

## Inhalt

### Top-Thema

Griechenland-Krise: Was Bondanleger beachten müssen .....	3
---	---

### Börsenwoche

Interview mit Jens Ehrhardt: "Das ist das Ende des Euro" .....	5
Börsenkommentar: Des einen Leid, des anderen Freud .....	7
Ausblick: Die wichtigsten Börsentermine .....	8
Dax-Wochenrückblick: Hat Kostolany doch Recht? .....	9

### Aktien

Anlagestrategie: Aktien nach Buffetts Geschmack.....	11
Euro-Krise: Börsengänge in Hongkong fallen aus .....	12
Gründe des Wall-Street-Chaos: Die 1000-Milliarden-Viertelstunde .....	13

### Fonds

Liquiditätsprobleme: Analysten strafen offene Immobilienfonds ab .....	16
Gewinnzunahme: Fonds profitieren von Aktienrally .....	19
Fondsmanager-Porträt: Richard Turnill - Die wahren Leiden eines Fußballfans .....	20
Nach Börsencrash: Indexfonds in der Kritik .....	22

### Zertifikate

Sportzertifikate: Zocken am Kap .....	24
Defensives Zertifikat: Garantiepapier im Anleihemantel.....	25

### Banken & Zinsen

Risikoscheue Großanleger: Sicherheit zählt mehr als Rendite.....	27
Griechen-Anleihen: Zweifel an der Zockerschelte .....	29
Erhöhtes Risiko: Fehler bei Überweisungen werden doppelt bestraft .....	30
Zinsticker .....	31

### Vorsorge & Versicherungen

Lebensversicherung: Parken auf eigene Gefahr .....	33
Umfrage: Bock auf Vorsorge - aber kein Geld.....	35
Altersvorsorge: Bloß nicht auf Papa hören .....	35

## Immobilien

Mietrecht: Immobilienwirtschaft pocht auf gesetzliche Änderungen.....	37
Steigende Nachfrage: Immobilienkonzerne schöpfen Hoffnung.....	38
Offenen Immobilienfonds: Lobby bekämpft Regulierung.....	39
Aktuelle Konditionen: Baugeld .....	40

## Steuern & Recht

Sicherer Hafen: Steuerfrei in Edelmetalle investieren.....	42
Werbungskosten: Steuererleichterung für Studenten rückt näher .....	43
EU-Beschluss: Wer Knöllchen aus dem Ausland zahlen muss.....	45
Mein Steuertipp: Abfindung ohne Kirchensteuer.....	47
Urteilsticker: Ihr gutes Recht.....	48

## Exit

Finanzkurse für Kinder: Die Baby-Broker .....	50
---	----

## Griechenland-Krise: Was Bondanleger beachten müssen



Unter Investoren grassiert weiter die Furcht vor einer Staatspleite in Südeuropa. Als Folge hat sich bei vielen Staatsanleihen die Differenz zwischen dem Kauf- und Verkaufskurs deutlich ausgeweitet. Anlegern, die Ihre Papiere verkaufen wollen, drohen hohe Abschläge.

Sabine Traub ist schon lange im Geschäft, aber solche Zahlen bekommt selbst die Leiterin des Anleihehandels an der Börse Stuttgart nur selten zu Gesicht: "Eine Geld-Brief-Spanne im zweistelligen Bereich ist außergewöhnlich." Als Geld-Brief-Spanne, im Fachjargon auch Spread genannt, bezeichnen Bondexperten die Differenz zwischen dem Kurs, zu dem Anleger eine Anleihe kaufen können (Briefkurs), und dem Kurs, zu dem sie die Anleihe veräußern können (Geldkurs).

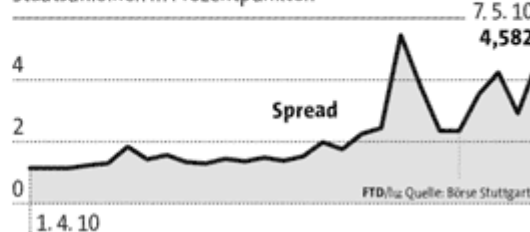
In normalen Börsenzeiten überschreitet die Spanne bei den meisten Staatsanleihen aus dem Euro-Raum die Grenze von einem Prozentpunkt nicht, aber derzeit ist die Lage an den Bondmärkten alles andere als normal: Die Griechenland-Krise lässt nicht nur die Renditen hellenischer Bonds nach oben schnellen, sondern auch die Spannen zwischen Kauf- und Verkaufskurs in ungeahnte Höhen klettern. Ende April notierte der Spread einiger griechischer Anleihen bei mehr als 20 Prozentpunkten, und auch bei anderen Bonds aus dem südeuropäischen Raum ist er trotz der jüngsten EU-Rettungsbemühungen immer noch hoch. Bei einzelnen portugiesischen Staatsanleihen zum Beispiel liegt er nach Daten der Börse Stuttgart aktuell bei fast vier Prozentpunkten, für manch spanischen Staatsbond bei fast zwei Prozentpunkten.

### Keine Entwarnung für Griechen-Bonds

**Angespannt** Auch nach den EU-Rettungsbemühungen ist die Angst vor einer Pleite Griechenlands bei Bondinvestoren groß. So lagen bei einigen Griechen-Bonds die Spreads in der Spitze bei mehr als vier Prozentpunkten. Am vergangenen Freitag waren es sogar im Schnitt rund 4,6 Prozentpunkte.

#### Deutliche Lücke

Durchschnittliche Geld-Brief-Spanne bei griechischen Staatsanleihen in Prozentpunkten



Die Ausweitung des Spreads ist auch für Privatanleger ein wichtiges Signal. Denn beim Kauf von Anleihen spielt die Höhe der Geld-Brief-Spannen eine entscheidende Rolle. Sie legt nicht nur fest, was ein Investor für eine Anleihe zahlen muss und was er beim Verkauf erhalte, sondern sie zeigt zudem an, wie gut ein bestimmter Bond aktuell handelbar ist. "Privatinvestoren sollten die Geld-Brief-Spanne in keinem Fall ignorieren", sagt Klaus Schuchardt, Rentenhändler der Baader Bank in Düsseldorf. "Das gilt besonders in diesem Jahr, wo die Anleihekurse äußerst schwankungsanfällig sind."

Am jüngsten Anstieg der Geld-Brief-Spanne griechischer Staatsanleihen (siehe Grafik) lässt sich gut ablesen, wie stark Bondinvestoren immer noch eine Pleite in Südeuropa fürchten. In der Spitze liegt der Spread einiger hellenischer Bonds aktuell weiterhin bei mehr als vier Prozentpunkten, am vergangenen Freitag notierte er gar im Schnitt bei rund 4,6 Prozentpunkten. "Je höher die Spanne ist, umso schlechter ist eine Anleihe in der Regel handelbar", erklärt Rentenexpertin Traub. Denn Geld- und Briefkurs bilden Angebot und Nachfrage bei einem Bond ab: Will die Mehrzahl der Marktakteure wie nach der jüngsten Herabstufung Griechenlands Hellas-Anleihen loswerden, aber kaum jemand die Papiere erwerben, klafft zwischen den Preisvorstellungen der potenziellen Bondkäufer und -verkäufer eine deutliche Lücke, die Geld-Brief-Spanne nimmt also zu. Privatanleger, die griechische Staatsanleihen im Depot haben und sie nicht bis zur Fälligkeit halten wollen, müssen wissen: Zurzeit können sie die Bonds lediglich mit einem deutlichen Kursabschlag verkaufen. Ihre Papiere sind, wie es in der Börsensprache heißt, nur wenig liquide.

Damit Anleger auf einen Blick feststellen können, ab welcher Geld-Brief-Spanne der Kauf einer Anleihe noch sinnvoll ist, haben die Experten der Baader Bank ein sogenanntes Liquiditätsranking entwickelt. Beträgt die Spanne nicht mehr als 0,2 Prozentpunkte, ist die Anleihe in ihren Augen sehr gut handelbar. Das gilt zum Beispiel für Bundesanleihen. Auch wenn der Unterschied zwischen Kauf- und Verkaufskurs bei einem Prozentpunkt liegt, spricht nach Meinung der Baader-Fachleute nichts gegen den Kauf. Bei einer höheren Spanne allerdings müssen sich Anleger auf Schwierigkeiten beim Handel ihrer Anleihen einstellen.

Angesichts derzeit hoher Schwankungen der Anleihekurse gilt beim Bondwerb zudem: Es reicht nicht aus, allein die Spreads und Briefkurse an verschiedenen Börsen zu vergleichen. Zusätzlich ist ein Kauflimit unerlässlich. "So entgehen Anleger der Gefahr, dass sie eine Anleihe zu einem unattraktiven Briefkurs kaufen", sagt Renthändlerin Traub von der Börse Stuttgart.

Das kann passieren, wenn Anleger einen Bond ohne Kauflimit ordern. Da die Börsen ihre Kurse in der Regel mehrmals am Tag anpassen, kann der Verzicht auf ein Limit bei den derzeit heftigen Marktbewegungen für Anleger teuer werden: Steigt der Briefkurs nämlich sprunghaft an, während Anleger ihre Order aufgeben, bekommen sie die Anleihe zu diesem teureren Kurs ins Depot gebucht.

## Interview mit Jens Ehrhardt: "Das ist das Ende des Euro"



Der Gründer des Vermögensverwalters DJE Kapital, über das Rettungspaket der EU, die Angst vor Inflation, die Rolle der Spekulanten und seine aktuellen Anlagefavoriten.

**Die Finanzmärkte feiern das milliardenschwere Rettungspaket von EU und Europäischer Zentralbank. Ist das Programm wirklich ein Grund zum Feiern?**

Eigentlich nicht. Das ist das Ende des Euro, wie er uns versprochen wurde. Jetzt haben wir doch die Umverteilungs- und Inflationsunion, die wir nie haben wollten.

**Droht wirklich Inflation?**

Noch ist das Problem nicht akut. Es gibt keinen Lohndruck, auch die geringe Kapazitätsauslastung spricht dagegen. Aber langfristig wirkt das Hilfspaket natürlich inflationär. Bislang wurde in der Geschichte jede Inflation durch eine Ausweitung der Geldmenge ausgelöst.

**Die Amerikaner und Engländer haben der EZB vorgemacht, dass ein Kauf von Staatsanleihen durch die Zentralbank die Märkte beruhigen kann.**

Die Amerikaner haben damit ihre Zinsen nach unten manipuliert und die Briten ihr Budget finanziert. Doch das hat mit Marktwirtschaft wenig zu tun und begünstigt die Entstehung neuer Blasen. Die Angelsachsen hatten glaube ich keine andere Wahl. Die Europäer schon. Man hätte Griechenland marktwirtschaftlich zusammenstutzen können. Eine Schuldenrestrukturierung hätte viel Geld gekostet, aber die jetzigen Maßnahmen sind auf längere Sicht teurer.

**Die EU wollte vermeiden, dass nach Griechenland auch Portugal und Spanien fallen. Die Spekulanten hatten die beiden Länder schon im Visier.**

Die Spekulanten legen den Finger auf die Wunder, sie verursachen sie nicht. Spanien und Portugal hätten mit glaubhaften Sparpaketen reagieren können. Irland konnte die Finanzmärkte auch davon überzeugen, dass die Krise zu meistern ist. Fiskalpolitische Probleme löst man mit Ausgabenkürzungen, nicht durch neue Schulden. Doch genau das passiert jetzt.

**Griechenland hat versprochen, sich gesund zu sparen.**

Der Zwang zu echten Einschnitten ist durch das Rettungspaket verwässert worden. Vielleicht greift der Internationale Währungsfonds durch, wenn Griechenland die Auflagen verletzt. Den Beamten in der EU-Kommission traue ich das nicht zu.

**Die Milliardenhilfen müssen finanziert werden. Wie wirkt sich das auf das Wirtschaftswachstum aus?**

Allein in Europa kommen in diesem Jahr Anleihen für 1600 Milliarden Euro auf den Markt, in den USA mehr als 2000 Milliarden Dollar. Japan muss in diesem Jahr Schulden refinanzieren, die 45 Prozent des Bruttoinlandsprodukts entsprechen. Wer soll das alles kaufen? Die Zinsen sinken seit 30

Jahren. Irgendwann ist der Wendepunkt gekommen. Sobald sich keine Käufer mehr finden, ist klar, dass das Problem nur verschoben, aber nicht gelöst wurde.

#### **Noch mal: Bremst das Paket das Wachstum?**

Kurzfristig wirkt es stimulierend, langfristig bremst es. Ich bin da altmodisch: Einen "Free Lunch" gibt es nicht, ganz ungeschoren kommen wir nicht davon. Das gesamte System wird labiler, die Marktwirtschaft ausgehöhlt - das alles spricht nicht eben für Investitionen, die Grundlage für Wirtschaftswachstum.

#### **Wie wird der Euro auf das Paket reagieren?**

Zunächst hat sich der Euro von seinen herben Verlusten erholt. Doch auf längere Sicht spricht das Gelddrucken für einen Kursverfall.

#### **Den südlichen Euro-Ländern käme das entgegen. Ohne eine Abwertung werden sie es kaum schaffen, wettbewerbsfähig zu werden.**

Das stimmt. Für die Mittelmeerländer ist der Euro zu stark, für Deutschland zu schwach. Eine schwache Währung hilft zwar den Exportunternehmen. Aber ich frage mich, ob es gelingt, mit einer Weichwährung auf Dauer den Lebensstandard zu steigern. Der Konsum in Deutschland tritt seit der Euro-Einführung vor elf Jahren auf der Stelle.

#### **Zumindest der Arbeitsmarkt hat aber profitiert.**

Ich bin mir da nicht so sicher. Es fand ein Austausch von binnenmarkt- zu exportorientierten Arbeitsplätzen statt, unter dem Strich aber fand kaum eine Expansion statt. Mit dem Euro hat Deutschland seine eigenständige Wechselkurs- und Zinspolitik aufgegeben. Jetzt geht die letzte Stellschraube verloren: die Fiskalpolitik.

#### **Gibt es den Euro in zehn Jahren noch?**

In seiner jetzigen Form kann ich mir das nicht vorstellen. Deutschland kann die Mittelmeerländer nicht ewig mitschleifen. Irgendwann wird offensichtlich werden, dass einige Staaten nur mit einer Umschuldung und einer eigenen Währung wieder auf die Beine kommen können. Eine Währungsunion nur mit den nördlichen Ländern, den Benelux-Staaten und Österreich hätte funktioniert - das ist ein ziemlich homogener Wirtschaftsraum. Schon Frankreich ist ein Wackelkandidat, und mit den Mittelmeerländern funktioniert es auf Dauer nicht.

#### **Wie reagieren Sie in den Depots Ihrer Kunden?**

Dieses Jahr war und ist eine harte Nuss. Zum einen ist die Lage ohne historisches Vorbild, das macht Prognosen so schwer. Zum anderen war lange unsicher, zu welchen Schritten sich die Politik entscheidet. Ein Abschlag auf Griechenlands Schulden wäre eine saubere Lösung gewesen, hätte allerdings den Aktienmarkt belastet. Jetzt muss man wieder nach oben denken und optimistisch sein. Es kommt neues Geld in den Kreislauf, das spült auch die Börse nach oben. Das zeigt das Beispiel USA: Kaum hatte die US-Notenbank Fed mit Gelddrucken begonnen, schnitt die Wall Street besser ab als die asiatischen und europäischen Börsen. Das Ganze ist eine unsolide Geschichte, aber es hilft dem Aktienmarkt.

#### **Sie kaufen also europäische Aktien?**

Ja. Bislang hielten wir Asien für gesünder und haben Europa eher gemieden. Jetzt nehme ich die Rally mit. Besonders Export- und Rohstofftitel profitieren. Deutsche Konsumaktien allerdings muss man nicht unbedingt haben.

#### **Der Goldpreis hält sich überraschend gut, obwohl die Krisenwährung bei dem neu entfachten Risikoappetit doch eigentlich leiden müsste.**

Gold dürfte teuer bleiben und hat sogar noch Potenzial nach oben. Es profitiert von der Inflationsangst und der Flucht in Sachwerte. Das einzige, was mich skeptisch stimmt: Inzwischen spricht jeder über Gold - eigentlich ein Signal, jetzt auszusteigen. Doch solange der Geldhahn aufgedreht bleibt und die Realzinsen so niedrig sind, bleibe ich Gold treu.

*Das Interview führte Bernd Mikosch*

.....

## Börsenkommentar: Des einen Leid, des anderen Freud



Die Schwäche des Euro sorgt nicht nur für Verlierer. Es gibt auch Gewinner. Einer davon sind Aktien "Made in Germany".

Während Politiker und Notenbanker derzeit sorgenvoll auf die Entwicklung des Euro-Dollar-Wechselkurses blicken, dürfte sich so mancher Unternehmer oder Vorstand über die Schwäche der europäischen Gemeinschaftswährung - zumindest klammheimlich - freuen. Vor allem wenn sein Unternehmen viel nach Nicht-Euroland exportiert.

Denn die Euro-Schwäche verbessert die Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Exportindustrie - und davon profitierten viele Unternehmen und die Konjunktur. Immerhin steuert der Export rund 40 Prozent zum deutschen Bruttoinlandsprodukt bei. Vor allem die Ausfuhren in Länder außerhalb Europas legten zuletzt prozentual zweistellig zu - insbesondere in die so genannten Emerging Markets in Asien und Südamerika.

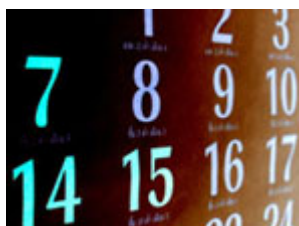
Deutschland profitiert dabei von dem stetig steigenden Anteil der Exporte in die diese Länder. Während beispielsweise im Jahr 2000 der Anteil der deutschen Ausfuhren in die vier nach deren Anfangsbuchstaben auch Bric-Staaten genannten Länder Brasilien, Russland, Indien und China noch bei 3,9 Prozent lag, erhöhte sich die Quote bis zum Jahr 2008 auf 8,4 Prozent. Allein 3,5 Prozent entfielen auf China - Tendenz steigend. Zum Vergleich: der Anteil der Exporte in die USA lag im Jahr 2008 bei rund sieben Prozent.

Hält die Euro-Schwäche an - wovon auszugehen ist - wird sich das im weiteren Jahresverlauf in den Auftragsbücher deutscher Aktiengesellschaften positiv niederschlagen - und natürlich auch auf deren Gewinn und Kurs auswirken. Allein seit Jahresanfang verlor der Euro gegenüber dem Greenback 13 Prozent an Wert - für eine Währung innerhalb so kurzer Zeit ein beachtlicher Rückgang. Damit verbilligen sich aber auch deutsche Produkte im Dollarraum - und nicht nur dort. Denn der Euro schwächtelt gegen viele Währungen.

Wer auf die Gewinner der Euro-Schwäche setzen möchte, findet bei der Deutschen Börse einen passenden Strategieindex, den Daxplus Export Strategy. Er umfasst die zehn Aktien aus Dax und MDax, die gemessen am Erlösanteil außerhalb Deutschlands die höchste Quote aufweisen. Derzeit sind das die im Index etwa gleich stark gewichteten Titel Celasio, Gea, Hochtief, K+S, Krones, Merck, Rational, SGL Carbon, Siemens und Vossloh. Kleines Manko: die Auswahl unterscheidet nicht nach den Exporten in den Euro-Raum und den Nicht-Euro-Raum. Mit einem Plus von 15 Prozent seit

Jahresbeginn schneidet der Dax plus Export Strategy aber sehr gut ab. Der Dax kommt dagegen nur auf knapp 5 Prozent Plus.

## Ausblick: Die wichtigsten Börsentermine



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

In der Woche vom 17. bis 21. Mai werden Konjunkturdaten veröffentlicht, die das Potenzial haben, die Märkte zu bewegen. Mit Spannung wird vor allem der ifo-Geschäftsklimaindex für den Mai erwartet.

**Montag, 17. Mai, 19.00 Uhr:** In den USA gibt die National Association of Home Builders (NAHB) den Immobilienmarktindex für Mai bekannt, ein Stimmung Indikator für die US-Baubranche. Er soll von 19 Punkten im April auf 20 Zähler gestiegen sein. Seit einigen Monaten zeigt der Trend leicht aufwärts, historisch betrachtet befindet er sich aber immer noch auf sehr niedrigem Niveau.

▣ **Hochtief, 17. Mai:** Der Bauriese präsentiert das Zahlenwerk für das erste Quartal. Analysten rechnen mit rund 50 Cent Gewinn je Aktie. Auf der Hauptversammlung vor wenigen Tagen hat sich Vorstandschef Herbert Lütkestratkötter trotz Griechenlandkrise optimistisch für das laufende Geschäftsjahr gezeigt und die Prognose bekräftigt, mittelfristig vor Steuern eine Milliarde Euro zu verdienen. Der griechische Staat sei seinen Finanzierungsverpflichtungen gegenüber den Projektgesellschaften bisher nachgekommen. Die Aktie nähert sich wieder der wichtigen 60-Euro-Marke. Anleger sollten Bestände aufstocken.

**Dienstag, 18. Mai, 14.30 Uhr:** Weitere Daten zum US-Häusermarkt werden gemeldet. Bei den Baugenehmigungen erwarten die Analysten mit annualisiert - also aufs Jahr hochgerechnet - 680.000 den gleichen Wert wie im Vormonat. Demgegenüber wird bei den Baubeginnen mit einem Anstieg von 626.000 im April auf 643.000 im Mai gerechnet.

▣ **Hewlett-Packard, 18. Mai:** Mehr als die Quartalszahlen wird Investoren die Übernahme des Smartphone-Anbieters Palm interessieren. Zudem wirft das Verhältnis zum Softwareriesen Microsoft Fragen auf. Der gemeinsame Touchscreen-PC liegt nämlich auf Eis. Das "Slate" genannte Projekt galt als großer Rivale zu Apples iPad. Die Hewlett-Packard-Aktie ist kaufenswert.

**Mittwoch 19. Mai, 14.30 Uhr:** Die US-Inflation zieht leicht an. Von März bis April sind die Verbraucherpreise nach Einschätzung von Experten um 0,1 Prozent gestiegen; der Anstieg gegenüber dem gleichen Vorjahresmonat läge damit bei 2,4 Prozent, nach 2,3 Prozent im März.

▣ **Commerzbank, 19. Mai:** Die angeschlagene Großbank lädt zur Hauptversammlung. Auf dem Aktionärstreffen dürfte es wieder einmal hoch hergehen. Zwar stimmt der erste Netto-Quartalsgewinn seit fast zwei Jahren versöhnlich. Dennoch werden Aktionäre die Veranstaltung für eine Abrechnung mit der Vergangenheit nutzen. Insbesondere die Übernahme der maroden

Dresdner Bank wird die Gemüter bewegen. Dividende wird es auf Jahre hinaus nicht geben. Nur Spekulanten haben den Dax-Titel im Depot.

**Donnerstag 20. Mai, 16.00 Uhr:** Für den US-Index der Frühindikatoren April erwarten Volkswirte ein Plus von 0,2 Prozent gegenüber März. Das würde signalisieren, dass es mit der amerikanischen Wirtschaft in den kommenden Monaten weiter aufwärts geht. In die gleiche Richtung soll der Philly Fed Index weisen, der von der Notenbank Fed in Philadelphia bei rund 250 Unternehmen erhoben wird. Dieser Geschäftsklimaindex ist gemäß Analysten-Prognosen von 20,2 Punkten im April auf 22,0 im Mai gestiegen.

**Air Berlin, 20. Mai:** Vulkanasche, kalter Winter und Wirtschaftskrise machen dem Billig- und Ferienflieger zu schaffen. Dies dürfte sich in den Zahlen des ersten Quartals zeigen. Ohnehin schreibt die Fliegerbranche in diesen drei Monaten traditionell rote Zahlen. Konkurrent Easyjet hat seine frühere Prognose einkassiert. Investoren sind gespannt, ob Air Berlin seinen Ausblick halten kann. Analysten rechnen im Schnitt mit 26 Cent Gewinn je Aktie im Gesamtjahr.

**Freitag 21. Mai, 10.00 Uhr:** Ifo-Präsident Hans-Werner Sinn präsentiert die aktuellen Zahlen zum Ifo-Geschäftsklimaindex. Nach dem kräftigen Anstieg im April auf 101,6 Zähler gehen die Ökonomen davon aus, dass das wichtigste deutsche Konjunkturbarometer im Mai eine Verschnaufpause einlegen und in etwa auf dem Niveau des Vormonats verharren wird. Überraschungen sind aber keineswegs ausgeschlossen; so könnten die Turbulenzen auf den Finanzmärkten wegen der Verschuldungsprobleme der Euro-Südländer in den Unternehmen für Verunsicherung gesorgt haben, was für einen Rückgang spräche. Andererseits begünstigt der schwächere Euro die deutsche Exportindustrie, was die Erwartungskomponente nach oben treiben könnte.

**Freitag 21. Mai, keine Zeitangabe:** Japans Notenbanker beraten über den weiteren Kurs der Geldpolitik für die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt. Es gilt als absolut sicher, dass der Leitzins unverändert bei 0,1 Prozent bleiben wird. Denn das Land kämpft nach wie vor gegen Deflation.



## Dax-Wochenrückblick: Hat Kostolany doch Recht?



Erst stürzt der Dow Jones um 1000 Punkte ab, dann schnüren die Europäer ein 750 Milliarden Euro schweres Rettungspaket und sorgen für eine Erleichterungsrally. Wer auf der richtigen Seite stand, konnte hohe Gewinne erzielen.

Doch Hand aufs Herz: Bei dieser fast beispiellosen Volatilität an den Märkten dürften auch hartgesottene Trader feuchte Hände bekommen haben. Wer nach dem bisher stärksten Punkteverlust des Dow Jones am vergangenen Donnerstag und der schwachen Eröffnung am Freitag mit guten Grund sein Depot mit Puts absicherte, wurde am Wochenende dafür von der Politik abgestraft. Mit einem gigantischen Rettungspaket im Volumen von 750 Milliarden Euro beschlossen die EU-Finanzminister, den klammen Euroländern unter die Arme zu greifen. Erstmals

seit Einführung der Gemeinschaftswährung begann die EZB zu Wochenbeginn, Staatsanleihen von Euroländern zu kaufen. Die Risikoaufschläge für griechische Staatsanleihen halbierten sich sogar. Auch an den Aktienmärkten herrschte Jubelstimmung: Der EuroStoxx 50 eröffnete um beeindruckende neun Prozent höher und auch der Dax setzte mit dem erneuten Sprung über die viel beachtete 6000er-Marke ein deutliches Zeichen. Der Höhepunkt der Berichtssaison am vergangenen Mittwoch mit den glänzenden Zahlen der Indexschwergewichte Deutsche Telekom und Allianz rückte da schnell in den Hintergrund. Am Donnerstag - passend zum Vatertag - stieg der Dax sogar bis auf 6277 Punkte. Nicht wenige erwarteten bereits zum Wochenabschluss den Angriff auf das Jahreshoch bei 6342 Zählern. Doch daraus wurde erst einmal nichts, stattdessen waren Gewinnmitnahmen das Gebot der Stunde.

Vor allem die skeptischen Aussagen von Deutsche Bank-Chef Josef Ackermann dürften so manchen Börsianer wieder aus der Feierstimmung geholt haben. "Ob Griechenland über die Zeit wirklich in der Lage ist, diese Leistungskraft aufzubringen, das wage ich zu bezweifeln", sagte Ackermann im ZDF. Dazu bedürfte es "unglaublicher Anstrengungen". Tönt nicht gerade optimistisch, zumal der Manager noch von "einer Art Kernschmelze" sprach, falls Griechenland "fallen würde".

An den Devisenmärkten wurde das Rettungsprogramm ohnehin viel kürzer gefeiert. Zwar legte der Euro am Montag eine beeindruckende Gegenbewegung auf bis zu 1,30 Dollar hin, doch schon gegen Mittag wendete sich das Blatt wieder. Zum späten Handelsschluss notierte das Devisenpaar sogar wieder auf dem gleichen Stand wie am Freitag. Den Rest der Woche kannte das EUR/USD-Devisenpaar nur eine Richtung: nach Süden. Auf dem größten Markt der Welt ließ sich offenbar niemand so richtig von den Stützungsmaßnahmen beeindrucken. Es scheint ganz so, als ob George Soros und namhafte weitere Hedge-Fonds-Manager weiterhin das Zepter in der Hand halten. Zu Jahresbeginn hatte der Starinvestor zum Großangriff auf den Euro geblasen. Die Drohung ist durchaus ernst zu nehmen. Bereits 1992 hatte Soros mit Spekulationen auf eine Währungsabwertung des britischen Pfund geschätzte eine Milliarde US-Dollar verdient.

Stramm Richtung Norden ging es hingegen für Gold. Kein Wunder, gilt das begehrte Edelmetall doch als "sicherer Hafen" in unruhigen Zeiten. "Die Leute sorgen sich um das Risiko künftiger Inflation und Bonitätsrisiken für die Staaten. Allgemein werden Rohstoffe zuversichtlicher gesehen als Papiergeld." Klare Worte eines Analysten. Inzwischen notiert die Feinunze mit knapp 1250 Dollar deutlich über dem bisherigen Rekordhoch vom Herbst 2009 bei 1227 Dollar. Inzwischen werden mittelfristig bereits Notierungen von 1850 Dollar herumgereicht.

Eines scheint jedenfalls sicher: Auch in der neuen Woche werden Börsianer gute Nerven brauchen. Vielleicht war der Hinweis von Investmentguru Andre Kostolany doch nicht so schlecht, eine Schlaftablette zu nehmen und nicht ständig die Märkte im Auge zu behalten.

## Anlagestrategie: Aktien nach Buffetts Geschmack



Den legendären Großanleger nachzuahmen ist für Privatinvestoren schwer möglich. Seinen Grundsätzen zu folgen schon. Wir zeigen Dividententitel, die in das Beuteschema des Berkshire-Chefs passen.

Kaufe nur, was du kennst. Das ist der wohl wichtigste und bekannteste Grundsatz der Investmentlegende Warren Buffett. Für deutsche Aktionäre, die nach diesem Stil anlegen wollen, sind solide heimische Unternehmen mit günstiger Bewertung interessant.

Wie das **Rhön-Klinikum** mit seinem Slogan "Spitzenmedizin für jedermann". Der könnte auch dem volksnahen Buffett gefallen. Mit standortübergreifenden medizinischen Netzen und einer engen Verzahnung von stationärer und ambulanter Behandlung macht der Konzern die Krankenhäuser effizienter und innovativer. Nachschub bekommt Rhön durch die chronisch defizitären Kliniken der Städte und Kommunen, die unter dem Diktat des Sparzwangs zum Verkauf stehen. Rhön zählt seit Langem zu den größten Akquisiteuren und wächst damit kontinuierlich, trotz der Kostensenkungen im Gesundheitswesen. Aktuell hofft das Management auf ein zweites Uniklinikum. Der Umsatz, der 2004 noch bei gut 1 Milliarden Euro lag, soll 2010 mehr als 2,5 Milliarden Euro erreichen. Die Eigenkapitalrendite blieb dabei mit 14 bis 15 Prozent beachtlich hoch.

Die nötigen Mittel für Übernahmen staatlicher Krankenhäuser hat sich Rhön besorgt: mit einer Kapitalerhöhung und einer Unternehmensanleihe. Damit kann die Firma auch kurzfristig in Bieterwettbewerbe einsteigen, ohne sich finanziell zu verheddern. Die Bewertung ist nicht gerade niedrig, aber angesichts der soliden Kapitalbasis, der langfristig hervorragenden Wachstums- und Ertragsaussichten und der guten Marge gerechtfertigt.

Seit Jahren gehört Eisenerz zu den gefragtesten Rohstoffen. Jetzt profitieren die Minenkonzerne voll von steigenden Preisen: Sie haben durchgesetzt, dass die Konditionen mit den Abnehmern nicht mehr für ein ganzes Jahr festgezurr werden, sondern vierteljährlich. Branchenprimus ist mit mehr als einem Drittel Anteil am Eisenerzmarkt **Vale** aus Brasilien, früher unter dem Namen Companhia Vale do Rio Doce bekannt. Analysten rechnen aufgrund der höheren Preise für 2010 mit einer Verdoppelung des Gewinns. Der Sektor ist sehr kapitalintensiv und wird von wenigen Konzernen beherrscht. Solche Verhältnisse gefallen Buffett. Der Konzern ist zwar nach wie vor zyklisch, hat aber eine so starke Stellung, dass ein einstelliges 2011er-Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) attraktiv erscheint.

### Buffetts Beuteschema

Ebenfalls aus Amerika kommt die **Grupo Televisa**. In der mexikanischen Mediengruppe steckt indirekt bereits Geld von Buffett. Denn die Bill & Melinda-Gates-Stiftung, an die der Großteil des Buffett-Vermögens fließt, hat im vorigen Jahr ihr Engagement aufgestockt. Die Aktie ist durchaus nach dem Geschmack von Berkshire Hathaway. Televisa betreibt die gesamte Palette des TV-Geschäfts und besitzt darüber hinaus Fußballmannschaften und -stadien. Interessant ist die

Verbreitung bei der wachsenden Zahl Spanisch sprechender US-Bürger. Angesichts hoher Investitionshürden ist ein Neueintritt von Konkurrenten kaum zu erwarten. Und darauf legt Buffett Wert. 2009 war ein schwieriges Jahr bei Televisa, aber 2010 läuft deutlich besser an. Angesichts der starken Stellung in Mexiko sowie in weiten Teilen Südamerikas und der USA ist die Aktie relativ günstig bewertet.

Mit einem für 2011 erwarteten KGV von elf, einer Dividendenrendite von rund fünf Prozent und soliden Bilanzrelationen passt **T**elekomunikasi Indonesia ebenfalls in Warren Buffetts Beuteschema. In dem riesigen Vielinselstaat - mit fast einer viertel Milliarde Einwohnern steht er auf Platz vier unter den bevölkerungsreichsten Ländern - wächst die Nachfrage nach Telefon, Internet und anderen Telekomdiensten rasant.

Telekomunikasi, Nochmonopolist im Festnetz, Nummer eins im umkämpften Mobilfunksektor und wachstumsstärkster Anbieter für Internet- und andere Datendienste, will mit Übernahmen die Stellung massiv ausbauen. Die Regierung, mit 52,5 Prozent Hauptanteilseigner, sorgt dafür, dass das Unternehmen bei der Deregulierung glimpflich davonkommt. Die Kundenzahl wächst um 20 bis 25 Prozent pro Jahr und soll 2010 die 100-Millionen-Grenze überschreiten.

\*\*\*\*\*

## Euro-Krise: Börsengänge in Hongkong fallen aus



Die Schuldenkrise in der Euro-Zone raubt den Investoren den Mut.

Der Molybdänförderer Strikeforce Mining & Resources verschiebt laut Mitteilung von gestern sein mit 200 Millionen Dollar veranschlagtes Listing auf unbestimmte Zeit. Bereits Ende vergangener Woche hatten der einheimische Immobilienentwickler Swire Properties - eine Tochter des Mischkonzerns Swire Pacific, zu dem auch die Fluggesellschaft Cathay Pacific gehört - und der chinesische Eisenerzkonzern Tian Yuan ihre Aktienemissionen auf Eis gelegt. Swire wäre mit einem geplanten Umfang von umgerechnet 2 Milliarden Euro der bisher größte Börsengang (IPO) des Jahres in Hongkong gewesen.

Vor allem für Investmentbanken, die bis zu fünf Prozent der Emissionserlöse als Provision verdienen, ist die schlechte Stimmung am Markt für Börsengänge ein schwerer Schlag. Denn seit der Erholung der weltweiten Aktienmärkte im Frühjahr 2009 ist China das Land mit den meisten Börsengängen - und verteidigte diesen Titel auch im ersten Quartal: In den ersten drei Monaten gab es dort 109 IPOs, mit denen rund 19,5 Milliarden Dollar bei Anlegern eingesammelt wurden. Chinas Bedeutung für das weltweite IPO-Geschäft ist in den vergangenen Jahren dramatisch gewachsen: Der Marktanteil stieg von 15 Prozent im Jahr 2006 auf 30 Prozent im Jahr 2009. Im ersten Quartal 2010 lag der Marktanteil sogar bei 41 Prozent.

Zur Begründung der Absagen verweisen die IPO-Kandidaten auf die schlechte Stimmung an den Märkten als Folge der Krise in der Euro-Zone. "Wer würde im Moment einen Börsengang in Hongkong wagen?", sagte Francis Lun von Fulbright Securities in Hongkong der

Nachrichtenagentur Bloomberg. "Der Markt ist so volatil, dass es einfach keinen Appetit von institutionellen Investoren gibt." Der Hang Seng Index hatte vergangenen Woche 5,6 Prozent eingebüßt, der bisher deutlichste Kursrutsch des Jahres. Gestern legte der Index - getrieben von den Nachrichten über das Rettungspaket der Euro-Zone - erstmals wieder deutlich zu und stieg 2,5 Prozent auf 20.427 Punkte.

In Festlandchina selbst werden derweil die geplanten Börsengänge vorangetrieben. Das gilt sowohl für das Listing der Everbright Bank, deren Volumen Experten auf rund 2 Milliarden Dollar schätzen, als auch für den Rekordbörsengang der Agricultural Bank of China. Everbright will sein Listing bis Mitte des Jahres über die Bühne bekommen. Die Agricultural Bank dürfte nach Angaben aus dem Umfeld der IPO-Banken im Juli kommen. Mit voraussichtlich 30 Milliarden Dollar Emissionserlös stellt sie den bisher größten Börsengang aller Zeiten - die Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) mit 22 Milliarden Dollar beim Listing 2006 - locker in den Schatten. Das Institut plant ein Doppellisting in Schanghai und Hongkong. Der Kapitalmarkt in Schanghai spielt angesichts zahlreicher Restriktionen international weiter eine Sonderrolle. Chinas Börsen sind, genau wie die Währung des Landes, streng reguliert. Ausländern ist der Zugang zu Chinas Aktien praktisch verwehrt. Nur eine Handvoll institutioneller Investoren darf nach einer aufwendigen Zulassung in geringem Umfang an der Börse investieren. Umgekehrt können Chinesen praktisch keine Auslandsaktien kaufen.

Ronald Arculli und Charles Li, die Chefs der Börse Hong Kong Exchanges and Clearing, dürfte der Aufschub der Börsenpläne von Strikeforce besonders schmerzen. Die Börse versucht seit Monaten, die Abhängigkeit von Unternehmen aus China zu reduzieren. Sie machten in den vergangenen Jahren den Löwenanteil der Listings aus. Strikeforce, das zum Imperium des russischen Oligarchen Oleg Deripaska gehört, wäre das zweite russische Unternehmen an der Börse nach Rusal. Der Aluminiumkonzern, der ebenfalls zu Deripaskas Reich gehört, ist seit Januar in Hongkong notiert. Seither hat die Aktie des hoch verschuldeten Konzerns ein Viertel an Wert eingebüßt.

Hongkong ist nicht der einzige Börsenplatz in der Region, der mit Absagen kämpft. Schon vergangenen Dienstag hat sich die chinesische Werft New Century Shipbuilding von ihrem Plan eines Börsengangs in Singapur verabschiedet. Er hätte 1,2 Milliarden Dollar einbringen sollen.

.....

## Gründe des Wall-Street-Chaos: Die 1000-Milliarden-Viertelstunde



Die Aufarbeitung des extremen Kurseinbruchs der US-Aktienmärkte von Donnerstag läuft - und rückt vor allem die Rolle der elektronischen Handelssysteme in den Fokus. Wir beantworten die wichtigsten Fragen rund um die Turbulenzen.

Am Donnerstag ab 14.40 Uhr New Yorker Zeit stürzten US-Standardwerte mehrere Minuten lang nahezu ungebremst ab. Mehr als 1000 Milliarden Dollar Börsenwert wurden zeitweise vernichtet, zahlreiche Aktien sanken auf Notierungen im Cent-Bereich, ehe sie die Verluste zumindest weitgehend aufholen konnten. Dennoch blieb ein Tagesminus von 348 Punkten; am Freitag verlor der Index erneut 140 Punkte oder 1,3 Prozent.

## Was war der Auslöser?

Die Aktienmärkte begannen den Handel bereits sehr schwach, was Händler der New York Stock Exchange mit der griechischen Schuldenkrise und Sorgen um den Euro begründeten. Um 14.40 Uhr hatte der Dow Jones bereits 415 Punkte verloren. In dem anschließenden Absturz um weitere knapp 600 Punkte spielten laut aktuellem Stand mehrere Faktoren eine Rolle: Erstens beschleunigten automatisierte Handelsprogramme die Abwärtsspirale: Sie stellten Positionen glatt, um Verluste zu begrenzen, oder sprangen mit Spekulationen auf weiter fallende Kurse auf den Zug auf.

Zweitens erwies sich der Geschwindigkeitsunterschied zwischen dem elektronischen Handel und den Transaktionen an der New York Stock Exchange (NYSE) als fatal: Der Preisfindungsmechanismus funktionierte nicht mehr, was die Verkaufspanik noch verstärkte. Viele Orders landeten automatisch auf Alternativplattformen. Zahlreiche rekordtiefe Kurse entstanden nur im elektronischen Handel. Drittens stiegen mehrere Hochfrequenzhändler - sogenannte Algo-Trader, deren Handel komplett automatisiert läuft - aus Sicherheitsgründen aus dem Handel aus und entzogen den Märkten dadurch Liquidität. Dies verschärfte die Lage, da es kaum Kaufaufträge, aber viele Verkaufsaufträge zur Verlustbegrenzung gab.

## Welche Rolle spielte der Yen?

In dem Trubel des Kursrutschs ging fast unter, dass der Dollar am Donnerstag gegenüber dem Yen fast vier Prozent an Wert verlor. Dies animierte viele Profifakteure zusätzlich, riskante Anlagen wie Aktien abzustoßen, da sich viele Anleger im japanischen Yen aufgrund der niedrigen Yen-Zinsen verschulden, um ihn in rentablere Anlagen zu stecken - der sogenannte Yen-Carry-Trade. Ein steigender Yen macht diese Spekulation aber unattraktiver, ruckartige Anstiege gegenüber dem Dollar sind ein Zeichen dafür, dass diese Geschäfte glattgestellt werden. Auch dieser Trend verstärkt sich selbst.

## Was ist mit der Theorie der falschen Ordereingabe?

Es gibt bislang keine Belege dafür, dass eine falsche Order den Rutsch ausgelöst hat.

## Werden Umsätze storniert?

Die NYSE und die Technologiebörse Nasdaq stornierten nachträglich sämtliche Transaktionen, die zwischen 14.40 und 15 Uhr ausgeführt wurden und bei denen die Preise mehr als 60 Prozent unter dem Preis von 14.40 Uhr lagen. Dies betrifft alleine an der Nasdaq 286 Aktien.

## Wie wollen die Börsenbetreiber solche Ausschläge künftig verhindern?

Die NYSE hält am Parketthandel fest, obwohl Experten seit Jahren darauf hinweisen, dass dadurch angesichts des schnelleren elektronischen Handels eine Zweiklassengesellschaft entsteht. Bislang hat dieser Aspekt in der Regulierungsdebatte in Washington kaum eine Rolle gespielt - das dürfte sich nun ändern. Die SEC berät seit Monaten über Einschränkungen des Hochfrequenzhandels, bislang allerdings ergebnislos.

## Welche Sofortmaßnahmen ergreifen Aufsicht und Börsenbetreiber?

Die einzige konkrete Maßnahme war bisher die Stornierung einiger Transaktionen. Diskutiert wird über einen schnelleren Handelsstopp bei extremen Kursschwankungen. Bisher greift der sogenannte Circuit-Breaker an der NYSE nach 14 Uhr erst, wenn der Dow Jones 2150 Punkte verloren hat. Vor 14 Uhr reicht ein Minus von 1050 Punkten - auch diese Marke wurde am Donnerstag nicht erreicht.

## Wer hat in dem Chaos verloren?

Anleger, die im falschen Moment Verkaufsanweisungen absetzten - und dabei nicht über die New York Stock Exchange gingen. Wer zudem während der Turbulenzen zu Tiefpreisen kaufte und später wieder ausstieg, wurde ungewollt zu einem Leerverkäufer, weil der erste Teil dieses Handels in vielen Fällen von NYSE oder Nasdaq storniert wurde - der Verkauf indes nicht.

## Liquiditätsprobleme: Analysten strafen offene Immobilienfonds ab



Abwertungen, eingefrorene Fonds, drohende Regulierung - die offenen Immobilienfonds können sich aus ihrer Krise nicht befreien. Auch die Ratingagentur Scope gibt den Produkten schwache Noten. Positive Ausnahmen gibt es dennoch.

Manchmal entspricht eine Studie schon am Tag ihres Erscheinens nicht mehr dem aktuellen Stand - in turbulenten Zeiten kann selbst ein später Redaktionsschluss zu früh sein. Der Ratingagentur Scope ist es mit ihrer am Dienstag publizierten Analyse zu den offenen Immobilienfonds so ergangen. Denn obgleich die Berliner Analysten den Druck der mehr als 80 Seiten bis zuletzt aufgeschoben hatten, entging ihnen ein wichtiges Ereignis: die vorübergehende Schließung des Fonds SEB Immoinvest am vergangenen Donnerstag. In der Studie taucht der Name in der Liste der eingefrorenen Produkte somit nicht auf.

An dem insgesamt sehr schlechten Gesamtbild der Branche ändert das jedoch nichts. Scope hat die Fonds dieses Jahr fast durchweg abgewertet. Von den 29 analysierten Produkten haben sich gegenüber dem Vorjahr 23 verschlechtert. Vier Fonds erhielten die gleiche Note, und nur zwei schoben sich im Urteil nach oben. "Unsere Ergebnisse spiegeln die Risiken wider, die mit der Krise an den Immobilienmärkten gestiegen sind", sagte Scope-Immobilienanalystin Sonja Knorr am Dienstag in Frankfurt.

In das Gesamturteil flossen die Rendite der Fonds ein, die Qualität der Immobilien, die Finanzstruktur und die vorhandenen Liquiditätsreserven. Über die Branche hinweg haben sich diese Bewertungskennziffern verschlechtert. So kletterte beispielsweise die Leerstandsrate im Mittel um 0,9 Prozentpunkte auf 5,8 Prozent. "Die Auswirkungen von Mieterinsolvenzen machen sich in den Portfolios der Fonds deutlich bemerkbar", sagte Knorr.

Dazu kommen individuelle Risiken. Weltweit anlegende Fonds wie der TMW Immobilien Weltfonds sind vor allem durch den Preisverfall in Asien und Nordamerika unter Druck. Produkte wie der Hansa ImmoInvest weisen dagegen einen großen Anteil auslaufender Mietverträge auf, was das Risiko erhöht, dass die Flächen nicht mehr zu den gleichen Preisen vermietet werden können. Auch eine hohe Fremdfinanzierungsquote wie beim UBS 3 Sector Real Estate Europa versahen die Analysten mit einem Malus.

Schlechter benotet wurden auch die Fonds, die derzeit keine Anteile von ihren Anlegern zurücknehmen. Nach einer zwischenzeitlichen Entspannung hat sich die seit Oktober 2008 andauernde Liquiditätskrise der Fonds verschärft. Neun Fonds sind eingefroren, mehr als ein Fünftel des Branchenvermögens von fast 90 Milliarden Euro ist dem Zugriff der Anleger entzogen. Einige von ihnen kommen bereits seit eineinhalb Jahren nicht an ihr Geld.

Deutlich abgerutscht im Ranking sind vor allem die Schmuttelkinder der Branche, bei denen nach Aussage von Knorr mehrere Risikofaktoren zusammenkommen. Sowohl der Degi Global Business als auch der P2 Value von Morgan Stanley erhielten mit "D" die schlechteste Note. Beide nehmen keine Anteile mehr zurück, beide mussten ihr Portfolio bereits massiv abwerten. Beim Degi Global Business, der sich nur an Profianleger wendet, betrug der Abschlag auf den Nettoinventarwert 21,6 Prozent, beim P2 Value immerhin 13,8 Prozent. Beim P2 Value könnten die Verluste noch höher ausfallen: Morgan Stanley deutete am Montag weitere Abwertungen an.

Die Perspektiven dieser Fonds beurteilt Knorr inzwischen sehr kritisch. "Die Branche steht vor einer Konsolidierung, und dazu gehört auch die Liquidation von Fonds", so die Analystin. Das betreffe vor allem die Fonds, die seit Monaten ihre Liquiditätsprobleme nicht in den Griff bekämen und keinen starken Vertriebspartner hätten. Bei ihnen drohten weitere Notverkäufe - mit der Gefahr, dass sie die Gebäude unterhalb ihres Verkehrswerts losschlagen müssten.

## Kritik am Bewertungsabschlag

Auf der Gewinnerseite stehen dagegen die Anbieter mit eigenem Vertriebsnetz, etwa Union Investment, Deka und die Deutsche-Bank-Tochter RREEF. Die Produkte überzeugen laut Knorr mit ihrer hohen Liquidität und ihrer Größe, die sich in der Krise als stabilisierender Faktor erwiesen habe. Als besten Europa-Fonds und bestes Produkt überhaupt zeichnete Scope den Grundbesitz Europa von RREEF aus, zum besten Deutschlandfonds kürten die Analysten den Uniimmo Deutschland von Union Investment. Der Deka Immobilien Global wurde bester Weltfonds.

Knorr kritisierte am Dienstag auch die in der Vorwoche bekannt gewordenen Regulierungsvorschläge des Bundesfinanzministeriums für die Branche, insbesondere den geplanten Bewertungsabschlag von zehn Prozent. Ein solcher Schritt würde die Perspektiven der eingefrorenen Fonds weiter verschlechtern. In die aktuelle Bewertung floss das Risiko aber nicht ein.

Den Vorwurf fehlender Aktualität kann man Scope deshalb aber nicht machen. Denn schließlich, so Knorr, sei es schwer, politische Risiken in einer Ratingnote abzubilden.

## Große Differenzen: Ratings der offenen Immobilienfonds

Fonds	Ratingurteil
Axa Immoselect*	B-
Credit Suisse Euroreal	B+
Degi Europa*	B
Degi German Business*	BBB
Degi Global Business*	D
Degi International*	BB
Deka Immobilien Europa	A

Deka Immobilien Global	A
Euro Immoprofil	D
Grundbesitz Europa	AA-
Grundbesitz Global	A-
Hansa Immobilia	CC+
Hausinvest Europa	A
Hausinvest Global	BBB-
Immoinvest Europa	A+
Inter Immoprofil	B
Kan Am Grundinvest*	BBB+
Kan Am US-Grundinvest*	BB-
Morgan Stanley P2 Value*	D
SEB Immoinvest*	BBB
SEB Immo. Target Return	A+
TMW Immobilien Weltfonds	BBB-
UBS 3 Sector	BBB
UBS Euroinvest Immobilien	A
Uniimmo Deutschland	A
Uniimmo Europa	A-
Uniimmo Global	A
Westinvest Immoalue	A+
Westinvest Interselect	BBB

\*Anteilsrücknahme ausgesetzt; AAA=hervorragend; AA=sehr hoch; A=hoch; BBB=erhöht; BB=leicht erhöht; B=mäßig; CC=minder; C=gering; D=sehr gering; Quelle: Scope

## Gewinnzunahme: Fonds profitieren von Aktienrally



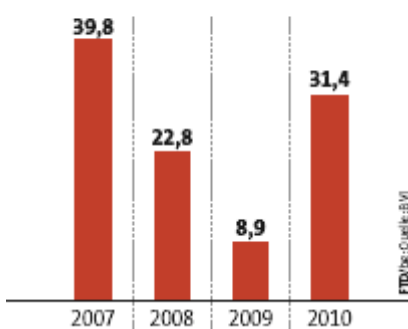
Die deutsche Fondsbranche hat im ersten Quartal das beste Absatzergebnis seit fast drei Jahren vorgelegt. Von Januar bis Ende März flossen den Gesellschaften 31 Milliarden Euro zu. Davon entfielen zwei Drittel auf Spezialfonds für institutionelle Investoren und ein Drittel auf Publikumsfonds. Zu den an Privatanleger besonders gut verkauften Produkten zählten Aktienfonds.

"Das Mittelaufkommen in Höhe von 2,3 Milliarden Euro wurde insbesondere durch weltweit investierende Aktienfonds bestimmt", berichtet der Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) bei der Vorlage der Quartalsergebnisse. In den vergangenen Jahren hatte es im ersten Quartal stets Mittelabflüsse gegeben.

Schon im vierten Quartal 2009 hatten die Anleger Aktienfonds geordert. "Wenn die Märkte laufen, ist es für die Anbieter einfacher, Geld für Aktienfonds einzusammeln", kommentiert Werner Hedrich, Leiter Research bei Morningstar, das prozyklische Verhalten. Profitieren konnten von der Nachfrage nach Aktienfonds in erster Linie die Fondstöchter der Deutschen Bank. Die DWS sammelte 1,4 Milliarden Euro ein, bei db x-trackers, dem Spezialisten für Indexfonds, waren es 1,2 Milliarden Euro. "Die DWS profitiert von Klaus Kaldemorgen als Aushängeschild", sagt Hedrich. An die Bekanntheit des renommierten Fondsmanagers komme in Deutschland kaum ein anderer Anlageprofi heran. Zu den Bestsellern der Monate Januar bis März zählten unter anderem der DWS Top Dividende sowie der Ende Januar neu aufgelegte Laufzeitaktienfonds DWS Dividende Direkt 2014. Beide Fonds wurden in Werbung und Vertrieb besonders herausgestellt.

### Bestes Ergebnis seit 2007

Zuflüsse bei Investmentfonds in Deutschland in Mrd. €, jeweils 1. Quartal



Anders als die DWS mussten die anderen großen deutschen Häuser im ersten Quartal zumeist Mittelabflüsse bei Aktienfonds hinnehmen. Union Investment verlor unterm Strich 307 Millionen Euro, Deka rund 67 Millionen Euro. Hingegen sammelte Allianz Global Investors (AGI) 112 Millionen Euro ein. Kleinere Zuflüsse verbuchten auch Universal sowie Fidelity. Letztere konnte besonders für den Fidelity Japan Advantage neue Anleger gewinnen. Der Japanfonds zählt auf längere Sicht zu den besten Japanfonds am Markt.

Durch neue Mittel und steigende Kurse ist das in Aktienfonds angelegte Vermögen weiter gewachsen, berichtet der BVI. Mit einem Volumen von 211 Milliarden Euro per Ende März sind fast ein Drittel der Publikumsfonds-

Gelder in dieser Gruppe angelegt. Ende März 2009 hatte das Aktienfondsvermögen noch 128 Milliarden Euro betragen.

Zum größten Aktienfonds in der Branchenstatistik hat sich im laufenden Jahr der Uniglobal entwickelt. Der jetzt 5,4 Milliarden Euro große Fonds hat in diesem Jahr den DWS Vermögensbildungsfonds I überholt und liegt mit einem Vorsprung von 45 Millionen Euro auf Platz eins. Der Uniglobal hatte - gegen den Trend bei Union Investment - auch im ersten Quartal Zuflüsse. Der Fonds profitiert von regelmäßigen Raten der Rietersparer von Union.

.....

## Fondsmanager-Porträt: Richard Turnill - Die wahren Leiden eines Fußballfans



Richard Turnill verantwortet den globalen Aktienfonds von Blackrock. Die härteste Konkurrenz sitzt damit gleich im Haus. Denn der US-Vermögensverwalter ist der weltgrößte Anbieter für Indexfonds. Kein Problem, sagt der begeisterte Fan von Arsenal London.

Nerven hat der Mann. Nicht nur, dass sich Richard Turnill in der Europazentrale von Blackrock, vis-à-vis zur London Bridge, exakt an dem Tag zum Interview stellt, an dem sein Arbeitgeber das zehnjährige Jubiläum der Einführung von Indexfonds in Europa feiert. Schließlich sind Indexprodukte die gefürchteten Konkurrenten jedes aktiven Fondsmanagers. Schlimmer noch: Der glühende Arsenal-London-Fan muss cool bleiben, obwohl nur wenige Stunden nach dem Gespräch in London das Spiel des Jahres stattfindet - das Stadtduell gegen die Tottenham Hotspurs, das unbedingt gewonnen werden muss, um im Rennen um die Meisterschaft in der britischen Premier League zu bleiben.

Einen Anflug von Nervosität zeigt Turnill - geboren in Genf, aufgewachsen in Schottland - nur, wenn es ums Londoner Derby geht. "Das Spiel des Jahres" ist es natürlich, "pünktlich los" muss er. Zumal die "Gunners", wie das Team von Arsenal genannt wird, kurz zuvor mit eins zu vier schmachvoll gegen Barcelona in der Champions League ausgeschieden sind.

Aber das hausinterne Derby - Blackrock vereint inzwischen als größter Vermögensverwalter der Welt aktive wie passive Fonds unter einem Dach - sieht er gelassen. Obwohl Blackrock schon jetzt weltgrößter Indexfondsanbieter ist und diese Sparte deutlich schneller wächst. "Das Wachstum der Indexfonds geht weiter, aber eher zulasten der Fonds, die sehr nahe an einen Index angelehnt investieren und dafür zu hohe Gebühren kassieren", sagt Turnill, der in Cambridge Wirtschaft studiert hat. Dieser Zweig werde aussterben. Übrig blieben Indexfonds und Fonds mit Portfolio, die wirklich aktiv und aus der vollen Überzeugung des Managements heraus bestückt sind.

Die Souveränität kann sich Turnill leisten. So wie er auch mit entwaffnender Ehrlichkeit erklärt, er betreibe "Duathlon, nicht Triathlon - weil ich nicht schwimmen kann". Rund 5,3 Milliarden Euro verwaltet das Team für globale Aktien, das der 40-Jährige leitet. Der von ihm geführte Blackrock

Global Equity ist kein extremer Ausreißer, hat sich aber auf Sicht der vergangenen drei turbulenten Jahre nach Gebühren um acht Prozentpunkte vor seinen Vergleichsindex geschoben. Und aktiv ist sein Portfolio tatsächlich.

Entgegen dem globalen Trend hat Turnill Schwellenmärkte untergewichtet: "Weil die Bewertungen dort ein sehr sportliches Niveau erreicht haben." Versorger hält er überhaupt keine, weil sie nicht wüchsen. Bei Telekomtiteln ist Turnill ebenfalls zurückhaltend. Was auf den ersten Blick überrascht, denn für seine Aktienauswahl spielen Börsen- und Wirtschaftszyklen eine wichtige Rolle. Und da müssten defensive Titel angesichts seiner vorsichtigen Herangehensweise eigentlich gefragt sein.

"Durch die starke Erholung der Kurse sind echte Schnäppchen rar", sagt Turnill. "In diesem Umfeld favorisieren wir eine eher defensive Aufstellung und Unternehmen, die langfristig solide wachsen und zu einem akzeptablen Preis zu haben sind, gegenüber zyklischen Titeln."

Weil aber Versorger und Telekomtitel nun einmal kaum wachsen und auch nicht billig sind für ihn, greift er stattdessen lieber bei japanischen Titeln zu. "Da haben die Investoren nach 20 Jahren Talfahrt einfach kapituliert." Auch Banken wie die Credit Suisse und die DBS Bank aus Singapur sind für ihn interessant: "Die werden aufgrund der Unsicherheit in etwa zu ihrem Buchwert gehandelt." Zudem setzt Turnill auf Konsum- und Luxusgüterhersteller, die hohe Umsätze in Schwellenländern erzielen.

Trotz der überschaubaren Größe von 210 Millionen Euro wird der Fonds mit einer straffen Risikokontrolle verwaltet. Das gilt sowohl für die Zusammensetzung als auch die Liquidität. Jede Position muss binnen drei Tagen liquidierbar sein. "Die meisten sind es binnen eines Tages", sagt Turnill. "Blackrock steht für einen sehr risikobewussten Ansatz und investiert stark in Risikomanagementsysteme. Dies führt zu mehr Beständigkeit in den Anlageergebnissen", schreibt die Ratingagentur Morningstar über den Fonds, den sie qualitativ mit "gut" bewertet.

Bei den defensiven Titeln greift Turnill derzeit zu Pharma- und Gesundheitswerten wie Sanofi-Aventis und Pfizer sowie großen Öl- und Gasgesellschaften. Derzeit drittgrößter Wert im Fonds ist BP, der Betreiber von Ölförderplattformen Transocean zählt ebenfalls zu den wichtigen Positionen. Beide Konzerne stehen derzeit im Mittelpunkt der Ölpest im Golf von Mexiko: BP hatte die gesunkene Plattform von Transocean geleast, die Aktien stehen folglich seit gut einer Woche kräftig unter Druck.

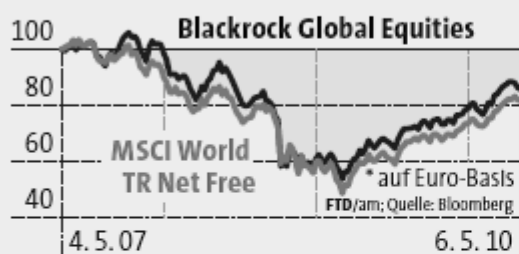
Für Turnill ist das kein Beinbruch angesichts des breit gestreuten Portfolios und der eher defensiven Aufstellung, die dem Fonds auch in der Griechenland-Krise zugutekommt. "Wir halten an Transocean fest", sagt er. Und auf Nachfrage: "Das 'Deepwater'-Desaster hat ein Fünftel des Börsenwerts abgehobelt. Obwohl die Haftungsforderungen unsicher sind, ist damit schon ein Extremereignis eingepreist." Bei einem Ölpreis über 80 Dollar je Barrel (159 Liter) und steigender Ölnachfrage bleibe Transocean langfristig ein attraktiver Substanzwert.

Die wahren Dramen spielen sich für Turnill woanders ab. Zu Hause angekommen, muss er mit ansehen, wie Arsenal London beim Rivalen Tottenham mit eins zu zwei verliert und so auch die Meisterschaft abschreiben kann.

## BLACKROCK GLOBAL EQUITY

### Im Trippelschritt besser

Fonds und Index indexiert\*, 4. 5. 2007 = 100



**ISIN** LU0225796571

**Gesellschaft** Blackrock

**Währung** Euro\*

**Volumen** 210 Mio. €

**Gebühr p. a. (TER)** 1,81 %

**Anteilspreis** 4,42 €

\* diese Tranche; Stand: 6. 5. 2010; Quelle: Morningstar

**Stärken** Der Fonds deckt das Universum globale Aktien ab und schlägt – nach diversen Managerwechseln und Umstrukturierungen – unter der Führung von Richard Turnill nach Gebühren den Index. Er ist derzeit defensiv positioniert und räumt dem Risikomanagement große Beachtung ein.

**Schwächen** Der Fonds ist stets fast voll investiert. Damit bestimmt vor allem der übergeordnete Börsentrend die absolute Rendite. Ziel ist lediglich, den Index konstant zu schlagen.

**Portfolio** Größte Werte sind derzeit der Tabakhersteller BAT, der US-Fernsehsatellitenbetreiber DirecTV, BP und defensive Pharma- und Konsumtitel.

### Steckbrief: Blackrock Global Equity

**Stärken** Der Fonds deckt das Universum globale Aktien ab und schlägt - nach diversen Managerwechseln und Umstrukturierungen - unter der Führung von Richard Turnill nach Gebühren den Index. Er ist derzeit defensiv positioniert und räumt dem Risikomanagement große Beachtung ein.

**Schwächen** Der Fonds ist stets fast voll investiert. Damit bestimmt vor allem der übergeordnete Börsentrend die absolute Rendite. Ziel ist lediglich, den Index konstant zu schlagen.

**Portfolio** Größte Werte sind derzeit der Tabakhersteller BAT, der US-Fernsehsatellitenbetreiber DirecTV, BP und defensive Pharma- und Konsumtitel.

## Nach Börsencrash: Indexfonds in der Kritik



Durch den Absturz der Wall Street haben ETFs binnen Sekunden massiv an Wert verloren. Dabei ist der Kurseinbruch bei den Indexfonds möglicherweise selbst verschuldet: In den Wirren des Crashes wurden offenbar versehentlich Aufträge ausgeführt.

Die massiven Kursverluste an der Wall Street am vergangenen Donnerstag haben Indexfonds empfindlich getroffen. "Wenn ein ETF massiv an Wert verliert, löst er sogenannte Stop-Loss-Orders aus", sagt Nizam Hamid, Manager beim größten ETF-Anbieter Blackrock.

Eine Stop-Loss-Order platziert einen Verkaufsauftrag, sobald ein bestimmter Kurs unterschritten wird. Auf diese Weise wollen Anleger hohe Verluste verhindern. "Durch die Verkäufe verliert der ETF dann weiter an Wert", so Hamid. Laut dem Branchendienst Indexuniverse kollabierte der Rydex S&P Equal Weight am Donnerstag in nur wenigen Sekunden: Um 14.45 Uhr kostete ein Anteil 39 Dollar, kurz darauf nur noch 15 Cent.

Die Börsen Nasdaq und NYSE wollen alle Transaktionen stornieren, die zwischen 14.40 und 15 Uhr ausgeführt wurden, sofern deren Preise 60 Prozent unter dem Kurs von 14.40 Uhr lagen. Zwei Drittel dieser Stornos entfallen auf Indexprodukte, darunter ETFs von Fidelity, iShares und State Street Global Advisors.

Dabei ist der Kurseinbruch möglicherweise selbst verschuldet. Laut Blackrock-Manager Hamid bleiben Stop-Loss-Orders so lange in den Systemen der Marketmaker, bis sie herausgelöscht werden. Die Financial Times berichtet, manche Makler würden derartige Orders als Platzhalter verwenden. In den Wirren des Crashes seien diese Aufträge versehentlich ausgeführt worden.

## Ruhe ist wieder eingekehrt

Die Preisfeststellung von ETFs übernehmen von den Emittenten beauftragte Marketmaker. Sie sind verpflichtet, jederzeit Kurse zu stellen. An normalen Tagen liegen Ankaufs- und der Verkaufskurs eng beieinander.

In turbulenten Märkten weitet sich diese Differenz, der sogenannte Spread, jedoch aus - in der Spitze auf mehr als drei Prozentpunkte. Mittlerweile hat sich der ETF-Markt laut Hamid wieder beruhigt. "Die Investoren haben verstanden, dass es sich um eine Ausnahmesituation handelt."

Dennoch hat die Rolle der ETFs im Crash Diskussionen ausgelöst. Die Börsensysteme seien dem wachsenden milliardenschweren Markt nicht gewachsen, so die Kritiker. Derzeit werden allein in Europa 217,9 Milliarden Dollar in ETFs verwaltet.

## Sportzertifikate: Zocken am Kap



Die Fußballweltmeisterschaft lässt nicht nur die Herzen der Fans höher fliegen. Auch der Puls bei Anlegern steigt. An der Berliner Börse lassen sich Sportwetten wie ganz normale Zertifikate kaufen. Sie haben es in sich: Holt Deutschland den Cup winken über 1200 Prozent Rendite.

Laut und heiß wird es am 11. Juni in Johannesburg zugehen, wenn Gastgeber Südafrika im Eröffnungsspiel der Fußballweltmeisterschaft auf die Auswahl Mexikos trifft. Die südafrikanischen Fans sind bekannt dafür, mit Rasseln, Trommeln und der Vuvuzela - einer Art Trompete aus Plastik - ein Höllenspektakel zu veranstalten, um ihre Mannschaft anzufeuern.

Mit dem WM-Anpfiff dürfte auch die Pulsfrequenz der Wettprofis, die mit Fußballzertifikaten auf den Titelgewinn eines der 32 Teilnehmerländer spekuliert haben, nach oben gehen. Angeboten werden die Wetten im Internet unter der Adresse [www.sportzertifikate.de](http://www.sportzertifikate.de). Auf jedes WM-Team gibt es ein Zertifikat. Die Papiere werden von Extra Sportwetten über Österreich emittiert und können am regulierten Markt der Berliner Börse wie ganz normale Zertifikate erworben werden.

### Einfaches Prinzip

Das Prinzip ist einfach. Das Zertifikat auf den Top-Favoriten Spanien zum Beispiel kostet 19,81 Euro. Holen die Iberer nach der EM 2008 auch den WM-Titel, erhalten Investoren nach dem Finale 100 Euro je Zertifikat zurück. Das entspricht einer Rendite von mehr als 400 Prozent. Auf Rang zwei der Favoritenliste folgt Rekordweltmeister Brasilien mit einem Kurs von 16,94 Euro. Deutschlandfans müssen für ihr Team 7,24 Euro berappen. Gewinnen die Deutschen den Titel, liegt die Rendite bei 1281 Prozent. Das klingt verlockend, allerdings ist das Risiko bei den Sportzertifikaten enorm. Denn scheidet das Team vorzeitig aus, entsteht ein Totalverlust. Wettbegeisterte sollten daher nur geringe Beträge investieren.

Sinnvoller als auf den Gesamtsieg kann es sein, auf ein Weiterkommen von Teams in die nächste Runde zu setzen. Anleger sollten daher vor dem Kauf der Papiere den Spielplan studieren. Bei einem Triumph schießt der Kurs der Siegerelf im Regelfall nach oben. Dann haben Anleger die Möglichkeit, Gewinne zu realisieren. Denn der Vorteil der Zertifikate gegenüber Sportwetten besteht darin, dass Anleger die Papiere ständig kaufen und verkaufen können. Dafür sind die Quoten schlechter als bei Wettanbietern wie Oddset, zudem wird auf die Erträge Abgeltungsteuer in Höhe von 25 Prozent fällig.

Da ab dem Achtelfinale die K.o.-Regel gilt, bedeutet eine Niederlage den Verlust des Kapitals. Das ist in der Vorrunde noch anders. Erst nach drei Matches ist meist entschieden, wer weiterkommt und wer nicht. Bis dahin empfiehlt sich eine aktive Tradingstrategie, die aber kostet Geld. Denn bei Sportzertifikaten fällt neben den Ordergebühren ein satter Spread an. Hinzu kommt, dass der Handel wenig liquide ist. Der Rücknahmekurs liegt bis zu 20 Prozent unter dem Ausgabepreis.

Eine mögliche Strategie ist es, in der Vorrunde aussichtsreiche Außenseiter zu kaufen. Dazu zählt die Schweiz. Das Papier kostet 0,36 Euro. "Werden die Eidgenossen in ihrer Gruppe mit Spanien, Chile und Honduras mindestens Zweiter und gelangen unter die letzten 16, sind bestimmt 100 Prozent Ertrag drin", meint Matthias Baller, Vorstand von Extra Sportwetten. Auch Algerien könnte bei der WM auf dem Heimatkontinent überraschen. Das Papier kostet 0,14 Euro. Konkurrenten in der Gruppe sind England, Slowenien und die USA.

Erwägenswert ist ein Mix aus Zertifikaten. Dazu bieten sich beispielsweise aus der Gruppe B Nigeria (ISIN AT0000AoHPT3), Südkorea (AT0000AoHPU1) und Griechenland (AT0000AoHPV9) an, die zusammen 1,37 Euro kosten. Mindestens eines der drei Teams erreicht neben dem Gruppenfavoriten Argentinien das Achtelfinale.

Chancen verspricht auch das Papier auf Südafrika, das zu 0,55 Euro notiert. Mit Mexiko, Uruguay und Frankreich hat der WM-Gastgeber zwar schwere Gruppengegner. Die Statistik spricht aber für den Veranstalter: Bei keiner WM schied das Gastgeberland schon in Runde eins aus.

Und so werden beim Eröffnungsspiel wohl nicht nur die einheimischen Fußballfans mit ihren Vuvuzelas das Kap-Team gegen Mexiko anfeuern, sondern vermutlich auch so mancher Zertifikatezocker.

## Scheine auf den WM-Titel

Zertifikat auf	ISIN	Kurs in €	Spread* in %
Deutschland	AT0000AoHQo8	7,24	14,3
Spanien	AT0000AoHQG8	19,81	12,6
Brasilien	AT0000AoHQC7	16,94	14,1
Südafrika	AT0000AoHPN6	0,55	14,6
Schweiz	AT0000AoHQH6	0,36	16,1
Algerien	AT0000AoHPY3	0,14	7,7

\* Geld-Brief-Spanne; Fälligkeit: 16. 7. 10; Stand: 11. 5. 10; Quelle: Sportzertifikate.de

## Defensives Zertifikat: Garantiepapier im Anleihenmantel



Hinter dem Zeichnungsangebot der Commerzbank 100 & 100 Anleihe verbirgt sich ein Garantiezertifikat auf den Euro Stoxx 50. Am Ende der Laufzeit im Juni 2015 erhalten Anleger mindestens den Nominalwert von 100 Prozent zurück. Ob es mehr wird, hängt von dem Blue-Chip-Index ab.

Entscheidend für die Rückzahlung ist der niedrigste Schlusskurs des Euro Stoxx 50 an zwölf Stichtagen zwischen dem 3. Juli 2014 und dem 3. Juni 2015. Je höher der ermittelte Indexstand über dem Startniveau liegt, desto üppiger fällt der Rückzahlungsbetrag aus.

Liegt der niedrigste Indexstand beispielsweise 25 Prozent über dem Ausgangsniveau, erfolgt die Rückzahlung zu 125 Prozent. Liegt der Euro Stoxx an einem Betrachtungstag unterhalb des Startwertes, kommt es zur Mindestrückzahlung von 100 Prozent.

Das Papier eignet sich für konservative Anleger, die von steigenden Kursen bei europäischen Aktien ausgehen. Zu bedenken ist, dass auf Grund der mit fünf Jahren relativ langen Laufzeit, steigende Anleiherenditen am Kapitalmarkt oder starke Kursrückgänge des Euro Stoxx 50 den Kurs der Anleihe zeitweise unter den garantierten Level drücken können.

## Steckbrief - 100 & 100 Anleihe

ISIN	DE000CZ22XR8
Gesellschaft	Commerzbank
Basiswert	Euro Stoxx 50
letzte Bewertung	03.06.2015
Zeichnungsfrist	bis 27. 5. 2010
Emissionspreis	100 % plus 2 % Agio*

*\* maximal; Stand: 11.5. 2010; Quelle: Emittentenangaben*

### Risikoscheue Großanleger: Sicherheit zählt mehr als Rendite



Ob Rohstoffe, Immobilien oder Hedge-Fonds - deutsche Profianleger streben nach Sicherheit. Wichtig für die Profis in diesen Anlageklassen ist weniger die Chance auf eine höhere Rendite, als vielmehr die Stabilisierung des Portfolios.

Das hat eine Untersuchung zum Verhalten von institutionellen Investoren ergeben, die auch Privatanlegern wichtige Fingerzeige gibt. Die Studie, deren Ergebnisse der FTD vorliegen, hat die Schleus Marktforschung im Auftrage des Fondsanbieters Aquila Capital erstellt.

Schleus hat die Einschätzung der Profis bei Anlagen in Immobilien, Rohstoffe, Absolute-Return-Fonds, Private Equity sowie forderungsbesicherte Anleihen unter die Lupe genommen. Diese Anlageprodukte werden häufig als alternative Investments zu Aktien und Anleihen bezeichnet - wobei Absolute-Return-Fonds, die es auch für Privatanleger gibt, mittlerweile weit verbreitet sind und von einigen Experten nicht zu alternativen Anlagen gezählt werden. Befragt wurden 204 Investoren, darunter Banken, Versicherer, Stiftungen, Altersversorger und Pensionskassen sowie Großunternehmen, die zusammen ein Gesamtvermögen von 694 Milliarden Euro verwalten.

Wichtigstes Ergebnis: 62 Prozent der Befragten nennen Sicherheit als maßgebliches Kriterium, wenn sie Geld investieren. Vor allem Versicherer zeigen sich risikoavers: 73 Prozent der befragten Versicherer wollen keine Risiken eingehen, während es bei den Unternehmen nur 47 Prozent sind. Rendite gilt hingegen bei lediglich 18 Prozent der Investoren als oberste Richtschnur. Liquidität nennen 20 Prozent als entscheidendes Anlagekriterium. Die Marktforscher sind von dem Ergebnis überrascht: "Wir hatten damit gerechnet, dass gerade im Zuge der Finanzkrise Liquidität einen höheren Stellenwert bei den Anlegern hat", sagt Geschäftsführer René Schleus.

Angesichts der Sicherheitspräferenz haben die Profis bislang relativ wenig in alternative Anlagen investiert: Der Umfrage zufolge entfallen im Schnitt zwölf Prozent der Produkte in den Profidepots auf Immobilien und andere alternative Investments. Auch hier fällt auf: Versicherer bilden mit einer Quote von acht Prozent das Schlusslicht. Unternehmen sind mit die mutigsten Investoren, sie legen durchschnittlich 21 Prozent als alternative Investments an.

Generell gilt: Ein Großteil der deutschen Profis legt das Geld vor allem in festverzinslichen Wertpapieren wie Staatsanleihen, Pfandbriefen oder Schuldscheinverschreibungen an. Versicherer sind hier zudem an aufsichtsrechtliche Vorgaben gebunden. "Es gibt deutlich zwei Gruppen von Anlegern: Auf der einen Seite die Investoren, die alternativen Anlagen sehr offen gegenüberstehen. Auf der anderen Seite Anleger, die sich damit kaum beschäftigen und Vorbehalte haben", stellt Schleus fest.

Unter den alternativen Investments mit Abstand am beliebtesten sind Immobilien: 48 Prozent der Befragten besitzen Immobilienanlagen. Immerhin 28 Prozent legen in Rohstoffen an und 27 Prozent in Absolute-Return-Fonds, wobei sich inzwischen sehr verschiedene Fondstypen mit dieser

Bezeichnung schmücken und nur ein Teil davon tatsächlich die angestrebten positiven Renditen in der Finanzkrise erzielt hat. Hinzu kommt: In anderen Studie gelten diese Produkte nicht als alternative Investments. Stattdessen werden Hedge-Fonds berücksichtigt. Teils verschwimmen die Grenzen jedoch.

Für die verbreitete Zurückhaltung bei alternativen Anlagen gibt es einen wesentlichen Grund, wie die Studie zeigt: Mit 84 Prozent moniert der Großteil der Befragten mögliche Risiken als Nachteil bei diesen Anlageklassen. Das Ergebnis ist umso bemerkenswerter, da es auf den Antworten auf eine offene Frage basiert. 63 Prozent geben zudem mangelnde Transparenz als Hindernis an. Für sogar 68 Prozent sind alternativen Anlagen schwierig, weil ihnen die Expertise fehlt.

Generell, lässt sich sagen, ist das Bild bei deutschen Privatanlegern ähnlich: Auch sie investieren weitaus mehr in Immobilien - zum Beispiel über offene Immobilienfonds - als zum Beispiel in Private-Equity. Und auch ihnen fehlt häufig die Kenntnis, um komplizierte Anlageentscheidungen allein zu treffen.

## Risiko mit alternativen Anlagen

Bei den Vorteilen, die alternative Investments bieten, ist das Meinungsbild weniger klar. Immerhin 60 Prozent geben an, dass sie vor allem den Steuervorteil bei Immobilienanlagen schätzen. 58 Prozent bezeichnen die absolute Rendite - also eine in möglichst allen Marktphasen positive Rendite -, wie sie etwa Hedge-Fonds anstreben, als Vorzug. 62 Prozent sehen die geringe Korrelation zu anderen Anlagen als positiv an.

Letzteres könnte allerdings auf einem Trugschluss beruhen. Denn viele alternative Anlagen seien leider weniger alternativ, als der Name es vermuten lässt, meint Harold Heuschmidt, Fondsmanager bei Aquila Capital. "Wissenschaftliche Untersuchungen bezeugen, dass sich ihre Renditen kaum von denen klassischer Aktien- oder Anleiheinvestitionen unterscheiden."

Heuschmidt findet es daher keineswegs überraschend, dass zahlreiche Investoren alternative Anlagen generell für riskant halten. In der Tat investieren zum Beispiel sehr viele Hedge-Fonds vornehmlich am Aktienmarkt. Überraschend ist allerdings ein Ergebnis der Studie: Immerhin 13 Prozent der befragten Anleger glauben, dass ihr Image steigt, wenn sie ihr Geld in alternative Anlagen investieren.

## Risikoscheue Großanleger

*Primäre Anlagekriterien institutioneller Anleger bei alternativen Investments*

Investorengruppe	Rendite	Liquidität	Sicherheit
Kreditinstitute	19,60%	17,40%	63%
Versicherungen	10,80%	16,20%	73%
Stiftungen/ Kirchen	14,30%	28,60%	57,10%
Altersvorsorger/ Pensionskassen	23,50%	29,40%	47,10%
Unternehmen	32%	16%	52%
Sonstige	12,50%	18,80%	68,80%

Gesamt

18,30% 20,10% 61,50%

## Griechen-Anleihen: Zweifel an der Zockerschelte



Nicht Spekulanten, sondern Bondinvestoren bewegen nach Meinung von Marktbeobachtern derzeit die Kurse der Griechen-Anleihen.

Politiker gehen Spekulanten wegen ihrer Verantwortung für die Zuspitzung der Schuldenkrise Griechenlands zu hart an. Damit würden sie die Situation eher noch verschlimmern. Diese Kritik äußern Banker und Ökonomen. "Die Dämonisierung der Märkte, die implizite Zuweisung der Rolle als herzlose Spekulanten vor dem tragischen Hintergrund der griechischen Unruhen erhöht das Risiko einer größeren finanziellen Destabilisierung", warnte Marco Annunziata, Chefökonom bei Unicredit. Auch Ulrich Blum, Chef des Instituts für Wirtschaftsforschung Halle (IWH) nimmt Investoren in Schutz: "Die Märkte testen die Glaubwürdigkeit der Politik", sagte er. Viele zweifelten daran, ob die Regierung in Athen den harten Sparkurs politisch und ökonomisch durchsetzen kann. Diese Aussagen widersprechen Politikern und Beobachtern, die gerne spekulative Attacken für die Verschärfung der Krise verantwortlich machen. Während am Devisenmarkt in der Tat die Wetten auf einen Euro-Verfall jüngst kräftig zunahmen, lassen sich am Bondmarkt dafür keine klaren Signale finden.

Bei Investoren wächst daher die Sorge über die Stimmungsmache gegen sie. "Einige Äußerungen über angebliche Spekulanten bringen die Branche noch mehr in Verruf", sagte einer, der in einer deutschen Bank das Staatsanleihenteam leitet. "Wenn eine große Versicherung Anleihen verkauft, ist das durchaus rational." Niemand wüsste, ob die Bonds bald nur noch 60, 70 oder 80 Prozent wert sind. Seit Wochen kursieren Gerüchte über einen möglichen Abschlag auf Griechen-Bonds. Die geringen Handelsumsätze verstärken zudem die Ausschläge bei den Anleihen der südlichen Euro-Staaten. Die Rentenexperten der Commerzbank sprechen von einem ausgetrockneten Markt für diese Papiere.

### DIE CDS-These findet kaum noch Anhänger

Ein verbreiteter Vorwurf gegen spekulative Anleger findet dagegen kaum noch Anhänger: Hedge-Fonds sollen mit Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps, CDS) ab Herbst auf eine Verschlechterung der Bonität Griechenlands gewettet haben. Der CDS-Markt bietet die besten Möglichkeiten für solche Geschäfte. Das ist aber eher unwahrscheinlich. "Vielen Global-Macro-Managern waren die Schwankungen bei griechischen Staatsanleihen zu hoch", heißt es bei einem Analysehaus. Die Risiken wären gemessen an der möglichen Rendite für viele zu hoch gewesen. Anders könnte es derzeit bei portugiesischen oder spanischen Papieren aussehen. Daten liegen

dafür aber nicht vor. Statt in Anleihen und Kreditversicherungen zu investieren, dürften aber viele spekulative Fonds auf einen fallenden Euro gewettet haben.

Noch im Februar hatten selbst viele Banker vor Übertreibungen gewarnt, die vom CDS-Markt ausgegangen sein sollen. So war die Rendite für Zehnjahresbonds von rund 4,5 Prozent Anfang November auf gut 6,5 Prozent gestiegen.

Mittlerweile gehen die Impulse von anderen Investoren aus, obwohl zehnjährige Bonds bereits gut elf Prozent abwerfen. Für die Zinsstrategen von Barclays Capital ist klar, dass seit Wochen griechische Zinsen und CDS-Prämien durch den Bondmarkt getrieben sind. Sie schauen dafür auch auf die CDS-Basis.

Die Experten von Barclays Capital berechnen dabei den Swap-Spread, der ähnlich wie der Aufschlag gegenüber Bundesanleihen das Risiko des Kreditnehmers misst. Dieser Risikoaufschlag war seit März deutlich schneller gestiegen als die entsprechende CDS-Prämie. Dadurch wurde die Differenz, also die CDS-Basis, negativ und rutschte immer tiefer in Minus. "Das ist ein starkes Signal dafür, dass vor allem Anleihebesitzer wie Versicherungen, Pensionsfonds oder Banken mit ihren Verkäufen hinter den Ausschlägen stehen", sagte Elmar Völker, Rentenstrategie bei der LBBW.



## Erhöhtes Risiko: Fehler bei Überweisungen werden doppelt bestraft



Ärgerlich und teuer: Seit Ende 2009 können kleine Vertipper bei der Kontonummer des Empfängers einiges kosten. Bis zu 35 Euro verlangen Banken, wenn sie das Geld ihrer Kunden zurückholen.

Seit Ende 2009 ist Europa was den Zahlungsverkehr angeht noch ein Stück weiter zusammengedrückt. Was unter dem Namen "Single European Payment Area (SEPA)" Kunden viele Vorteile beschert, wie etwa schnellere Überweisungen in In- und Ausland, sorgt auf der anderen Seite für mehr Risiko: Banken müssen seitdem nicht mehr abgleichen, ob die Kontonummer und der Empfänger einer Überweisung zusammenpassen. Wer also eine Überweisung tätigt, sollte umso vorsichtiger sein. Sind doch einmal ein paar Ziffern verrutscht können Kunden hoffen, dass die falsche Kontonummer gar nicht vergeben ist. In diesem Fall bekommt er sein Geld automatisch zurück. Ist die Kontonummer vergeben, muss der Kunde sich um die Rückabwicklung selbst kümmern.

Dabei ist ihm die Bank behilflich, allerdings nicht ohne sich diesen Dienst bezahlen zu lassen. Laut einer Umfrage der FMH-Finanzberatung unter 36 Banken aus allen Bereichen des Bankwesens, gibt es den "Geldrückholservice" bei keinem Institut kostenlos. Die Spanne reicht von 2,50 Euro, die die DKB verlangt bis zu 35 Euro bei einigen PSD und Sparda-Banken. Die Deutsche Bank verlangt 14,99 Euro, die Postbank 21 Euro und die Commerzbank 25 Euro. Vergleichsweise bescheiden ist die ING-Diba. Die Frankfurter Direktbanker verlangen zehn Euro, für eine solche Rückholaktion.

## Gebühren fallen auch ohne Rücküberweisung an

Interessant ist das Angebot der Wüstenrotbank. Sie verlangt in der Regel zehn Euro für die Recherche. Handelt es sich aber um einer Fremdwährungsüberweisung, muss der Kunde nichts zahlen. Insgesamt verlangen zwei Drittel der von FMH befragten Banken Beträge von mehr als zehn Euro.

"Ganz gleich wie hoch die Gebühr, sie die Banken wollen in jedem Fall Geld sehen, auch wenn die Überweisung nicht mehr zurückgeholt werden kann", erklärt FMH-Chef Max Herbst. Täglich werden in Deutschland mehr als zehn Millionen Überweisungen verarbeitet, wie viele davon Irrläufer sind ist weitestgehend unbekannt.

## Zinsticker

Die aktuellen Konditionen für Tages- und Festgeld.

### Tagesgeld

Anbieter	Kontakt	für 1.000 für 50.000	
		Euro	Euro
CosmosDirekt	cosmosdirekt.de	-	2,10
Bank of Scotland ∞	bankofscotland.de	2,10	2,10
comdirect bank	comdirect.de	2,10	1,00
1822direkt ffl	1822direkt.com	2,00	2,00
ING-DiBa ffl	(01802) 784578	2,00	2,00
NIBC Direkt ∞	nibcdirekt.de	2,00	2,00
SKG Bank	skgbank.de	1,85	1,85
Oyak Anker Bank	(01805) 692500	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	-	2,40
noa bank	(0800) 1116151	2,30	2,40
NIBC Direkt ∞	nibcdirekt.de	2,00	2,40
Akbank N.V. ∞	akbanknv.de	1,95	2,35
ISBANK	(069) 29901199	1,80	2,10

ZiraatBank	ziraatbank.de	1,75	2,00
Oyak Anker Bank	(01805) 692500	1,75	2,00

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: 06.05.2010

## Lebensversicherung: Parken auf eigene Gefahr



Versicherungen umwerben Kunden mit Rentenpolicen. Die Angebote scheinen attraktiver als viele Bankkofferten - bergen aber Risiken.

Mit neuen Policen wollen die Lebensversicherungen Kunden binden, die nach Auszahlung einer Sparsumme mit anderen Anlageformen liebäugeln. Die Produkte sind flexibler und bieten höhere Renditen als normale Lebensversicherungen. Teilweise werfen sie sogar mehr ab als Festgeldanlagen - jedoch nur, wenn die Prognosen aufgehen. Eine Garantie bieten die Angebote nicht.

Nach Auslaufen einer Lebensversicherung haben die Anbieter ein großes Interesse daran, den ausgezahlten Betrag im eigenen Haus zu behalten. Doch oft wollen die Kunden keine neue Police abschließen, sondern das Geld lediglich parken. Als Kompromiss bieten viele Gesellschaften eine spezielle Art von Verträgen an: traditionelle Policen, nämlich aufgeschobene Rentenversicherungen gegen Einmalbeitrag, die zu Geldanlagen ab einem Jahr Laufzeit aufgebohrt sind.

### Finanzaufsicht hat Lockangebote im Visier

**Flexible Produkte** Versicherer offerieren zwei Arten von Geldparkplätzen, mit denen sie den Banken Konkurrenz machen: Verträge mit und ohne angehängten Rentenversicherungsvertrag. Die eine Spielart kann der Kunde wie Tages- oder Festgeld handhaben. Bei der anderen, die im Artikel beschrieben wird, unterzeichnet er eine Police und zahlt eine Einlage ein. Das Guthaben erhält er zu bestimmten Zeiten und Konditionen zurück. Alternativ kann sich der Kunde die Summe verrenten lassen.

**Provozierter Ärger** Kritiker werfen den Versicherern vor, dass die normalen Versicherungsnehmer die vergleichsweise hohen Zinsen dieser Offerten subventionieren. Auch die Finanzaufsicht BaFin betrachtet diese sogenannten Kapitalisierungsprodukte mit Argwohn. Im April hat die Behörde Schreiben an alle Lebensversicherer verschickt, in denen sie detaillierte Daten zu den Angeboten einfordert. Experten werten das als Warnung an die Versicherer, es mit den Geschäften nicht zu übertreiben.

Doch wie funktioniert das? In der Ursprungsversion zahlt ein Versicherungsnehmer in jüngeren Jahren eine größere Summe einmalig in einen Vertrag ein. Die Rentenzahlung beginnt erst zu einem späteren Zeitpunkt - wann, das darf der Kunde innerhalb der sogenannten Anschubzeit festlegen. Das Kapital rentiert sich mindestens mit dem Garantiezins von derzeit 2,25 Prozent auf den Sparanteil, der aus den Einzahlungen minus Kosten besteht. Hinzu kommen mögliche Überschüsse. Die Policen kosten Abschlussprovision. Entnahmen sind nur gegen Strafzins möglich, beim kompletten Abheben werden - teilweise nicht unerhebliche - Stornogebühren fällig.

Bei den modifizierten Verträgen kostet eine Entnahme innerhalb der Aufschubzeit oft nichts. Und manchmal ist die Verzinsung höher als bei traditionellen Kontrakten. Denn es besteht gar nicht die Absicht, das Langlebigkeitsrisiko abzudecken, das üblicherweise die Auszahlungen bei Rentenpolicen drückt. Die Anbieter kalkulieren damit, dass die Verträge vorher gekündigt werden. Allerdings erfahren Anleger die exakten Renditen erst im Nachhinein, denn die Überschussbeteiligungen werden jährlich festgelegt. Auch das Alter des Kunden und die Laufzeit des Vertrags beeinflussen die Rendite.

Wenn die Überschussbeteiligungen auf dem aktuellen Niveau bleiben, sind teils attraktive Erträge zu erwirtschaften. Ein Versicherer, der für 2010 eine relativ hohe Überschussbeteiligung bietet, hat das für die Financial Times Deutschland (FTD) kalkuliert. Demnach liegt bei einem Anlagezeitraum von fünf Jahren die jährliche Rendite bei 2,7 Prozent - alle Kosten inklusive. Ähnliche Produkte von Banken liefern weniger. Bei einer Laufzeit von fünf Jahren inklusive Kündigungsmöglichkeit liegt laut FMH-Finanzberatung das beste Angebot bei 2,51 Prozent jährliche Rendite.

Allerdings ist der Bankzins garantiert - im Unterschied zum Versicherer. Auf Basis der Garantieverzinsung beträgt die Rendite nach fünf Jahren lediglich 0,9 Prozent pro Jahr. Da können fast alle Banken mithalten. Steigen Anleger schon nach einem Jahr aus der Versicherung aus, stünde aufgrund der Kosten gar ein Minus von einem Prozent zu Buche - bei Banken undenkbar.

Peter Sachs, Sachverständiger für Kapitalanlagen, rät von solchen Policen ab: "Man sollte nur kaufen, was man versteht. Diese Produkte sind extrem kompliziert, weshalb große Skepsis angebracht ist." Wer dennoch Interesse hat, sollte sich laut Sachs die garantierten Rückkaufswerte geben lassen. Sie zeigen je nach Laufzeit und individuellen Merkmalen des Versicherungsnehmers die minimalen Auszahlungen an - inklusive aller Kosten.

Wenn die eigene Versicherung zu wenig bietet, haben Anleger zumeist schlechte Karten. Eine branchenweite FTD-Umfrage ergab, dass sich fast alle Offerten nur an Bestandskunden richten. Lediglich die Versicherer Gothaer (Parkkonto) und Aachen-Münchener (Rendite Plus) vermarkten ihre Produkte offensiv an Neukunden. Einige Firmen betonen, dass ihre aufgeschobenen Rentenversicherungen gegen Einmalbeitrag zwar für jeden zugänglich seien, aber nicht zur kurz- bis mittelfristigen Geldanlage gedacht seien. Bei solchen Beteuerungen ist Skepsis geboten. Denn die Finanzaufsicht BaFin hat die Geldparkplätze im Visier, weshalb sich die Anbieter nur zurückhaltend äußern (siehe Kasten).

Die Wirklichkeit sieht manchmal anders aus. So erklärte der Versicherer Swiss Life, seine Policen hätten eine Mindestlaufzeit von vier Jahren. Der FTD liegen Unterlagen vor, wonach die Stadtparkasse Augsburg die Verträge als Geldparkplätze mit Laufzeiten ab einem Jahr vermarktet. Ein Sprecher von Swiss Life sagte, sein Haus könne solch ein Vorgehen nicht verhindern, "gewollt ist diese Variante von uns auf jeden Fall nicht". Die Stadtparkasse lehnte es ab, "detaillierte Aussagen über unsere Geschäftsbeziehungen" zu machen.

.....

## Umfrage: Bock auf Vorsorge - aber kein Geld



Junge Menschen erkennen die Notwendigkeit, fürs Alter vorzusorgen. Das zeigt eine Umfrage. Aber vielen fehlt Geld und Wissen, um das Angemessene zu tun.

An der repräsentativen Umfrage haben sich 2500 junge Erwachsene im Alter zwischen 17 und 27 beteiligt. Auftraggeber war Metallrente, das Versorgungswerk der Metall- und Elektroindustrie. Der Studienleiter, Jugendforscher Professor Klaus Hurrelmann, zog ein skeptisches Fazit: "Die vor zehn Jahren eingeleitete große Reform der Alterssicherung durch mehr Eigenbeteiligung ist nicht bei den jungen Leuten angekommen." Die Mehrzahl der befragten Jugendlichen und jungen Erwachsenen steuere ungewollt auf die Altersarmut zu. "Sie sind zur Zukunftssicherung bereit, verstehen aber die komplizierten Regelungen nicht."

Nach ihrer Meinung zur Zukunft des Rentensystems befragt, findet folgende Aussage mit 3,5 von vier möglichen Punkten die stärkste Zustimmung: "Wenn die Menschen nicht privat vorsorgen, werden immer mehr Leute im Alter arm sein." Mit 3,4 Punkten folgt auf dem zweiten Platz: "Man sollte sich nicht auf den Staat verlassen, wenn es darum geht, wie man im Alter versorgt ist."

Warum sparen die Befragten dann nicht für die Altersvorsorge? Mit 3,2 Punkten rangiert an erster Position: "Ich bin jung und möchte erst einmal etwas von meinem Leben haben." Dahinter liegt mit 3,0 Zählern: "Ich habe kein (oder kaum) Geld für eine private Altersvorsorge übrig."

Das größte Vertrauen unter Institutionen und Anbietern von Finanzdienstleistungen finden die Leistungen von Unternehmen, beispielsweise betriebliche Pensionskassen, mit 2,9 Punkten. Allerdings kennen lediglich 41 Prozent der Befragten diese Offerten. Ein ähnliches Bild bietet sich bei den Versorgungswerken der Tarifparteien: 2,8 Punkte, aber nur 44 Prozent Bekanntheitsgrad. Die gesetzliche Rentenversicherung genießt mit 2,7 Punkten ebenfalls ein recht hohes Vertrauen und hat mit 91 Prozent einen überragenden Bekanntheitsgrad. Ebenfalls sehr bekannt sind mit 84 Prozent die Investmentfonds; allerdings sind sie die unbeliebtesten Anbieter - mit lediglich 2,3 Punkten.

.....

## Altersvorsorge: Bloß nicht auf Papa hören



Der Nachwuchs wendet sich bei Fragen zur Altersvorsorge am liebsten an die Eltern. Das ist fatal, denn deren Tipps sind oft von gestern.

Sie sind jung, optimistisch und pragmatisch. Und sie sind vorausschauend: Die junge Generation denkt bereits über ihre finanzielle Lage im Alter nach. "Das hat es früher nicht gegeben", stellt der renommierte Jugendforscher Klaus Hurrelmann mit Blick auf Vergleichsstudien fest.

Früher konnten die Nachwachsenden auf die gesetzliche Rente bauen, die ihnen genug für ein vielleicht bescheidenes, aber auskömmliches Einkommen im Alter versprach - ein Versprechen, das nicht mehr gilt.

Das ist den 17- bis 27-Jährigen klar. Zu diesem Ergebnis kommt eine Studie, die Hurrelmann im Auftrag der Metallrente, dem Versorgungswerk der Tarifpartner der Metallindustrie, erstellt hat. Finanziert hat die Studie Allianz Global Investors, der Kapitalanleger der Allianz.

Die jungen Leute, die jetzt die ersten Schritte in den Beruf machen, müssen aufgrund der drastischen Kürzung künftiger Renten privat vorsorgen, wenn sie im Alter nicht darben wollen. Sie wissen das. "80 Prozent sagen: Wer nicht privat vorsorgt, ist im Alter arm", sagt Hurrelmann. Doch diese Erkenntnis allein hilft nicht weiter. "Die Notwendigkeit der zusätzlichen Vorsorge wird anerkannt, aber man weiß nicht, wie man das umsetzen kann", erklärt er.

Die jungen Leute von heute sind nicht nur optimistisch und pragmatisch. "Wir haben eine junge Generation, die ein sehr harmonisches Verhältnis zu ihren Eltern hat", sagt der Jugendforscher. Bei Fragen zur Altersvorsorge sind Papa und Mama Ansprechpartner Nummer eins für den Nachwuchs. "Aber ob das klug ist, ist fraglich", sagt Hurrelmann.

Denn die wenigsten Eltern sind Finanzexperten. Und nicht nur das: "Sie kennen ein anderes Rentensystem." Jugendliche wollen anschauliche und nachvollziehbare Informationen aus einer glaubwürdigen Quelle. Doch nur eine kleine Minderheit der Eltern hat das nötige Know-how, um die eigenen Kinder mit dem erforderlichen Wissen auszustatten. Die meisten gehören, was Fragen der Altersvorsorge betrifft, einer anderen Ära an und geben veraltete Finanzierungsmuster weiter. Eltern können ihren Kindern psychischen Schutz bieten, sagt Hurrelmann. "Aber zur Aufklärung der ökonomischen Zusammenhänge und zur Milderung des Vertrauensverlustes in die Sicherheitssysteme vermögen sie nur wenig beizutragen."

Auch der zweite Favorit unter den Informationsquellen, die Jugendliche nutzen, ist von eher zweifelhafter Qualität: das Internet. Nach Radio/Fernsehen und Freunden wird auf Platz fünf mit Bank die erste - wenigstens formal - fachkundige Anlaufstelle genannt. Versicherungsvertreter rangieren auf Platz acht, Finanzberater auf Platz zehn hinter Bildungseinrichtungen.

Der Studie zufolge vertrauen junge Leute bei den Angeboten für eine zusätzliche Altersversorgung am meisten der Betriebsrente. Seit 2002 haben Beschäftigte den Rechtsanspruch, dass der Arbeitgeber einen Teil ihres Bruttoverdienstes in einen Vertrag für eine Betriebsrente steckt, die sie allerdings selbst zahlen und die nicht das Unternehmen finanziert. Das Ganze nennt sich Bruttoentgeltumwandlung. Immerhin zwölf Prozent der Jugendlichen behaupten von sich, sie wüssten, was das ist. Sechs Prozent können es tatsächlich erklären. Erstaunlich ist ebenfalls, welche Anbieter die 17- bis 27-Jährigen kennen. Denn nach der Betriebsrente folgen in der Hitliste der vertrauenserweckendsten Angebote die Versorgungswerke der Tarifpartner. Erst danach kommt die gesetzliche Rente, dann die Kapitallebensversicherung.

Angebote und Informationen zu Altersvorsorge müssen für junge Leute nachvollziehbar werden, die Schulen dürfen keine wirtschaftsfreien Räume bleiben, fordert Hurrelmann. Aber etwas anderes funktioniert vielleicht auch: Gruppendruck. "Kollektive haben eine motivierende Wirkung", sagt der Geschäftsführer des Versorgungswerks Metallrente Heribert Karch. Umso mehr Beschäftigte in einem Unternehmen einen Betriebsrentenvertrag hätten, umso größer sei der Anteil der Jungen.

## Mietrecht: Immobilienwirtschaft pocht auf gesetzliche Änderungen



Kurz nach der NRW-Wahl fordern Immobilienverbände die Regierung zu einschneidenden Änderungen im Mietrecht auf. So sollen energetische Sanierungen erleichtert und das Mietnomadentum bekämpft werden. Heftige Kritik kommt von der Mieterlobby.

Wenn es nach den Eigentümern geht, sollen Mieter beim Einbau moderner Heiz- und Solaranlagen aus den Bauarbeiten keinen Anspruch auf Mietminderung ableiten dürfen. Es handele sich nicht um "Mängel an der Mietsache", sondern um Investitionen in Energieeinsparung und Klimaschutz, erklärte die Bundesvereinigung der Spitzenverbände der Immobilienwirtschaft (BSI) am Dienstag in Berlin. Mieterhöhungen nach klimafreundlichen Modernisierungen, wie sie zum Beispiel durch auf Jahre festgelegte Staffelmieten ausgeschlossen sind, sollten leichter möglich werden, Betriebskosten aus solchen Investitionen umgelegt werden dürfen.

Außerdem sollten das Mietnomadentum bekämpft und gerichtliche Aufschubwirkungen für zahlungsunfähige oder -unwillige Mieter verringert werden. Weitere BSI-Vorschläge für Mietrechtsänderungen sollen ermöglichen, Wärmelieferungen durch Dritte und Schönheitsreparaturen und deren Kostenübernahme durch den Mieter leichter durchsetzen zu können. Dazu soll dem Mieter per Gesetz die Pflicht zu solchen Reparaturen auferlegt werden, erläuterte Walter Rasch, BSI-Vorsitzender und Präsident des Bundesverbandes Freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen.

Bei allen geplanten Änderungen solle die "soziale Balance" jedoch nicht angetastet werden, betonte Rasch. Es sei aber "nur fair", Investitionen der Vermieter umzulegen. Nach der Landtagswahl in Nordrhein-Westfalen sei wichtig, dass nötige Rechtsänderungen durch die Bundesregierung jetzt nicht durch den Verlust der schwarz-gelben Mehrheit im Bundesrat ausgebremst würden. "Es geht darum, energetische Sanierung im Mietrecht leichter zu machen", sagte Rasch. "Es muss für einen Eigentümer möglich sein, dass er sein Haus energetisch saniert, ohne dass dies den Anspruch des Mieters begründet, die Miete zu mindern."

## Justizministerium arbeitet an einer Änderung des Mietrechts

Das Justizministerium arbeitet seit Monaten an Änderungen des Mietrechts. Laut Koalitionsvertrag sollen ungewollte Luxussanierungen der Vermieter zur Durchsetzung von Kündigungen verhindert und das Mietnomadentum bekämpft werden. Die unterschiedlichen Kündigungsfristen für Mieter und Vermieter sollen angeglichen werden. Für Mieter gilt derzeit eine dreimonatige Kündigungsfrist. Für Vermieter verlängert sie sich, je nachdem wie lange der Mieter in der Wohnung lebt.

Auf Änderungen der Kündigungsfrist wollen die sieben BSI- Mitgliedsverbände - dazu gehören auch der GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen und der

Immobilienverband Deutschland IVD - von sich aus verzichten. Komme es doch zu einer Angleichung, dann dürfe dies nicht zum Nachteil der Vermieter sein, sagten Rasch und GdW-Präsident Lutz Freitag. Die mögliche Einholung von Auskünften über Miet-Bewerber dürfe nicht eingeschränkt werden, wie die Datenschutzbeauftragten der Länder verlangt hätten, um mögliche Mietnomaden abzuwehren.

Der Deutsche Mieterbund (DMB) kritisiert die Forderungen: "Wir gehen davon aus, dass dieser wohnungswirtschaftliche Wunschzettel keine Chance auf Realisierung hat, und erwarten, dass die Bundesregierung den Vorschlägen der Immobilienwirtschaft eine eindeutige Absage erteilt", sagt DMB-Direktor Lukas Siebenkotten.



## Steigende Nachfrage: Immobilienkonzerne schöpfen Hoffnung



Unter den deutschen Immobilienfirmen wächst allmählich wieder die Zuversicht. Vor allem der sich langsam belebende Investmentmarkt stimmt die großen börsennotierten Konzerne optimistischer.

So konnte der Büroimmobilienspezialist **IVG** zu Jahresbeginn eine Reihe unliebsamer Objekte abstoßen und sich damit zurück in die Gewinnzone retten. Deutschlands größte börsennotierte Wohnungsgesellschaft Gagfah wiederum berichtete von einer regen Nachfrage privater Investoren nach Eigentumswohnungen, die zu einem stabilen Ergebnis verhalf. Selbst Blockverkäufe seien inzwischen wieder möglich.

Experten warnen jedoch vor Euphorie. Das Schlimmste sei für die Branche noch nicht vorbei. Achillesferse bleibt - insbesondere im Gewerbeimmobilienbereich - das Vermietungsgeschäft, denn der Immobilienmarkt reagiert traditionell mit zeitlicher Verzögerung auf die konjunkturelle Lage. "Wichtig für die Entwicklung nicht nur der IVG dürften daher die Neuvermietungsquote und die Prolongationsperformance werden", sagt DZ-Bank-Experte Ulrich Geis. Das Gewinnen neuer Mieter, aber auch die Verlängerung bestehender Verträge ist für die Immobilienfirmen schwierig, wenn der wirtschaftliche Aufschwung gerade erst einsetzt.

Niedrigere Anschlussmieten sind für die Immobiliengesellschaften in doppelter Hinsicht schädlich. Dadurch sinken nicht nur die künftigen Einnahmen, niedrige Mieten führen auch zu einer Abwertung des Bestands, womit weitere Abschreibungen verbunden wären.

Und statt Preiserhöhungen waren zuletzt vielerorts Zugeständnisse an die Kundschaft an der Tagesordnung. Entsprechend vorsichtig planen die Konzerne derzeit noch: Die IVG traut sich erst gar keine konkrete Gewinnprognose für das Gesamtjahr zu, obwohl sie im ersten Quartal einen Nettogewinn von 10 Millionen Euro ausweisen konnte. Die kleineren Konkurrenten DIC Asset und Alstria Office gehen 2010 eher von Gewinnrückgängen aus, wie sie in dieser Woche bekräftigten.

Im Wohnimmobilienbereich lauern ebenfalls Risiken. Branchenführer **Gagfah** mit dem Schwerpunkt des Bestands in Berlin und Dresden konnte im Auftaktquartal zwar dank Verkäufen einen relativ stabilen operativen Gewinn (FFO) von 47 Millionen Euro verbuchen und schrieb auch netto schwarze Zahlen. Sorgen bereitet der steigende Leerstand, der Ende März 5,4 Prozent erreichte, nach 4,9 Prozent Ende 2009. Commerzbank-Analyst Burkhard Sawazki sprach in einer Kurzstudie von einem "negativen Signal" für den Cashflow aus dem Vermietungsgeschäft.

Kleinere Rivalen wie Colonia Real Estate und TAG Immobilien haben gerade erst ihren Sanierungskurs abgeschlossen und sind im ersten Quartal in die Gewinnzone zurückgekehrt. Colonia schaffte einen kleinen Nettogewinn von rund 0,1 Millionen Euro. Der Leerstand wurde zwar auf 13,0 Prozent (Ende 2009: 13,6) gesenkt, bleibt im Branchenvergleich aber extrem hoch - auch weil Colonia Bestände in weniger gefragten Lagen wie Salzgitter hat.

Besser unterwegs ist da schon die Hamburger TAG mit einem Vorsteuergewinn von 4,1 Millionen Euro und einer Leerstandsquote von zuletzt 5,5 Prozent. Der im Kleinwerteindex SDax gelistete Konzern, der Wohn- und Gewerbeimmobilien im Bestand hat, ist schon wieder im Markt unterwegs und kauft vereinzelt zu.

.....

## Offenen Immobilienfonds: Lobby bekämpft Regulierung

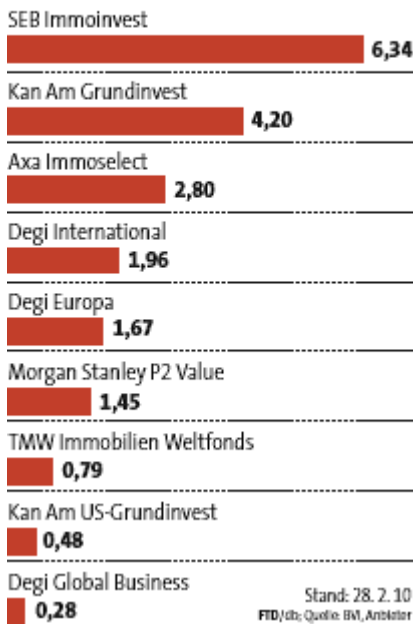


Der Fondsverband BVI stemmt sich gegen eine starke Regulierung der offenen Immobilienfonds. Als Reaktion auf entsprechende Pläne des Bundesfinanzministeriums (BMF) legte der Verband am Donnerstag eigene Reformvorschläge vor, die weit hinter dem Diskussionsentwurf des BMF zurückbleiben.

Nach dem Willen des BVI soll künftig für alle Neuanleger eine Mindesthaltefrist von zwölf Monaten gelten, anschließend sollen sie ihre Anteile jederzeit zurückgeben dürfen. Zudem plädiert der Verband für eine Kündigungsfrist von zwölf Monaten für institutionelle Anleger. Diese soll nach Angaben eines BVI-Sprechers aber nicht zusätzlich wirken. Großinvestoren wie Dachfonds und Vermögensverwalter könnten demnach schon einen Tag nach dem Kauf kündigen, um ein Jahr später ihre Anteile zurückgeben zu dürfen.

### Unter Verschluss

Vermögen der eingefrorenen offenen Immobilienfonds in Mrd. €



Stand: 28. 2. 10  
FTD/ib; Quelle: BVI, Anbieter

Das BMF hatte bereits vor knapp zwei Wochen seine deutlich schärferen Regulierungspläne veröffentlicht. Sie sehen eine zweijährige Mindesthaltedauer für alle Anleger vor sowie eine Kündigungsfrist von 6 bis 24 Monaten. Diese würde zusätzlich zur Mindesthaltedauer gelten mit der Folge, dass Anleger im Extremfall erst nach vier Jahren ihre Anteile zurückgeben können. Zudem sollen die Anbieter nur noch an maximal zwei Terminen pro Jahr neue Anteile ausgeben und zurücknehmen. Das Prinzip der täglichen Verfügbarkeit würde bei dem Modell über den Börsenhandel sichergestellt. Um Anleger vor Verlusten infolge von Abwertungen zu schützen, sollen die Fonds künftig zudem nur noch 90 Prozent ihres Vermögens im Anteilspreis ausweisen. Diesen Puffer müssten die Fonds in den nächsten fünf Jahre aufbauen, was die derzeit ohnehin niedrigen Renditen weiter belasten würde.

Das BMF reagiert damit auf die massiven Probleme in der Branche. Wegen starker Mittelabflüsse mussten im Oktober 2008 insgesamt zwölf Produkte die Anteilsrücknahme vorübergehend aussetzen. Im Augenblick sind noch neun offene

Immobilienfonds dicht. Damit sind derzeit rund 22 Prozent des Branchenvermögens von knapp 90 Milliarden Euro eingefroren.

Der Entwurf des BVI zeigt, dass die Positionen nach wie vor weit auseinanderliegen und die Branche kaum zu Zugeständnissen bereit ist. Mit seinem Papier geht der BVI kaum über das hinaus, was er bereits 2009 angeregt hatte. Nur in puncto Bewertungsintervall signalisiert der BVI Entgegenkommen. Nach den Plänen des BMF sollen die Fonds ihre Gebäude alle sechs Monate bewerten statt wie bisher nur alle zwölf Monate. Zu dem Bewertungsabschlag enthält das BVI-Papier gar keine Stellungnahme.

## 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	bis 70%	bis 90%
Anbieter	Kontakt	Beleihung	Beleihung
comdirect bank	∞ (01803)336365	2,96	3,35

Enderlein ∞	(0521) 580040	2,96	3,38
Creditweb ∞	(0800) 2220550	3,00	3,38
Gladbacher Bank	(02161) 249325	3,05	3,72
Deutsche Bank	(01818) 1000	3,09	3,37

Baugeld	Zinsbindung: 10 Jahre		
Anbieter	Kontakt	bis 70% Beleihung	bis 90% Beleihung
Interhyp ∞	(0800) 200151515	3,76	4,18
Dr. Klein ∞	(0800) 8833880	3,76	4,18
Hypotheken-Discount ∞	(0800) 6008060	3,76	4,18
ING-DiBa	(01802) 229444	3,76	4,18
Gladbacher Bank	(02161) 249325	3,78	4,46

Baugeld	Zinsbindung: 15 Jahre		
Anbieter	Kontakt	bis 70% Beleihung	bis 90% Beleihung
norisbank ∞	(02102) 168110	4,13	4,31
DTW-Immobilienfinanzierung ∞	(0800) 1155600	4,13	4,44
CosmosDirekt ∞	(0681) 9666666	4,18	4,39
Deutsche Bank	(01818) 1000	4,27	4,58
ING-DiBa	(01802) 229444	4,28	4,70

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: 04.05.2010

## Sicherer Hafen: Steuerfrei in Edelmetalle investieren



Wegen der Griechenlandkrise sind Anleger auf der Suche nach sicheren Alternativen. In Scharen kaufen sie Gold, Silber oder Platin. Mit Edelmetallkonten und Zollfreilagern lassen sich dabei Steuern sparen.

Die Angst ist wieder da. Ablesen lässt sich das nicht nur an den Risikoprämien für Staatsanleihen aus den südlichen Euro-Ländern oder am Volatilitätsindex VDax. Sondern auch an den Zuflüssen, die mit Edelmetall hinterlegte Schuldverschreibungen verbuchen.

Allein dem größten europäischen Vehikel dieser Art, dem ETFS Physical Gold, flossen in der vergangenen Woche 243 Millionen Dollar zu. In Euro erreichte der Goldpreis am Donnerstag ein Rekordhoch. "Die Turbulenzen in Griechenland treiben Anleger geradezu in den Goldmarkt", heißt es in einer DZ-Bank-Analyse vom Donnerstag. "Gold spielt in Krisenzeiten seine Karte als sicherer Hafen' aus", ergänzen die Rohstoffexperten der **Commerzbank**.

Die physisch hinterlegten Schuldverschreibungen mögen Sicherheit versprechen, sie haben allerdings einen Haken, der gerade für Privatanleger relevant ist: Sie unterliegen der Abgeltungsteuer. 25 Prozent vom Gewinn gehen an den Fiskus, Solidaritätszuschlag und eventuell die Kirchensteuer kommen noch dazu. Der Gewinn aus Barren oder Münzen muss dagegen nur versteuert werden, wenn sie kürzer als ein Jahr gehalten werden.

## Kosten für Sammelstellen geringer als Schließfachgebühren

Bei den Weißmetallen **Platin** und **Silber**, die unter Privatinvestoren immer mehr Anhänger finden, kommt ein weiterer Punkt dazu: die Mehrwertsteuer. Bei Münzen sind es sieben Prozent, bei Barren 19 Prozent. Wer **Gold** physisch erwirbt, muss dagegen keine Umsatzsteuer abführen.

Doch es gibt eine Möglichkeit, dem Fiskus auch bei Silber oder Platin ein Schnippchen zu schlagen: sogenannte Edelmetallkonten oder Zollfreilager. "Gold sollte man am besten physisch halten. Bei Weißmetallen kann es aber durchaus Sinn ergeben, diese über ein Edelmetallkonto oder in einem Freilager zu lagern", sagt Philipp Vorndran, Kapitalmarktstratege bei Flossbach & von Storch, einem unabhängigen Vermögensverwalter aus Köln. "So spart man Kosten, und die Verwahrung ist steuerlich optimal."

Sofern das Konto physisch besichert ist, aber kein Auslieferungsanspruch besteht, fällt keine Mehrwertsteuer an. Erst bei einer Auslieferung müssten Anleger diese Steuer nachzahlen.

Dazu kommt, dass die Kosten für die Sammelstellen oft geringer ausfallen als die Gebühren für ein Schließfach. Solche Edelmetallkonten bieten beispielsweise die Liechtensteinische Landesbank oder das Bankhaus Jungholz in der Schweiz an. Ein Zollfreilager betreibt etwa der Münchner Edelmetallhändler Pro Aurum. Weil das Lager in der Schweiz steht, werden die Depots in **Schweizer Franken** geführt. Bis 100.000 Franken fallen jährliche 1,75 Prozent Lagergebühr an. Ab 1

Millionen Franken beträgt sie ein Prozent. Dafür sparen sich Anleger nicht nur Versicherung und Schließfachgebühren, sondern auch Mehrwertsteuer, Zoll und Abgeltungsteuer - ganz legal.

## Gängigsten Größen derzeit vergriffen

Eines allerdings bieten Edelmetallkonten und Freilager Vorndran zufolge nicht: absolute Sicherheit. "Im Falle einer ökonomischen Kernschmelze ist alleine die schnelle physische Verfügbarkeit relevant", sagt der Vermögensverwalter. "Edelmetallkonten und Zollfreilager erfüllen nur die physische Deckung, bei der schnellen Verfügbarkeit gibt es aber häufig Restriktionen." Schließlich hat schon so mancher Staat in Extremsituationen den Besitz von Edelmetallen verboten.

Bleibt am Ende wieder nur der Kauf von Barren oder Münzen. Doch auch das ist nicht ganz einfach. In einigen Onlineshops für Edelmetalle sind die gängigsten Größen derzeit vergriffen - ähnlich wie nach der Lehman-Pleite 2008. Auch dieser Indikator spricht dafür: Die Angst ist wieder da.



## Werbungskosten: Steuererleichterung für Studenten rückt näher



Bei Studenten herrscht oft Ebbe in der Kasse. Umso schöner wäre es, die Ausgaben für Studiengebühren oder Bücher später von der Steuer absetzen zu können. Das soll bald auch für das Erststudium möglich sein. Also: Belege sammeln und hartnäckig bleiben.

Zum einen ist jetzt beim Bundesfinanzhof ein entsprechendes Verfahren anhängig, zum anderen unterstützt der Bund der Steuerzahler (BdSt) eine weitere Klage, die ebenfalls das Ziel verfolgt, Ausgaben fürs Erststudium als Werbungskosten anerkennen zu lassen.

Bereits im vergangenen Jahr hatte der BdSt ein Musterverfahren zum Thema Studienkosten unterstützt. Mit Erfolg: Der Bundesfinanzhof hat mit Urteil vom 18. Juni 2009 (Az.: VI R 14/07) festgestellt, dass die Kosten für ein Studium nach einer abgeschlossenen Berufsausbildung Werbungskosten sind.

Nun ist ein Verfahren am Bundesfinanzhof (BFH) anhängig, in dem geklärt werden soll, ob nicht auch die Aufwendungen für ein Universitätsstudium im direkten Anschluss an die Schulausbildung als vorweggenommene Werbungskosten abziehbar sind (AZ. VI R 7/10). Eine ganz ähnliche Zielsetzung hat das vom BdSt unterstützte Musterverfahren, das momentan am Finanzgericht Münster anhängig ist (FG Münster, Az.: 11 K 4489/09 F). In diesem Fall hat die Klägerin an einer Fachhochschule ein duales Studium, also quasi eine Kombination aus Studium und Ausbildung, absolviert.

## Regierung will den Umgang mit Ausbildungskosten neu regeln

"Wir finden es sehr erfreulich, dass nun alle möglichen Varianten einer akademischen Laufbahn von der Finanzgerichtsbarkeit hinsichtlich der Frage der vorweggenommenen Werbungskosten überprüft werden", sagt Isabel Klocke, Juristin beim BdSt. Bislang werden die Aufwendungen für ein Erststudium von den Finanzämtern nur als Sonderausgaben anerkannt. Diese sind allerdings auf maximal 4000 Euro pro Jahr begrenzt und können die Steuerlast auch nur im Jahr ihrer Entstehung mindern. Da die Klägerin des BdSt-Musterverfahrens während ihres Studiums aber nur geringe Einnahmen erzielt hatte, blieb beispielsweise bei ihr der Sonderausgabenabzug wirkungslos.

"Das ist momentan beim Großteil der Studenten die Regel. Weil sie ein zu geringes Einkommen haben, verpufft die Möglichkeit, Sonderausgaben geltend zu machen", sagt Steuerrechtsexpertin Klocke. Würden jedoch die Studienkosten nicht mehr als Sonderausgaben, sondern als Werbungskosten behandelt, sehe die Sache anders aus: "Dann könnten die Studenten ihre Kosten mithilfe eines sogenannten Verlustvortrages im Idealfall bis zum Berufseinstiegs retten und dann durch den Abzug der Kosten vom Einkommen ordentlich Steuern sparen", erklärt Klocke.

Ob und wann die Ausgaben fürs Studium allerdings überhaupt als Werbungskosten anerkannt werden, ist derzeit noch völlig ungewiss. Ein Verhandlungstermin vor dem Finanzgericht Münster steht noch nicht fest. Und selbst das im vergangenen Jahr erstrittene Urteil ist für die Finanzbeamten noch nicht bindend, da die dafür zwingende Veröffentlichung im Bundessteuerblatt noch aussteht. "Wir hoffen sehr, dass sich in diesem Jahr zu diesem Thema einiges tut. Auch vor dem Hintergrund, dass sich die schwarz-gelbe Regierung ausdrücklich im Koalitionsvertrag zum Ziel gesetzt hat, die steuerliche Abzugsfähigkeit von Ausbildungskosten grundsätzlich neu zu regeln", sagt Isabel Klocke.

Bis die strittige Frage per Gericht entschieden ist, beziehungsweise das Urteil aus dem vergangenen Jahr für die Verwaltung bindend ist, bleibt den Studenten nur, hartnäckig zu sein. Soll heißen, wer vom Finanzamt erwartungsgemäß seine Studienkosten nicht als Werbungskosten und damit den Verlustvortrag nicht anerkannt bekommt, sollte gegen den Steuerbescheid Einspruch erheben und gleichzeitig ein Ruhen des Verfahrens beantragen. Immer mit dem Hinweis auf die noch ausstehende Entscheidung des BFH und des Finanzgerichts Münster inklusive der entsprechenden Aktenzeichen. Ganz wichtig: so ein Einspruch muss innerhalb von einem Monat nach Bekanntgabe schriftlich beim Finanzamt eingelegt werden, sonst wird der Steuerbescheid rechtskräftig.

Für einige Studenten könnte es sich aber auch lohnen, einfach nur abzuwarten und Ruhe zu bewahren. Denn wer keine Steuererklärung abgeben muss, weil er zum Beispiel gar keine eigenen Einnahmen erzielt, kann seine Steuererklärung für die Studienjahre auch noch mindestens vier Jahre nach dem entsprechenden Kalenderjahr abgeben und dann die Studienkosten als vorweggenommene Werbungskosten geltend machen. Vielleicht ist bis dahin die Rechtsfrage geklärt.

"Generell gilt derzeit der Tipp: Sämtliche Belege zu sammeln und damit die Studienkosten zu dokumentieren. Etwa die Bescheinigung für den gezahlten Semesterbeitrag, Quittungen für Fachliteratur, Belege für Kopier und Bindekosten oder für den Kauf von Schreibmaterialien und so weiter", nennt Steuerexpertin Klocke einige Beispiele.

Wer zudem bereits im Bachelor-System studiert kann sich freuen: Egal, wie der Rechtsstreit in punkto Erststudium ausgeht, für das Masterstudium müssen generell die Kosten als Werbungskosten anerkannt werden. Das geht aus einem Schreiben des Bundesfinanzministeriums (BMF-Schreiben vom 4. November 2005) hervor. Darin heißt es: "Dass der Abschluss eines Bachelorstudiengangs den Abschluss eines Erststudiums darstellt und ein nachfolgender

Studiengang als weiteres Studium anzusehen ist." Wenigstens in diesem Punkt sind Studenten der Generation Bologna den Magister- und Diplom-Absolventen im Vorteil, die derzeit nur auf einen positiven Ausgang des Musterprozesses hoffen können.



## EU-Beschluss: Wer Knöllchen aus dem Ausland zahlen muss



Für deutsche Falschparker in anderen EU-Ländern bleiben Strafzettel ohne Folgen. Ab Oktober soll sich das grundlegend ändern - eigentlich. Denn ein kurioser Rechtsstreit vor dem Finanzgericht Hamburg offenbart Schlupflöcher.

Der Fall beginnt in der Marxergasse. Wahlweise auch in der Hetzgasse, der Wittelbachstraße oder auf dem Fleischmarkt. Alles beginnt eben an einem der zig Orte in Wien, an denen ein deutscher Student das Auto seines Vaters während einer Reise gern mal "wie Sau parkt". Das ist ein Zitat, und es stammt von Klaus Friedrich. Friedrich ist der Anwalt des Studenten. Oder genauer, der Anwalt seines Vaters. Und Friedrich hat etwas geschafft, das eigentlich nur schwer vorstellbar ist: Vor dem Hamburger Finanzgericht drückte er vor Kurzem durch, dass keiner der zehn Strafzettel bezahlt werden muss, die der Student während seiner Tour in Österreich sammelte. Summe: 350 Euro.

"Es ist das erste Mal, dass ein Gericht in dieser Sache entschieden hat", sagt Friedrich, wenn er von dem Knöllchenfall erzählt. Stolz klingt er dabei. Denn das Hamburger Finanzgericht (FG) fand, der Strafzettel müsse nicht bezahlt werden, obwohl es seit zwölf Jahren ein Vollstreckungsabkommen zwischen beiden Ländern gibt. Beim Eintreiben von Geldstrafen greifen sich Behörden unter die Arme, heißt es sinngemäß in diesen Verträgen. Wer also in Land A erwischt wird, muss auch in Land B zahlen. Bisher funktionierte das reibungslos. Nicht zulässig sei das Ganze aber, urteilte das FG jetzt, wenn der Beschuldigte dabei um sein Schweigerecht gebracht werde (Az.: 1 V 289/09).

Was sich nach einem recht speziellen Einzelfall anhört, wird bald in ganz Europa von Bedeutung sein. Ab Oktober sollen nämlich nicht mehr nur Strafzettel aus Österreich, sondern aus ganz Europa weiterverfolgt werden können. Dann setzt Deutschland einen entsprechenden Beschluss der EU um: Knöllchen dürfen aus allen 27 Mitgliedsländern vollstreckt werden - vorausgesetzt, es geht um mehr als 70 Euro. Das Strafgeld darf der Staat behalten, der es eingetrieben hat.

Mit Ausnahme von Österreich gab es das bisher in Deutschland nicht. Wer etwa aus Italien, Spanien oder Polen einen Strafzettel mitbrachte, musste nicht mit Verfolgung durch zu Hilfe gerufene deutsche Behörden rechnen. Die geplante Harmonisierung ist jetzt allerdings durch den Hamburger Richterspruch in Gefahr. "Der Sachverhalt gilt wohl bald für Strafzettel aus allen EU-Ländern", sagt Paul Kuhn, Verkehrsanwalt beim ADAC.

Ins Rollen kam alles durch eine Gesetzeslücke. Als die Strafzettel ihren Weg von Wien nach Hamburg fanden, wehrte sich der Vater des Studenten nicht etwa gegen die Forderung an sich. Da er nicht selbst am Steuer saß, verweigerte er der Wiener Behörde jedoch kurzerhand Auskunft

darüber, wer das Auto stattdessen gleich mehrfach im Parkverbot abgestellt hatte. Das ist zulässig, denn in Deutschland gilt ein Zeugnisverweigerungsrecht. Familienangehörige müssen nicht belastet werden, steht in der Strafprozessordnung. Hätte der Fall also hierzulande gespielt, wäre die Geschichte damit erledigt gewesen. Die Behörden hätten die Verweigerung akzeptieren müssen und den Vater allenfalls zwingen können, künftig ein Fahrtenbuch zu führen.

In Österreich funktioniert das anders: Wer dort die Aussage über den Fahrer verweigert, muss ein Bußgeld zahlen. Und das forderte der Wiener Magistrat auch mit Unterstützung deutscher Finanzbehörden vom Vater des Falschparkers. Die verunsicherten deutschen Beamten, die eigentlich zur Vollstreckung angewiesen sind, schickten nach schriftlichen Ermahnungen bald den Gerichtsvollzieher. Und das war der Moment, als Anwalt Friedrich klagte.

Er zog zunächst vor das Verwaltungsgericht - eigentlich die richtige Anlaufstelle. Doch hier wussten die Richter nicht wirklich etwas mit der Materie anzufangen und verwiesen weiter an das Finanzgericht, das sich sonst um Steuerstreitfälle kümmert. Auch nicht unbedingt die richtige Adresse. "Nach dem Verweis mussten wir das zwangsläufig bearbeiten. Bürger sollen schließlich nicht darunter leiden, dass Verfahren wahllos zwischen Gerichten hin und her geschoben werden", sagt Christoph Schoenfeld, Sprecher des Finanzgerichts. "Tatsächlich handelt es sich um einen kuriosen Fall."

In seinem Beschluss entschied das Gericht, dass die Vollstreckung des österreichischen Bescheids in Deutschland gegen die Verfassung verstoße und deshalb unzulässig sei. Denn der Betroffene sollte nur dafür sanktioniert werden, dass er als Halter des Fahrzeugs keine Auskunft über Namen und Anschrift der Person gegeben habe, der er sein Auto zu überlassen habe. Das verstoße gegen das Verbot des Zwangs zur Selbstbezeichnung und gegen das Schweigerecht des Betroffenen.

Dieses Schlupfloch wird es weiterhin geben. "Der EU-Rahmenbeschluss sieht in diesem Fall ausdrücklich vor, dass nationale Regeln Vorrang haben", sagt Kuhn. Und das gilt auch für das Schweigerecht.

### Strafzettel in der EU

**Vollstreckung** Im Oktober wird in Deutschland der EU-Beschluss "zur gegenseitigen Vollstreckung von Geldsanktionen" umgesetzt. Dann können Knöllchen aus EU-Staaten vollstreckt werden.

**Voraussetzung** Der Strafzettel muss sich auf mindestens 70 Euro belaufen. Der Beschluss gilt zunächst nur im Verhältnis zu den EU-Staaten, die ihn ebenfalls bereits umsetzen. Das sind bis auf Luxemburg alle Nachbarstaaten Deutschlands.

.....

## Mein Steuertipp: Abfindung ohne Kirchensteuer



Wer eine Abfindung erhält oder den eigenen Betrieb verkauft, kann Kirchensteuer sparen. Wie das funktioniert, erklärt der Müncher Rechtsanwalt und Steuerexperte Udo Schwerd.

Die Turbulenzen der europäischen Wirtschaft sind momentan in aller Munde. Bei vielen Arbeitnehmern schürt die Griechenlandkrise die Sorge um ihren Arbeitsplatz. Tatsächlich müssen Unternehmen immer wieder in schwierigen Zeiten ihre Kosten durch Stellenstreichungen senken. Für die Betroffenen einer Kündigung ist es dann oft wichtig, eine Abfindung soweit wie möglich von der Besteuerung zu befreien.

Eine Abfindung wegen Kündigung des Arbeitsplatzes gehört laut Einkommensteuergesetz zu den außerordentlichen Einkünften, die nach der Fünftelregelung besteuert werden. Der Arbeitgeber ist für die Berechnung und Abführung der richtigen Lohnsteuer zuständig und verantwortlich. Gerade bei hohen oder Abfindungen ist die Steuerermäßigung aufgrund der Fünftelregelung eher zu vernachlässigen. Umso ärgerlicher ist bei Kirchenmitgliedern, dass zusätzlich zur Lohnsteuer und zum Solidaritätszuschlag noch Kirchensteuer anfällt, obwohl es sich bei der Abfindung doch um außergewöhnliche Einkünfte handelt.

Was viele Betroffene nicht wissen: Es gibt die Möglichkeit, einen Erlassantrag beim zuständigen Kirchensteueramt zu stellen. Die Kirchensteuerämter sind verpflichtet, diesen Antrag sorgfältig zu prüfen. In der Regel sind sie zudem angewiesen, die Kirchensteuer zu fünfzig Prozent zu erlassen – soweit diese eben auf die Abfindung entfällt. Bei entsprechender Begründung gewähren die Kirchensteuerämter sogar einen höheren Erlass. In jedem Fall gibt es die Kirchensteuerkürzung nur auf entsprechenden Antrag und nur bei sorgfältiger Begründung.

In den letzten Jahren ist eines deutlich geworden: Es gibt zwar keinen Anspruch darauf, die Kirchensteuer erlassen zu bekommen, sehr wohl jedoch auf eine ermessensgerechte Entscheidung der Kirchensteuerämter, ob ein Erlass aus persönlichen oder sachlichen Gründen in Betracht kommt (BFH, Urteil vom 1.7.2009 – Az.: IR 81/08; Finanzgericht Köln vom 9.7.2008). Darüber hinaus ist es wichtig zu wissen, dass es eine kircheninterne Verwaltungsanweisung gibt, wonach bei außerordentlichen Einkünften regelmäßig ein Erlass von 50 Prozent gewährt werden soll. Damit verdichtet sich das Ermessen der Kirchensteuerämter auf eine einzige richtige Entscheidung, nämlich den beantragten Erlass zu gewähren. In diese Richtung hat aktuell auch das Finanzgericht Köln entschieden, dass die Kirchensteuerämter zu einem Teil- Erlass von 50 Prozent verpflichtet sind (FG Köln vom 13.12.1995, Az. 6 K 200/91).

### Was bei einem Kirchenaustritt passiert

Für Betroffene, die im Jahr der Abfindung aus der Kirche ausgetreten sind, gibt es eine weitere Besonderheit: Da die Kirchensteuer eine Jahressteuer ist, muss die Kirchensteuer auf die Abfindung anteilig bezahlt werden, auch wenn der Austritt aus der Kirche zeitlich früher war als die Auszahlung der Abfindung. Das bedeutet, dass eine Kirchensteuer auf die Abfindung ungeachtet eines Austritts aus der Kirche anfallen kann, sofern der Austritt im gleichen Jahr erfolgte, in dem auch die Abfindung bezahlt wird. Lässt sich mit dem Arbeitgeber noch verhandeln, kann es sich also

lohnern, eine Abfindung in das folgende Jahr zu verschieben. Ist das nicht möglich, sollte auf diese besondere Fallgestaltung im Erlassantrag deutlich hingewiesen werden. Die Rechtsprechung tendiert in diesen Fällen zu einem zusätzlichen Erlassgrund, wenn nach dem Kirchenaustritt außerordentliche Einkünfte anfallen und den Betroffenen zufließen (BFH vom 15.10.1997, Az.: IR 33/97).

**Mein Steuertipp:** Zeichnet sich ein Arbeitsplatzverlust mit Abfindung ab, sollten Kirchensteuerpflichtige so frühzeitig wie möglich mit dem Kirchensteueramt Kontakt aufnehmen, um die Besteuerung dieser Einkünfte zu verhandeln. Die Möglichkeit des Austritts aus der Kirche kann hierbei offen angesprochen werden. Gelingt diese Vorgehensweise nicht im Vorfeld, sollten Betroffene unbedingt nach Ergehen des Kirchensteuerbescheids einen Teil-Erlass im oben beschriebenen Umfang beantragen.



## Urteilsticker: Ihr gutes Recht



Informieren Sie sich über die neuesten Urteile und Verbrauchertipps. Diesmal unter anderem zu Telefonbetrug, Reisekrankenpolice und Erbschaftssteuer.

**Telefonbetrug:** Die Verbraucherzentralen in mehreren Bundesländern warnen vor betrügerischen Anrufen bei Privatpersonen. Die Masche: Die Anrufer versuchen mit Tricks, Kontonummer und Bankleitzahl des Angerufenen herauszufinden. Dann buchen sie unerlaubt Geld von dem Konto ab. Die Betrüger bedienen sich dabei verschiedener Methoden. So gaukeln sie Angerufenen zum Beispiel vor, diese hätten bei einem Gewinnspiel gewonnen. Oder sie geben sich als Verbraucherschützer aus und bieten an, den Gesprächspartner gegen eine Gebühr in Werbesperrlisten einzutragen. Um sich vor den Betrügern zu schützen, sollte niemand einem Unbekannten am Telefon seine Kontonummer preisgeben, raten die Verbraucherzentralen.

**Reisekrankenpolice:** Auslandsreise-Krankenversicherungen, die ein Jahr lang weltweit gelten, unterscheiden sich bei den Leistungen deutlich. Das hat die Stiftung Warentest bei einem Vergleich von 41 Angeboten festgestellt. So verlangen manche Versicherungen eine Selbstbeteiligung oder zahlen nicht für alle Behandlungen und Medikamente. Testsieger wurde mit der Note "sehr gut" der Tarif RKJ von Hansemerkur. Das Urteil "gut" erhielten Policen von HUK-Coburg und R+V. Nur ein "ausreichend" bekamen die Angebote von ADAC und Gothaer. Die Warentester untersuchten auch, ob sich der Abschluss von Versicherungspaketen lohnt, die Kranken-, Reiserücktritts- und Reisegepäckversicherungen kombinieren. Ergebnis: In der Regel ist es billiger, die Versicherungen einzeln abzuschließen.

**Transportschaden:** Möbelhäuser dürfen ihren Kunden nicht das Risiko aufbürden, dass Möbel oder Hauswände bei der Anlieferung beschädigt werden. Das hat das Oberlandesgericht Stuttgart entschieden (Az.: 2 U 7/10). Die Richter erklärten eine Klausel im Vertrag eines Möbelhändlers für

unwirksam. Darin hatten sich Kunden verpflichten müssen, für Schäden zu haften, die beim Transport der Möbel durch das Treppenhaus und die Wohnungstür entstehen. Diese Regelung benachteilige Verbraucher, so die Richter.

**Kaputter Schlüssel** Wenn der Schlüssel eines Mieters abbricht, darf der Vermieter ihm die Kosten eines Ersatzschlüssels nicht in Rechnung stellen. Auf ein entsprechendes Urteil des Amtsgerichts Halle an der Saale (Az.: 93 C 4044/08) weist der Deutsche Anwaltverein hin. Geklagt hatte ein Vermieter, der von seinem Mieter die Kosten erstattet haben wollte, nachdem der Schlüssel des Mieters im Schloss des Briefkastens abgebrochen war. Zwar trage der Mieter die Verantwortung, sorgsam mit dem Schlüssel umzugehen. Es gebe aber keinen Grund, daran zu zweifeln, dass er das getan habe, urteilten die Richter. Der Mieter müsse das nicht nachweisen.

**Nachlass:** Gehören zum Nachlass Anleihen, auf die bis zum Todeszeitpunkt noch nicht fällige Zinsen entfallen, muss der Erbe später dennoch die komplette Zinsauszahlung der Abgeltungsteuer unterwerfen. Dennoch zieht das Finanzamt die beim Erblasser aufgelaufenen Zinsen nicht als Nachlassverbindlichkeit bei der Berechnung der Erbschaftsteuer ab. Die Oberfinanzdirektion Frankfurt weist jetzt darauf hin, dass beim Bundesfinanzhof zu diesem Streitpunkt eine Revision anhängig ist (Az.: II R 23/09). Somit können Anleger ihre Fälle über einen Einspruch so lange ruhen lassen, bis eine endgültige Entscheidung gefallen ist.

## Finanzkurse für Kinder: Die Baby-Broker



In Singapur können schon Vierjährige alles über Geld lernen, und Elfjährige zocken an der Börse. Ein Kurs bringt ihnen bei, wie sie verantwortlich mit ihren Finanzen umgehen.

Die Griechen könnten ein bisschen Finanznachhilfe ganz gut gebrauchen. In Singapur wird dagegen schon früh vorgesorgt: Dort können schon Kinder lernen, was es mit Krediten und Staatsanleihen auf sich hat. "Kinder haben heute sehr viel Geld zur Verfügung. Aber was es wert ist, wissen sie nicht", sagt Ying Teo. Sie hat in dem Stadtstaat das Institut "The Money Clinic" gegründet.

Das Einstiegsalter liegt bei vier Jahren. "Wenn Ihr Nachwuchs bis zehn zählen kann, dann kann er auch die Welt des Geldes durch Spiele, Lieder und Tanz erkunden", wirbt das Institut auf seiner Homepage. Ab elf Jahren lernen die Kinder alles über Kredite, Schulden und wie man beim Einkaufen die Preise vergleicht.

"Eltern geben Kindern immer mehr Geld", sagt Ying Teo besorgt. Die meisten Kinder hätten aber keine Vorstellung davon, was ihre Eltern im täglichen Leben ausgeben müssen. Das fange bei den Stromkosten an und höre bei der Kreditkartenabrechnung auf. Deswegen stehen auch Finanzplanung und geschicktes Investieren auf dem Stundenplan - und Investmentbanking.

Die Nachwuchsbörsianer spekulieren dabei mit fiktiven Singapur-Dollar. Alle zehn Wochen wird ein Kassensturz gemacht; die Gewinne werden als Spielgeld ausgezahlt. Damit können die Kleinen in der "Money Clinic" zum Beispiel Kinogutscheine oder Süßigkeiten kaufen.

Eltern müssen Ying Teo zufolge aber keine Angst haben, dass sich ihre Lieben durch den Geldkundekurs in gierige Snobs verwandeln. Gerade das Gegenteil sei der Fall, denn finanzielle Vorsorge und Verantwortung stünden auf dem Stundenplan ganz oben.

Ganz billig ist der Geldkundekurs jedoch nicht. Zehn Stunden kosten 300 Singapur-Dollar, umgerechnet 170 Euro. Wenn aber dadurch verhindert werden kann, dass das Erbe einmal verprasst wird, könnte das für viele Eltern eine lohnende Investition sein.