Staatsanleihen liegen immer noch über dem historischen Durchschnitt, da kann man kaum von einer Blase sprechen. Wir kaufen zwar kaum neue Anleihen, aber wir halten noch viele.

**Sie haben mit Ihren Fonds in der Vergangenheit die meisten Wettbewerber hinter sich gelassen, dabei klingt Ihr Erfolgsrezept recht simpel. Warum kopiert die Konkurrenz Ihren Ansatz nicht einfach?**

Glauben Sie mir: Immer mehr Fondshäuser versuchen das. Aber so simpel, wie sich unsere Strategie anhört, ist sie nicht. Denn Sie brauchen dazu in erster Linie ein großes Team, das weltweit präsent ist. Bei uns sind das insgesamt 100 Leute, die sich auf Brasilien, China, Dubai, Indien, Südkorea, Europa und die USA verteilen.



## Betriebliche Altersvorsorge: Fonds mischen sich bei Betriebsrente ein



Die betriebliche Altersversorgung gilt als ausgesprochen attraktiv: für Angestellte, für Arbeitgeber und erst recht für die Anbieter. Letztere sind vor allem Banken und Versicherer. Der Lobbyverband BVI will der Fondsbranche auch noch ein Stück von diesem Kuchen sichern - mit der Direktfondsrente.

In der bunten Welt der Betriebsrenten gibt es bereits etliche Möglichkeiten, in Fonds zu investieren. Früher zahlten vor allem die Arbeitgeber die betriebliche Altersversorgung. Vielerorts gibt es solche Systeme noch, auf dem Vormarsch ist aber eine andere Variante.

Seit 2002 haben Beschäftigte einen Rechtsanspruch auf eine Betriebsrente - die sie selbst zahlen. Der Arbeitgeber muss diese "Entgeltumwandlung" ermöglichen. Das heißt, Angestellte müssen Teile ihres Bruttogehalts in einen Vertrag für eine Direktversicherung, Pensionskasse oder einen Pensionsfonds stecken können. Bei diesen Verträgen müssen die Anbieter eine Mindestleistung zusagen. Für die in den Vertrag fließenden Beiträge zahlen weder Arbeitgeber noch Arbeitnehmer Sozialabgaben, Beschäftigte auch keine Einkommenssteuern. Dafür wollen Fiskus und Sozialkassen zwar im Alter Geld sehen. Weil die Einnahmen dann meistens aber geringer sind als im Erwerbsleben, lohnt sich der Aufschub. Außerdem sind Verträge für Betriebsrenten häufig viel kostengünstiger und renditestärker als für die private Altersvorsorge. Allerdings ist beim Wechsel des Arbeitgebers die Mitnahme der angesparten Erträge oft nicht so einfach und reibungslos, wie die Verkäufer es glauben machen wollen.

### BVI will Direktanlage in Fonds ermöglichen

Mit der Reform von 2002 hat der Gesetzgeber neue Möglichkeiten geschaffen, wie Beschäftigte stärker in Aktien und andere chancenreiche Anlagen fürs Alter investieren können. Neben der traditionellen Direktversicherung - einer vom Arbeitgeber für den Arbeitnehmer abgeschlossenen Lebensversicherung - und der Pensionskasse ist da der Pensionsfonds. Während die Kapitalanlage bei der Direktversicherung Teil der gesamten Anlagepolitik des Anbieters ist, ist die Pensionskasse in sich abgeschlossen. Hier ist eine kapitalmarktnahe Anlage möglich, die Anbieter mischen sichere und riskante Anlagen, um ihre Zusagen für die Mindestrente halten zu können. "Beim Pensionsfonds werden Garantien direkt über die Kapitalanlage hergestellt", erklärt Stefan Suhre vom Pensionsberater Longial, der zur Munich Re gehört. Der Anbieter investiert zum Beispiel in Garantiefonds. Im Zuge der Finanzkrise hat die Attraktivität kapitalmarktnaher Investitionen für die Betriebsrente allerdings gelitten. "Über die Mindestleistung hinaus sind teilweise nicht die Gewinne realisiert worden, die man sich erhofft hat", sagt Suhre.

Der Fondsverband BVI stemmt sich diesem Trend entgegen. Er will mit seinem Vorstoß für die Direktfondsrente die unmittelbare Anlage in Investmentfonds für die Betriebsrente ermöglichen. "Es geht darum, die bisherige Direktversicherung um eine Variante zu ergänzen", sagt BVI-Hauptgeschäftsführer Stefan Seip. Die Prämien für den Vertrag würde der Arbeitgeber also nicht einem Versicherer, sondern einer Investmentgesellschaft zahlen. Der Arbeitnehmer soll vom Anbieter die Garantie erhalten, dass bei Rentenbeginn mindestens die eingezahlten Beiträge zur

Verfügung stehen. Würde die Investmentgesellschaft pleitegehen, wäre das Kapital nicht gefährdet, weil es als Sondervermögen geführt wird, sagt Seip.

Das Kapitalmarktrisiko will der BVI nach demselben Modell absichern, mit dem Investmentgesellschaften private Riester-Renten gestalten. Dafür hat die Finanzaufsicht BaFin eine Formel entwickelt. Danach muss das Vermögen für den späteren Rentner stets einem Barwert entsprechen, der durch Umschichten in sichere Bundesanleihen das für den Ruhestandsbeginn versprochene Kapital garantieren würde. Die Gesellschaften müssen diese Umschichtung aber nicht vornehmen. Sie können eine entstehende Differenz mit Eigenkapital unterlegen.

## Noch keine Produkte am Markt

"Die Direktfondsrente wird vor allem für kleinere und mittlere Unternehmen attraktiv sein", sagt Seip. Er glaubt, dass die Angebote renditestärker und weniger bürokratisch sein werden als die heute verfügbaren. Bevor die ersten Verträge auf den Markt kommen, muss aber das komplexe Betriebsrentenrecht angepasst werden. "Wir haben darüber bereits mit Politikern gesprochen", sagt Seip. "Die Resonanz stimmt uns zuversichtlich."

Für interessierte Anleger hat die betriebliche Altersversorgung grundsätzlich einen Haken: Der Arbeitgeber entscheidet nämlich über die Auswahl des Vertrags, sowohl was die Art als auch was den Anbieter betrifft. Dafür haftet er im Gegenzug, wenn der Anbieter sein Versprechen nicht hält. "Oft haben Arbeitnehmer die Auswahl zwischen verschiedenen Angeboten", sagt Longial-Geschäftsführer Suhre. Das gilt vor allem für Beschäftigte großer Firmen. "In größeren Unternehmen gibt es den Trend, für leitende Angestellte ausgefallene Produkte anzubieten, die Wahlmöglichkeiten zwischen verschiedenen Anlagestrategien eröffnen", berichtet Suhre. Dabei handelt es sich meist um Verträge, die eine Basisversorgung mit Zusatzbausteinen für riskantere und chancenreichere Anlagen vorsehen.

.....

## Flucht aus Aktienfonds: Privatinvestoren verpassen Rally



Wenn es um den optimalen Zeitpunkt für einen Börseneinstieg geht, beweisen Privatanleger oft ein ungeschicktes Händchen. Auch 2009 scheint das nicht anders gewesen zu sein. Besser lief es dagegen für viele Riester-Sparer.

Studien zeigen, dass Kleinanleger Aktien häufig zu Höchstkursen kaufen und sich dann von ihnen trennen, wenn die Kurse im Keller sind. Die vergangene Rally scheinen sie jedoch mitgenommen zu haben: Immerhin flossen den Aktienfonds von Januar bis November 2009 rund 13 Milliarden Euro zu - so viel wie auf Jahressicht seit dem Boomjahr 2000 nicht mehr. Sind die Anleger also schlauer geworden?

Vieles spricht dafür, dass dem nicht so ist und dass die Privatanleger in der Mehrzahl auch im Vorjahr die Rally verpasst haben. Wer genau die Fonds kauft - ob institutionelle Investoren oder Kleinanleger -, das wissen zwar selbst die Anbieter in der Regel nicht genau. Einiges deutet jedoch daraufhin, dass besonders professionelle Investoren und nur die gewiefteren Privatanleger die niedrigen Aktienkurse zum Einstieg genutzt haben.

Erstens fällt auf, dass im vergangenen Jahr vor allem börsennotierte Indexfonds (Exchange-Traded Funds, ETFs) erhebliche Nettomittelzuflüsse verbuchen konnten. Unter den zehn Aktienfonds mit den höchsten Einzahlungen rangieren in der Statistik des Branchenverbands BVI gleich sieben ETFs. Rund 5,1 Milliarden Euro sammelten die Top-Ten-Fonds bis November 2009 ein, davon landeten 3,4 Milliarden Euro bei den sieben ETFs. In die Indexfonds aber stecken laut Branchenbeobachtern nach wie vor hauptsächlich professionelle Investoren ihr Geld - Schätzungen zufolge stammen rund 80 Prozent der Mittel in Indexfonds hierzulande von Profis wie Versicherungen und Pensionsfonds. Grund: ETFs, die einen Index eins zu eins abbilden, haben geringe Gebühren und zahlen in der Regel keine Vertriebsprovisionen, anders als klassische Investmentfonds. Deshalb landen ETFs auch nicht so oft in den Depots von Privatanlegern. Das legt den Schluss nahe, dass ein beträchtlicher Teil der Zuflüsse auf Profis zurückgeht.

Dafür spricht auch die gesunkene Zahl der Aktienfondsbesitzer. Nach Berechnungen des Deutschen Aktieninstituts (DAI) gab es Ende 2009 3,87 Millionen Privatanleger mit Aktienfonds. Ein Jahr zuvor waren es noch 3,99 Millionen. Eine andere Umfrage der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) im Auftrag des BVI bestätigt diesen Trend. Zwar ermittelte die GfK mit 9,09 Millionen mehr Aktienfondsbesitzern als das DAI, weil auch jene Produkte mitgezählt wurden, die den Anlegern über ihre Altersvorsorgepolicen zuzurechnen sind. Doch auch die BVI-Studie zeigt: Die Zahl der Privatleute mit Aktienfonds ist zur Jahresmitte 2009 gefallen.

## Riester-Sparer profitieren indirekt

Naheliegender ist daher: Privatanleger haben sich in der Mehrzahl komplett von ihren Aktienfonds getrennt. Andere Investoren, die sich womöglich besser auskennen, haben 2009 dagegen nachgekauft. "Diese These würde ich ganz stark unterstützen", sagt Martin Weber, Professor für Finanzwissenschaft an der Universität Mannheim. "Als Wissenschaftler müsste ich die Frage eigentlich untersuchen." Aber offenbar sei es so, dass die Anleger, die Aktien wirklich verstanden haben, auch Aktienfonds gekauft hätten. "Diese Anleger investieren auch eher nicht in einzelne Aktien, sondern diversifizieren über Fonds", sagt Weber, der sich mit dem Entscheidungsverhalten von Privatanlegern beschäftigt hat. Rüdiger von Nitzsch, Professor an der Aachener Universität, teilt die Einschätzung: "Das Bild ist klar." Die verschiedenen Anlegergruppen würden sich voneinander entfernen, sagt der Experte für Entscheidungsforschung und Finanzdienstleistungen. "Es gibt Privatanleger, die fast wie professionelle Anleger agieren und zum Beispiel ETFs kaufen. Und es gibt Anleger, die eher abgesichert und indirekt über Altersvorsorgeprodukte in Aktienfonds investieren." Diese Gruppe ist inzwischen eine nicht zu unterschätzende Größe. Privatanleger werden auch dann zu Besitzern von Aktienfonds, wenn sie etwa einen Riester-Fondssparplan abschließen. So hat die genossenschaftliche Union Investment mit ihrem internationalen Aktienfonds Uniglobal bis Ende November 2009 rund 713 Millionen Euro eingesammelt. Es ist der Aktienfonds mit den höchsten Zuflüssen, und rund 85 Prozent davon stammen von Riester-Sparern. Wenigstens sie haben die Börsenrally mitgenommen.

---

## Empfehlung: Qualität aus Südafrika und Südamerika



Der Schwellenländerfonds Magellan blieb zuletzt trotz hohem Plus hinter der Konkurrenz zurück. Kein Grund zur Sorge - das Konzept stimmt.

Während viele Emerging-Markets-Experten die größten Chancen in China oder Indien sehen, kauft Vincent Strauss am liebsten Papiere aus Südafrika und Südamerika. Der Manager des Schwellenländerfonds Magellan von Comgest hält etwa Anteile am weltgrößten Schlachter JBS aus Brasilien und am Mobilfunkkonzern MTN.

Der ungewöhnliche Mix zeigt sich auch daran, dass Werte aus Chile einen größeren Anteil haben als russische Titel. In den vergangenen zwölf Monaten legte das Papier um 47 Prozent zu. Anleger sollten den Fonds weiter halten. Die Qualität des eher defensiven Magellan zeigt sich auch in schwierigen Marktphasen. Im weiteren Verlauf des Jahres könnte das Börsenwetter wieder stürmischer werden. Deshalb bleibt der Magellan für Anleger mit Emerging-Markets-Ambitionen ein Kauf - trotz oder gerade wegen seiner unterdurchschnittlichen Performance im Jahr 2009.

### Steckbrief - Magellan

Gesellschaft Comgest

WKN 577954

Kurs 1349,30 Euro

Agio (max.) 3,25%

Gebühr p.a. 1,75%

## Short-Zertifikate: Wie Anleger von Staatspleiten profitieren



Wetten auf das Haushaltsloch: Hohe Staatsschulden belasten den Rentenmarkt. Wagemutige Anleger spekulieren deshalb mit Zertifikaten auf sinkende Anleihekurse.

Staatsanleihen - ein sicherer Hafen? Wohl kaum, werden Anleger meinen, die ihren Blick in diesen Tagen auf Griechenland oder Portugal richten. Die Kurse dieser Papiere stürzten ab, nachdem den Investoren bewusst geworden ist, wie schlecht es um die Finanzen der Euro-Peripherieländer bestellt ist.

Von der neu erwachten Risikoscheu der Anleger profitieren derzeit nur Papiere von Staaten wie den USA oder Deutschland, die seit Jahrzehnten als sichere Schuldner gelten. Zehnjährige Bundesanleihen waren am Freitag so gefragt, dass ihre Rendite auf 3,1 Prozent sank. Im Sommer 2008, vor der Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers, boten die Staatspapiere mit zehn Jahren Laufzeit noch eine Rendite von 4,7 Prozent.

### Flut von Emissionen

Doch die Lage in Griechenland wirft ein Schlaglicht auf das, was vielen Staaten droht: eine Schuldenkrise. Daneben kann es weitere Gründe dafür geben, dass auch die Rendite solider Staatsanleihen steigt - und der Kurs, der sich entgegengesetzt entwickelt, entsprechend fällt: die Erholung der Wirtschaft zum Beispiel oder eine steigende Inflation. Mutige Anleger können mithilfe von Zertifikaten auf ein solches Szenario wetten.

Die Wahrscheinlichkeit, dass künftig immer mehr Investoren die einst so sicheren Staatspapiere zunehmend meiden und die Renditen noch weit über das aktuelle Niveau hinausschießen werden, ist durchaus vorhanden. Der krisenbedingte Anstieg der Staatsverschuldung sorgt für eine Flut neuer Emissionen, die die Stimmung am Rentenmarkt belastet. So werden Schätzungen von Barclays Capital zufolge die USA in diesem Jahr Staatsanleihen für 2500 Milliarden Dollar platzieren - so viel wie nie zuvor. Auch die Staaten der Euro-Zone werden einer Prognose der Commerzbank zufolge mit 1000 Milliarden Euro weitaus mehr Bonds auf den Markt bringen als 2009. Damals kamen die Länder noch mit 900 Milliarden Euro aus.

Da auch am Rentenmarkt das Gesetz von Angebot und Nachfrage gilt, sind anziehende Renditen wahrscheinlich. "Aufgrund der robusten konjunkturellen Entwicklung, der hohen Staatsverschuldung und des hohen Emissionsvolumens besteht in den kommenden Monaten durchaus die Gefahr stark ansteigender Renditen", meint Ulf Krauss, Rentenanalyst der Helaba. Schlimmstenfalls befürchtet der Experte in den kommenden drei Monaten bei zehnjährigen Bundesanleihen einen Renditesprung auf 4,2 Prozent, während die Renditen der US-Anleihen auf 4,4 Prozent in die Höhe schnellen könnten.

Ein nicht auszuschließender Inflationsanstieg signalisiert ebenfalls einen möglichen Renditeanstieg. Zwar ist die Teuerungsrate im Dezember im Euro-Raum nur geringfügig gestiegen und beträgt inzwischen 0,9 Prozent. In den USA legten die Preise gegenüber dem Vorjahresmonat jedoch wieder mächtig zu - und zwar um 2,7 Prozent. Zuvor lag die Rate noch bei 1,8 Prozent. Hinzu kommt, dass die Inflationserwartungen seit Ende 2008 kontinuierlich gestiegen sind und sowohl diesseits als auch jenseits des Atlantiks wieder die Höhe des langjährigen Durchschnitts erreicht haben. Während die Inflationserwartung für die kommenden rund fünf Jahre in den USA derzeit bei 2,3 Prozent liegt, wird im Euro-Raum gar ein Anstieg auf 2,5 Prozent erwartet.

## Mini-Short-Zertifikate für risikofreudige Anleger

Risikofreudige Anleger, die auf einen Renditeanstieg wetten wollen, sollten sich die Mini-Short-Zertifikate auf die Kursbarometer des deutschen und US-amerikanischen Anleihemarkts, den Bund- und T-Note-Future, genauer anschauen. Mit diesen Papieren haben Investoren die Möglichkeit, auf fallende Anleihekurse, also steigende Renditen, zu setzen. Short-Zertifikate auf griechische Staatsanleihen gibt es dagegen nicht.

Wie hoch der mögliche Gewinn ausfällt, wird von der Höhe des Hebels bestimmt. Ist das Zertifikat beispielsweise mit einem Hebel von fünf ausgestattet, klettert das Papier bei einem dreiprozentigen Rückgang des Basiswerts um 15 Prozent - und umgekehrt. Dies bedeutet: Klettert der Bund-Future um drei Prozent, müssen Anleger einen Verlust von 15 Prozent verkraften.

## Hebelpapiere für Wagemutige

Brenzlig wird es, wenn das Zertifikat die Knock-out-Barriere berührt. Dann endet die Laufzeit des Papiers, und der Emittent bezahlt den Restwert aus. Dabei gilt: Je höher der Hebel, desto geringer der Abstand zur Knock-out-Barriere. So ist das Mini-Short-Zertifikat auf den Bund-Future von Goldman Sachs mit einem Hebel von aktuell 25,4 bestückt. Schrumpft der Kurs des Bund-Future um zwei Prozent, verbuchen Anleger ein Plus von über 50 Prozent. Die hohe Gewinnchance bezahlen Anleger mit einem recht geringen Abstand zur Knock-out-Barriere: Steigt der Bund-Future von aktuell 124,1 auf 127,1 Prozent, was gerade einer Differenz von 2,4 Prozent entspricht, wird das Zertifikat "ausgeknockt".

Das Mini-Short-Zertifikat auf den Bund-Future der Royal Bank of Scotland ist indes noch fast 24 Prozent von der Stop-Loss-Marke entfernt. Auf der anderen Seite fallen die möglichen Gewinne dieses Papiers mit einem aktuellen Hebel von 3,8 auch weitaus geringer aus.

Grundsätzlich sollten nur äußerst wagemutige Anleger zu Hebelpapieren greifen, da jederzeit ein überproportional hoher Verlust droht. Mit der Sicherheit, die solide Staatsanleihen seit Jahrzehnten versprechen, haben diese Papiere jedenfalls nichts zu tun.



## Kurzläufer: Skeptiker planen kurzfristig



An den Aktienbörsen ist Ernüchterung eingeleitet. Nach einem vielversprechenden Jahresauftakt erinnert die aktuelle Phase stark an eine Periode, wie sie im Herbst 2009 zu beobachten war. Wir zeigen, welche Papiere sich in solchen Situationen bewährt haben.

Auch im vergangenen Herbst war der Markt aus technischer Sicht mit einigen robusten Widerständen konfrontiert, an denen es zunächst kein Vorbeikommen gab. Um diese Phase für Anleger dennoch nicht ungenutzt verstreichen zu lassen, stellten wir im Oktober 2009 sechs Zertifikate vor, die mit kurz- bis mittelfristigen Laufzeiten sowie ansehnlichen Risikopuffern ausgestattet waren. Heute notieren diese Papiere allesamt höher als zum damaligen Zeitpunkt. Ein Zertifikat wurde bereits zum Höchstbetrag liquidiert, bei den anderen könnte es im März und April dazu kommen.

Einiges spricht dafür, in diesen unsicheren Wochen eine vergleichbare Strategie zu verfolgen. Zwar verzichten Anleger beim Kauf von Papieren, die - wie etwa Discount- oder Capped-Bonuszertifikate - mit einer Obergrenze ausgestattet sind, auf die volle Gewinnchance. Diesen Aspekt sollten Investoren aber ohnehin hintenanstellen, wenn es darum geht, Gewinne zu erzielen in Marktphasen, in denen der Basiswert stagniert oder sogar moderat fällt. Die kurze Laufzeit begünstigt dabei den Renditegesichtspunkt, da bei ansonsten mit gleichen Parametern ausgestatteten Discount- oder Bonuszertifikaten immer das kürzer laufende Papier die höhere jährliche Rendite aufweist. Vor allem in den letzten Monaten der Laufzeit steigt diese stark an.

Um allerdings mit defensiven Produktstrukturen wie Discountzertifikaten bis angenommen Mitte dieses Jahres einen Gewinn von zumindest knapp sieben Prozent zu erreichen - so viel sollte angesichts der zu berücksichtigenden Transaktionskosten schon angestrebt werden -, müssen Anleger auf Einzelwerte zurückgreifen. Zumal, wenn dabei gleichzeitig noch ein prozentual zweistelliger Rabatt herauspringen soll. Die Frage ist nun, welche Aktien sich dazu eignen.


Jürgen Nowacki, Vorstandsmitglied der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands und Geschäftsführer von My-Broker, setzt bei der Auswahl auf ein sogenanntes Trendstärkemodell. In die engere Auswahl kommen dabei Aktien, die sich in einem Nachfrageüberhangszenario befinden. Laut Nowacki weisen danach derzeit insbesondere Nokia und EADS ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis auf.

Der finnische Handykonzern hat seit den jüngsten Quartalszahlen eine deutliche relative Stärke zum Gesamtmarkt aufgebaut. Für Anleger bietet sich auf Sicht von vier Monaten ein Discountzertifikat an, das mit einem Cap bei 9 Euro ausgestattet ist und bei einem Rabatt von gut 13 Prozent einen Gewinn von 6,8 Prozent ermöglicht. Bezogen auf die Laufzeit sind dies stattliche 19,9 Prozent pro Jahr. Wer darauf vertraut, dass Nokia bis zum 9. Juni die kritische Schwelle von 7,54 Euro nicht berühren wird, kann alternativ zu einem Capped-Bonuszertifikat greifen. Wird der 22-prozentige Puffer verteidigt, streichen Anleger eine jährliche Rendite von gut 36 Prozent ein.

Für die von Nowacki als Basiswert empfohlene EADS stehen bei der angestrebten Laufzeit nur Bonuszertifikate zur Verfügung. Interessant scheint hier ein Papier zu sein, das mit einer Schwelle bei 10,50 Euro ausgestattet ist - einem Niveau, das zuletzt im April 2009 unterschritten wurde. Bevor

die kritische Marke in Reichweite gerät, müsste die im MDax enthaltene Aktie nicht nur den 200-Tage-Durchschnitt um 13,20 Euro durchbrechen, sondern auch einen mittelfristigen Aufwärtstrend, den Charttechniker derzeit bei etwa 12,60 Euro ausmachen. Der mögliche Gewinn mit dem Capped-Bonuszertifikat beträgt gut acht Prozent, was aufs Jahr hochgerechnet einer Rendite von 24 Prozent entspricht.

Wer Einzelwerten als Basis aufgrund der fehlenden Risikostreuung misstraut, ist auf Indexinvestments angewiesen. Bei Capped-Bonuszertifikaten kann der Dax beispielsweise bis auf eine Schwelle von 4600 Punkten fallen, um auf Sicht von gut vier Monaten immer noch einen Gewinn von zumindest sieben Prozent zu erzielen. Behauptet sich der Index bis zum 18. Juni 2010 über dem etwa 900 Zähler vom aktuellen Indexstand entfernten Niveau, so wird das derzeit zu 59,72 Euro gehandelte Papier auf 64 Euro zulegen.

Als Beimischung interessant sein könnte darüber hinaus ein Korridor-Bonuszertifikat auf den  Dax, das bis Mitte Juli mit etwa 35 Prozent pro Jahr rentiert. Bei diesem Papier sind zwei Barrieren zu beachten, wobei die untere Schwelle bei 3395 Punkten aller Voraussicht nach keine Rolle spielt. Letztlich setzen Investoren bei diesem Investment darauf, dass der Dax-Widerstand bei 6000/6200 Punkten zunächst nicht überwunden wird, also die obere Schwelle bei 6305 Punkten unberührt bleibt.

## Steckbrief

Zertifikat	ISIN	Laufzeit*	Obergrenze/ Schwelle	Rendite** in %	Kurs in €
Nokia-Discounter	DE000MSoKX35	26.06.2010	9,00 €	19,9	8,42
Nokia-Cap-Bonus	DE000UB25X72	16.06.2010	7,54 €	36,4	11,14
EADS-Cap-Bonus	DE000SG1JST2	18.06.2010	10,50 €	24	15,69
Dax-Cap-Bonus	DE000AA15YH8	23.06.2010	4600 Pkt.	20,8	59,72
Dax-Korridor-					
Bonus	DE000DB5JAA3	13.07.2010	3395/ 6305 Pkt.	35,3	106,52

*\*) Bewertungstag eine Woche vor Ende der Laufzeit; \*\*) p.a.; Stand: 9. 2. 2010; Quellen: Emittentenangaben, Ariva*

.....

## Discountzertifikate: Rabatte wie im Supermarkt



Nach der Aktienrally im vergangenen Jahr rechnen Marktbeobachter mit stagnierenden Kursen. In diesem Umfeld können Discountpapiere ihre Stärken ausspielen. Wir zeigen, welche Offerten derzeit mit attraktiven Renditen locken.

Marktextperten vergleichen in diesen Tagen die Situation am deutschen Aktienmarkt gern mit der Entwicklung in den Jahren 2003 und 2004. Auch damals nahm der Aktienmarkt im Jahr 2003 mit einer kräftigen Erholung ab März die Wende der Wirtschaft vorweg und schwenkte dann 2004 in einen Seitwärtsmarkt ein.

Sollte sich dieses Szenario wiederholen, winken mit Discountzertifikaten attraktive Renditen. Vor allem bei stagnierenden Kursen spielen die Rabattpapiere ihre Vorteile gegenüber Direktinvestments aus. Mit Discountern auf den [Dax](#) und Obergrenzen in Höhe des aktuellen Indexstands lassen sich derzeit etwas mehr als 13 Prozent pro Jahr erzielen. Höhere Erträge bieten Zertifikate auf Einzelaktien.

Interessant ist ein Discountzertifikat auf die Aktie der Hamburger Hafen und Logistik AG (HHLA). Der Konzern hat die Wirtschaftskrise überraschend gut gemeistert. Die 2009er-Zahlen sind weit weniger schlimm ausgefallen als zunächst befürchtet. Wegen der Konjunktursensitivität ist das Risiko bei den HHLA-Papieren allerdings immer noch relativ groß, was sich in hohen Rabatten bei Discountzertifikaten niederschlägt. Die Commerzbank offeriert ein Rabattpapier mit einer Obergrenze (Cap) bei 25 Euro und einer Laufzeit bis 16. Dezember 2012 zum Preis von 21,62 Euro. Aktuell notiert die [HHLA](#)-Aktie bei 26 Euro. Sollte der Kurs bis Jahresende stabil, das heißt über 25 Euro bleiben, erhalten Anleger die maximale Rückzahlung von 25 Euro pro Zertifikat. Dies entspricht einer Rendite von 15,6 Prozent oder rund 18,9 Prozent pro Jahr. Zu Verlusten kommt es, wenn die Aktie am 16. Dezember bei weniger als 21,62 Euro steht. Daraus errechnet sich ein Puffer von aktuell fast 17 Prozent.

### Dividendenzahlungen werden nicht immer berücksichtigt

Ein weiterer Kandidat aus dem Dax ist der Stahlriese [Salzgitter](#). Hier bietet sich ein Discounter mit einem Cap bei 65 Euro an, ebenfalls in der Nähe des aktuellen Aktienkurses. Das Papier kostet derzeit nur 57,04 Euro. Notiert Salzgitter bei Fälligkeit über dem Cap, gibt es auch hier den maximalen Ertrag, in dem Fall 14 respektive 16 Prozent pro Jahr.

Doch nicht immer geht die Rechnung auf. Beispiel [Deutsche Telekom](#): Rabattpapiere mit einer Laufzeit bis Juni 2011 und einer Obergrenze in der Nähe des aktuellen Kurses bringen es derzeit auf Maximalrenditen von fast 22 Prozent. Dennoch ein schlechter Deal, denn bis zum Laufzeitende bringt ein Investment in der T-Aktie noch zweimal satte Dividenden. Analysten schätzen die Dividendenrendite auf rund 8,5 Prozent pro Jahr. Da die Inhaber von Discountern bei Dividendenzahlungen leer ausgehen, ist ein Großteil des Abschlags auf die Ausschüttung zurückzuführen.

Attraktive Renditen unter Berücksichtigung der Dividenden versprechen hingegen Rabattpapiere auf die Aktien von  Nokia und der  Deutschen Bank.

## Empfehlung: Henkel - Defensives fürs Depot



Besser als erwartet schloss Henkel das Rezessionsjahr 2009 ab. In diesem Jahr will der Konsumgüterhersteller profitabler werden. Vorsichtige Anleger können mit einem Bonuszertifikat mit großem Puffer einsteigen.

Henkels Ebit-Marge beträgt 12,4 Prozent und liegt damit über der Schätzung der Analysten von 10,7 Prozent. Das operative Ergebnis legte dank eines rigiden Sparkurses zu. Für 2010 erwartet das Unternehmen eine spürbare Verbesserung des Ergebnisses.

Die Sparte Waschmittel und Kosmetika dürften wie im Vorjahr stabile Umsätze generieren. Der in der Rezession stark eingebrochene Bereich Industrie- und Klebstoff sollte dagegen bei der erwarteten Konjunkturerholung profitieren. Er ist vor allem von Aufträgen aus der zyklischen Auto- und Elektroindustrie abhängig. Zieht die Nachfrage in diesen Branchen wieder an, partizipiert auch Henkel daran.

Mit einem Bonus-Cap-Zertifikat der Commerzbank auf Henkel können Anleger sich engagieren. Fällt die Aktie vom derzeitigen Niveau von 36,42 Euro bis zum Laufzeitende am 16.12.2010 nie auf die Barriere von 26 Euro (Risikopuffer: rund 29 Prozent) sinkt, wird zur Fälligkeit der Cap von 39 Euro ausbezahlt. Das ist gleichbedeutend mit einem Bonusertrag von 5,92 Prozent oder 6,76 Prozent per annum. Ein höherer Ertrag ist nicht möglich.

Zieht die Aktie jedoch stärker an, haben Investoren nichts mehr davon. Falls die Barriere touchiert wird, können dagegen hohe Verluste entstehen. Henkel ist ein stabiler Wert, der sich für defensive Anleger eignet.

### Steckebrief - Henkel BonusCap

Emittent	Commerzbank
WKN	CM16AZ
Laufzeit	16.12.2010
Barriere	26,00 Euro
Cap	39,00 Euro

Jährl. Rendite 6,76 Prozent

Kurs Zertifikat 36,81 Euro

Spread 0,14 Prozent

## Anleihe: Solarworld-Bond lockt mit hoher Rendite



Mit einem Kupon von mehr als 6 Prozent geht die Anleihe des Marktführers Solarworld auf Investorenfang. Doch die Subventionskürzung der Bundesregierung setzt der Branche zu.

Der Januar war kein guter Monat für die Solarindustrie. Der Beschluss der Bundesregierung, die Fördersätze zu senken, ließ die Aktienkurse der Solarfirmen abstürzen. Am Anleihemarkt aber war Marktführer Solarworld erfolgreich: Der erste Bond des Solarkonzerns fand großen Anklang - die Investoren glauben auch unter geänderten Rahmenbedingungen an den Erfolg der Firma.

Diese Überzeugung teilen die Analysten: Die Verschuldung von Solarworld ist vergleichsweise niedrig, die Ertragslage ordentlich. Allerdings betrachten die Fachleute die Anleihe wegen der unsicheren Branchenaussichten als spekulatives Investment. Euro-Anleihen mit spekulativen Noten haben 2009 eine Rally hingelegt. Zu dem Segment zählen Analysten trotz fehlender offizieller Ratings auch den Solarworld-Bond. Für risikofreudige Privatanleger ist der Kauf aufgrund der hohen Verzinsung dennoch interessant.

### Steckbrief Solarworld-Anleihe

Risiko	hoch
WKN	A1C R73
Kupon	6,125 Prozent
Rendite	6,44 Prozent
Laufzeit	21.01.2017
Kurs am 11.02.2010	97,50 Euro
Empfohlener Börsenplatz	Stuttgart, Düsseldorf



## Bankdaten: EU-Parlament schmettert Swift-Plan ab



Europas Bankkunden können aufatmen: Das EU-Parlament macht US-Geheimdiensten das Überprüfen europäischer Bankkonten extrem schwer. Die Abgeordneten stoppten am Donnerstag das umstrittene Swift-Abkommen über die Weitergabe von Bankdaten an amerikanische Terrorfahnder.

Mit der Ablehnung des Bankdatenabkommens Swift hat das Europäische Parlament seine neue Macht unter Beweis gestellt. Die Straßburger Abgeordneten kippten am Donnerstag mit deutlicher Mehrheit die umstrittene Swift-Vereinbarung. Sie hätte US-Terrorfahndern erlaubt, neun Monate lang beim belgischen Finanzdienstleister Swift im großen Stil Daten aus der EU und der gesamten Welt abzufragen.

"Die US-Diplomatie ist den Gepflogenheiten von Gulliver gefolgt und dachte, man könnte mit dem EU-Parlament wie mit einem Zwergenverein umgehen", sagte der sozialdemokratische Fraktionschef Martin Schulz. Das sei aber ein Irrtum. Die US-Botschaft in Brüssel nannte die Entscheidung einen "Rückschlag für den gemeinsamen Terrorkampf von USA und EU".

### Druck der USA widerstanden

Washington hatte in den vergangenen Tagen mit allen Mitteln versucht, das Veto der Abgeordneten zu verhindern. Außenministerin Hillary Clinton intervenierte persönlich bei Parlamentschef Jerzy Buzek und EU-Chefdiplomatin Catherine Ashton. US-Vertreter drohten Brüssel sogar mit einem Abbruch aller Verhandlungen über ein endgültiges Abkommen.

Davon unbeeindruckt wies das Parlament Swift mit 378 zu 196 Stimmen ab. Zuvor hatte eine hauchdünne Mehrheit von Sozialdemokraten, Liberalen, Grünen und Linken einen Vertagungsantrag der Christdemokraten abgelehnt. Ausschlaggebend war neben Datenschutzbedenken die Sorge, dass sich betroffene Bankkunden nicht vor amerikanischen Gerichten wehren könnten.

Mit ihrem Votum erzwingen die Parlamentarier Neuverhandlungen "auf Augenhöhe" mit Washington und den anderen EU-Organen, wie es der liberale Innenexperte Alexander Alvaro ausdrückte. Das Parlament genießt seit Inkrafttreten des Lissabon-Vertrags vor drei Monaten weitreichende Mitspracherechte bei Fragen von Justiz und innerer Sicherheit.

### Neue Verhandlungen

Innenkommissarin Cecilia Malmström kündigte bereits für die nächsten Wochen Gespräche mit den USA über ein neues, dauerhaftes Abkommen an. Bis dahin wird Swift Bankdaten nur in eng begrenzten Fällen im Rahmen eines Rechtsbeihilfeabkommens an US-Ermittler herausgeben.

Der sozialdemokratische Fraktionschef Martin Schulz sagte, Washington habe kaum eine Wahl, als sich auf Verhandlungen einzulassen. "Die USA haben schon einmal versucht, über Swift bilateral mit Belgien zu verhandeln. Und dabei sind sie gescheitert."

Abgeordnete sprachen nach dem Votum von einer Gewichtsverschiebung innerhalb der EU. "Ich bin nun sehr zuversichtlich, dass das Europäische Parlament die führende Rolle unter den Institutionen

in Europa übernehmen wird", sagte der Sozialdemokrat Schulz. Die Grünen sprachen von einer "Kehrtwende für Demokratie und Grundrechte in der EU".

## Beratungsprotokolle: Viel Ärger mit dem Schreibkram



Beratungsprotokolle sind seit dem 1. Januar Pflicht. Vor allem das Rücktrittsrecht der Kunden bei telefonischer Beratung erfüllt Banken mit Angst und Schrecken. Aber auch Verbraucher sind wenig begeistert von den neuen Regeln.

Seit Jahresbeginn müssen Kreditinstitute und Finanzdienstleister ihre Anlageberatungsgespräche mit Privatkunden protokollieren. Grundlage dafür ist Paragraph 34, Absatz 2a Wertpapierhandelsgesetz (WpHG). Den Kunden ist in der Regel vor Abschluss des Geschäfts eine Kopie dieses Protokolls auszuhändigen. Bei telefonischer Beratung kann der Auftrag zwar vor Zugang des Protokolls ausgeführt werden, der Kunde hat aber ein einwöchiges Rücktrittsrecht ab Zugang des Papiers, falls es unrichtig oder unvollständig ist.

Die Banken erfüllt diese Vorgabe mit Furcht und Schrecken: Weil sie Auftragsstornierungen befürchten, wenn die Wertpapiere gefallen sind, bietet manches Haus die sofortige Orderausführung nicht mehr an - oder verzichtet ganz auf die telefonische Beratung wie etwa die Citibank. Einige Institute wie die LGT Bank gehen einen anderen Weg: "Bei uns wird es die telefonische Anlageberatung mit sofortiger Auftragsausführung weiterhin geben, sofern der Kunde mit der telefonischen Aufzeichnung des Gesprächs einverstanden ist", sagt LGT-Jurist Olaf Henß. Hintergrund: Bei der Telefonaufzeichnung entfällt das einwöchige Rücktrittsrecht nach Erhalt des Protokolls.

In den Protokollen sollen laut Gesetz unter anderem der Anlass der Beratung, die Dauer des Gesprächs, die persönliche Situation des Kunden, seine Wünsche, die besprochenen Finanzinstrumente sowie die von der Bank ausgesprochenen Empfehlungen inklusive Begründung festgehalten werden. Eine Menge Schreibkram - und es wird noch komplizierter: Bestimmte Produkte wie etwa Tages- und Festgeld, aber auch Anlagen wie geschlossene Fonds kommen nicht ins Protokoll, da sie nicht unter die Regeln des WpHG fallen.

Dass sich die Beratung durch die Aufzeichnungspflicht verbessert, bezweifelt nach einer Umfrage von Steria Mummert Consulting jeder zweite Deutsche. Für die Banken gelten die Protokolle als bürokratisches Monster. "Wir hätten uns ein strafferes und damit schneller zu bewältigendes Protokoll gewünscht", sagt Michaela Roth vom Sparkassenverband DSGV.

Zu wenig verbraucherfreundlich seien die uneinheitlichen Protokolle, kritisieren Verbraucherschützer. Nach einer Studie der Verbraucherzentrale Nordrhein-Westfalen erfüllen 3 von 14 untersuchten Protokollvorlagen die geltenden formalen Mindestanforderungen gar nicht.

Negativ fiel auf, dass es bei manchen Banken im Lauf der Beratung sehr einfach möglich war, die einmal gewählte Risikoeinstufung des Kunden zu ändern.

Beim Bundesverband deutscher Banken (BdB) sieht man das freilich anders: "Die Banken haben sich für eine Festlegung der Mindestinhalte von Protokollen, nicht jedoch für eine Standardisierung ausgesprochen. Mit verschiedenen ausgestalteten Protokollen können sich die Banken auch im Wettbewerb voneinander differenzieren", sagt BdB-Geschäftsführer Herbert Jütten.

Die Protokollpflicht auszuhebeln scheint für einige Institute allzu verlockend. Etwa indem sie ihre gehobene und aktive Kundschaft unter bestimmten Bedingungen zu sogenannten gekorenen Profianlegern machen. Dann entfällt die Protokollpflicht, aber der Kunde ist natürlich auch weniger geschützt. Damit nicht genug: Einige Banken lassen sich das Protokoll vom Kunden abzeichnen. Das Gesetz verlangt dies nicht. Andere wiederum versuchen, ihre Kunden zu einem Vermögensverwaltungsvertrag zu bewegen - der Kunde gibt der Bank eine Vollmacht, sein Depot zu managen. Die Bank erteilt dann keine Einzelproduktberatungen mehr - und muss nicht dauernd Protokolle ausstellen. Ein solcher Schritt kann aber teuer werden, wenn die Bank ohne Not das Depot umschichtet, um Provisionen zu kassieren.

So richtig begeistert von der Protokollpflicht ist daher kaum jemand, allenfalls das zuständige Ministerium: Kunden hätten mit dem Protokoll im Fall einer Falschberatung das erforderliche Beweismittel in der Hand. "Die Beweislast für eine ordnungsgemäße und schlüssige Protokollierung trägt die Bank", sagt Sandra Pabst vom Verbraucherministerium. "Eine echte Beweislastumkehr wäre viel sinnvoller gewesen", meint dagegen Anlegeranwalt Andreas Tilp.

## Wie Ilse Aigner Anlegerrechte stärken will

### Aigners Liste

Mit der Qualitätsoffensive Verbraucherfinanzen will Ministerin Ilse Aigner Anlegerrechte stärken.

**Falschberatung** Bislang galt: Drei Jahre nach Kauf eines strittigen Produkts war der Anspruch auf Schadensersatz verjährt. Pech für viele Lehman-Geschädigte. Nun gilt die Frist erst ab dem Zeitpunkt, an dem der Kunde die Falschberatung bemerkt hat. Nach Kauf bleiben ihm dafür bis zu zehn Jahre Zeit.

**Produktinformation** Wie bei einem Beipackzettel für Medikamente sollen Anleger auf wenigen Seiten über Funktionsweise, Kosten und Risiken eines Finanzprodukts informiert werden.

**Honorarberatung** Kostenpflichtige Beratung gilt als verbraucherfreundlich. Denn im Vergleich zur herkömmlichen Beratung, die mit Provisionen arbeitet, zahlt der Kunde für die Beratung, nicht aber für das Produkt. Honorarberater ist aber kein durch die Gewerbeordnung geschützter Beruf. Um Wildwuchs vorzubeugen, will die Ministerin einen Berufsstand schaffen.

**Aufsicht** Noch ist unklar, wer die Finanzberater überwachen soll. Denkbar wären die oberste Finanzaufsicht BaFin oder die Bundesbank, ebenso eine private Institution mit Regierungsvollmacht.

**Qualität** Die BaFin verschickte an über 300 Banken einen 29 Punkte umfassenden Fragenkatalog, anhand dessen sie sich einen Überblick über die gängige Praxis bei der Anfertigung der

Beratungsprotokolle verschaffen will. In einem weiteren Schritt wird sie zu einzelnen Wertpapiergeschäften die entsprechenden Protokolle anfordern, um deren Qualität zu prüfen.



## Zinsticker

Die aktuellen Konditionen für Tages- und Festgeld.

### Tagesgeld

Anbieter	Kontakt	für 1.000 für 50.000	
		Euro	Euro
noa bank	(0800) 1116151	2,20	2,20
Bank of Scotland ∞	bankofscotland.de	2,10	2,10
NIBC Direkt ∞	nibcdirekt.de	2,10	2,10
Santander Direkt Bank	(01805) 556477	2,00	2,00
1822direkt ffl	1822direkt.com	2,00	2,00
ING-DiBa ffl	(01802) 784578	2,00	2,00
CosmosDirekt	cosmosdirekt.de	1,85	1,85
KarstadtQuelle Bank	(069) 69795334	1,75	1,75

### Festgeld

Anbieter	Kontakt	Anlagezeitraum	
		6 Monate	12 Monate
Bigbank AS ∞	bigbank.de	2,50	3,00
ICICI Bank UK PLC	icicibank.de	-	2,60
Akbank N.V. ∞	(01802) 252265	2,00	2,50
noa bank	(0800) 1116151	2,30	2,40
NIBC Direkt ∞	nibcdirekt.de	2,00	2,40
ISBANK	(069) 29901199	2,10	2,30
SWK Bank	(0800) 1204444	1,75	2,05
BKM Bausparkasse Mainz	(06131) 303590	1,76	2,01

in Prozent pro Jahr. Auswahl bester Anbieter: Maximal ein Angebot mit limitierter Einlagengarantie; maximal zwei nur für Neukunden 1) Für Neukunden. 2) Einlagengarantie begrenzt. 3) Rendite.

Quelle: FMH-Finanzberatung

Stand: 11.02.2010

# Vorsorge & Versicherungen

## Weniger Neuverträge: Begeisterung fürs Riester-Sparen lässt nach



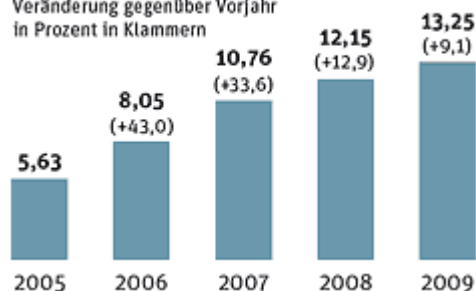
Die Zahl der Riester-Verträge ist auch 2009 gewachsen, allerdings weniger stark als in den Vorjahren. Doch eine spezielle Form dieser Altersvorsorge glänzt mit gigantischen Steigerungsraten.

Die Begeisterung fürs Riester-Sparen lässt nach. Im vergangenen Jahr wurden 9,1 Prozent mehr Verträge für diese staatliche geförderte Form der Altersvorsorge abgeschlossen. 2008 hatte der Anstieg noch 12,9 Prozent betragen, 2007 sogar 33,6 Prozent.

Als ein Grund für den Rückgang gilt, dass es seit 2008 keine Erhöhung der Riester-Zulagen mehr gegeben hat, also ein Abschlussargument wegfällt. Zum anderen ist der Markt möglicherweise weitgehend ausgereizt, was die Zahl der tatsächlich Riester-Interessierten betrifft. Rechtlich gesehen könnten die meisten Deutschen einen Riester-Vertrag abschließen.

### Riester-Verträge in Millionen

Veränderung gegenüber Vorjahr  
in Prozent in Klammern



Wie Zahlen des Bundesarbeitsministeriums weiter zeigen, traf es 2009 die Investmentfonds besonders hart. Hier hat sich der Zuwachs im Vergleich zum Vorjahr mehr als halbiert – von 24,1 auf 10,2 Prozent. Das ist vermutlich auf die generelle Aktienmüdigkeit im Zuge der Finanzkrise zurückzuführen. Die beliebteste Form des Riester-Sparens blieben Versicherungspolicen (+6,6 nach +9,9 Prozent). Sie haben jetzt einen Anteil von knapp drei Vierteln an der Gesamtzahl von gut 13 Millionen Verträgen. Fondssparpläne

machen etwa ein weiteres Fünftel aus, Banksparpläne (+14,3 nach +15,4 Prozent) und der sogenannte Wohn-Riester teilen sich den Rest.

Der Wohn-Riester – hier kann mit staatlicher Förderung Wohneigentum finanziert werden – startete 2008. Seitdem hat sich die Zahl der Kontrakte verachtfacht. Die absolute Menge von knapp 200.000 Stück ist allerdings noch verschwindend gering, wenn man sie beispielsweise mit den fast zehn Millionen Riester-Versicherungen vergleicht.

## Datenpanne bei Finanzvertrieb: AWD erneut unter Beschuss



Reporter des NDR haben erneut ein Datenleck beim Finanzvertrieb AWD gefunden. Die Datensätze enthalten sensible Informationen über Kunden und über ehemalige und noch aktive Mitarbeiter. Der AWD bestreitet einen Verstoß gegen den Datenschutz.

Die Datenpanne beim Finanzvertrieb **AWD** weitet sich aus. Nachdem Reporter des NDR im vergangenen Herbst bereits Zugang zu 27.000 Sätzen mit sensiblen Daten von Kunden bekommen haben, sind sie jetzt auf weitere 12.000 Datensätze gestoßen.

Nach Angaben des NDR haben Reporter des Senders Zugang zu Datensätzen mit persönlichen Details über Verträge von Kunden sowie Informationen über ehemalige und noch tätige AWD-Mitarbeiter. Die Datensätze sollen unter anderem Berufsbezeichnungen und Einzelheiten zu den über AWD abgeschlossenen Verträgen enthalten, etwa Laufzeit und Höhe von Lebensversicherungen. Außerdem seien unter den Daten mehrere Hundert Kontoverbindungen von Kunden. Die Reporter prüften die Echtheit der Informationen durch stichprobenartige Telefonanrufe bei den Kunden.

Der AWD ist laut NDR der Auffassung, dass er nicht gegen den Datenschutz verstoßen hat. Das Unternehmen habe dem Sender mitgeteilt, dass die Daten veraltet und mit krimineller Energie weitergegeben worden seien. Nach Angaben des NDR wird der niedersächsische Datenschutzbeauftragte die neuen Fakten in das bereits laufende Ermittlungsverfahren gegen AWD einfließen lassen.



## Schutzbriefe: Autoversicherer unter Betrugsverdacht



Der Autoversicherer Admiraldirekt.de hat offensichtlich systematisch Verbraucher getäuscht. Mittlerweile ermittelt die Staatsanwaltschaft wegen Betruges. Doch auch andere Kfz-Versicherer arbeiten mit Tricks.

Der Fall machte Schlagzeilen: Der Autoversicherer Admiraldirekt.de buchte mehreren hundert Kunden kostenpflichtige Schutzbriefe ein, ohne dass die Betroffenen davon wussten. Jetzt hat die Staatsanwaltschaft Köln mitgeteilt, dass sie in der Sache wegen Betrugsverdacht ermittelt.

Ein Sprecher der Staatsanwaltschaft bestätigte die Ermittlungen auf Anfrage (Az. 71 Js 621/09). Angaben zum Stand der Untersuchungen und zu betroffenen Personen machte er nicht. Die Ermittlungen ausgelöst hatte eine Strafanzeige von Michael Gottschalk, Fachanwalt für Bank- und

Kapitalmarktrecht in Neumünster bei Köln. Ihm war ein internes Schreiben zugespielt worden, das den Beschäftigten bei Admiraldirekt.de die zweifelhafte Praxis exakt vorgab.

Konkret geht es um Kunden, die über fremde Internetseiten auf Admiraldirekt.de aufmerksam wurden - etwa über Vergleichsrechner für Kfz-Policen. Wer seinen Wagen neu zulassen wollte und eine Admiral-Police abschloss, bekam automatisch den Schutzbrief dazugebucht, ohne diesen zuvor gewünscht zu haben. Kostenpunkt: 30 bis 50 Euro pro Police.

Laut internem Schreiben rechnete Admiraldirekt.de mit einer Beschwerdequote von etwa 20 Prozent, "was bedeutet, dass wir fast ohne Kosten eine Penetrationsquote von 0,8 erreichen". 80 Prozent der Kunden sollten also, so der Plan, die vorsätzlich falsch eingebuchte Police klaglos behalten - und bezahlen. Andernfalls sollten Mitarbeiter den Standardspruch verwenden: "Es handelt sich hierbei um einen technischen Fehler, für den wir uns bei Ihnen entschuldigen."

Admiraldirekt.de ist die Deutschland-Tochter des drittgrößten britischen Kfz-Versicherers Admiral Group. Die Muttergesellschaft hatte Ende 2009 den Vorgang und die Existenz des Schreibens bestätigt. Das Vorgehen habe 470 der etwa 40.000 Kunden von Admiraldirekt.de betroffen. Die betroffenen Kunden hätten ihr Geld inzwischen zurückbekommen und dürften den Schutzbrief ein Jahr lang kostenlos behalten. Das Unternehmen betonte damals, es handle sich um ein "nicht akzeptables Verhalten", das der Konzern abgestellt habe und genau untersuche. Mögliche Ermittlungen werde man „rückhaltlos unterstützen“. Jetzt erklärte ein Firmensprecher, der leitende Angestellte, der das Schreiben verfasst habe, gehöre nicht mehr dem Unternehmen an.

## Wie andere Anbieter tricksen

Doch auch andere Kfz-Versicherer greifen mitunter zu Tricks, wie die Zeitschrift Finanztest unlängst darstellte. So jubelte der Anbieter Europa einem Ehepaar einen Schutzbrief unter. Die Kunden wunderten sich, warum der Versicherungsbeitrag plötzlich höher ausfiel als im Antrag ersichtlich. Nur bei genauem Hinsehen wurde klar, dass es offenbar nicht reichte, einfach keinen Haken im Kästchen für den Schutzbrief zu machen. Gleich dahinter kam im Antrag noch einmal ein Kästchen, das der Kunde ankreuzen sollte, wenn er den Schutzbrief wirklich nicht will. Das Ehepaar hat den Vertrag nun widerrufen.

Ähnlich tückisch sind Voreinstellungen in Anträgen übers Internet, schreibt Finanztest weiter. Die Zeitschrift untersuchte im Frühjahr 2009 den Internetauftritt von 46 Autoversicherern. Immerhin 20 von ihnen hatten Angebote wie Fahrerunfallversicherung oder Tarife mit Werkstattbindung voreingestellt. "Wer das nicht will, muss es erstmal wegeklicken. Ansonsten zahlt er für Produkte, die er nicht braucht", resümieren die Tester.

## Energiesparen (Teil 1): Wie Sie die richtige Temperatur finden



Kosten für Heizung und Strom nagen am Budget vieler Hausbesitzer und Mieter. Capital zeigt in einer vierteiligen Serie, wie Sie daheim Geld sparen können. Teil 1: Wie es in der Wohnung oder im Haus gemütlich bleibt.

Richtig Heizen bedeutet, so wenig Energie aufwenden wie nötig, aber dennoch genug für ein angenehmes Raumklima. Dabei beginnt das Energiesparen im Kopf. Heute antrainiertes Verhalten und energiesparende Investitionen werden in Zukunft die Kosten senken. In fast jedem Haushalt lassen sich ohne aufwändige Umbauarbeiten Heizkosten sparen. Weitere positive Nebeneffekte des Energiesparens sind verringerte Emissionen an Stickoxiden, Ruß, Schwefeldioxid und Kohlendioxid - passend für eine umweltbewußte Lebensweise.

Die Tipps und Tricks zum Energiesparen basieren auf den Erkenntnissen der Verbraucherzentralen. Durch ihre Energieberatungen werden jährlich bis zu 600.000 Tonnen CO<sub>2</sub> vermieden und zwei Milliarden Kilowattstunden Energie eingespart.

### Richtige Raumtemperatur

Das persönliche Wohlbefinden in den eigenen vier Wänden hängt auch von der Raumtemperatur ab. Dabei gilt es zu beachten, dass es keine feste Größe gibt - jeder muss die richtige Temperatur für sich selbst bestimmen. Meistens ist Tropische Wärme in Wohnräumen aber überflüssig und teuer. Grundsätzlich gilt: Jedes Grad weniger spart rund 6 Prozent der Heizkosten im Jahr.

Durchschnittlich gelten für Wohn- und Esszimmer etwa 20 Grad als angenehm, in der Küche wird das Wohlbefinden bereits mit 18 Grad erzeugt. Denn in der Küche heizen Kühlschrank und Herd mit (Die Temperaturen beziehen sich auf die Thermostateinstellung der Heizung siehe Tabelle auf Seite 2).

Auch der Flur muss nicht ganz so behaglich warm wie das Wohnzimmer sein. 16 Grad reichen hier nach Ansicht der Verbraucherzentralen völlig aus. Schließlich hält sich niemand allzulange im Durchgangsbereich auf. Im Schlafzimmer sind die Geschmäcker am unterschiedlichsten: Ob warm oder kalt - Die Temperatur im Schlafzimmer sollte die 14 Grad nicht unterschreiten. Denn kühlen einzelne Räume zu sehr aus, kann Feuchtigkeit im Raum kondensieren und das fördert Schimmelpilzkulturen, die ganz und gar nicht gesund sind.

Ein genereller Tipp: Innentüren zwischen unterschiedlich beheizten Räumen sollten Tag und Nacht geschlossen bleiben.

### Regelmäßig Heizen

Wer sein Haus oder seine Wohnung verläßt, sollte nicht gleich alle Heizungen auf Null schalten. Gerade bei massiven Häusern mit Ziegelmauerwerk ist gleichmäßiges Heizen extrem wichtig, denn sonst kühlen die Räume zu sehr aus. Die Heizung benötigt dann viel Zeit und Energie, um die Räume

wieder auf Temperatur zu bringen. Ständiges Auskühlen und Wiederaufheizen ist nach Berechnungen der Verbraucherzentralen teurer, als das Halten einer abgesenkten Durchschnittstemperatur. Mit modernen Thermostatventilen am Heizkörper, können Bewohner zudem Heizzeiten programmieren und dadurch die Heizkosten um rund 10 Prozent senken.

## Heizkörper nicht zustellen

Heizkörper müssen die Wärme frei an die Raumluft abgeben können. Das heißt: Gardinen und Vorhänge gehören nicht vor Heizkörper und Thermostatventile. Gleiches gilt für Kommoden, Sofas oder Schränke. Auch regelmäßiges Entlüften der Heizanlage hilft beim Kosten sparen.

## Fenster und Türen richtig abdichten

Ein zugiges Zimmer ist sowieso schon unangenehm und die Heizkostenrechnung treibt es zudem unnötig in die Höhe. Bis zu 20 Prozent der Energie gehen durch Zugluft an Fenstern und Türen verloren. Dabei lassen sich undichte Fenster und Türen leicht und kostengünstig abdichten. Der Handel bietet eine breite Palette an Dichtungsbändern aus Schaumstoff. Besser sind aber Profildichtungen. Sie sind zwar etwas teurer, aber dafür auch haltbarer.

Zieht es unter der Eingangs- oder Balkontür hindurch, helfen auch einfache Dichtungsbürsten aus dem Baumarkt. Sie lassen sich an der Unterkante der Tür anschrauben. Selbst wenn die Fenster und Türen nicht zugig sind, verliert ein Raum Wärme über die Fensterfläche. Dagegen helfen Rollläden oder Vorhänge. Diese einfach über Nacht zuziehen.

## Nachts die Heizung drosseln

Beim Schlafen stört eine niedrige Raumtemperatur ja eigentlich nicht. Deswegen sollt in der Nacht auf jeden Fall die Heizung auf eine niedriger Stufe eingestellt werden. Dafür genügt ein Griff an das Thermostatventil. Die Verbraucherzentralen empfehlen: Grundsätzlich sollte die Temperatur in allen Räumen auf 14 °C abgesenkt werden.

Für die Nacht befindet sich auf den Thermostatventilen extra ein Mondsymbold - Diese Einstellungspricht ungefähr der 1.5 auf der Skala. In vielen Fällen wird die Nachtabsenkung jedoch an der zentralen Heizungsregelung des Wärmerezeugers (z. B. Zentralheizung oder eigener Gaskessel) eingestellt.

## Heizkörper beim Lüften aus

Ist das Thermostatventil des Heizkörpers beim Lüften geöffnet, wird unnötige Wärme erzeugt. Denn das Thermostatventil regelt die Wärmeabgabe des Heizkörpers: Ist die Temperatur im Raum niedriger als die eingestellte Solltemperatur, zum Beispiel durch eintretende kalte Luft bei geöffnetem Fenster, öffnet das Ventil vollständig und erhöht die Wärmeabgabe des Heizkörpers. Dadurch wird unnötig viel Energie verbraucht. Ist das Fenster zu, können Sie das Ventil wieder öffnen.

## Thermostatventile

Moderne Heizungsventile sind Thermostat-Ventile, die die Temperatur regeln können. Dabei entsprechen die Zahlen auf dem Regler den vorgewählten Temperaturen:

**Regler Temperatur in Grad Celsius**

*	5
1	12
1,5	14
2	16
2,5	18
3	20
3,5	22
4	24
4,5	26
5	30



## Staatlich geförderte Kredite: Banken knausern bei KfW-Darlehen



Kredite der Staatsbank KfW sind bei energiesparenden Umbauten unschlagbar günstig. Allerdings sind Kreditinstitute nicht verpflichtet, diese Förderung zu vermitteln. Laut einer Studie knüpfen viele Banken die Vermittlung der günstigen Darlehen an Bedingungen.

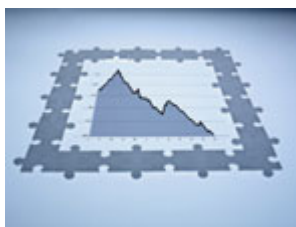
Das hat eine Umfrage der Zeitschrift "Finanztest" bei 133 Instituten und Vermittlern ergeben. Lediglich zehn regionale Sparkassen und Genossenschaftsbanken waren bei der Umfrage bereit, KfW-Kredite ohne Mindestbetrag an Neukunden zu vergeben. Unter den überregionalen Banken erwiesen sich die BBBank und die Postbank am kundenfreundlichsten. Neukunden erhalten den KfW-Kredit dort, wenn sie wenigstens 5.000 Euro leihen.

Viele andere Geldhäuser vergaben demnach den geförderten Kredit nur, wenn der Hauseigentümer mindestens eine Summe von 25.000 Euro aufnehmen wollte. Andere Banken wollten das KfW-Darlehen nur in Verbindung mit einem zusätzlichen Immobilienkredit ihres Hauses vermitteln. Zudem verlangten viele Institute, dass der Kunde den KfW-Kredit vom ersten Euro an im

Grundbuch absichert. Dabei werden dann der Kredithöhe entsprechende Grundbuch- und Notargebühren fällig.

Von Vorbedingungen der Banken sollte man sich demnach aber nicht abschrecken lassen. Ein KfW-Kredit aus dem Programm "Energieeffizient sanieren" ist zum effektiven Jahreszins von 1,41 Prozent zu haben. Wer sich bei zehnjähriger Laufzeit 40.000 leiht, spart gegenüber einem gleich hohen Darlehen der Hausbank mit einem Zinssatz von 5 Prozent genau 15.063 Euro.

## Immobilienfonds: Wie es zu dramatischen Abwertungen kommen kann



Immobilien sind eine wertstabile Anlageklasse - denken viele Anleger. Die Rekordabwertung des Immobilienfonds Degi Global Business von Aberdeen passt daher so gar nicht in das öffentliche Meinungsbild. Wie konnte es so weit kommen?

Bei dem in Deutschland gültigen Bewertungsansatz spielt der aktuelle Marktpreis - also der Verwertungserlös der Immobilie zum Bewertungsstichtag - eine zweitrangige Rolle. Der Gutachter ermittelt zunächst einen Zahlungsstrom, der sich aus den nachhaltig erzielbaren Mieten ergibt. Dazu vertraut der Bewerter zum einen auf die vertraglich gesicherten Einnahmen. Laufen die Verträge aus, muss der Gutachter die Zahlungen schätzen. Welchen Preis würde ein Mieter zum Zeitpunkt der Anschlussvermietung bezahlen? Daran zeigt sich schon ein wesentlicher Risikofaktor: Je kürzer die Mietverträge, desto mehr beeinflusst die Marktmiete die Kalkulation. Und die künftigen Einnahmen sinken umso stärker, je höher die Vertragsmiete über der Marktmiete liegt.

### Hauptursache - Immobilien in Osteuropa

Der Effekt sinkender Anschlussmieten hat auch den Degi Global Business hart getroffen. Zwei Drittel der Abwertung entfallen auf zwei Objekte in Osteuropa: ein Einkaufszentrum in Zagreb und ein Bürogebäude in Bukarest. In Zagreb sind nach Aussage eines Aberdeen-Sprechers seit 2008 mehrere Shopping-Center fertiggestellt worden. Wettbewerber hätten mit Kampfpreisen versucht, Mieter abzuwerben. Um sie zu halten, musste Aberdeen seine Preise senken. Beim Bürohaus in Bukarest sei der Alleinnutzer - eine Bank - trotz gültigem Vertrag ausgezogen. So mussten die Bewerter auch dort niedrigere Anschlussmieten kalkulieren.

Ihr Gutachten erfasst aber nicht nur Mieltrends, sondern auch den Investmentmarkt. Was sind Investoren bereit, für den Cashflow der Immobilie zu bezahlen? Aufschluss darüber gibt die Nettoanfangsrendite, die Makler auf Basis der aktuellen Käufe ermitteln. Die Rendite bildet sich aus den Mieten des ersten Jahres im Verhältnis zum Kaufpreis. Steigende Renditen - wie derzeit üblich - bedeuten, dass Investoren höhere Risikoprämien verlangen, die Kaufpreise also sinken.

## Steigt die Rendite, sinkt der Gebäudewert

Die Gutachter zinsen daher die kalkulierten Einnahmen ab. Der Zins orientiert sich an der Nettoanfangsrendite, ist aber um 10 bis 20 Prozent geringer, da Instandhaltungs- und Verwaltungskosten einfließen. Dennoch sinkt der Gebäudewert mit steigenden Renditen. In Märkten, in denen die Preise stark schwanken, schlägt das Pendel besonders weit aus - etwa in Osteuropa. "Wenn fallende Mieten und höhere Kapitalisierungszinsen zusammenkommen, sind Abwertungen wie beim Degi Global Business möglich", sagt Gernot Archner, Geschäftsführer des Bundesverbands der Immobilien-Investment-Sachverständigen. Zumal der Fonds mit einem Immobilienvermögen von 427 Millionen Euro klein ist und die betroffenen Objekte einen hohen Anteil am Bestand ausmachen.

Einmal pro Jahr müssen die offenen Immobilienfonds in Deutschland ihre Gebäude bewerten lassen. Das heißt, ein Gebäude steht etwa im Dezember mit dem Wert vom Juli in den Büchern - ungeachtet der Marktveränderungen in dieser Zeit. Der einjährige Bewertungszyklus ist eine große Schwäche: Denn Anleger laufen Gefahr, die Anteile überteuert zu kaufen oder umgekehrt zu günstig zu verkaufen.

Bei extremen Marktveränderungen können die Fonds eine Sonderbewertung ansetzen, wie es Aberdeen im Februar getan hat. Das Management und die Gutachter müssen aber mit dem Vorwurf leben, bei der regulären Prüfung 2009 nicht alle Risiken korrekt eingeschätzt zu haben. Und die Anleger mit der Erkenntnis, dass Investments in offene Immobilienfonds nicht so sicher sind, wie sie lange Jahre geglaubt hatten.

---

## Fonds-Check Wohnkonzept Hamburg: Wundertüte voller Wohnraum



Platz zum Wohnen bleibt in Hamburg heiß begehrt. Schließlich zählt die Hansestadt zu den wenigen Wachstumsregionen in Deutschland. Mit öffentlich geförderten Immobilien will der Fonds "Wohnkonzept Hamburg" von HCI Capital davon profitieren. Geht die Rechnung auf?

Die meisten Anbieter geschlossener Wohnimmobilienfonds formulieren ihre Investitionskriterien wachstumsorientiert. Anleger investieren in einen Blind Pool - sie wissen nicht, in welche Häuser ihr Geld konkret fließt. Beim "Wohnkonzept Hamburg" von HCI erfahren sie immerhin, dass sie sich an Wohnanlagen in der Hansestadt beteiligen, die mit öffentlichem Geld finanziert werden.

### Objekte

Für den HCI-Fonds kommen ausschließlich Anlagen mit 50 bis 150 Wohnungen in Stadtteilen wie Langenhorn, Wandsbek und Bergedorf infrage. Insgesamt will der Fonds mit 54 Millionen Euro rund 400 Wohnungen finanzieren.

## Markt

Die Ratingagentur Feri setzt Hamburg auf Platz eins ihrer Liste mit den 60 wichtigsten Kommunen Deutschlands. Basis der Untersuchung ist die prognostizierte Entwicklung der Kategorien Wirtschaftsleistung, Arbeitsplätze, Bevölkerung und Kaufkraft bis 2015. Während andere Regionen Einwohner verlieren, wird Hamburg wachsen. Um den Zuzug zu bewältigen, sind nach Berechnungen des auf die Wohnungswirtschaft spezialisierten Pestel Instituts Jahr für Jahr rund 11.000 neue Wohnungen nötig. Gebaut wurden im Schnitt der vergangenen Jahre aber nur 4000 Einheiten per anno. Den Leerstand gibt HCI mit einem Prozent an. Tatsächlich ist die Wohnungssuche in Hamburg ein Geduldspiel, bezahlbarer Wohnraum in akzeptablen Lagen ist kaum zu finden.

## Konzept

Entscheidender Faktor im Fonds ist die Fremdfinanzierung, die wiederum an bestimmte Voraussetzungen wie Barrierefreiheit und Energieeffizienz gebunden ist. Bedingung ist zum Beispiel ein Energieverbrauch von höchstens 40 Kilowattstunden pro Quadratmeter und Jahr. Sind die Forderungen erfüllt, gewährt die staatliche Hamburgische Wohnungsbaukreditanstalt (WK) vergünstigte Darlehen. Die Zinsen liegen bei nur 1,2 Prozent.

Darüber hinaus nutzt der Fonds Hypotheken und Zuschüsse der Förderbank KfW. Nach Angaben des Initiators stehen in diesem Jahr Fördermittel für 1200 Wohnungen in Hamburg bereit. Fünf bis sechs Bauträger sollen die Fondsobjekte zu Quadratmeterpreisen von 2200 Euro errichten. Das Projektentwicklungsrisiko bleibt dennoch begrenzt, denn der Fonds bezahlt die Wohnanlagen erst nach ihrer Fertigstellung.

## Einnahmen

Die Nettomiete kalkuliert HCI mit 5,70 Euro pro Quadratmeter - sehr wenig für einen Neubau in Hamburg. Vergleichbare Wohnungen kosten leicht mehr als 8 Euro. Als Mieter in geförderten Objekten kommt daher nicht jeder infrage. Doppelverdiener dürfen jährlich nicht mehr als 55.000 Euro brutto beziehen. Trotzdem ist der Fonds in der Auswahl seiner Mieter weitgehend frei. Keine öffentliche Stelle hat das Recht, die Wohnungen in ihrem Sinn zu belegen. Nach 15 Jahren läuft die Mietpreisbindung aus, dann kann der Fonds die Einnahmen an die Marktmiete anpassen.

## Kalkulation

In den ersten zehn Jahren gehen Anleger leer aus. Der Fonds verwendet die Einnahmen, um die Darlehen so schnell wie möglich zurückzuführen. Die jährlichen Ausschüttungen starten dann mit sechs Prozent. Gewinne entstehen vor allem beim Verkauf der Wohnanlagen. Insgesamt sollen die Zeichner über die geplante Laufzeit von 15 Jahren Rückflüsse von 216 Prozent vor Steuern erzielen. Gut denkbar aber auch, dass die Gesellschafter entscheiden, ihr Investment länger zu behalten.

## Beteiligung

Anleger können dem Fonds als Einmalzahler oder Ratensparer beitreten. Wer sofort alles auf einen Schlag überweist, muss kein Agio zahlen. Das Aufgeld für die Ansparer beträgt fünf Prozent. Sie zahlen zunächst 40 Prozent ihrer Beteiligung ein und anschließend zehn Jahre lang jeweils sechs Prozent.

## Weiche Kosten

Die Anschaffungsnebenkosten der Wohnanlagen sind sehr gering. Grunderwerbsteuer und Maklercourtage fallen nicht an. Die Gebühren und Provisionen des Fonds betragen rund 18 Prozent des Eigenkapitals. Das können andere Anbieter günstiger.

## Steuern

Anleger erzielen Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung. Obwohl sie zunächst keine Ausschüttungen bekommen, belastet das steuerliche Ergebnis des Fonds bereits ab 2012 ihre Liquidität. Es steigt von 0,5 Prozent ihres Einsatzes auf rund 2,4 Prozent im Jahr 2020 und verharrt dann auf diesem Niveau. Der Verkaufserlös nach zehn Jahren ist steuerfrei.

## Steckbrief

<b>Anbieter</b>	HCI Capital, 040/888810, <a href="http://www.hci.de">www.hci.de</a>
<b>Fonds</b>	Wohnkonzept Hamburg
<b>Objekte</b>	öffentlich geförderte Wohnanlagen in Hamburg
<b>Mindestbeteiligung</b>	10 000 Euro, für Einmalzahler ohne Agio
<b>Laufzeit</b>	mindestens 15 Jahre, länger möglich
<b>Ausschüttungen</b>	sechs Prozent ab dem zehnten Jahr, vorher Darlehenstilgung
<b>Steuern</b>	Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung

*Quelle: Anbieter*


## Fazit

Das Angebot rechnet sich vor allem dank geringer Darlehenszinsen und Zuschüssen. Wer die Wohnungen wo errichtet, wissen die Investoren vorher nicht. Ein gewisses Vertrauen in die Qualifikation des Initiators und seiner Partner ist daher nötig. Eine Alternative zur Direktinvestition in Eigentumswohnungen für Anleger mit langem Atem. Wer von Beginn an regelmäßige Ausschüttungen will, ist mit dem Fonds jedoch falsch beraten.



## Aktuelle Konditionen: Baugeld

Die Konditionen für Baugeld mit fünf-, zehn- und 15-jähriger Bindung.

Unter  Baugeldvergleich lassen sich individuell günstige Angebote berechnen.

Baugeld                      Zinsbindung: 5 Jahre

Anbieter	Kontakt	bis 70% Beleihung	bis 90% Beleihung
Dr. Klein ∞	(0800) 8833880	3,16	3,67
DTW-Immobilien- finanzierung ∞	(0621) 867500	3,16	3,67
comdirect ∞	(01803) 336365	3,16	3,67
Gladbacher Bank	(02161) 249325	3,25	3,69
ING-DiBa	(01802) 229444	3,25	3,76

Baugeld		Zinsbindung: 10 Jahre	
Anbieter	Kontakt	bis 70% Beleihung	bis 90% Beleihung
Accedo ∞	(0921) 5607050	3,87	4,39
Hypotheken- Discount ∞	(0800) 6008060	3,87	4,39
Interhyp ∞	(0800) 200151515	3,87	4,39
ING-DiBa	(01802) 229444	3,87	4,39
Gladbacher Bank	(02161) 249325	3,98	4,43

Baugeld		Zinsbindung: 15 Jahre	
Anbieter	Kontakt	bis 70% Beleihung	bis 90% Beleihung
DTW-Immobilien- finanzierung ∞	(0621) 867500	4,29	4,99
norisbank ∞	(02102) 168110	4,36	4,54
Hypotheken- Discount ∞	(0800) 6008060	4,37	4,94
Gladbacher Bank	(02161) 249325	4,50	4,95
Deutsche Bank	(01818) 1000	4,51	4,82

Effektivzinsen in Prozent pro Jahr für 200.000 Euro Darlehen und zwei Prozent Tilgung. Bei der Auswahl der günstigsten Angebote werden maximal drei Vermittler berücksichtigt und mindestens zwei überregionale Geldgeber. 1) Beleihungsgrenze bezogen auf den Kaufpreis. 2) Kreditvermittler. 3) Kein Angebot.

Quelle: FMH-Finanzberatung

Stand: 10.02.2010

## BSG-Urteil: Boni sorgen für mehr Elterngeld



Arbeitnehmer, die neben einer Fixsumme auch leistungsbezogene Gehaltsbestandteile erhalten, können nach einem Urteil des Bundessozialgerichts (BSG) künftig auf ein höheres Elterngeld hoffen.

Bislang wurden Bonuszahlungen, Umsatzbeteiligungen oder Prämien von den Verwaltungsbehörden nicht bei der Berechnung der Höhe des Elterngeldes berücksichtigt. Als Grundlage diente stattdessen nur das Grundgehalt. Zu unrecht, wie die Sozialrichter in Kassel am Donnerstag entschieden (Az. B 10 EG 3/09).

Sie untermauerten damit ein Urteil des Landessozialgerichts Berlin-Brandenburg. Das hatte bereits vor einem Jahr im Falle einer Mutter deutlich gemacht, dass die variablen Gehaltsbestandteile sehr wohl bei der Berechnung des Elterngeldes mit ins Kalkül gezogen werden müssen (Az. L12 EG 7/08). Das Land Berlin wollte sich damit nicht abfinden und strebte eine Revision beim BSG an - erfolglos, wie nun feststeht.

"Das Urteil ist eine gute Nachricht für alle Arbeitnehmer, die vom Unternehmenserfolg abhängige Einkommensbestandteile haben", kommentierte Kai Wehrhahn, Arbeitsrechtsexperte der Wirtschaftskanzlei Rödl Enneking & Partner in Berlin. Vor allem hoch qualifizierte Arbeitnehmer und Führungskräfte dürften von der Entscheidung profitieren.

Das Elterngeld berechnet sich aus bis zu 67 Prozent des durchschnittlichen Monatseinkommens, das die Mutter oder der Vater in den zwölf Monaten vor der Geburt des Kindes erzielt haben. Höchstens werden derzeit jedoch 1800 Euro pro Monat gezahlt. "Wichtig ist zu wissen, dass freiwillige Einmalzahlungen, wie zum Beispiel Weihnachts- oder Urlaubsgeld, auch weiterhin keinen Einfluss auf die Berechnung des Elterngeldes haben", betonte Wehrhahn.

---

## Abgeltungsteuer: Fiskus kippt Bestandsschutz für Genussscheine



Das Finanzamt vermiest Anlegern Genüsse: Werden vor 2009 erworbene Papiere verkauft oder fällig, wird auf den realisierten Gewinn Abgeltungsteuer erhoben. Die geänderte Sichtweise des Fiskus hat aber auch einen positiven Effekt.

Ab dieser Woche setzen die Kreditinstitute eine geänderte Auffassung der Finanzverwaltung um, wonach die zuvor privilegierten Genussscheine als Finanzinnovationen eingestuft werden und so ohne Übergangsregel dem Systemwechsel seit Anfang 2009 unterliegen. Werden vor 2009 erworbene Genüsse verkauft oder fällig, wird auf den realisierten Gewinn Abgeltungsteuer von 25 Prozent erhoben.

Bislang sind Anleger und Banken davon ausgegangen, dass bis 31. Dezember 2008 im Depot gehaltene Anleihen Bestandsschutz genießen. Das galt auch für die rentenähnlichen Genussscheine. Diese in der Regel festverzinslichen Wertpapiere verbriefen den Anspruch auf einen Teil des Gewinns und die Rückzahlung des Kapitals. Genüsse nehmen damit eine Zwitterstellung zwischen Anleihen und Aktien ein. Manko gegenüber normalen Anleihen: Im Konkursfall werden Ansprüche anderer Gläubiger gegenüber denen der Genussscheininhaber vorrangig bedient. Eine weitere Besonderheit ist, dass sich die Zinshöhe neben einem festen Prozentsatz auch am Umsatz oder Gewinn des Unternehmens orientiert. Genussscheinkäufer setzen sich damit einem unternehmerischen Risiko aus. Dafür bieten die Papiere einen Kupon, der deutlich über dem Kapitalmarktzins liegt.

Die geänderte Sichtweise des Fiskus hat aber auch einen positiven Effekt. Da viele Genussscheine aufgrund ihrer nachrangigen Schuldentilgung durch die Finanzkrise im Kurs gefallen sind, lassen sich Verluste im Depotbestand Ende 2008 jetzt besser nutzen, indem sie Zinsen, Dividenden, Kursgewinne mit anderen Wertpapieren sowie Erträge aus Kapitallebensversicherungen mindern. Das gelingt nicht mit Papieren, die unter Bestandsschutz stehen und galt folglich bislang auch nicht für Genussscheine.

Da die geänderte Rechtsauffassung erst jetzt zur Anwendung kommt, müssen Anleger Gewinne oder Verluste mit Genussscheinen zwingend in ihrer Einkommensteuererklärung 2009 deklarieren. Dann werden Gewinne im Nachhinein mit Abgeltungsteuer belegt, Verluste können zur Verrechnung mit anderen Kapitaleinnahmen herangezogen werden.

.....

## Urteil in Liechtenstein: Steuersünder bekommt Schadensersatz



Gute Nachrichten für Steuerhinterzieher: In einem Musterprozess bekam ein deutscher Sünder vor einem liechtensteinischen Gericht teilweise Recht. Die Entschädigung, die er erhält, übertrifft sogar die Strafe, die er für sein Vergehen bezahlen musste.

In einem Musterprozess gegen die ehemalige LGT Treuhand hat das Fürstliche Landgericht in Vaduz einem deutschen Steuersünder teilweise recht gegeben. Dem Kläger, einem Bad Homburger Geschäftsmann, wurden in erster Instanz 7,3 Mio. Euro Schadensersatz zugesprochen.

Mit diesem Urteil geraten Banken, die Opfer eines Datendiebstahls geworden sind, erheblich unter Druck. Zumindest dann, wenn sie es versäumt haben, ihre Kunden über den Diebstahl zu informieren. Die ehemalige LGT Treuhand muss sich jetzt auf eine Klagewelle einstellen.

Der Name des Klägers befand sich auf der gleichen CD wie der von Post-Chef Klaus Zumwinkel. Der heute 68-Jährige war von einem deutschen Gericht zu einer zweijährigen Haftstrafe auf Bewährung und einer Geldstrafe von 7,5 Millionen Euro verurteilt worden. Mit Anwaltskosten und Steuernachzahlungen musste der Geschäftsmann insgesamt 20 Millionen Euro berappen. Der Bundesnachrichtendienst hatte die bereits 2002 entwendeten Daten für 4,5 Millionen Euro von dem ehemaligen LGT-Mitarbeiter Heinrich Kieber gekauft und damit für einen der größten Steuersünderkandale gesorgt. Auf der CD stehen die Namen von knapp 700 deutschen Steuersündern.

Laut der liechtensteinischen Zeitung "Wirtschaft Regional" kommt der Richter in seinem bereits am 7. Januar gefassten Urteil zu dem Schluss, dass die LGT "den Kläger pflichtwidrig zu spät vom Datendiebstahl informiert und ihm dadurch eine strafbefreiende Selbstanzeige verunmöglicht" habe.

Die First Advisory Group kündigte Berufung gegen das Urteil an. Sie hat die Treuhandsparte der LGT Group, die heute unter dem Namen Fiduco firmiert, Anfang 2009 übernommen. Für die Kosten aus der Affäre kommt jedoch die LGT auf. Das wurde bei der Übernahme vertraglich geregelt.

Das Urteil sei erst vergangene Woche dem Kläger schriftlich zugestellt worden, sagte dessen Anwalt Bernhard Gimple. Zudem habe es eine Absprache gegeben, das erstinstanzliche Urteil nicht publik zu machen, da es noch nicht rechtskräftig ist. "Noch ist nichts gewonnen." Auch Gimple kündigte an, in Berufung zu gehen, denn sein Mandant habe nur in einem Punkt recht bekommen. Er hatte auf eine Summe in Höhe von 13 Millionen Euro geklagt.

## Verfahren wird zügig fortgesetzt

Interessant wird der Fall auch für andere Banken, wenn in zweiter Instanz das fürstliche Obergericht entscheiden sollte, dass die LGT Treuhand auch steuerberatend tätig war und damit Beihilfe zur Steuerhinterziehung geleistet hätte. "Es ist doch kein Geheimnis, dass die Vermögensanlage in Liechtenstein steuergetrieben ist", sagte Gimple. Die Fiduco wehrt sich gegen solche Vorwürfe.

Die Kosten aus den Verfahren dürften für die LGT Group immens werden. Erst vor wenigen Tagen hatte der liechtensteinische Anwalt Helmut Schwärzler bereits eine weitere Klage eingereicht. Dutzende andere seien in Vorbereitung.

Das aktuelle Verfahren dürfte zügig fortgesetzt werden. Nach liechtensteinischem Recht muss nach dem Einlegen der Berufung deren Begründung spätestens vier Wochen später vorliegen.

Für Anwalt Schwärzler ist das Urteil des Fürstlichen Landgerichts ein "super Signal". Nicht nur für die möglichen Kläger. Es zeigt, "dass Liechtenstein zu seinen Fehlern steht und dafür aufkommt". Selbst wenn das Fürstenhaus als Eigentümer der LGT Group direkt betroffen sei.

.....

## Doppelbesteuerungsabkommen: Geschacher auf dem Rücken der Steuerzahler



Durch den Konflikt mit der Schweiz über den Ankauf der Steuerflüchtlings-CD werden sie wieder zum Politikum: die Doppelbesteuerungsabkommen. Dabei sollen sie eigentlich Steuerzahler schützen.

Nennen wir ihn Reinhard Kahl. Bei Herrn Kahl also hat der Taifun, der 1998 über Korea wütete, ganz erhebliche Kosten verursacht. Dabei hatte der Außendienstmitarbeiter einer deutschen GmbH nicht einmal Zerstörungen zu beklagen. Er war auf Dienstreise in Korea, saß im Hotel, dort war er persönlich in Sicherheit.

Doch dass er in Ostasien festsaß und nicht zu seiner damaligen Wohnung im Grenzgebiet zwischen Frankreich und Deutschland zurückfliegen konnte, hat der Bundesfinanzhof nun steuerlich als "Nichtrückkehrer" eingestuft - mit der Konsequenz, dass Reinhard Kahl sein damaliges Jahreseinkommen in Deutschland versteuern muss. Wegen der Taifunwarnung hatte er die Zahl der Tage überschritten, die er laut dem Doppelbesteuerungsabkommen mit Frankreich außerhalb der Grenzregion hätte verbringen dürfen.

Drei Fälle dieser Art, in denen über Details der Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) mit der Schweiz und Frankreich gestritten wurde, hat der Bundesfinanzhof allein vorige Woche veröffentlicht. Sie zeigen, wie detailliert die DBA die Besteuerung von Berufstätigen regeln, die in einem Land wohnen, in einem anderen aber Geld verdienen. Das ist der eigentliche Sinn der DBA. Sie sind Schutzabkommen: völkerrechtliche Verträge, mit denen die Staaten vermeiden, dass bei einem Steuerpflichtigen dieselben Einkünfte für denselben Zeitraum mehrfach belastet werden.

### DBAs als politisches Druckmittel

So weit, so sinnvoll. Doch durch den aktuellen Konflikt mit der Schweiz über den Ankauf der Steuerflüchtlings-CD kann man dieser Tage einen ganz anderen Eindruck gewinnen. Die DBA werden immer wieder als Mittel eingesetzt, politischen Druck auszuüben. So auch vorige Woche: Die Schweiz hatte zunächst gedroht, die schwelenden Verhandlungen über ein neues DBA platzen zu lassen, sollte Deutschland die Daten über die Steuersünder tatsächlich kaufen. Von der Drohung wieder abgerückt ist die Schweiz nur, weil sie sich damit selbst erheblich geschadet hätte: Ohne ein Abkommen nach den Kooperationsstandards, die die OECD in einem Musterabkommen festgelegt hat, würde das Land womöglich auf die schwarze Liste der Steueroasen rücken. Die Beziehungen zu Deutschland würde das trüben: Wer Geschäfte mit international geächteten Steueroasen macht oder dort Geld anlegt, muss nach deutschem Recht umfassend Auskunft geben über dortige Konten, Anlagen und seine Geschäfte. Nicht gerade attraktiv für einen Finanzplatz wie die Schweiz.

Die DBA können immer wieder zum Politikum werden, weil sie eben nicht nur die steuerliche Behandlung der Grenzgänger regeln, sondern auch die Zusammenarbeit der beteiligten Staaten. Die vereinbarten in den DBA auch Auskunfts- und Informationsrechte sowie die Bedingungen, unter denen sie sich beim Aufspüren von Steuerhinterziehern Amtshilfe leisten. Deswegen hatte auch Deutschland ein Interesse, die DBA-Verhandlungen mit der Schweiz nicht platzen zu lassen. Berlin will erreichen, dass die Schweiz Amtshilfe künftig bereits leistet, wenn ein Deutscher Steuern

hinterzogen hat - und nicht erst bei Steuerbetrug, wenn er zusätzliche Delikte wie beispielsweise das Fälschen von Dokumenten begangen hat.

Viele frühere Steueroasen haben sich dem massiven internationalen Druck bereits gebeugt: So wurden voriges Jahr beispielsweise Doppelbesteuerungsverträge mit Liechtenstein, den Kanalinseln Isle of Man und Guernsey sowie mit den Bermudas unterzeichnet.

## Ringen um ein Abkommen mit den Arabischen Emiraten

Ein neues Abkommen mit den Vereinigten Arabischen Emiraten (VAE) steht dagegen noch aus - was unter den Unternehmen, die in der Region tätig sind, für erhebliche Unruhe sorgt. Denn hier hatte das alte DBA aus dem Jahr 1994 seine Schutzfunktion sogar übererfüllt: Wer in Deutschland noch seinen Wohnsitz hatte, aber in den VAE arbeitete, ging gänzlich steuerfrei aus. Mitte der 90er-Jahre hatten die Vertragsstaaten vereinbart, dass beispielsweise in Dubai arbeitende Deutsche nur in Dubai Steuern zahlen müssen. Dubai hätte also Steuern erheben dürfen - verzichtete aber.

Die Bundesrepublik hatte sich damals darauf eingelassen, weil die wirtschaftlichen Beziehungen zu den VAE belebt werden sollten. Ende 2008 aber hat die Bundesregierung das Abkommen gekündigt. Vor allem, weil die in den VAE erzielten Gewinne von Immobilienfonds komplett am deutschen Fiskus vorbeigingen. Seither ringen Deutschland und die VAE um eine neue Vereinbarung. Bis sie zustande gekommen ist, müssen deutsche Geschäftsleute ihre in den VAE erzielten Einkünfte in Deutschland versteuern.

"Bei den Unternehmen ist das ein Dauerbrennerthema", sagt Sabine Ebert, Rechtsanwältin bei Rödl & Partner in Dubai. "Einer Steuerpflicht in Deutschland kann nur entgangen werden, wenn der Wohnsitz vollständig aufgegeben wird. Das ist in der Praxis kaum umsetzbar." Deshalb gehen viele Unternehmen den umgekehrten Weg, beobachtet Peter Göpfrich, Geschäftsführer der Deutsch-Emiratischen Industrie- und Handelskammer: Sie ziehen sich aus der Region zurück. "Für deutsche Experten, die noch einen Wohnsitz in Deutschland aufrechterhalten, sind die VAE als Arbeitsplatz gänzlich unattraktiv geworden."

Eigentlich ist das von keiner Seite gewollt. Aber "wenn ein Hochsteuerland wie Deutschland mit einem Nullsteuerland an einem Abkommen arbeitet", sagt Ebert, "ist das natürlich ein Politikum."

.....

## Aktionärsrechte: Fassen Sie sich kurz!



Der Bundesgerichtshofs hat die Beschränkung des Rede- und Fragerechts von Aktionären bei der Hauptversammlung abgesegnet. Das stößt bei Anlegerschützern auf geteiltes Echo.

Empört zeigte sich die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK): "Das Urteil verlangt eine verfassungsrechtliche Überprüfung", sagt SdK-Sprecher Lars Labryga. Die Deutsche

Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) begrüßte hingegen die Entscheidung, nun herrsche "Rechtssicherheit".

Der BGH hatte am Montag entschieden, dass die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft eine Satzungsregelung beschließen kann, die den Versammlungsleiter dazu ermächtigt, das Rede- und Fragerecht der Aktionäre in der Hauptversammlung "zeitlich angemessen" zu beschränken (Az.: II ZR 94/08). Zudem kann der Leiter die Gesamtdauer der Versammlung bestimmen und das Ende der Debatte für 22.30 Uhr anordnen.

"Unter pragmatischen Aspekten ist die BGH-Entscheidung zu begrüßen. Hauptversammlungen können dadurch künftig geordneter und kontrollierter ablaufen", kommentiert DSW-Sprecher Marco Cabras das Urteil. Generell muss laut dem Richterspruch auch bei einer Satzungsänderung das Rede- und Fragerecht der Aktionäre gewährleistet sein. "Der Versammlungsleiter steht dabei immer in der Pflicht, die Angemessenheit seiner Entscheidung sicherzustellen", so Cabras.

### SdK: Kleinanleger benachteiligt

"Mich enttäuscht das Urteil. Ich kann nicht glauben, dass der BGH so dermaßen auf der Hand liegende Möglichkeiten des Missbrauchs übersieht", sagt hingegen SdK-Sprecher Lars Labryga. Bei größeren Gesellschaften, die stark in der Öffentlichkeit stehen, sieht er eine geringere Gefahr, dass diese die neue Rechtsprechung offensichtlich missbrauchen. Anders jedoch bei kleineren Aktiengesellschaften. "Man stelle sich nur vor, die Unternehmensleitung tritt in so einem Fall an Belegschaftsaktionäre heran und sagt: Meldet Euch doch mal zu diesem und jenem Thema zu Wort - dann sind die begrenzten Redeblöcke sehr schnell belegt und kritische Diskussionen können umgangen werden", meint Labryga.

Kleinaktionäre sieht die SdK als Verlierer des Urteilsspruchs. Denn während Großaktionäre häufig im Aufsichtsrat vertreten sind und de facto gar keinen Informationsbedarf während der Hauptversammlung haben, sind Kleinaktionäre auf die Frage- und Antwort-Runde angewiesen. Durch die mögliche Satzungsänderung könne ein Großinvestor nun allerdings leichter seinen Einfluss geltend machen und die Zeit für unangenehme Fragen stark eingrenzen lassen, argumentierte Labryga. Der SdK hofft daher auf eine verfassungsrechtliche Überprüfung des Urteils. Da die Schutzgemeinschaft jedoch nicht an dem Verfahren beteiligt gewesen ist, kann sie diesen Rechtsweg nicht selbst gehen.

Joachim Gores, Hauptversammlungsexperte und Anwalt bei der Essener Wirtschaftskanzlei Kümmerlein, Simon & Partner sieht die BGH-Entscheidung weit weniger kritisch: "Sie stellt zwar eine Beschränkung von Aktionärsrechten dar, allerdings in angemessener Weise." Es habe in der Vergangenheit immer wieder Hauptversammlungen gegeben, bei denen viel Unsinniges geschehen sei. Etwa, indem immer wieder die gleichen Argumente wiederholt worden seien, nur mit dem Ziel, die Versammlung über 24 Uhr hinauszudehnen, um letztlich die Beschlüsse für nichtig erklären zu lassen. "Diese Zeiten sind dank des Urteils vorbei", so Gores.



## Urteilsticker: Ihr gutes Recht



Informieren Sie sich über die neuesten Urteile und Verbrauchertipps.

**Unfall.** Erleiden Arbeitnehmer auf dem Weg zum Mittagessen einen Unfall, sind sie versicherungsrechtlich geschützt - auch wenn die Mittagspause gemeinsam mit Freund oder Freundin verbracht wird. So lautet eine aktuelle Entscheidung des Landessozialgerichts (LSG) Rheinland-Pfalz. "Es ist es völlig unerheblich, ob der Versicherte den Weg zur eigenen Wohnung, in ein Restaurant oder Ähnliches wählt. Schließlich sind Arbeitnehmer nicht verpflichtet, ihr Essen an der nächstmöglichen Stelle einzunehmen", kommentiert der Kölner Anwalt Müller-Wiedenhorn das Urteil.

**Lockangebot.** Die Verbraucherzentrale Nordrhein-Westfalen warnt vor neuartigen Internetauktionen. Anbieter wie Dealstreet, Idasworld und Snipster lockten Kunden mit dem Versprechen, Elektrogeräte besonders günstig ersteigern zu können. In Wahrheit seien die Auktionen aber oft ein schlechtes Geschäft, so die Verbraucherschützer. So müssten Kunden für jedes Gebot eine Gebühr zahlen, in der Regel 50 Cent. Weil die Anbieter Kunden verleiten, möglichst oft zu bieten, entstünden oft selbst für Teilnehmer, die am Ende nicht den Zuschlag für die Ware bekommen, hohe Kosten. Wer leer ausgeht, erhalte zwar das Angebot, die Ware auf herkömmlichem Wege zu kaufen - oft zu deutlich überhöhten Preisen.

**Zinszahlung.** Wer Spareinlagen besitzt, die einer Kündigungsfrist unterliegen, kann Zinsen aus dem Vorjahr noch bis Ende Februar abheben. Danach werden sie Teil des Sparguthabens. Wollen Kunden danach vor Ablauf der Kündigungsfrist über das Geld verfügen, müssen sie eine Zinsminderung in Kauf nehmen, teilt der Bankenverband mit. Besondere Regeln gelten für Sparbücher und Sparkonten mit dreimonatiger Kündigungsfrist: Hier können Kunden jeden Monat bis zu 2000 Euro abheben, ohne kündigen zu müssen. Im Februar können sie zusätzlich zu den 2000 Euro die Zinsen des vergangenen Jahres verlangen. Danach werden die Zinsen wie das übrige angelegte Geld behandelt.

**Autoschaden.** Wird ein Auto bei der Fahrt auf einer Straße mit Schlaglöchern beschädigt, kann der Besitzer die Kommune ersuchen, für den Schaden aufzukommen. Dazu muss der Fahrzeughalter Schaden und Ursache gewissenhaft dokumentieren, rät der Automobilclub von Deutschland (AvD). Dazu gehörten Fotos des Schadens und des Schlaglochs, ein Polizeiprotokoll sowie ein von einer Werkstatt erstellter Voranschlag für die Reparaturkosten. Allerdings müssen Autobesitzer damit rechnen, auf ihrem Schaden sitzen zu bleiben, warnt der Automobilclub. Der sogenannten Verkehrssicherungspflicht der Kommune stehe nämlich die Pflicht jedes Autofahrers gegenüber, seine Geschwindigkeit den Straßenverhältnissen entsprechend anzupassen.


**Räumungsklage.** Vermieter dürfen den Mietvertrag für eine Wohnung nicht nur wegen Eigenbedarfs kündigen, wenn sie selbst oder nahe Verwandte dort einziehen wollen. Auch wenn der Vermieter eine Wohnung für berufliche Zwecke benötigt, ist eine Eigenbedarfskündigung rechtmäßig. Auf dieses Urteil des Landgerichts Braunschweig (Az.: 6 S 301/09) weist der Deutsche Anwaltverein hin. Im vorliegenden Fall hatte ein Vermieter den Mietvertrag für eine Erdgeschosswohnung gekündigt, weil seine Frau dort ein Geschäft einrichten wollte. Als der Mieter

nicht ausziehen wollte, reichte der Vermieter Räumungsklage ein - mit Erfolg. Sein Interesse wiege schwerer als das des Mieters, entschieden die Richter.

## "Tricky Ben": Der Partyschreck von der Diba



ING-Diba-Chef Ben Tellings wechselt nach acht Jahren im Amt 2011 in den Aufsichtsrat der Direktbank. Für seine Hauptgegner, die Sparkassen und Volksbanken, bleibt nur ein kurzer Moment aufzuatmen.

Eines kann man Ben Tellings nicht nachsagen: dass der 53-jährige Niederländer auf seinem Weg nach oben irgendeinem Streit mit den Säulenheiligen des deutschen Bankgewerbes aus dem Weg gegangen ist. Seit August 2003 führt Simones Maria Hubertus Tellings, genannt "Ben", die Direktbank  ING-Diba und hat in dieser Zeit die Konkurrenz das Fürchten gelehrt - geschäftlich und verbal. Jetzt hat er seinen Wechsel in den Aufsichtsrat zum Jahresende angekündigt. Bis dahin will er helfen, einen Nachfolger zu finden - um anschließend ein "aktiver Aufsichtsratschef" zu sein, wie es in seinem Umfeld heißt.

Kein Grund also für die Konkurrenz aufzuatmen. Der Partyschreck im manchmal allzu heimeligen deutschen Bankgeschäft bleibt der Branche auch über seinen freiwilligen Abschied als Vorstandschef hinaus erhalten. Vor allem den Sparkassen und Volksbanken hat "Tricky Benny", wie er in der Szene genannt wird, das Leben schwer gemacht. Ihr teurer Filialbetrieb wurde von seiner auf schlanke Kostenstrukturen und kurze Wege zum Kunden getrimmten Vertriebsmaschine ING-Diba anfangs regelrecht überrollt.

### Kassenschlager Tagesgeldkonto

Seit 2002, als Tellings als einfaches Mitglied in den Diba-Vorstand einzog, hat er die Kundenzahl in Deutschland und Österreich von 1,8 Millionen bis auf gut sechs Millionen gesteigert - ein Erfolg, der das Privatkundengeschäft verändert hat. Tellings' Kassenschlager war und ist das Tagesgeldkonto - ein einfaches und verständliches Produkt, das auch ohne Superzinsen á la Kaupthing Bank funktioniert. Durch die Krise ist sein Institut mit dieser Strategie weit besser gekommen als viele andere.

Bescheiden ist Tellings nicht, wenn es darum geht, Erfolge herauszustreichen. Sein Trommeln für Fairness und Transparenz nervt zuweilen die Konkurrenz - auch, weil die ING-Diba die Prinzipien selbst nicht immer durchhält. So will sie derzeit 1000 Kunden loswerden, weil ihr die neuen Meldepflichten an die US-Steuerverwaltung zu aufwendig sind.

Von Tellings' Verdrängungswillen wissen auch die Volksbanken zu berichten. Deren Dachverband streute 2008 die Behauptung, die ING-Diba subventioniere ihre Zinsangebote mit den Hilfen des niederländischen Staates für ihre Amsterdamer Konzernmutter ING. "Ich kämpfe gern, aber ich mag keine Fouls", stellte Tellings im Frühjahr 2009 auf einer Veranstaltung in Richtung der Kreditgenossen klar. Um sogleich loszulehern: "Angesichts derartiger Praktiken kann es nicht wirklich überraschen, wenn die Banker imagemäßig auf dem Niveau von Gebrauchtwagenhändlern angekommen sind." Das Verhalten der Konkurrenten schade nicht nur

einzelnen Banken, sondern der ganzen Branche, mit der Tellings wegen ihres Verhaltens in der Krise wiederholt hart ins Gericht geht.

## Der Niederländer fackelt nicht lange

Auch den Sparkassen heizt er gern ein. 2007 zum Beispiel, als sie versuchen, eine von der ING-Diba eingeführte Kreditkarte zu sabotieren, die Tellings' Kunden den kostenlosen Bargeldbezug am Geldautomaten ermöglichen soll. Der Niederländer fackelt nicht lange, verklagt die Sparkassen wegen der "klaren Diskriminierung unserer Kunden" - und bekommt Recht.

Jetzt hat "Tricky Ben" noch ein knappes Jahr Zeit, die Konkurrenz zu triezen. Dass er danach Ruhe geben wird, erwartet kaum jemand, der Tellings näher kennt.

.....

## Selbstjustiz: "Finanzberater" entführt - "Rentner-Gang" vor Gericht



Charles Ponzi erfand, was Bernard Madoff perfektionierte: Anleger um ihr Geld zu bringen. Madoff wurde wegen Betrugs verurteilt, doch nicht immer greifen die Behörden ein. Fünf deutsche Senioren wollten sich daher selbst helfen. Jetzt stehen sie vor dem Richter.

Der kuriose Fall von Selbstjustiz wurde im Juni 2009 bekannt, als die fünf Angeklagten den Anlageberater entführten und im Keller eines Hauses am Chiemsee als Geisel hielten.

Seit Montag stehen die Senioren, die als "Rentner-Gang" Furore machten, vor dem Traunsteiner (Bayern) Landgericht und müssen sich wegen Geiselnahme und gefährlicher Körperverletzung verantworten. Gegen einen der beiden Ehemänner kann das Hauptverfahren noch nicht beginnen, da er wegen einer Erkrankung nicht verhandlungsfähig ist.

Der Entführte soll die Ersparnisse der beiden Ehepaare mitsamt der versprochenen hohen Rendite bei faulen Immobiliengeschäften in den USA in den Sand gesetzt haben. Die angeklagten Ehepaare besitzen Anwesen in Florida, wo sie auch den Finanzberater James A. trafen. Er war ins Immobiliengeschäft eingestiegen und versprach Renditen bis zu 18 Prozent. Roland und Sieglinde K. gründeten dafür die Bogie Ltd. und stiegen mit 1,1 Millionen Dollar ein. Iris und Gerhard F. legten in ihrer Agif Ltd. 300.000 Dollar an. Doch die Immobilienblase platzte, schon bald blieben die Zahlungen aus.

Das Quartett nahm Kontakt zu Wilhelm D. auf, der von James A. vergeblich 690.000 Dollar Provision für ein Geschäft mit kuwaitischen Anlegern einklagen wollte. Immer wieder sollen sie versucht haben, ihr Geld von James A., der inzwischen nach Speyer gezogen war, zurückzubekommen. Ohne Ergebnis offenbar. Also beschlossen die wütenden Rentner, selbst für Gerechtigkeit zu sorgen.

## Hausmannskost und frische Hemden

Roland K. und Wilhelm D. sollen James A. am 16. Juni 2009 vor dessen Wohnung in Speyer überwältigt haben. Nach Angaben der Ermittler fesselten sie ihn mit Klebeband und verfrachteten ihn in einen mit Atemschlitzen versehenen Karton. Mit einer Sackkarre schoben sie das 1,90 Meter hohe Paket durch die Fußgängerzone von Speyer zum Auto von Roland K. und warfen ihren Gefangenen in den Kofferraum. Bei einem Zwischenstopp habe der Mann zu fliehen versucht, er kam jedoch nicht an den Entführern vorbei und erlitt Prellungen sowie zwei Rippenbrüche.

In Chieming am Chiemsee wurde er im Keller des Hauses der Familie K. versteckt. Sieglinde K. kochte für den Gefangenen und wusch das blutige Hemd. Später wurde das Ehepaar F. verständigt, dass "die Ware" eingetroffen sei. Am Nachmittag sollen die Entführer in der Garage im Halbkreis um James A. gesessen und ihre Forderungen samt Zinsen gestellt haben: Das Ehepaar K. verlangte 2,4 Millionen Dollar, die F.s 350.000 und D. 690.000 Dollar. Rädelsführer K. soll ihn bei Zahlungsverweigerung mit dem Tod bedroht haben.

Das Quintett zwang sein Opfer die Rückzahlung schriftlich zuzusichern. Als Anweisung notierte er auf ein Fax an seine Schweizer Treuhänder: "Sell Call Pol.ICE - bitte heute." Als der Treuhänder verständnislos zurückrief, bat A. ihn, das Ganze als ein Wort zu lesen. Das tat der Banker und alarmierte die Polizei.

Über die Faxkennung der Entführer lokalisierte die Polizei den Tatort: Ein Spezialkommando sprengte die Eingangstür des Anwesens, befreite das Opfer und nahm am selben Tag die Entführer fest. Sie sitzen seither in verschiedenen Gefängnissen.

Bei ihren Vernehmungen sollen sich die drei Männer und zwei Frauen geständig gezeigt haben. Bei einer Verurteilung werden sie ihren Ruhestand wohl hinter Gittern verbringen. Doch auch der Entführte ist anscheinend kein Unschuldslamm. Die Staatsanwaltschaft Kaiserslautern ermittelt wegen Untreue gegen ihn.