

## Inhalt

### Top-Thema

Milliarden-IPO: Facebook geht an die Börse.....	3
---	---

### Börsenwoche

Schuldenkrise: Euro-Zone bekommt Super-Rettungsschirm.....	5
Axel Retz: Argumente für die Bullen .....	6
DIW-Konjunkturchef Fichtner im Interview: "Die EZB könnte die Krise beenden" .....	11
Schuldenkrise: Hedge-Fonds rüsten sich für Ende des Euro .....	13

### Kommentar

Top-Ökonomen: Wie Facebook die Menschen erzieht.....	15
Trotz Fusionsverbot: Lebbe geht weiter am Finanzplatz Frankfurt .....	17

### Capital Matters

Deutsche Bank: Ein Denkmal für Deutschlands meistgehassten Banker.....	20
--	----

### Aktien

Nebenwerte: Zeit für die Kleinen .....	22
Begehrtes soziales Netzwerk: Das ist der Mega-Börsengang von Facebook.....	23
Wall Streeter: Zorn, Trotz, Dünnbier .....	25

### Fonds

Aktienfonds: Besser ohne Rinderwahn.....	27
Konsumgüterfonds: Klasse schlägt Masse .....	28

### Zertifikate & Rohstoffe

Solarzertifikate: Dunkle Schatten aus Fernost .....	30
Gold-Zertifikate: Neue Korridorwette.....	31

### Banken & Zinsen

Anleihen: Viel Lärm um wenig.....	33
Bilanzbericht: Schwarzes Jahr für Ackermann.....	35
Devisenmarkt: Das Risiko der Wechselkurse .....	36
Zinsticker: Die besten Konditionen für Tages- und Festgeld .....	38

Vorsorge & Versicherungen	
Policen: Burn-out ist nicht versicherbar .....	39
Altersvorsorge: Rentner rocken Ruhestand .....	40
Immobilien	
Immobilieninvestments: Wohnungen taugen nicht als Geldanlage .....	43
Immobilien-ETFs: Index für die Sicherheit .....	44
Finanzierung: Die günstigsten Baugeld-Konditionen .....	45
Steuern & Recht	
Urteil des BGH: Vermieter müssen Heizkosten nach tatsächlichem Verbrauch berechnen .....	47
Steuertermine: Wer zu spät kommt, den bestraft der Fiskus .....	48
Anwaltshonorare: Advokaten sind auch nur Menschen .....	49
Steuerstreit: Schweiz liefert USA verschlüsselte Bankdaten .....	51
Urteil der Woche: Befristung von Arbeitsverträgen .....	52
Es geht um: Ihr Geld .....	54
Exit	
Insolvente Drogeriekette: Die verschwundenen Schlecker-Milliarden .....	56
Wein-Investments: Neue Nüchternheit .....	57
Sachwerte: Das gewisse Extra .....	58


## Milliarden-IPO: Facebook geht an die Börse



Der Konzern macht sich auf den Weg zum spektakulärsten Börsengang in der kurzen Geschichte von Internetunternehmen. Das 845 Millionen Mitglieder starke soziale Netzwerk will 5 Mrd. Dollar einnehmen.


Am Mittwoch um 16.48 Uhr Wall-Street-Zeit war es endlich soweit. Die Warterei auf den Moment, in dem Facebook den ersten Schritt an die Börse macht, hat endlich ein Ende. Mark Zuckerbergs soziales Netzwerk, das er am 4. Februar 2004 unter dem Namen "The Facebook" in seinem Zimmer im Harvard-Studentenwohnheim startete, reichte nach US-Börsenschluss den Antrag bei der amerikanischen Börsenaufsicht Securities and Exchange Commission (SEC) ein. Facebook gibt damit erstmals auch Einblick in seine mit größter Spannung erwarteten Geschäftszahlen.

Das Börsendebüt, das im Frühjahr erfolgen dürfte, soll den Kaliforniern 5 Mrd. Dollar in die Kasse spülen. Das ist deutlich weniger als die bis zu 10 Mrd. Dollar, mit denen einige besonders elektrisierte Beobachter im Silicon Valley und an der Wall Street gerechnet hatten. Über die Zahl der auszubehenden Aktien ist bisher nichts bekannt. Sollte die Nachfrage wie erwartet besonders stark sein, könnte das Emissionsvolumen gemäß Insidern erhöht werden. Facebook peilt US-Medienberichten zufolge ein deutlich größeres Volumen an und damit einen Börsenwert von nahezu 100 Mrd. Dollar.

Damit würde Facebook einen der 25 größten Börsengänge der Geschichte und das größte Debüt in der zwanzigjährigen Geschichte von Internetunternehmen hinlegen. Der bisherige Rekordhalter  Google sammelte 2004 knapp 1,7 Mrd. Dollar ein. Der deutlich größere Facebook-Rivale hat einen Börsenwert von aktuell 189 Mrd. Dollar.

Ob das Umsatz- und Gewinnwachstum die in den astronomischen Bewertungen gespiegelten Erwartungen erfüllen kann, ist freilich unklar. Wie aus der ersten Version des Börsenprospekts hervorgeht, hat Facebook im jüngsten Geschäftsjahr den Umsatz um 88 Prozent auf 3,7 Mrd. Dollar erhöht. Das entspricht in etwa den jüngsten Schätzungen von Analysten. Was bisher öffentlich nicht bekannt war: die Kalifornier haben schon vor Jahren die Gewinnzone erreicht. Der Nettogewinn konnte 2011 um 65 Prozent auf 1 Mrd. Dollar gesteigert werden.

Obwohl vor allem im Silicon Valley wenige dauervernetzte Unternehmer, Auguren und Risikokapitalgeber sich ihr tägliches Sein - ob geschäftlich oder privat - ohne den konstanten Fluss an Facebook-Updates vorstellen können, ist eine goldene Zukunft keine Selbstverständlichkeit. Der Gang an den Kapitalmarkt ist der bislang größte Test, ob das kalifornische Netzwerk, das immer mehr Gegenwind der weltweiten Datenschützer bekommt, die hoch gesteckten Erwartungen erfüllen kann.

Facebook verdient trotz steigender Werbeerlöse und den von Partnern wie dem Online-Spielehersteller  Zynga entrichteten Anteilen am Verkauf virtueller Güter noch immer wenig Geld mit den Nutzerdaten. Das soziale Netzwerk, dem Nutzer immer mehr und immer persönlichere

Informationen anvertrauen, muss bei der Monetarisierung dieser Daten vorsichtig vorgehen. Vergangenes Jahr betrug der Umsatz pro Nutzer 5,1 Dollar. Zum Vergleich: Google verdiente im vergangenen Jahr 27,70 Dollar pro Nutzer.

Facebook hat sich für das Tickersymbol FB, aber noch nicht für eine Börse entschieden. Zwischen der New Yorker Technologiebörse Nasdaq und der rivalisierenden New York Stock Exchange (NYSE) ist ein heftiger Kampf um den Wachstumsmotor von der Westküste entstanden.

☑Morgan Stanley führt wie erwartet die Konsortialbanken an. Die restlichen Konsortialführer sind JP Morgan, ☑Goldman Sachs, Bank of America Merrill Lynch und Barclays Capital.

## Schuldenkrise: Euro-Zone bekommt Super-Rettungsschirm



Europa will eine Brandmauer gegen die Schuldenkrise errichten. Im Sommer könnten 1500 Mrd. Euro für die Währungszone zur Verfügung stehen - als Kombination dreier Rettungsschirme.

Es gibt eine Zahl, es gibt einen Zeitplan. Die Zahl hat US-Finanzminister Timothy Geithner genannt, nach einem vertraulichen Treffen mit anderen Finanzpolitikern und auch nicht offiziell. Es geht um die Kombination dreier Rettungsschirme für den Euro, die zusammen die Rekordsumme von 1500 Mrd. Euro umfassen. In der EU-Kommission und beim Internationalen Währungsfonds (IWF) gibt es auch schon einen Zeitplan, wann die nötigen Beschlüsse gefasst werden könnten.

Erörtert wurde der Plan Eingeweihten zufolge bei einem Treffen am Rande des Weltwirtschaftsforums in Davos. Mit dabei waren außer Geithner IWF-Chefin Christine Lagarde, der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) Mario Draghi, Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble und dessen französischer Kollege François Baroin. Dass es dabei tatsächlich um 1500 Mrd. Euro gegangen sei, wird im Bundesfinanzministerium nicht bestätigt. Aber das ist auch nicht verwunderlich: Denn diese Riesensumme wird es nur geben, wenn Deutschland zustimmt. Und bei einer verfrühten Zustimmung Schäubles wäre in der Koalition in Berlin die Hölle los. Deutschlands Genehmigung erhoffen sich IWF und EU-Kommission beim nächsten EU-Gipfel Anfang März. Denn dann geht es darum, ob der bisherige Rettungsschirm EFSF und der neue permanente Fonds namens Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM) parallel betrieben werden können. Sie hätten dann nicht wie bisher vorgesehen 500 Mrd. Euro Ausleihsumme zur Verfügung, sondern bis zu 1000 Mrd. Euro. In Berlin gab es in den vergangenen Wochen Signale, dass man sich das vorstellen könnte, auch wenn jede Festlegung vermieden wird. "Ich kann nichts ausschließen nach dem Motto, das geht überhaupt nicht", sagte CDU/CSU-Fraktionschef Volker Kauder am Montag in der ARD.

Auch die dritten 500 Mrd. Euro sind längst im Gespräch. Sie sollen beim IWF bereitgestellt werden. Dafür haben die Euro-Länder selbst schon 150 Mrd. Euro an bilateralen Krediten für den Währungsfonds zugesagt. Weitere 350 Mrd. sollen aus aller Welt kommen. Staaten wie Brasilien, aber auch EU-Mitglied Großbritannien wollen erst dann Zusagen machen, wenn die Euro-Länder ihre eigenen Anstrengungen erhöht haben. Nur die USA selbst werden sich nicht beteiligen. Zwar sagte Geithner in Davos, nur eine wirklich große Brandmauer biete Sicherheit. Es gilt aber als ausgeschlossen, dass der US-Kongress eine neue Kreditlinie an den IWF vor den Präsidentschaftswahlen im November billigt.

### Doppelter Schirm - aber keine doppelte Verwaltung

Der Zeitplan für den Bau des "klaren, einfachen Schutzwalls" (Lagarde) ist kurz. In den nächsten sieben bis zehn Tagen sollen das zweite Hilfspaket für Griechenland und die Umschuldungsvereinbarung mit dem Privatsektor stehen. Ende Februar beraten die Finanzminister der G20 in Mexiko über die Gelder, die dem IWF zur Verfügung gestellt werden. Sie werden noch

einmal Druck machen, dass die Euro-Zone selbst mehr Geld aufbringt. Am 1. und 2. März findet der nächste EU-Gipfel statt. An der Spitze der EU-Kommission wird fest damit gerechnet, dass Kanzlerin Angela Merkel dann einem größeren EU-Rettungsschirm zustimmt, den viele andere Regierungen fordern. 750 Mrd. Euro sollen EFSF und ESM gemeinsam aufbringen dürfen, dazu könnten die bis dahin beschlossenen Zusagen für Irland, Portugal und Griechenland in Höhe von gut 200 Mrd. Euro kommen. Für den ESM wird mit einer Bareinzahlung im Sommer von insgesamt 32 Mrd. Euro gerechnet.

Der doppelte Schirm soll keine doppelte Verwaltung bedeuten. EFSF-Chef Klaus Regling und sein Team sollen auch den ESM übernehmen, sie wären dann in Personalunion für beide Schirme tätig. Vollendet werden soll das Werk bei der Frühjahrstagung des IWF im April in Washington durch die Zusagen von außerhalb der Euro-Zone. Das Ziel hat Mexikos Präsident Felipe Calderón, derzeit Chef der G20, in Davos genannt: "Die Zeitbombe tickt in Europa. Wir sind dabei, sie zu entschärfen, bevor sie explodiert." Der Schirm könnte die Finanzbedürfnisse der schwächeren Euro-Staaten einschließlich Italiens und Spaniens für drei Jahre abdecken. Lagarde hofft, dass der Super-Rettungsschirm gar nicht eingesetzt werden muss, wenn er erst einmal da ist. Zumal die EZB in dem Konzept weiter bereitstehen soll, den Finanzsektor mit Liquidität zu versorgen. Das alles sei ein "realistischer Fahrplan", sagt ein hochrangiger EU-Politiker.

### Hilfspakete

**Euro-Zone** Die Euro-Rettung begann im April 2010 mit einem 110-Mrd.-Kreditpaket von Euro-Staaten und IWF für Griechenland. Im Mai 2010 wurden die Rettungsfonds EFSF und EFSM mit einer Kapazität von 500 Mrd. Euro beschlossen, plus 250 Mrd. Euro vom IWF.

**Aufstockung** Um die 440 Mrd. der EFSF voll ausschöpfen zu können, wurden im Herbst 2011 die Garantien aufgestockt.

## Axel Retz: Argumente für die Bullen



Nach S&P führte nun Fitch einen Rundumschlag gegen den Euro durch. Der aber zeigte sich erst einmal unbeeindruckt von diesem Getöse. Gelingt es beim EU-Gipfel in Brüssel, Griechenland aus der Schusslinie zu bringen, bekommt die Rally neue Dynamik.

*Axel Retz ist seit mehr als 25 Jahren Chefredakteur von Börsenmagazinen und Börsendiensten und betreibt das Portal [private-profits](#). Konservative Anleger finden dort seit Jahren bewährte, treffsichere Strategien zur Outperformance der Märkte in Hausse- und Baissephasen. Aggressivere*

*Trader finden alle notwendigen Tools, um mit kleinem Einsatz kurzfristige Gewinne zu erzielen. "Phasen, in denen sich keine Gewinne erzielen lassen, das sind die Seitwärtsmärkte. Aber sie sind nichts anderes als Unterbrechungen im Trendverhalten. Technische oder fundamentale Analyse? Für mich macht es die Mischung!"*

Kaum ziehen die Aktienkurse einmal etwas an, werden die Anleger auch schon mit Schimpf und Schande überhäuft. Den Vogel schoss in der vergangenen Woche eine Kolumne in der Financial Times Deutschland ab, der die Aufwärtsbewegung als „Idioten-Rallye“ bezeichnete.

„Idiotisch“ scheint momentan nur die prozyklische, krisenverstärkende Rettungsstrategie des Euro-Raums zu sein, die Schulden mit noch höheren Schulden bekämpft und den systemimmanenten Fehler des wirtschaftlichen Wachstumszwangs durch rezessionsfördernde Spardiktate auf seinen letzten Vorhang zutreibt. Wohin das führt, lässt sich in der Klarheit einer griechischen Tragödie am Beispiel eben dieses Landes ablesen, wo in den vergangenen Jahren nur die Schulden stiegen, die Konjunktur aber immer tiefer unter die Räder kam. Anstatt einmal einzusehen, wo die Ursachen dieser Entwicklung liegen, schaufelt die EU wie mit Scheuklappen bewehrt ständig neue Gelder nach Athen und würgt gleichzeitig die Wirtschaft mit verordneten Steueranhebungen und der nahezu völligen Vermauerung öffentlicher Investitionsspielräume vollends ab.

500 Milliarden Euro stehen dem nun beschlossenen und ab Juli in Kraft tretenden EFSF-Nachfolger ESM zur Verfügung, für den Italien gleich einmal eine Verdopplung forderte. Mit 480 Milliarden an Krediten und Garantien steht der am Donnerstag vom Bundestag reaktivierte Bankenrettungsfonds SoFFin bereit, und die über den Umweg von Weltbank, IWF, EIB und die Notenbanken in die Märkte gepumpten oder garantierten Billionen lassen sich heute kaum mehr beziffern. Dessen ungeachtet übertreffen sich die Verantwortlichen derzeit fast täglich mit neuen Vorschlägen, noch mehr Geld zur Rettung der Schuldenmeister zur Verfügung zu stellen, während die Ratingagenturen ihren Feldzug gegen den Euro mehr und mehr forcieren. Mit Italien und Spanien nahm Fitch am Freitag immerhin die dritt- und viertgrößte Volkswirtschaft des Euroraums unter Beschuss, beide Länder wurden um gleich zwei Stufen abgewertet. Und nach Griechenland droht (oder sollte ich sagen: winkt) nun auch dem bereits auf Ramschstatus abgestürzten Portugal ein Schuldenschnitt. Womit sich meine Einschätzung zu bewahrheiten scheint, dass die Krisenpolitik der EU Dominoeffekte nicht verhindert, sondern sie geradezu provoziert.

Glaubt man dem Konsens des Finanzzirkus in Davos, hat die Weltwirtschaft bis jetzt nicht einmal den Gipfel der Krise erreicht. Wie auch, möchte man fragen, wenn der Schuldenberg, auf dem die Krisenbekämpfer unterwegs sind, von ihnen selbst ständig erhöht wird, um damit Zeit für seinen Abbau zu gewinnen? Der offenkundige Irrsinn dieses Vorgehens ist kaum noch zu toppen, außer von Brüssel.

Und wie, wenn die Notenbanken genau den Kurs, den sie einst ganz richtigerweise als Keimzelle der Krise ausgemacht haben, nämlich viel zu viele und viel zu billige Kredite für nicht kreditwürdige Schuldner, nun wie die Federal Reserve noch auf Jahre hinaus festschreiben?

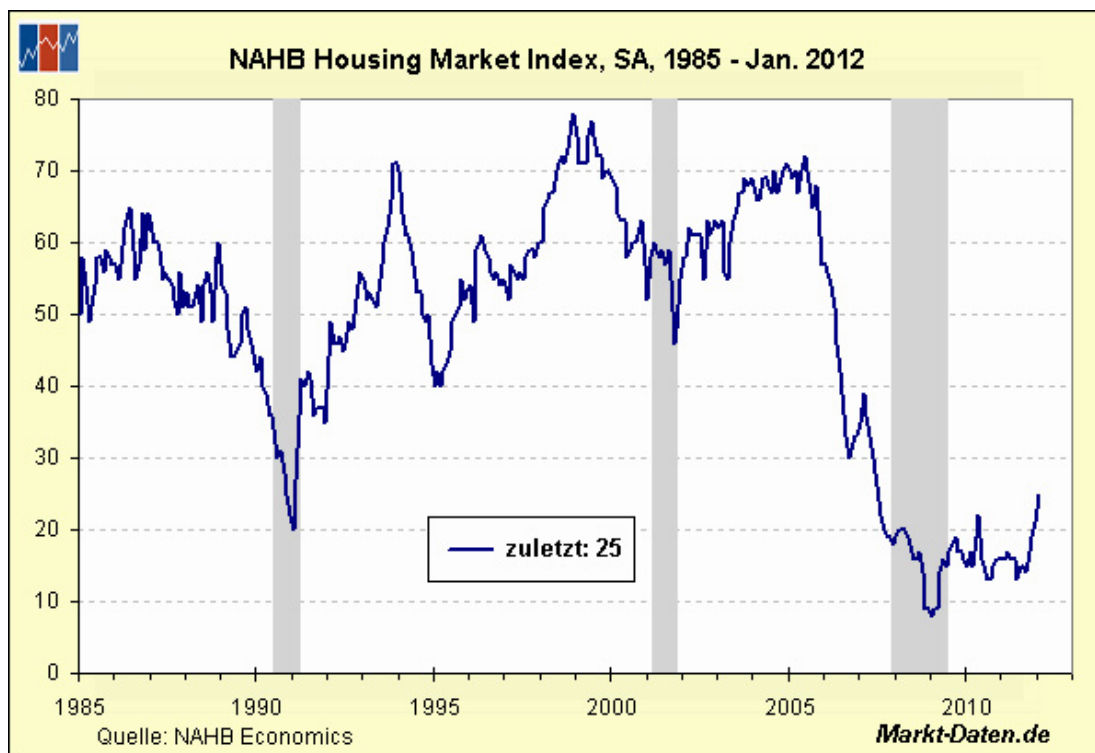
## **Kleinanleger mit richtigem Riecher**

Welch unschöne Konsequenzen die in den letzten Jahren installierte, fast exponentielle Kreditexpansion unausweichlich haben wird, steht außer Frage. Ebenso sicher ist, dass die permanente Aufblähung der „Rettungspakete“ letztlich nur die Sprengkraft der anstehenden Implosion des Finanzwesens verstärken wird. Darüber sollte aber nicht vergessen werden, dass es bis zum Tag X durchaus solide Chancen zur Kapitalvermehrung gibt. Und dafür gibt es auch handfeste Gründe:

Ausweislich der am vergangenen Mittwoch vorgelegten Zahlen der Nürnberger GfK ist die Kaufneigung der Deutschen auf den höchsten Stand seit 2007 gestiegen. Und noch eine Zahl verweist auf 2007, nämlich die sogenannte Aktienquote, das heißt, der Anteil der Bundesbürger, die sich am Aktienmarkt tummeln. Wie das Deutsche Aktieninstitut (DAI) berechnet hat, stieg auch diese Zahl zuletzt auf ein Fünffjahreshoch. Im Sommer 2007, Sie erinnern sich, plätscherten die ersten Meldungen über irgendwelche für die Weltwirtschaft angeblich irrelevanten Hypothekenprobleme in den USA durch die Medien. Dass sich die Kleinanleger in den Folgejahren vom Aktienmarkt verabschiedeten, ist nicht nur nachvollziehbar, es beweist auch, dass sie im Gegensatz etwa zu den Banken das richtige Gespür für den Markt hatten.

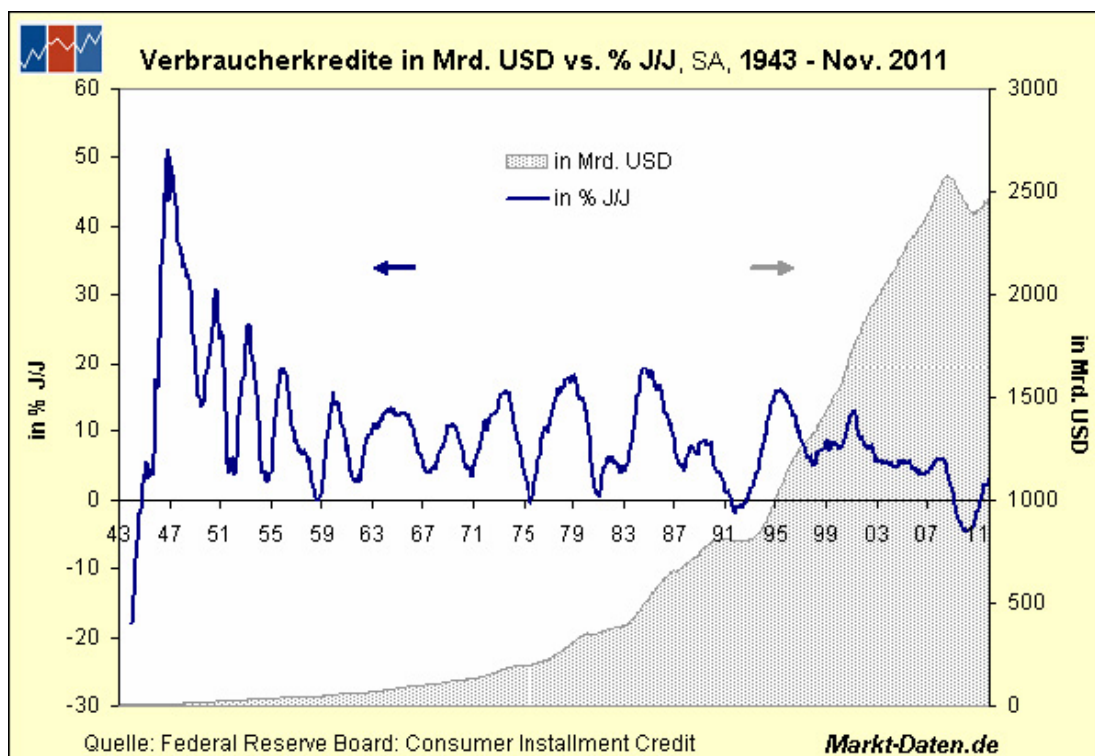
Umso bemerkenswerter ist die jetzige Wiederentdeckung der Aktie durch breitere Bevölkerungsschichten. Sie unterstreicht erneut, dass der Normalanleger über weit mehr ökonomischen Sachverstand verfügt als gemeinhin angenommen. Denn anders als Staatsanleihen, das dicke Konto oder Lebensversicherungen usw. sind Aktien als Beteiligung an Unternehmen reine Sachwerte. Konsum, Bau, Handwerk und eben auch der Aktienmarkt profitierten schon 2011 von der zunehmenden Skepsis der Anleger gegenüber niedrigst verzinstem Barvermögen und der Umschichtung in Sachwerte. Was die Aktie betrifft, hat dieser Stimmungswechsel nach den Zahlen des DAI gerade erst eingesetzt. Bleibt uns 2012 ein schwarzer Schwan, also ein nicht vorhersehbares, höchst unwahrscheinliches Ereignis erspart, hat das Jahr durchaus das Potential, eines der besten Börsenjahre seit langem zu werden. Natürlich: Das Börsenzepter wird von der Psychologie geschwungen, nicht von den Fakten. Aber einige Datenreihen weisen darauf hin, dass für die kommenden Monate durchaus mit einigen Stimmungsaufhellern zu rechnen ist. Dass es sich hierbei um US-Daten handelt, kann nicht verwundern. Am 6. November stehen Präsidentschaftswahlen an. Und wie von Geisterhand pflegen sich die Wirtschaftsdaten im Land der unbegrenzten Möglichkeiten in Wahljahren gerne zu verbessern. Sehen wir uns das einmal an:

## Silberstreif für die US-Wirtschaft



Quelle: [www.markt-daten.de](http://www.markt-daten.de)

Der jeweils am 17. des Monats veröffentlichte NAHB Housing Market Index hat im Januar den höchsten Stand seit dem offiziellen Beginn der Rezession Ende 2008 angesteuert. Das lässt hoffen. Denn der NAHB misst nicht etwa harte Fakten des Immobilienmarktes wie die Anzahl neu gebauter oder verkaufter Immobilien - vielmehr ist er eine Art Stimmungsbarometer des Häusermarktes, der in aller Regel als treffsicherer Frühindikator der Baubranche hergenommen werden kann. Die Entscheidung der FED in der letzten Woche, die Leitzinsen noch bis mindestens 2014 auf dem gegenwärtigen Nullzinsniveau zu belassen, dürfte dem NAHB-Index in den kommenden Monaten so gut wie sicher weiteren Auftrieb verleihen. Bessert sich aber die Lage des Sorgenkinds Immobilienmarkt, wird davon mit Sicherheit eine positive Signalwirkung auf die gesamte US-Wirtschaft ausgehen. Aber noch etwas anderes könnte Dow Jones und S&P 500 bald in die Fußstapfen des Nasdaq 100 treten lassen, der in der abgelaufenen Woche ein Elfjahreshoch ansteuerte:



Quelle: [www.markt-daten.de](http://www.markt-daten.de)

Was Sie hier sehen, ist das Volumen der US-Verbraucherkredite in Mrd. US-Dollar und die Veränderung dieser Kredite im Jahresvergleich. Wie Sie erkennen, hatte der Appetit der US-Bürger auf schuldenfinanzierten Konsum ab 2008 einen in der Tat „historisch“ zu nennenden Knick nach unten vollzogen, wobei sich im Jahresvergleich der stärkste Rückgang seit dem Zweiten Weltkrieg zeigte.

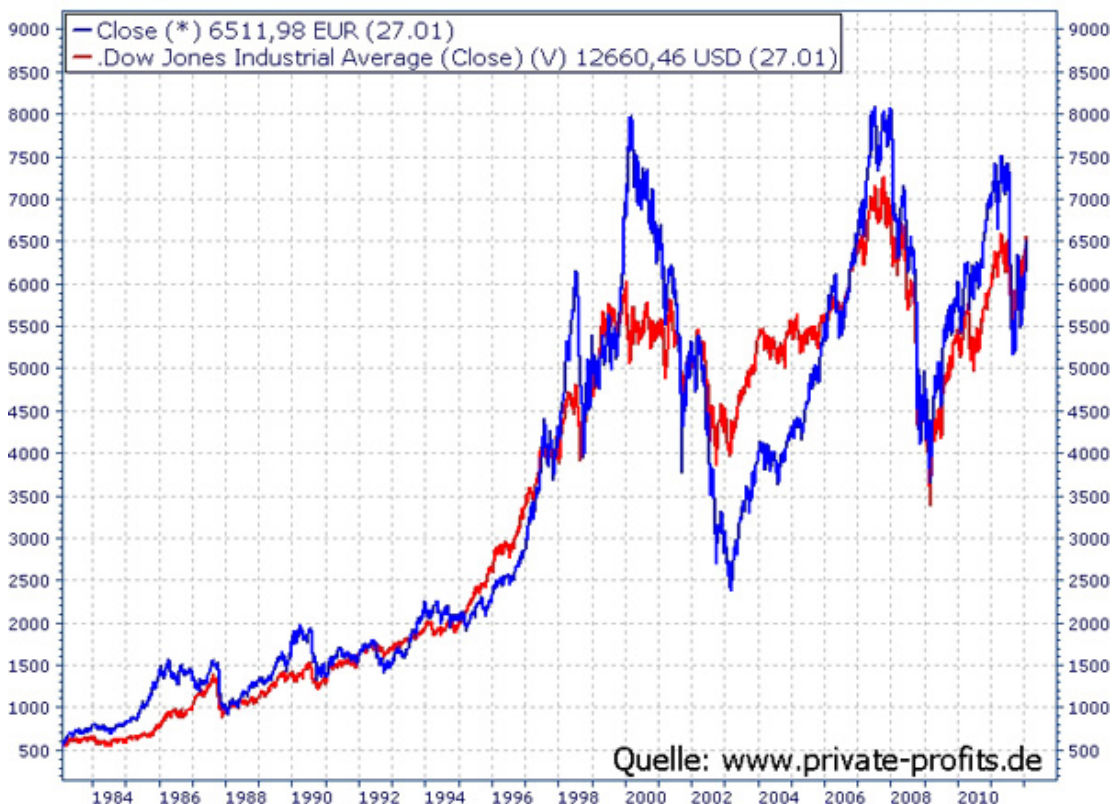
Die Einsicht, nicht auf Dauer über die eigenen Verhältnisse leben zu können, scheint angesichts dieses Charts allerdings kurzlebig gewesen zu sein, die nachgefragten Verbrauchercredite nehmen wieder ihr vor gut drei Jahren markiertes Allzeithoch ins Visier. Für die US-Konjunktur ist dieser Trend (erst einmal) natürlich positiv, speist die private Nachfrage doch über zwei Drittel des US-BIP.

## Bären von zwei Seiten in der Zange

Natürlich drängt sich die Frage auf, was es denn beispielsweise dem deutschen Aktienmarkt nützt, wenn in den USA die Konjunktur wieder auf die Beine kommt. Leser, die meine Kolumnen schon

etwas länger verfolgen, kennen die Antwort: Die deutschen Aktienindizes werden ebenfalls steigen, wenn die Wall Street in Fahrt kommt. Und das wird er selbst dann tun, wenn Europa wie von den meisten Ökonomen und dem IWF erwartet in eine Rezession abrutscht. Ganz einfach deswegen, weil wirtschaftlich unterschiedliche Entwicklungen für die Aktienmärkte so gut wie keine Rolle spielen, weil sich der deutsche Aktienmarkt sklavisch an die Vorgaben der Wall Street hält. Wäre es anders, hätte der DAX die Wall Street im abgelaufenen Jahr phantastisch outperformen müssen.

.DAX (X) vom 04.02.1983 bis 27.01.2012



Wie der Hase wirklich läuft, zeigt dieser Langfristchart von fast 30 Jahren: Der DAX vollzieht jeden, aber wirklich jeden Trend des Dow Jones nach, neigt allerdings dabei sowohl nach oben wie auch nach unten zu größeren Kursausschlägen. Womit es nicht nur zur Vermeidung von Währungsrisiken sinnvoll erscheint, am heimischen Markt die Eisen ins Feuer zu legen.

## Bären von zwei Seiten in der Zange

Zieht man unter all das einen Strich, ergibt sich zum gegenwärtigen Zeitpunkt folgendes Bild: Bekommt die Euro-Schuldenkrise tatsächlich die Kurve, sollten die Börsen von zwei Seiten Auftrieb erhalten. Einmal von denen, die dem langfristig irrigen Glauben aufsitzen, dass in der Weltwirtschaft und insbesondere in den USA wieder alles in Ordnung oder zumindest auf dem Weg dorthin sei. Und andererseits von denen, die sich aus Furcht vor dem Zusammenbruch oder der Inflationierung/Hyperinflationierung in Sachwerte flüchten.

An der Börse sind 2 und 2 niemals 4, sondern immer 5 minus 1. Man muss nur die Nerven haben, das Minus 1 auszuhalten. Dieses schöne Zitat stammt von André Kostolany, den ich vor fast 20 Jahren in Wien bei einer Siegerehrung eines Börsenspiels von Capital kennenlernen durfte. Heute gilt diese Rechnung nicht mehr. Denn sieht man sich das Kursgeschehen der vergangenen 15 Jahre an, scheint die Buy and Hold-Strategie überholt zu sein. Von 1996 bis 2000 konnte sich der DAX mehr als verdreifachen, um danach das gesamte Plus bis 2003 wieder preiszugeben und sich danach erneut

zu verdreifachen, danach wieder zu halbieren und bis zum Sommer letzten Jahres erneut zu verdoppeln.

An kräftigen Trends in beide Richtungen bestand und besteht also wahrlich kein Mangel. Und da bei jeder Call- oder Shortposition vom Start weg schon einmal eine 50:50-Chance besteht und sich dieses Patt durch den Einsatz beispielsweise der technischen Analyse um einiges verbessern lässt, verstehe ich sehr gut, warum die Anleger den Aktienmarkt wiederentdeckt haben. Es war überfällig. Gerade in diesen sonderbaren Zeiten!

Viel Erfolg und beste Grüße!

Axel Retz

.....

## DIW-Konjunkturchef Fichtner im Interview: "Die EZB könnte die Krise beenden"



Was die Europäische Zentralbank tun könnte, warum Eurobonds sinnvoll sind und weshalb die prognostizierte Rezession in Deutschland eigentlich doch keine ist - für Ferdinand Fichtner alles sonnenklar.

*Ferdinand Fichtner arbeitet seit April 2010 beim Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) in Berlin und leitet dort seit Mai 2011 die Konjunkturabteilung. Vorher beschäftigte sich der - promovierte Volkswirt bei der Europäischen Zentralbank (EZB) vor allem mit Konjunkturanalysen für die USA und Japan.*

**Die Euro-Schuldenkrise köchelt weiter vor sich hin, die Politik bekommt sie nicht in den Griff. Viele Länder müssen sparen und geraten immer tiefer in die Rezession. Kommt da eine Spirale nach unten in Gang?**

Das ist eindeutig der Fall. Die Krise kann nicht so weitergehen wie bisher. Was wir seit eineinhalb Jahren erleben, ist ein Durchwursteln. Sehen wir uns den immensen Refinanzierungsbedarf, besonders Italiens und Spaniens, in der ersten Jahreshälfte 2012 an, ist nicht vorstellbar, dass diese Länder sieben Prozent Zinsen zahlen werden. Die Rezession erschwert die Sparbemühungen zusätzlich und macht es noch schwerer, die Finanzmärkte zu beruhigen. Das heißt, es muss jemand eingreifen.

**Wer wird das sein?**

Das kann letzten Endes wohl nur die Europäische Zentralbank (EZB) sein. Wir gehen davon aus, dass die stabilitätsorientierten Regierungen in Europa versuchen, die Krise noch für einen bestimmten Zeitraum zu nutzen, um Reformen durchzusetzen, die ohne die Krise nicht möglich wären.

Inzwischen wurde immerhin ein Ausmaß an fiskalischer Koordination vereinbart, das vor zwei Jahren noch undenkbar war. Das sieht meines Erachtens auch die EZB so, die sich unter der neuen Führung weniger gegen Interventionen sperren dürfte.

**Sie meinen, die EZB ist unter ihrem neuen Chef Mario Draghi bereit, in großem Stil Anleihen der notleidenden Staaten zu kaufen?**

Natürlich ist auch unter Draghi in der EZB weiter das Bewusstsein vorhanden, dass das Brechen von Tabus die Unsicherheit an den Märkten noch mal verstärken könnte. Vor diesem Hintergrund müssen die Notenbanker abwägen, ob sie die Krise beenden. Aber ich gehe davon aus, dass die EZB sie beenden könnte, wenn sie ankündigen würde, dass ihre Interventionsmasse quasi unbegrenzt ist. Dann würden die Marktteilnehmer erkennen, dass es sich nicht mehr lohnt, gegen die EZB zu zocken.

**Wie sollte die EZB konkret vorgehen?**

Wenn sie interveniert - ich glaube, das wird sie im ersten Halbjahr tun -, wäre es am saubersten, wenn sie dem existierenden Rettungsschirm EFSF beziehungsweise dem künftigen Rettungsschirm ESM die Refinanzierung erleichterte. Das könnte über die Vergabe einer Banklizenz erfolgen oder indem sie auf dem Sekundärmarkt für EFSF/ESM-Anleihen interveniert und dort versucht, den Zins zu manipulieren.

**Wären Eurobonds, also gemeinsame Anleihen der Euro-Staaten, nicht der bessere Weg?**

Auf lange Sicht kann ich mir Eurobonds durchaus vorstellen. Für ein Europa, das sich geldpolitisch so stark zusammengeraut hat, müsste es ein Ziel sein, auch finanzpolitisch eng zusammenzuarbeiten. Voraussetzung wäre aber, dass nicht jedes Land auf Kosten der anderen machen kann, was es will. Wir brauchen also eine wirkungsvolle finanzpolitische Koordination und gegenseitige Kontrolle. Die gab es zwar formal mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt schon, das hat aber nicht funktioniert, weil sie nur auf dem Papier stand. Letztlich brauchen wir ein ganz anderes europäisches Bewusstsein in den Mitgliedsländern. Solange die Völker Europas das Gefühl haben, sie haben Vorgaben aus Brüssel - oder noch schlimmer: aus Berlin - zu befolgen, wird es nie zu einer Akzeptanz europäischer Schuldenregeln kommen.

**Eine Folge der Krise ist, dass Euroland in die Rezession geraten ist. Dabei steht Deutschland noch relativ gut da. Können wir uns dem Abwärtsstrudel entziehen?**

Die Konjunktur ist in Deutschland definitiv weniger schwach als im Rest des Euro-Raums, weil die Binnennachfrage vergleichsweise solide ist, was für hiesige Verhältnisse fast schon ungewöhnlich ist. Das dürfte dazu führen, dass die Schwächephase, die auch die deutsche Wirtschaft durchschreitet, weil die Auslandsnachfrage gedämpft wird, nicht so ausgeprägt sein wird wie in anderen Ländern.

**Kommt die deutsche Wirtschaft also um eine Rezession herum?**

Wir prognostizieren zwar für Deutschland das, was man eine technische Rezession nennt, also zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativen Wachstumsraten. Das vierte Quartal 2011 und das erste Vierteljahr 2012 werden voraussichtlich leicht negativ sein. In einem breiteren Sinn würde ich dennoch nicht von Rezession sprechen. Denn wir haben nicht, was man gemeinhin in einer Rezession hat, nämlich einen Einbruch des Arbeitsmarkts oder die Gefahr, dass die Wirtschaft in eine Negativspirale reinläuft. Dabei unterstellen wir, dass die Euro-Schuldenkrise rasch beruhigt wird.

**Warum sollte das reichen, dass es mit der Konjunktur wieder aufwärtsgeht?**

An der strukturell guten Stellung der deutschen Wirtschaft hat sich ja nichts geändert. Kann man den temporär wirkenden Faktor Schuldenkrise glaubhaft beiseiteräumen, spricht nichts dagegen, dass wir wieder an das kräftige Wachstum der Jahre 2010 und 2011 anknüpfen können. Wir haben in

Deutschland eine gute Arbeitsmarktlage, eine hohe Wettbewerbsfähigkeit und eine starke Position auf den Weltmärkten.

**Glauben Sie, dass es die Euro-Zone in ihrer heutigen Form in fünf Jahren noch gibt?**

Die europäischen Regierungen und Institutionen werden alles tun, um die Krise zu beenden und ein Auseinanderbrechen der Währungsunion zu verhindern. Ich glaube nicht, dass Länder freiwillig aus der Euro-Zone austreten. Die Folgen wären so negativ, dass kein Politiker eines Krisenlandes das empfehlen könnte.

.....

## Schuldenkrise: Hedge-Fonds rüsten sich für Ende des Euro



Die Vermögensverwalter spielen Extremszenarien durch, um für den Worst Case gewappnet zu sein. Problem: Die Folgen eines Zusammenbruchs der Euro-Zone sind unkalkulierbar. Das macht es schwierig, die richtige Strategie zu finden.

Als klein, aber ernst zu nehmen betrachten inzwischen Hedge-Fonds die Option, dass ein Land aus der Euro-Zone austritt. Als Gründe werden die schwierigen Verhandlungen über einen griechischen Schuldenschnitt sowie wachsende Zweifel daran, dass Portugal seine Finanzprobleme aus eigener Kraft lösen kann, genannt.

Zum möglichen Austritt eines Staates aus der Währungsunion sagte ein Risikochef einer Gesellschaft laut Nachrichtenagentur Reuters: "Wie genau dieses Ereignis ausfallen könnte, lässt sich im Voraus nicht greifen, aber das entbindet dich nicht von deiner Pflicht, dich darauf vorzubereiten." Präzedenzfälle gibt es nicht, nicht einmal der Zusammenbruch von Lehman Brothers 2008 kann als Muster herangezogen werden.

Die so gut wie gar nicht regulierten Hedge-Fonds können das ihnen anvertraute Geld viel freier investieren als klassische Investmentfonds. Sie fahren Anlagestrategien auf mathematisch höchstem Niveau, um theoretisch noch fast jeden Verlust zumindest ausgleichen zu können. Und dennoch überzeugt die Wertentwicklung ihrer Portfolios nicht. Die Branche hat von den vergangenen vier Jahren zwei mit Verlusten abgeschlossen. Besonders hohe Liefen im Krisenjahr 2008 auf. 2011 verloren sie nach Angaben von Hedge Fund Research im Schnitt fünf Prozent an Wert. Der breit gestreute US-Aktienindex S&P 500 warf dagegen gut zwei Prozent ab.

Ein Aus der Euro-Zone in heutiger Form würde alle Vermögensverwalter vor erhebliche Herausforderungen stellen. Die Szenarien, die die Hedge-Fonds durchrechnen, reichen von massiven Einbrüchen am Aktien- oder Ölmarkt bis zu einer Rally beim Goldpreis. Sie stellen die Frage, was passiert, wenn bislang übliche Zusammenhänge zwischen verschiedenen Anlageklassen auf einmal nicht mehr greifen. Und sie holen alte Portfoliostrategien aus D-Mark- und Drachmen-Zeiten aus dem Keller und überlegen, inwieweit diese wieder funktionieren könnten.

"Jeder, der Risikopositionen verantwortet, spielt diese Szenarien durch", sagt Mark Wightman, Strategiechef für die asiatisch-pazifische Region beim IT-Dienstleister SunGard. Pleiterisiken und Erholungschancen ganzer Länder würden durchgespielt, und dann werde auch geschaut, welche Handelshäuser und Vermögensverwalter am meisten betroffen wären. "Die Szenarien werden ziemlich komplex und die Leute schauen sich alle möglichen Korrelationen an, um eine Idee von den zu erwartenden Konsequenzen zu bekommen."

## Die Suche nach der richtigen Strategie

Viele Hedge-Fonds haben nach Aussagen von Insidern ihre Positionen in Anlageklassen, die direkt von einem Zusammenbruch der Euro-Zone betroffen wären, stark zurückgefahren. "Teilweise sehen wir so eine Art Notfallplanung - also: wo musst du als erstes raus", erläutert der Hedge-Fonds-Risikochef. "Aber teilweise wird auch proaktiv gehandelt, dass man sich beispielsweise sagt, in europäischen Aktien oder im Euro muss ich mich gerade nicht übermäßig engagieren."

## Risiko CDS

Einige Hedge-Fonds haben ihre Short-Strategien komplett umgekrempelt. Üblicherweise sichern sie sich zum Beispiel gegen den Kursverlust einer deutschen Bank ab, indem sie bei ausländischen Konkurrenten auf eben diesen Verlust wetten. Diese Strategie ging zuletzt nicht mehr auf, unter anderem "weil die griechischen Banken wegen der Schuldenkrise ein Eigenleben entwickelt haben", wie es ein Insider formuliert. Um dieses Risiko zu umgehen, wird inzwischen auf den Kursverlust eines heimischen Konkurrenten gewettet.

Da aber beispielsweise völlig unklar ist, welche Währungen es nach einem Zusammenbruch der Euro-Zone überhaupt gäbe und wie diese sich dann entwickeln würden, hat jede Absicherungsstrategie ihre Tücken. "Ein Hedge-Fonds hat vielleicht ein Programm, das seine aktuellen Positionen wunderbar absichert - aber am Tag X kann kein Programm die neue Realität darstellen", sagt der Risikomanager.

Viele Gesellschaften haben in Credit Default Swaps (CDS) investiert - also in Kreditausfallversicherungen für Staaten. Deshalb wird ihnen auch von einigen Experten unterstellt, dass sie gar kein Interesse an einer Einigung auf einen Schuldenschnitt mit Griechenland haben. Denn bei einer Pleite Athens würden sie ihre CDS zücken und Kasse machen. Ein Risiko ist allerdings auch hier nicht zu unterschätzen: Um für die CDS auch zahlen zu können, muss der Vertragspartner liquide sein. "Du schaust dir dein Gegenüber genau an, um Ansteckungsrisiken zu vermeiden", sagt Wightman. "Und aus diesem Grund wickelst du die Euro-Geschäfte eben mit japanischen, amerikanischen oder asiatischen Instituten ab."

Ein Hedge-Fonds haben zum Beispiel ein Geschäft strukturiert, bei dem er Bundesanleihen kauft und diese mit CDS absichert, erzählt ein Branchenkenner. Das heißt, wenn die Kurse der Bundesanleihen fallen, vermeidet der dann steigende Wert für die Ausfallversicherung einen Verlust. "Sein Basisszenario ist, dass, wenn ein Land den Euro verlässt, ein Run auf Bundesanleihen einsetzt."

### Top-Ökonomen: Wie Facebook die Menschen erzieht



Das Netzwerk ist nicht nur Plattform zum Meinungsaustausch, es trainiert unterdrückten Völkern einen freien Willen an. In Russland geht eine junge Generation gegen Putin auf die Straße - weil sie im Internet gelernt hat, eine Haltung einzunehmen, meint Esther Dyson.

*Esther Dyson ist die Chefin von Edventure Holdings, einer Investmentgesellschaft, die in diversen Start-up-Unternehmen in aller Welt investiert. Über ihre Firma hält Dyson Beteiligungen in den Sektoren IT, Healthcare, private Luftfahrt und bemannte Raumfahrt*

Mitte Dezember fand ich auf Twitter eine Nachricht, die die aktuelle Lage in Russland auf den Punkt bringt. Eine junge Frau schrieb auf Russisch: "Muss ins Bett! Morgen gehe ich zum Peeling, dann zum Meeting und dann zum Shopping." Peeling, Meeting und Shopping waren tatsächlich die englischen Wörter in kyrillischer Schrift.

Das lässt tief blicken: Russlands Proteste - eben auch "Mitings" genannt - sind nicht mehr nur für Alte, Radikale oder arbeitslose, ungelernete, wilde Jugendliche. Sie sind bei der kultivierten Mittelschicht angekommen, die nicht nur für Politik Zeit und Geld hat, sondern auch für Shopping und sogar für Kosmetiktermine.

Vor ein paar Jahren war das noch ganz anders. Meine russischen Freunde, vor allem Informatiker, hatten keinen Sinn für Politik. Das sei doch nur etwas für Naive oder Korrupte. Von den Älteren wählten viele eine wissenschaftliche Laufbahn (und dann Software). Das wären nämlich die einzigen Bürojobs, bei denen Politik so gut wie keine Rolle spielte. Diese Menschen mieden die Politik aus Prinzip, aber auch, weil sie Angst hatten, ihre Jobs beim Staat zu verlieren oder einfach von der Bildfläche zu verschwinden.

Den Jüngeren sind solche Befürchtungen fremd. Aber sie haben schlichtweg keine Lust, bei etwas, das für ihr Leben ohnehin nicht von Belang zu sein scheint, auf der Zuschauerbank zu sitzen. Ein bisschen ist ja wie beim Fußball: Auch da kann man den Ausgang des Spiels von der Tribüne aus nicht beeinflussen, aber da macht das Zuschauen wenigstens Spaß und es gibt klare Regeln. Im russischen Politikbetrieb ist das anders: Wie's ausgeht, ist von vorn herein klar, nur die Regeln, die kann keiner vorhersehen, witzeln vor allem Ältere.

### Bei Facebook lernen die Menschen, sich eine Meinung zu bilden

Was hat sich verändert? Alle verweisen auf Facebook und das russische Pendant Vkontakte. Und um sich abzustimmen sind diese Netzwerke auch durchaus von großer Bedeutung. Aber es geht nicht nur um das reine Organisieren von "Mitings". Protestaktionen wurden auch früher schon organisiert, zum Beispiel 1917. Der wesentliche Unterschied zu früher liegt in der Einstellung der Menschen, nicht in ihren Tools.

Ich habe einmal geschrieben, dass immer, wenn jemand Informationen erhält, eine Region im Gehirn aktiviert wird, die sagt: "Wissen ist gut. Ich habe ein Recht auf Informationen, ob es sich nun um Zugfahrpläne, Filmstars oder die Aktivitäten der Politiker, die mit ihren Entscheidungen mein Leben beeinflussen, handelt."

So ähnlich ist das auch mit Informationen auf Facebook. Jeder, der etwas veröffentlicht, fühlt sich bestärkt, auch die Dinge der anderen zu lesen. Einer der Protest-Slogans lautet: "Wir sind kein Vieh." Und für Facebook stimmt das auch. Die Nutzer können Dinge kommentieren und ihre Zustimmung zum Ausdruck bringen - und ihre Stimme wird tatsächlich gezählt.

Früher, als der Staat alles kontrollierte, war das anders. Selbst die öffentlichen Helden wurden vorausgewählt: nicht nur echte Menschen wie der Kosmonaut Juri Gagarin, der erste Mensch im Weltall, sondern auch rein erfundene Figuren und Erfolge, wie Pawlik Morosow, das Märtyrer-Kind, das angeblich seinen verräterischen Vater denunziert hatte und von seiner Familie 1932 ermordet wurde, oder Alexej Stachanow, der seine Produktionsvorgabe angeblich um das 13-Fache übertraf. Für den Erfolg von Schauspielern war nicht ihre Popularität verantwortlich, sondern der Staat. Stellen Sie sich mal eine Welt vor, in der nur ein einziges Filmstudio entscheidet, welche Stars es unterstützt!

Die Jugendlichen von heute haben keine Angst und suchen sich ihre Helden selbst aus. Sie haben gesehen, wie der Ölbaron Michail Chodorkowski auf der Grundlage fragwürdiger Klagepunkte eingesperrt wurde und wie unbequeme Journalisten verprügelt oder sogar getötet wurden. Aber sie sehen eben auch, wie ihre Freunde ungestraft auf Facebook aktiv sind, und veröffentlichen dort selbst Kommentare. Spurlos zu verschwinden - ein Schicksal, das vielen ihrer Vorfahren widerfuhr - können sie sich überhaupt nicht vorstellen. Dabei war es damals schon gefährlich, die Verschwundenen nur zu erwähnen.

Die heutige Jugend sorgt sich auch nicht um ihre Jobs. Verglichen mit den Demonstranten im Nahen Osten geht es ihnen in dieser Hinsicht gut. In der arabischen Welt sind die Veränderungen vor allem von einer demografischen Krise getrieben, nämlich von der extrem hohen Jugendarbeitslosigkeit. Solche Probleme hat Russland nicht. Im Gegenteil. Das Land hat eher zu wenige junge Leute. Die Krise des Landes ist keine wirtschaftliche, sondern eine politische.

Aber was bedeutet das alles? Wie stark werden sich die Dinge noch verändern, und wie hartnäckig sind diese Veränderungen?

## Niemand will gegen Putin kämpfen - er soll einfach gehen

Dass Wladimir Putin im März wieder zum Präsidenten gewählt wird, scheint ziemlich klar. Die Stimmen werden ordentlich gezählt werden, auch wenn einige sagen, dass die Auswahl an Kandidaten auf unangemessene Weise beschränkt werde. Nicht klar ist allerdings, was nach der Wahl passiert.

Die Demonstranten von heute wollen keine Revolution im herkömmlichen Sinne. Die meisten von ihnen haben genug geschichtliches Wissen, um Angst vor blutigen Straßenschlachten zu haben. Und die meisten wollen einfach, dass Putin geht, nicht dass er bestraft wird. Ihnen ist klar, dass Putin ein Produkt des Systems ist, der dieses System dann verstärkte. Diesen Zyklus wollen sie durchbrechen und umkehren. Die Korruption soll ein Ende haben, ebenso wie die Straffreiheit von Amtsträgern, und die Menschen sollen nicht mehr wie Vieh behandelt werden.

Nur leider bietet sich keine klare Alternative zu Putin. Im besten Fall würde sich Putin wandeln. Michail Gorbatschow, der letzte Präsident der Sowjetunion, schaffte es schließlich auch, das System

zu verändern, das ihn hervorgebracht hatte - wemgleich er es vielleicht nicht ausreichend veränderte.



Wollten Putin und seine Mannschaft tatsächlich das System verändern, bekämpften sie also konsequent die Korruption und ließen vielleicht Chodorkowski frei, dann wäre ihnen die Unterstützung ihres Landes sicher. Aber diese Vorstellung ist wohl ebenso fantastisch wie die legendären Leistungen von Stachanow.

.....

## Trotz Fusionsverbot: Lebbe geht weiter am Finanzplatz Frankfurt



Der Zusammenschluss von Deutscher und New Yorker Börse scheitert am Veto der EU-Kommission. Das mag einige Aktionäre enttäuschen - schlimm ist die Brüsseler Entscheidung aber nicht.

Pflichtgemäß schleuderte  Deutsche Börse-Chef Reto Francioni der EU-Kommission auf einer eiligst einberufenen Pressekonferenz am Mittwochvormittag gepfefferte Worte entgegen. "Die Entscheidung der EU-Kommission basiert auf einer realitätsfremd verengten Marktdefinition", sagte der Schweizer. "Mit der Entscheidung wird die Schaffung einer in Europa beheimateten und global führenden Börsenorganisation verhindert." Kurz zuvor hatte die Brüsseler Behörde den Zusammenschluss der Deutschen Börse mit der transatlantischen Konkurrentin  NYSE Euronext zur weltgrößten Börse verboten.

Interessanter freilich war, was Francioni seiner Verbalattacke in Richtung Brüssel folgen ließ. "Wir können das EU-Verbot verkraften. Die Deutsche Börse konzentriert sich nun auf ihr Wachstumsprogramm aus eigener Kraft. Mit dem Jahr 2012 verbinden wir positive Wachstumserwartungen für die Deutsche Börse", sagte der Chef des DAX-Konzerns, an dessen Renditen in Deutschland kein zweiter heranreicht. Tatsächlich ist die EU-Entscheidung kein Drama für die Deutsche Börse.

### Kein unmittelbarer Handlungsdruck

Zwar ist die Liste geplatzter Fusionsträume fast peinlich lang - und seit heute um einen Abschnitt länger. Aber aus dem Scheitern erwächst für Francioni kein unmittelbarer Handlungsdruck. Denn auch ohne Fusionspartner ist die Deutsche Börse mit ihrer lange Zeit umstrittenen, weil monopolhaften "Silo"-Struktur gut aufgestellt.

Silo deshalb, weil die Börse in der gesamten Wertschöpfungskette des Wertpapierhandels von unten nach oben präsent ist und überall Gebühren kassiert: im klassischen Handel mit Aktien, der der Börse derzeit auch deshalb Freude bereitet, weil die Finanzkrise die Umschlagsgeschwindigkeit im Handel erhöht und damit die Gebühren treibt. Im Boomsegment Derivatehandel mit ihrer Tochter Eurex, dem Knackpunkt, an dem die Fusion mit der NYSE gescheitert ist. Und im Geschäft mit der

Verrechnung und der Verwahrung von Wertpapieren mit ihren Töchtern Clearstream und Eurex Clearing - ein margenarmes, aber verlässliches Geschäft. Es läuft umso besser, je größer ein Anbieter ist - und Clearstream gehört zu den Großen.

Diese Dreifaltigkeit beschert der Deutschen Börse einen steten Einnahmestrom an praktisch allen Enden des Börsengeschäftes und Umsatzrenditen von mehr als 50 Prozent. Selbst die vor Jahren heraufbeschworene Gefahr durch alternative Handelsplätze wie Chi-X, Turquoise und Bats ist weniger groß als befürchtet. Die meist von Investmentbanken gegründeten Plattformen, die anonymen Aktienhandel zu billigeren Konditionen anbieten sollen als herkömmliche Börsen, haben viel von ihrem Zauber verloren. Turquoise gehört inzwischen der London Stock Exchange (LSE), Chi-X und Bats sind im stark wachsenden Derivatemarkt nicht präsent.

Francioni-Vorgänger Werner Seifert sagte schon vor zehn Jahren, dass Börsen letztlich nichts weiter sind als IT-Unternehmen: Sie müssen über leistungsfähige Handelssysteme verfügen, die den Marktteilnehmern billigen und reibungslosen Handel mit Wertpapieren ermöglichen. Ihren Gewinn sollten diese Unternehmen außer für die Befriedigung der Aktionäre in erster Linie dazu verwenden, ihre IT auf dem neuesten Stand zu halten.

Das macht die Deutsche Börse. Ihr Handelssystem Xetra ist seit Jahren ein bei anderen Börsen beliebter Verkaufsschlager und wird demnächst erneuert. Dass die neue Version bereits bei ihrer US-Tochter International Securities Exchange (ISE) erfolgreich eingesetzt wird, lässt erwarten, dass diese Erfolgsgeschichte um ein Kapitel länger wird.

## Derivatehandel bietet auch ohne Fusion enorme Wachstumschancen

Abgesehen davon kann die Börse viel gewinnen in nächster Zeit. Ihr Management hat wieder den Kopf frei, das Unternehmen aus sich selbst heraus weiterzuentwickeln, etwa im Derivategeschäft. Hier fordern die Aufsichtsbehörden, den bislang weitgehend außerbörslich stattfindenden Handel künftig über Börsen laufen zu lassen, um ihn transparenter und damit weniger riskant zu machen. Das eröffnet der Eurex enorme Wachstumschancen. Neue Kooperationen mit den stark wachsenden Derivatemarkten in Asien peilt Francioni bereits an.

Und dass ein Wettbewerber durch die Übernahme eines anderen sprunghaft aufschließt oder die Frankfurter in Sachen Handelsvolumen sogar überrundet, ist vorerst kaum zu erwarten - erneute Anläufe zu Börsenfusionen sind in diesen zunehmend protektionistischen Zeiten kaum wahrscheinlich. Es ist ja kein Zufall, dass der Kauf der Börse Toronto durch die Londoner LSE und die Übernahme der Börse Sydney durch den Wettbewerber Singapur im vergangenen Jahr an politischem Widerstand in den Ländern der jeweiligen Übernahmeobjekte gescheitert sind. An diesem fusionsfeindlichen Umfeld dürfte sich so rasch nichts ändern.

Letztlich beendet die Brüsseler Entscheidung auch eine Phase der Unsicherheit über den Erhalt von Arbeitsplätzen in Frankfurt beziehungsweise Eschborn, dem einem Gewerbesteuerparadies ähnelnden Sitz des Konzerns. Und sie entledigt Francioni der Antwort auf die Frage, ob eine Fusion mit New York nicht zu einem schleichenden Bedeutungsverlust der Deutschen Börse geführt hätte. Dieses Schicksal ereilte den europäischen Konkurrenten Euronext, der 2007 von der NYSE geschluckt worden war. Nicht umsonst hatte Hessens Wirtschaftsminister Dieter Posch mehr oder minder offen damit gedroht, der Deutschen Börse die Lizenz zu entziehen für den Fall, dass sie sich von der Eurex trennen sollte, um die EU-Kommission zu befrieden.

Alles in allem also mag die Deutsche Börse eine Chance verpasst haben, noch größer zu werden. Der Preis - der von der EU-Kommission geforderte Verkauf der Eurex - wäre aber zu hoch gewesen. Wachsen kann das Unternehmen auch aus eigener Kraft, das haben die vergangenen zehn Jahre

gezeigt - trotz der zahlreichen gescheiterten Fusionsversuche. Und an dieser Perspektive wird der heutige Tag nichts ändern.

## Deutsche Bank: Ein Denkmal für Deutschlands meistgehassten Banker



Die Ära Ackermann ist vorüber. Zum Abschluss verfehlte er - mal wieder - sein ehrgeiziges Renditeziel. Das ändert nichts daran, dass der Schweizer viel für sein Unternehmen getan hat und zweifelsfrei zu den Besten seines Fachs gehört.

Mit der Bilanzpressekonferenz ist die Ära von Josef Ackermann bei der Deutschen Bank faktisch zu Ende gegangen. Überzeugend ist das letzte Ergebnis in Ackermanns Amtszeit nicht - nicht, wenn man seine Ansprüche zum Maßstab nimmt. Einen Rekordgewinn von 10 Mrd. Euro vor Steuern hatte er angepeilt, am Ende wurde es mit 5,4 Mrd. Euro gerade so die Hälfte. Doch überraschend ist das nicht: Ackermann musste schon im Oktober von seinem Ziel abrücken.

Für die Beurteilung seiner Leistung ist der verpasste Rekordgewinn nicht entscheidend. Ackermann stand zehn Jahre an der Spitze der Bank, länger als seine beiden Vorgänger Rolf Breuer und Hilmar Kopper. Und in seiner Amtszeit hat der Schweizer Deutschlands größtes Geldhaus so stark geprägt wie kaum einer vor ihm in der Nachkriegszeit.

Sein größter Verdienst besteht zweifellos darin, die Deutsche Bank zu einem internationalen Finanzkonzern ausgebaut zu haben. Sie ist heute das einzige inländische Institut von Weltrang - Aushängeschild der deutschen Finanzbranche. Ihren Status verdankt das Unternehmen vor allem seiner starken Position im Wertpapierhandel.

Seit Beginn seiner Amtszeit 2002 setzte Ackermann auf den Ausbau der Investmentbank, eine Strategie, die er zuvor als Spartenchef Ende der 90-er Jahre eingeleitet hatte. Im Handel mit festverzinslichen Wertpapieren ist die Deutsche Bank heute die Nummer eins, selbst in den USA steht sie fast auf Augenhöhe zu J.P. Morgan und Goldman Sachs.

In der Finanzbranche hat sich Ackermann damit viel Anerkennung erworben, zum Banker des Jahres wurde er gekürt, lange führte er sogar den internationalen Bankenverband an. Die Herzen der Deutschen gewann er jedoch nicht, sie begegnen ihm bis heute mit Misstrauen, manche gar mit Ablehnung.

Auf dem Weg zum globalen Finanzinstitut hat Ackermann sein Haus nach dem Muster der US-Konkurrenz umgebaut und dabei viele Wurzeln gekappt - zum Unverständnis vieler. Ackermann hat die Entflechtung der Deutschland-AG forciert und fast alle Beteiligungen verkauft, hat Englisch als Konzernsprache eingeführt und - vor allem - ein neues Anspruchsdenken eingeführt: 25 Prozent Eigenkapitalrendite sollten es fortan sein. Für viele galt Ackermann seitdem als Symbolfigur einer gierigen Finanzelite, die den Bezug zur Realität verloren habe.

Sein Renditeziel hat der Schweizer indes nur zweimal erreicht: 2006 und 2007. Es war die Hochphase des Immobilienbooms in den USA. Und im Geschäft mit US-Hypotheken mischte auch die Deutsche Bank kräftig mit. Als noch alle an den Geschäften gut verdienten, fragte keiner nach

Moral und Anstand. Erst nachdem die Blase geplatzt war und Investoren viel Geld verloren hatten, geriet das Institut wegen vermeintlich illegaler Methoden in die Kritik. Mehrere Schadensersatzklagen laufen inzwischen, für die Deutsche Bank könnte das US-Hypothekengeschäft ein teures Nachspiel haben. Dafür trägt auch Ackermann die Verantwortung.

## Umstritten auch nach seinem Abgang

Doch immerhin: Der 63-Jährige hat die Bank durch die Finanzkrise geführt, ohne direkte Staatshilfe anzunehmen. Anders als viele Wettbewerber, allen voran die Landesbanken in Deutschland. Davon gebührt Ackermann Anerkennung, die ihm mitunter verwehrt blieb. Was aber auch an der Art lag, wie er seinen Triumph zelebrierte. Schämen würde er sich, wenn er Staatshilfe annehmen müsste, hatte er gesagt. Das wirkte nicht souverän, sondern überheblich. Wieder einmal.

Gegen Ende seiner zehnjährigen Amtszeit hat Ackermann das Haus noch einmal strategisch neu positioniert. Mit der Übernahme von Sal. Oppenheim und der Postbank stärkt er das Privatkundengeschäft, das lange nur ein Nebenerwerb zu sein schien, an dem die Bank noch aus Tradition festhielt. Ackermann hat erkannt, dass die Zeiten hoher Renditen im Investmentbanking vorbei sein dürften. Das Privatkundengeschäft stabilisiert die Gewinne, die Bank erhält gleichzeitig günstige Spareinlagen, was ihre Abhängigkeit vom Kapitalmarkt senkt. Ein großer Vorteil gegenüber reinrassigen Investmentbanken.

Auch wenn der Konzernumbau noch nicht abgeschlossen ist: Ackermann hat die Weichen gestellt. Vollenden müssen den Weg seine Nachfolger: der bisherige Regionalvorstand Jürgen Fitschen und Investmentbank-Chef Anshu Jain. Kein leichtes Unterfangen. Sie müssen nicht nur beweisen, dass eine Doppelspitze die Bank genauso gut führen kann. Sie müssen auch gegen das Vorurteil ankämpfen, der neuen Aufgabe nicht gewachsen zu sein. Diesen Verdacht hat Ackermann in die Welt gesetzt, schließlich hätte er lieber den ehemaligen Bundesbankpräsidenten Axel Weber als seinen Nachfolger gesehen. Wenn nun der Schweizer im Mai die Bank auch verlässt: Sein Tun wirkt noch lange nach.

Denn Ackermann kann sich nachhaltige strategische Erfolge auf die Fahnen schreiben. Dass der Schweizer die Bank zu einem Global Player gemacht hat, heißt natürlich nicht, dass seine Gegner Frieden mit ihm machen. Ackermann wird auch nach seinem Abgang umstritten bleiben. Wenn ihm die Deutsche Bank eines Tages vor ihrer Zentrale in Frankfurt ein Denkmal errichtet, werden die einen Blumen hinlegen - und die anderen darauf spucken.

## Nebenwerte: Zeit für die Kleinen



Nach der Börsenrally zum Jahresauftakt setzen Optimisten auf Small Caps. Dafür spricht einiges. Pessimisten vertrauen eher global aufgestellten Konzernen.

Die Börsen sind so fulminant ins Jahr gestartet, dass die von Strategen für Ende 2012 prognostizierten Stände bereits im Frühjahr greifbar scheinen. Der **DAX** ist im Januar kräftig gestiegen und hat die Marke von 6500 genommen - da fehlen nur noch drei Prozent, um in die Bandbreite von 6700 bis 7000 Punkten vorzustößen, innerhalb derer die meisten Analysten den Jahresendstand verortet haben.

Ähnlich sieht das Bild bei anderen großen Indizes aus: Der **Dow Jones** hat seit Jahresbeginn rund 500 Punkte zugelegt, **S&P 500** und **Euro Stoxx 50** sind jeweils rund fünf Prozent im Plus. Anlegern stellt sich die Frage, wie es an den Börsen weitergehen wird und auf welche Sektoren sie setzen sollen.

Getragen wurde die Rally vor allem von großen zyklischen Werten. Der Kurs des Autobauers Daimler ist um 18 Prozent gestiegen, das Papier des US-Baufahrzeugherstellers Caterpillar legte seit Jahresbeginn 20 Prozent zu, die Notierung des Stahlriesen ThyssenKrupp um 22 Prozent. Eine Reihe von Experten rät deshalb, jetzt in Nebenwerte einzusteigen. Die wegen der geringen Marktkapitalisierung auch als Small Caps bezeichneten deutschen Aktien sind bisher nicht ganz so stark gestiegen wie die Papiere der großen Zykliker. Der Nebenwerteindex SDAX hat seit Jahresbeginn knapp sechs Prozent gewonnen, er hinkt damit dem DAX hinterher. In den USA hat der Small-Cap-Index Russell 500 mit plus 5,7 Prozent den Dow Jones schon hinter sich gelassen.

"Nebenwerte haben in der Vergangenheit in der Frühphase des Aufschwungs besser abgeschnitten als Standardwerte", so John Velis, Leiter Kapitalmärkte bei Russell Europe. Die bisherige globale Börsenentwicklung spreche dafür, dass auch die deutschen Small Caps noch zulegen werden: "Der globale Trend ist ermutigend."

Karl Huber, Manager des Fonds German Equity bei Pioneer Investments, ist ebenfalls dieser Ansicht: "Die deutschen Nebenwerte bieten gute Anlagemöglichkeiten." Auch wenn sich die Konjunktur wegen der Euro-Krise eintrüben sollte, blieben die Grundbedingungen für kleinere Unternehmen gut. "Viele Nebenwerte sind Marktführer in ihren Nischen, haben niedrige Finanzierungskosten und sind in den stark wachsenden Schwellenländern gut aufgestellt", so Huber. So profitiere Maschinenbauer Gea von hoher Nachfrage nach Produktionsgütern für die Nahrungsmittelherstellung. "Dem Lackiertechnikanbieter Dürr beschert der Bau neuer Automobilfabriken in China volle Auftragsbücher", sagt der Fondsmanager. Technologieanbieter Dialog Semiconductor verdiene kräftig am Smartphone-Boom, weil er Komponenten für Apple wie für Samsung fertige.

## "Schwellenländer wesentlicher Motor der Weltwirtschaft"

Folker Hellmeyer, Chefvolkswirt der Bremer Landesbank, rät indes, vorerst auf Large Caps zu setzen. Er erwartet, dass die Krise in der Euro-Zone weiter schwelen, aber keine tiefe Rezession verursachen wird. Unternehmen würden jedoch vorsichtig investieren, Verbraucher zurückhaltend konsumieren. "Die Schwellenländer bleiben der wesentliche Motor der Weltwirtschaft", sagt er. Darum würden Aktien global agierender Large Caps in den nächsten Monaten besser abschneiden als Small Caps. "Die Nebenwerte werden erst dann deutliche Kursgewinne verbuchen, wenn die wirtschaftliche Erholung auf breiteren Füßen steht", so Hellmeyer: "Anleger können deshalb zunächst auf der Welle der Blue Chips reiten und dann auf die Small Caps aufspringen."

Skeptischer zeigt sich Arnim Kogge, Leiter Private Banking bei Ellwanger & Geiger: "Der große Optimismus, der die Investoren zurzeit in Aktien treibt, basiert ausschließlich auf der Hoffnung, dass Griechenland und Italien ihre Schuldenprobleme in den Griff bekommen." Die Erwartung stehe im Widerspruch zum Internationalen Währungsfonds, der durch die Probleme der Euro-Zone die Weltkonjunktur in Gefahr sieht. "Solange die Euro-Krise anhält, können die Aktienmärkte jederzeit wieder einbrechen", so Kogge. Er rät, nur zu defensiven Titeln unter den Blue Chips zu greifen. Auf der Empfehlungsliste stehen Giganten wie Coca-Cola, Energieversorger Enel und Nahrungsmittelriese Nestlé. Zwar würden auch deren Kurse fallen, sollten die Märkte auf Talfahrt gehen. Das Geschäftsmodell sei jedoch auch in einer Rezession nicht in Gefahr: "Essen, trinken und heizen müssen die Menschen immer."

---

## Begehrtes soziales Netzwerk: Das ist der Mega-Börsengang von Facebook



Der Prospekt zum Börsengang des sozialen Netzwerks steht unmittelbar bevor - es dürfte einer der größten IPOs aller Zeiten werden. Über den Wert wird heftig spekuliert. Ein Überblick.

Viel wurde spekuliert über den Börsengang des sozialen Netzwerks, der von den Anlegern für dieses Jahr herbeigesehnt wurde. Am Mittwoch soll Facebook die Unterlagen für das IPO vorlegen. Gründer Zuckerberg wollte die Kontrolle über sein Unternehmen lange nicht aus der Hand geben. Statt eines Börsengangs sammelte er in mehreren nicht öffentlichen Finanzierungsrunden Geld von großen Investoren ein. Schon heute ist Zuckerberg zumindest auf dem Papier Milliardär. Ihm gehört ein knappes Viertel an Facebook.

### Der Börsengang

Über die Höhe des Erlöses wurde zuletzt wieder heftig spekuliert. Ursprünglich gingen Beobachter davon aus, dass Facebook bei dem Gang an die Börse 10 Mrd. Dollar Erlösen wollte. Laut "New York Times" und anderen Medienberichten sollen aktuell allerdings nur noch 5 Mrd. Dollar

eingenommen werden. Der Firmenwert wird auf 75 bis 100 Mrd. Dollar geschätzt. Damit würde das Netzwerk beim Firmenwert in einer Liga mit dem Autokonzern **VW** oder **Siemens** spielen.

Seit längerem wird bereits über einen IPO spekuliert. Früheren Medienberichten zufolge hat Facebook intern bereits einen Prospekt zusammengestellt. Firmengründer Mark Zuckerberg habe sich jedoch noch nicht für Details entschieden, hieß es. Die Veröffentlichung des Börsenprospekts am Mittwoch wäre der erste Schritt zum Gang aufs Parkett. Der Börsengang selbst dürfte im Sommer anstehen.

Als Konsortialführer nannte das "Wall Street Journal" am Wochenende Morgan Stanley. Auch Goldman Sachs könnte bei dem Börsengang eine größere Rolle spielen, hieß es weiter. Unklar war bis zuletzt auch, an welchem Börsenplatz Facebook eine Notierung anstrebt. Es kämen sowohl die New York Stock Exchange (NYSE) als auch die Technologiebörse Nasdaq in Frage. Als Tickersymbol kommt FB in Frage, Gerüchten zufolge hat der Konzern das Kürzel bei beiden Börsenbetreibern reserviert.

Die Aktien waren vergangene Woche am Sekundärmarkt für drei Tage vom Handel ausgesetzt worden, was die Spekulationen um einen unmittelbar bevorstehenden Börsengang befeuert. Mitarbeiter und erste Anteilseigner konnten ihre Aktien bisher privat über Marktplätze wie Sharespost und Secondmarket verkaufen. Käufer sind im Allgemeinen institutionelle Investoren. Auf der Sharespost-Website wird Facebook mit 73,4 Mrd. Dollar bewertet. Diese Schätzung berücksichtigt unter anderem Transaktionspreise und Bewertungen bei Finanzierungsrunden.

Der Suchmaschinenkonzern **Google** kam bei seinem Börsengang 2004 auf Einnahmen von 1,7 Mrd. Dollar. Zusammen mit den Aktien, die bei den Alteigentümern verblieben, lag die Gesamtbewertung damals bei 23 Mrd. Dollar. Heute ist Google rund 189 Mrd. Dollar wert, der Softwarekonzern **Microsoft** kommt auf 249 Mrd. Dollar. Wertvollster Konzern der Welt ist derzeit **Apple** mit 426 Mrd. Dollar.

## Die Konkurrenten




Facebook hat sich zum weltweit größten sozialen Netzwerk entwickelt. Mehr als 800 Millionen Menschen nutzen inzwischen das Angebot. Konkurrenten wie **LinkedIn** mit 130 Millionen Mitgliedern sind weit abgeschlagen. Im Mai dieses Jahres feierte das Netzwerk, das sich auf Geschäftskontakte spezialisiert hat, sein Börsendebüt. Der Kurs schoss im Laufe des ersten Handelstags mehr als 100 Prozent nach oben, obwohl der Titel zuvor als deutlich zu hoch bewertet galt. Noch immer notiert LinkedIn mit rund 75 Dollar deutlich über dem Ausgabekurs von 45 Dollar. Das deutsche Pendant **Xing** zählt rund elf Millionen Mitglieder. Davon sind 770.000 Premiumkunden, die eine monatliche Gebühr von mindestens 5 Euro zahlen. Die Aktie des deutschen Karrierenetzwerks liegt derzeit bei 45 Euro. Im Gegensatz zu LinkedIn ist Xing seit Jahren profitabel.

Das einst zu Murdochs News Corp gehörende Myspace ist vom Marktführer mit einem Anteil von 80 Prozent fast in die Bedeutungslosigkeit abgestürzt. Im Juni vergangenen Jahres verkaufte News Corp das Unternehmen an Specific Media. Laut Medienberichten zahlte die Firma um den Musiker Justin Timberlake 35 Mio. Dollar für Myspace. Murdoch strebte einen Preis von 100 Mio. Dollar an. Damals hatte Myspace grade noch 35 Millionen Nutzer. 2005 hatte News Corp noch 580 Mio. Dollar für das soziale Netzwerk ausgegeben.

Als ernst zu nehmender Konkurrent für Facebook gilt Googles Netzwerk Google+. Inzwischen zählt Google 90 Millionen Mitglieder des im Sommer gestarteten Netzwerks. Allerdings wird jeder Nutzer, der sich bei einem von Googles Diensten anmeldet automatisch Mitglied bei Google+.

## Die Einnahmen

Bei Facebook sprudelten die Werbeeinnahmen im vergangenen Jahr kräftig. Nach Angaben des Marktforschers Comscore steigerte das Netzwerk seinen Anteil an den grafischen Anzeigen im US-Markt von 21 auf 28 Prozent. Das bedeutet: Mehr als jedes vierte Werbebanner auf amerikanischen Websites wurde bei Facebook geschaltet.

Als nächstgrößerer Anbieter stagnierte  Yahoo bei rund elf Prozent, während  Microsoft und  Google nicht über fünf Prozent hinauskamen.

Je öfter und je länger die Nutzer bei dem weltgrößten sozialen Netzwerk verharren, desto mehr Geld bringt das Facebook ein. Ein detaillierter Einblick in die Geschäftszahlen bietet aber erst der Börsenprospekt.

## Die Schwächen

Das Wachstum des Unternehmens ist enorm. Mit einem Marktanteil von rund 60 Prozent weltweit spürt Facebook allerdings langsam eine Sättigung. Inzwischen ist die Steigerungsrate abgeflacht. Es wird immer schwieriger, neue Nutzer zu gewinnen. Im riesigen chinesischen Markt spielt Facebook allerdings bisher keine Rolle. Ein Besuch Mark Zuckerbergs in dem Land mit mehr als 513 Millionen Internetnutzern nährte vor zwei Jahren Spekulationen um einen Einstieg in den riesigen Markt.

Immer wieder musste Facebook auch gegen Bedenken von Datenschützern kämpfen. Der schleswig-holsteinische Datenschutzbeauftragte Thilo Weichert rät beispielsweise von der Nutzung des sozialen Netzwerkes ab. Auch die neue Ansicht Timeline ist umstritten. Nutzer können damit auf einer Zeitleiste aktuelle und frühere Ereignisse aus ihrem Leben in einem magazinartigen Design präsentieren. Verbraucherschutzministerin Ilse Aigner kritisiert die Funktion und will sich auf europäischer Ebene für mehr Datenschutz einsetzen.

*(mit Agenturen)*

.....

## Wall Streeter: Zorn, Trotz, Dünnbier



"Weißt du, was ich den Europäern zu der geplatzten Börsenfusion sage? Go, f\*\*\* 'em." Der Händler, von dem der Ausspruch mit dem F-Wort stammt, wollte nicht namentlich genannt werden. Auch wenn die Absage der EU-Kommission nicht aus heiterem Himmel kam, waren viele Trader erbost.

*Jens Korte schreibt als Wall-Street-Korrespondent für Capital.de.*

Die Europäer würden konjunkturell derzeit doch viel schlechter aussehen als Amerika - dann sollen sie halt allein zurechtkommen, so ein Kommentar. "Wir haben so viel gesehen in diesem Gebäude, wir werden es auch verkraften, dass wir nicht mit der Deutschen Börse fusionieren", sagt einer. In

dem derzeitigen Gebäude ist die NYSE seit 1903, gegründet wurde die Börse 1792. In der ersten Reaktion schwang viel Trotz und eine Jetzt-erst-recht-Stimmung mit.

Doch das Geschäft hat sich massiv verändert. "Wenn du vor acht Jahren Wal-Mart-Aktien kaufen wolltest, lief das alles hier über unsere Systeme", sagt ein Händler: "Heute gibt es alternative Handelsplattformen, Dark Pools oder kleinere Börsen. Der Handel ist völlig intransparent geworden. Ist es das, was die EU-Kommission will?" Und deren Sitz Brüssel: "Belgien ist nicht viel größer als Connecticut, das ist doch lächerlich", lästern die Finanzprofis.

Es scheint in der Tat fraglich, ob sich die EU einen Gefallen getan hat. Da ein erheblicher Teil des Handels an regulären Börsen vorbeiläuft, klingt die Begründung, Frankfurt und New York hätten in Europa einen Marktanteil von 90 Prozent, nicht schlüssig. Ist es besser, das Geschäft direkt den Banken in Dark Pools zu überlassen, die wesentlich undurchsichtiger sind? Wohl kaum. Ein Vorteil von Börsen ist die Transparenz. Diese wird durch den Entscheid gefährdet.

Den Händlern ist natürlich auch bange um ihre Zukunft. Zwar beendeten Blue Chips gerade den besten Januar seit 1997. Doch nur am ersten Handelstag des Jahres stieg der Dow Jones 180 Punkte, danach konnte er keinen Tag mehr Veränderungen im dreistelligen Bereich vorweisen. Auch das Handelsvolumen fiel unterirdisch aus.

Es ist schwer geworden, an den Börsen mit Aktien Geld zu verdienen. Vor allem im Derivatebereich hatte die NYSE auf die Eurex-Plattform der Deutschen gesetzt. Am Abend der geplatzten Fusion wurde Freibier wegen des anstehenden Super Bowl auf dem Parkett ausgedient, US-Light-Beer. Auch da wurden deutsche Erzeugnisse schmerzlich vermisst.

## Aktienfonds: Besser ohne Rinderwahn



Vorsicht zahlt sich aus - zumindest für global anlegende Aktienfonds. Denn vor allem defensive Strategien haben Erfolg. Capital.de gibt einen Überblick.

Die weltweite Aktienanlage gilt unter Fondsmanagern als besondere Herausforderung. Das Anlageuniversum ist riesig, und neben Ländern, Branchen und Titeln müssen Manager auch noch die Wechselkurse im Auge behalten. Längst nicht jeder meistert diese Herausforderung, das zeigt eine aktuelle Studie der Ratingagentur Morningstar: Kaum ein globaler Aktienfonds schafft es, in allen Marktphasen besser abzuschneiden als ein globaler Aktienindex. Über längere Zeit hinweg schlagen sich solche Fondsmanager am besten, die Wert auf Risikominimierung legen.

Die Ratingagentur hat für ihre Studie 315 globale Aktienfonds über den Zeitraum von April 2003 bis Ende November 2011 untersucht. Diesen hat Morningstar in vier Marktphasen aufgeteilt. In zwei Baissephasen von Januar 2008 bis Ende März 2009 sowie ab August 2011 und in zwei Haussephasen, die von März 2003 bis Ende 2007 und von April 2009 bis Juli 2011 andauerten.

Unter den ausgewählten Fonds mit der besten risikoadjustierten Performance haben die Analysten dann jene Produkte herausgesucht, die sich sowohl in guten als auch in schlechten Phasen überdurchschnittlich gut geschlagen haben.

Die untersuchten Fonds wurden anhand der Ergebnisse in drei Kategorien eingeteilt. Die erste Gruppe ist die der stabilen Outperformer - das sind die Fonds, die für Anleger besonders interessant sein dürften. Produkte dieser Gruppe haben in mindestens zwei von vier Marktphasen eine bessere risikoadjustierte Performance gezeigt als der Aktienindex MSCI World und in den anderen zwei Phasen zumindest die Produkte der Vergleichsgruppe übertroffen.

"Auf einen kurzen Nenner gebracht umfasst diese Fondsgruppe sogenannte Allwetterfonds, mit denen Anleger im Nachhinein in keiner Marktphase falschlagen. Die Fonds schnitten zumindest immer besser ab als die Peergroup", sagt Ali Masarwah von Morningstar Deutschland. Nur ein einziger Fonds hat es geschafft, nicht nur in zwei, sondern sogar in drei Marktphasen den MSCI World zu schlagen: der in Schweizer Franken notierende Fonds Tweedy Browne International Value, verwaltet von Spezialisten des sogenannten Value-Investings.

Die stabilen Outperformer							
Fonds	ISIN	Agio/lfd. Gebühr in %	Perf. p.a. <sup>1</sup> 3/03-11/11	Hausse I <sup>2</sup> 3/03-12/07	Baisse I <sup>2</sup> 1/08-3/09	Hausse II <sup>2</sup> 4/09-7/11	Baisse II <sup>2</sup> 8/11-11/11
Tweedy, Browne Int. Value	LU007 639872 5	2,00 / 1,25	9,77	16,36	-41,42	35,54	-45,88
Newton Global Balanced	GB00B01X0R40	7,00 / 0,50	9,16	18,01	-36,02	17,51	-40,20
Amundi Int. Sicav AU-C	LU006857850 8	5,00 / 2,00	8,34	15,39	-31,22	17,14	-34,47
Aberdeen Gl. World Equity	LU009454713 9	5,00 / 1,50	7,65	17,06	-47,44	22,10	-39,25
Planetarium Riverfield Eqs	LU022 143913 5	3,50 / 1,00	7,33	16,98	-42,69	21,18	-40,04

1) in %; 2) risikoadjustierte Performance in %; Quelle: Morningstar

## Welche Produkte die beste Performance abgeliefert haben

In der zweiten Gruppe sind Fonds versammelt, die sich zwar langfristig überdurchschnittlich gut entwickelt haben, aber Ausreißer in der Performance aufweisen. Die Fonds schnitten in zwei von vier Marktphasen besser ab als der Index, brachten aber in einer der vier Phasen schlechtere Ergebnisse als Index und Vergleichsgruppe. "Das sind Fonds, die sich insgesamt wacker geschlagen haben und auf die man durchaus genauer achten sollte", sagt Masarwah. Investoren sollten allerdings schauen, woher die zeitweise schlechte Entwicklung kommt. Zu dieser Gruppe gehören Fonds wie der Carmignac Investissement oder der Fonds Acatis Aktien Global, aber auch Trendfolger wie der C-Quadrat Best Momentum.

Die dritte Gruppe versammelt Produkte, die zwar in Haussephasen überdurchschnittlich abschneiden, in Baissephasen jedoch schwächeln. Dazu zählt die Ratingagentur unter anderem den Fonds Lingohr Systematic LBB Invest des Vermögensverwalters Frank Lingohr und den Fonds Neptune Global Equity.

Unter dem Strich haben jene Produkte die beste Performance abgeliefert, die in schwachen Marktphasen am besten abgeschnitten haben. Leistet ein Fondsmanager also in der Baisse gute Arbeit, ist die Wahrscheinlichkeit besonders hoch, dass er auch in guten Zeiten überdurchschnittlich abschneidet. Strikte Risikokontrolle zahlte sich aus, jedenfalls in den turbulenten Jahren der Untersuchung. "Angesichts der hohen Volatilität an den Märkten spricht einiges dafür, dass defensiv aufgestellte Fonds auch für die Zukunft Trumpf sein könnten", sagt Morningstar-Mann Masarwah.

---

## Konsumgüterfonds: Klasse schlägt Masse



Die Verbraucher sind in diesem Jahr vorsichtiger geworden. Auf das Luxussegment ausgerichtete Konsumgüterfonds profitieren deshalb von Engagement in Schwellenländern.

Wer Angst hat vor einer Rezession, leistet sich offenbar selten einen neuen Eierschneider. Eine neue Uhr oder ein Diamantencollier dagegen schon eher. Jedenfalls weisen die Zeichen für die Massenkonsumgüter- und die Luxusgüterbranche derzeit in deutlich unterschiedliche Richtungen.

"Was den Massenmarkt anbelangt, sind wir für 2012 eher zurückhaltend. Die Verbraucher sind vorsichtiger geworden", sagt Eva Quiroga, Konsumgüterspezialistin bei der Schweizer Bank UBS. Besonders schlecht sei es um die Hersteller von Haushaltsgeräten bestellt. Für Kosmetikunternehmen seien die Aussichten etwas positiver. "Der demografische Wandel kommt dem Sektor entgegen. Die Menschen wollen den Alterungsprozess aufhalten und sind auch bereit, dafür zu bezahlen."

Richtig gut sieht es hingegen bei teureren Gütern aus: "Luxusverbraucher sind von der aktuellen Krise längst nicht so stark betroffen wie Massenkonsumenten", sagt Quiroga. Für das Luxussegment

erwartet die UBS dieses Jahr ein Wachstum von sieben Prozent. Das ist zwar deutlich weniger als im vergangenen Jahr, als die Luxusgüterkonzerne rund 20 Prozent Wachstum erzielten, nicht zuletzt dank des starken Weihnachtsgeschäfts. Sieben Prozent sind aber immer noch eine ordentliche Größe. Für den Massenmarkt rechnet die Bank nur mit einem halb so großen Zuwachs.

Den Luxusgüterherstellern kommt zugute, dass sie bereits stark in den Schwellenländern engagiert sind. China gilt dabei als einer der größten Wachstumsmärkte für teure Luxuswaren. Die Unternehmen des Sektors erzielten im Reich der Mitte und mit chinesischen Touristen im Ausland mittlerweile etwa die Hälfte ihres Umsatzes, sagt Quiroga.

Entsprechend unterschiedlich sind die Aussichten für Konsumgüterfonds, ein Segment, das sowohl Produkte umfasst, die auf den Massenmarkt fokussiert sind, als auch solche, die vor allem in Papiere von Luxusgüterherstellern investieren. Schon im vergangenen Jahr taten sich hier große Unterschiede auf. Während manche Fonds mehr als zehn Prozent Plus machten, verbuchten andere Verluste bis zu 13 Prozent. Im Schnitt lagen die Fonds rund 2,5 Prozent im Minus, zeigen Zahlen der Ratingagentur Morningstar.

In den ersten Wochen des laufenden Jahres entwickelten sich die Luxusgüterfonds besonders gut. Dem Luxussegment trauen Analysten und Investoren auch auf lange Sicht ein starkes Wachstum zu. Das heißt indes nicht, dass alle Luxusgüterfonds gleichermaßen attraktiv wären. Die richtige Titelauswahl ist auch in diesem Segment entscheidend. Das zeigte das vergangene Jahr: Obwohl die Branche insgesamt gut dastand, produzierten einzelne Unternehmen Verluste, die Kurse ihrer Aktien fielen.

## Wohl und Wehe hängt von China ab

Einige Luxusgüterfonds entwickelten sich deshalb trotz Anlage im richtigen Segment klar schlechter als Fonds, die eher in Unternehmen investieren, die für den Massenmarkt produzieren, dort aber ein besseres Händchen bei der Titelauswahl bewiesen. "Maßgeblich dafür, dass unser Fonds hinter seinem Vergleichsindex zurückblieb, war die schwächere Wertentwicklung von Titeln wie Benetton, Hugo Boss, Piquadro und Wolford, die allesamt im Fonds vertreten waren", sagt Giovanni Trombello, Manager des Fonds Allianz RCM Deluxe.

Optimisten wie Trombello sehen die jüngste Schwäche einzelner Firmen als Chance. So nutzte er den Kursrückgang beim Handtaschen- und Edelschuhhersteller Prada zum Kauf. Beim Börsengang des Konzerns Mitte vergangenen Jahres waren ihm die Aktien noch zu teuer gewesen.

Die Manager von Luxusgüterfonds dürften derzeit gespannt nach China schauen, denn ihr Wohl und Weh hängt stark von der chinesischen Wirtschaft ab. Die hatte zuletzt geschwächt: Im vierten Quartal 2011 lag das Wirtschaftswachstum nur noch bei 8,9 Prozent - und damit nicht nur niedriger als erwartet, sondern auf dem tiefsten Stand seit zweieinhalb Jahren. Die Kaufkraft der chinesischen Konsumenten werde dennoch zunehmen, ist Scilla Huang Sun, Managerin des Julius-Bär-Luxury-Brands-Fonds von Swiss & Global, überzeugt. Die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt werde sich umstrukturieren: Weg vom Export, hin zu stärkerem Konsum. "Der Wandel der chinesischen Wirtschaft in den nächsten Jahren wird holprig sein, aber gute Gelegenheiten zum Investieren bieten", sagt Sun.

Auch bei der Fondsgesellschaft der Schweizer Bank Credit Suisse gibt man sich optimistisch. "Die Nachfrage nach Luxusgütern wird sich weiter festigen", sagt Patrick Kolb, Manager des Fonds CS EF (Lux) Global Prestige. Immerhin hätten Luxusgüterhersteller auch den Vorteil, über eine gewisse Preissetzungsmacht zu verfügen. Im Gegensatz zu Herstellern von Eierschneidern.

## Solarzertifikate: Dunkle Schatten aus Fernost



Deutsche Solarfirmen haben es schwer gegen die Konkurrenz aus China. Capped-Bonuszertifikate bieten Anlegern einen Sicherheitspuffer.

Es sind dunkle Zeiten für die lange verwöhnte deutsche Solarbranche. Subventionen werden zusammengestrichen, chinesische Firmen sorgen mit Billigmodulen für Preisverfall. Ohne solide Strategie und gesundes Finanzpolster geht da das Licht aus: Mitte Dezember melden Solon und Solar Millennium Insolvenz an. **Q**-Cells hat das Eigenkapital aufgezehrt, **C**onergy sinkt tiefer in die roten Zahlen. Ausnahmen scheinen Solarworld und SMA Solar zu sein, die sich mit einem tragfähigen Geschäftsmodell im schwierigen Umfeld behaupten.

Die immense Nervosität in der Branche bietet hier attraktive Investmentchancen, etwa mit Capped-Bonuszertifikaten. Den großen Chancen stehen aber entsprechende Risiken gegenüber. Daher eignen sich aktuell meist nur Bonuspapiere mit hohem Sicherheitspuffer gegen fallende Kurse für eine Anlage in **S**olarworld und **S**MA Solar.

Für Branchenkenner war die Marktberreinigung überfällig. Sie erwarten, dass sich in rund drei Jahren die stärksten Unternehmen herauskristallisiert haben. Die Branche sei immer noch eine Anlage wert, schreibt die Citigroup in einer aktuellen Einschätzung. Allerdings versehen die Analysten des Finanzinstituts Titel wie Solarworld oder SMA Solar mit dem Zusatz "hohes Risiko".

Bei Solarworld gibt man sich optimistisch. Firmenchef Frank Asbeck will die Schwäche der Konkurrenz nutzen, um Marktanteile zu erobern. Dabei sorgte der Preisverfall auch bei Solarworld für rote Zahlen im dritten Quartal. Doch Solarworld sei weltweit sehr gut aufgestellt, zudem seien genügend liquide Mittel vorhanden, verkündet der Manager. Auch SMA Solar macht in Optimismus. Da in Deutschland sinkende Umsätze zu erwarten sind, setzt Unternehmenschef Pierre-Pascal Urbon auf die USA, Indien und Japan. Der Konkurrenz aus Fernost will er Qualität, Service und ein großes Produktspektrum entgegensetzen. Das kommt an: Die Analysten von Independent Research halten SMA für eines der wenigen deutschen Erneuerbare-Energien-Unternehmen, das nachhaltig profitabel und von dem eine Dividende zu erwarten ist.

## Ausgewählte Zertifikate auf Solarunternehmen

Wer investieren will, muss die Schwankungsbreite der Aktienkurse und damit das Risiko eines Investments in Solarworld und SMA Solar beachten. Beim Kauf von Bonuszertifikaten können Anleger diese gar für sich nutzen. Papiere mit hohen Sicherheitspuffern auf die Titel bieten dennoch attraktive Renditechancen. Das ausgewählte Capped-Bonuszertifikat auf Solarworld von HSBC Trinkaus mit Laufzeit bis Dezember 2012 notiert darüber hinaus mit einem hohen Abschlag auf den Aktienkurs. Die Aktie kostet 3,87 Euro, das Zertifikat 2,73 Euro. Wie bei anderen Papieren gilt: Sollte die Barriere, hier 1,75 Euro, nicht berührt oder unterschritten werden, erhält der Anleger den Bonusbetrag, hier 4 Euro. Das bedeutet eine Rendite von 51 Prozent im Jahr. Wird die Barriere verletzt, richtet sich die Rückzahlung am Laufzeitende nach dem dann gültigen Aktienkurs.

Der Abschlag zum Aktienkurs bietet bei Kursrückgängen des Basiswerts Vorteile, so Nils Grunow, Derivatespezialist von HSBC Trinkaus: "Sollte die Barriere während der Laufzeit verletzt werden, benötigt ein Capped-Bonuszertifikat, das mit einem hohen Abschlag zum Aktienkurs gehandelt wird, weniger Aktienperformance, um den entstandenen Verlust wieder aufzuholen, als Bonuszertifikate ohne Abschlag oder die Aktie selbst." Im konkreten Fall müsste das Zertifikat 60 Prozent aufholen, die Aktie 125 Prozent. Bei einer tatsächlichen jährlichen Schwankungsbreite von 76 Prozent ist eine solche Kursbewegung durchaus möglich.

Anleger sollten das chinesische Engagement auf dem deutschen Solarmarkt indes nicht übersehen, beispielsweise den Einstieg von LDK Solar beim angeschlagenen Solarzellenhersteller Sunways. LDK Solar gehört zu den zehn umsatzstärksten Fotovoltaikunternehmen der Welt. Finanzchef Jack Lai bekundete schon Mitte des vergangenen Jahres Interesse an hiesigen Solarfirmen. Deutsches Image und deutsche Technik kombiniert mit chinesischen Lohnkosten: "Daraus kann man einen globalen Marktführer schaffen." Bei dem Titel können Anleger mehr riskieren und den ausgewählten Knock-out zum Einstieg nutzen. Der relativ geringe Hebel von 2,4 eignet sich ebenfalls für ein mittelfristiges Engagement, wobei dann auch die Finanzierungskosten moderat ausfallen.



## Gold-Zertifikate: Neue Korridorwette



Bei Trend-Inline-Optionsscheinen werden die Barrieren jede Woche nach oben angepasst. Anleger sollten mit einem tendenziell steigenden Preis rechnen.

Der Goldpreis ist in den vergangenen Jahren kontinuierlich gestiegen. Die Feinunze hat sich mittlerweile elf Jahre in Folge verteuert. Unterm Strich steht ein Anstieg von mehr als 500 Prozent. Während einige Skeptiker schon länger mit dem Platzen der vermeintlichen Preisblase rechnen, zeigen sich die meisten Analysten zuversichtlich, dass der positive Trend weiter anhält. Ein Angriff auf das im Herbst markierte Rekordhoch bei rund 1920 Dollar scheint demnach nur eine Frage der Zeit.

Aktuell notiert Gold bei knapp 1740 Dollar und damit bereits mehr als zehn Prozent höher als zum Ende des abgelaufenen Jahres. Eine ungebremschte Fortsetzung der Preisrally erwartet trotz allem Optimismus aber kaum jemand. Auch weil die zuvor sehr rege Aktivität der Spekulanten durch mehrere Anhebungen der Margin-Anforderungen an den Terminmärkten spürbar eingeschränkt wurde. Es wird bei den Banken deshalb überwiegend von einer etwas weniger volatilen Aufwärtsbewegung ausgegangen.

Passend zu dieser Prognose hat die Société Générale jetzt einen neuen Produkttyp auf den Markt gebracht. Mithilfe eines Trend-Inline-Optionsscheins spekulieren Anleger darauf, dass sich der Goldpreis bis zum Ende dauerhaft in einem bestimmten Preiskorridor bewegt. Anders als bei normalen Inline-Optionsscheinen ist dieser Korridor aber nicht fix. Stattdessen steigen sowohl die

untere als auch die obere Barriere der Range jede Woche um 5 Dollar an. Damit soll der Erwartung eines tendenziell steigenden Goldpreises Rechnung getragen werden.

Bei einer Laufzeit bis Ende Juli und damit insgesamt 27 Anpassungsterminen kommt es auf beiden Seiten des Korridors somit zu einer Erhöhung um 135 Dollar im Vergleich zu den Startwerten. Diese lagen bei der Emission in der vergangenen Woche bei 1480 sowie 2055 Dollar. Durch die erste, bereits am Montag erfolgte Veränderung liegt der relevante Korridor jetzt zwischen 1485 und 2060 Dollar. Bei Fälligkeit Ende Juli wird er dann auf 1615 bis 2190 Dollar gestiegen sein.

Für die Frage, ob der Korridor verletzt wurde oder nicht, sind aber immer die jeweils aktuellen Werte von Bedeutung, sodass Anleger genau mitrechnen müssen. Die Rückzahlung erfolgt ansonsten wie bei klassischen Inlinern. Notiert der Goldpreis die ganze Zeit in dem Korridor, wird ein Fixbetrag von 10 Euro ausgezahlt, was einen Gewinn von 100 Prozent zur Folge hätte. Wird eine der beiden Barrieren verletzt, verfällt der Schein automatisch wertlos.

Auch wenn die Funktionsweise etwas komplex wirkt, können sich die Konditionen durchaus sehen lassen. Ein in etwa vergleichbarer Inline-Optionsschein (Laufzeit bis Anfang Juni, Korridor von 1400 bis 2200 Dollar) ohne regelmäßige Anpassung bringt es aktuell nur noch auf eine mögliche Rendite von gut zehn Prozent.

## Anleihen: Viel Lärm um wenig



Die Herabstufungen von Euro-Ländern treffen auch staatsnahe Unternehmen. Der Effekt auf die Bondkurse ist bislang begrenzt: Anleger sollten sich dennoch auf Einstiegschancen vorbereiten.

An diesem Abend Mitte Januar sieht zunächst alles danach aus, als würde erneut ein Sturm die Finanzmärkte treffen. 16-mal spricht die Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) nach Börsenschluss ihr Urteil, 16-mal gibt sie zu später Stunde neue Einschätzungen zur Schuldenlast der einzelnen Euro-Staaten ab. Politisch brisant sind vor allem zwei: die Herabstufungen Frankreichs und Österreichs. Die Staatsanleihen beider Länder verlieren die Bestnote "AAA".

Und das ist erst der Anfang. Denn in den folgenden Tagen senken die S&P-Analysten nicht nur den Daumen über viele Unternehmen, an denen Frankreich oder Österreich Beteiligungen halten. Auch der europäische Rettungsfonds EFSF muss die Bestnote abgeben, seine Anleihen bewertet S&P nur noch mit der zweithöchsten Note "AA+". Der Grund: Mit Frankreich und Österreich stehen nach Meinung der Ratingagentur zwei wesentliche Garantiegeber des Fonds schlechter da.

Eine Herabstufungswelle mit Folgen - sollte man meinen. Doch von den Schreckenssignalen, mit denen die Bondmärkte Investoren seit Ausbruch der Schuldenkrise in Atem halten, ist nichts zu sehen: Kein Renditeanstieg, keine dramatischen Kursverluste, sondern das Gegenteil - bei französischen und österreichischen Staatsanleihen legten die Kurse zeitweilig sogar leicht zu. Gleiches gilt für EFSF-Papiere und Anleihen von staatsnahen Unternehmen wie Österreichs Bahnkonzern ÖBB oder Frankreichs Flughafenbetreiber Aéroports de Paris. Gelassenheit statt Sturm.

Mutige Investoren, die die Massenherabstufung zum günstigen Einstieg in Frankreich und Österreich nutzen wollen, müssen sich also gedulden. Allerdings kann die Gelegenheit schnell kommen: Europas Schuldendrama kann jederzeit eine Wendung nehmen, die die Renditen der früheren Top-Papiere wieder kräftig steigen lässt.

Warum aber fällt die Reaktion an den Märkten bislang so entspannt aus? "Rein intuitiv würde man natürlich Kursverluste erwarten", sagen Experten wie Martin Güth von der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW). "Doch schlechtere Noten hatten die Marktakteure schlicht einkalkuliert." Schon Anfang Dezember kündigten die S&P-Analysten nämlich an, die Bewertungen der Euro-Staaten zu überprüfen. Mit Herabstufungen war somit zu rechnen. Zumal viele Investoren längst Zweifel an der Bestnote für französische und österreichische Papiere hegten: Im vergangenen Jahr hatte sich der Renditeabstand zu Bundesanleihen bei Bonds mit zehnjähriger Laufzeit auf mehr als einen Prozentpunkt vergrößert. Mit Blick auf die Anleihekurse spielten die Staaten bereits vor dem Downgrade nicht mehr in derselben Liga.

Werden dagegen selbst Profi-Anleger von einer Ratingveränderung überrascht, sind deutliche Kursverluste möglich. "Bei einer unerwarteten Herabstufung um beispielsweise zwei Notenstufen

wäre die Reaktion vermutlich stärker gewesen", schätzt LBBW-Experte Güth. Grundsätzlich gilt: Je schlechter die neue Ratingnote, umso stärker fallen in der Regel die Kurse.

Unerwartetes kann in den nächsten Wochen durchaus passieren. Denn auch Moody's und Fitch haben angekündigt, die Noten von Euro-Staaten zu überprüfen. Kommt es dabei zu Überraschungen, dürften sich für mutige Anleger günstige Einstiegsgelegenheiten bieten.

BEOBACHTEN		KEINE KURSVERLUSTE TROTZ SCHLECHTERER NOTEN				
Anleihe	WKN	Rating <sup>1</sup>	Kupon	Laufzeit	Kurs am 23.1.2012	Rendite
Aéroports de Paris	AOT 3YC	A+	6,375 %	24.1.2014	108,4 %	2,0 %
EFSF	A1G OAC	AA+	2,750 %	5.12.2016	102,9 %	2,1 %
Frankreich	A0G 4NM	AA+	3,750 %	25.4.2017	108,4 %	2,1 %
ÖBB	A1A JKT	AA+	4,300 %	15.9.2017	110,4 %	2,3 %
Österreich	A0T J8K	AA+	4,500 %	2.7.2019	109,2 %	3,0 %

1) Standard & Poor's

Quelle: Börse Frankfurt, Börse Stuttgart

## Marktumfeld entscheidend

Es ist jedoch nicht allein dieser Effekt, der zu höheren Renditen führen könnte. Auch ein zweiter Punkt ist entscheidend, Valentin Hofstätter spricht vom Marktumfeld. Damit meint der Leiter der Staatsanleiheanalyse bei der österreichischen Raiffeisen Bank International: "Ist die Stimmung unter den Investoren insgesamt gut, sehen sie über Herabstufungen hinweg. Ist die Stimmung sowieso schon schlecht, erhalten sie ein noch höheres Gewicht."

## Zeugnis-Zeit

Land	bisherige Note	neue Note
Frankreich	AAA	AA+
Italien	A	BBB+
Österreich	AAA	AA+
Portugal	BBB-	BB
Spanien	AA-	A

Zuletzt war die Laune der Profi-Anleger recht gut: Spanien und Italien konnten neue Anleihen begeben, auch Frankreich, Österreich und der Rettungsfonds EFSF brachten trotz der Herabstufung Papiere zu akzeptablen Zinssätzen heraus. Doch die Gelassenheit kann schnell vorüber sein, ist Hofstätter überzeugt. "Sobald die Ängste um Südeuropa wieder aufflackern, ist es damit vorbei." Steigt die Sorge vor einer Staatspleite, und kommt es gleichzeitig zu neuen Herabstufungen, rechnet Hofstätter mit deutlich steigenden Renditen: Für österreichische und französische Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit könnten sie um bis zu einem Prozentpunkt zulegen.

Psychologie ist also fast alles: Anleger mit guten Nerven sollten gerade dann zugreifen, wenn die Stimmungslage dagegenspricht. Verglichen mit Südeuropa, ist die Ausfallgefahr bei Papieren aus Frankreich und Österreich immer noch minimal.

Höhere Renditen sichern sich Anleger, indem sie Bonds von staatsnahen Firmen wie Aéroports de Paris oder ÖBB kaufen. Obwohl mehrheitlich im Staatsbesitz, bringen sie höhere Erträge als Staatsanleihen, da die Papiere schlechter handelbar sind. Anleger sollten allerdings die recht langen Laufzeiten beachten.


ESFS-Anleihen können ebenfalls einen Blick wert sein - wenn die Stimmung umschlägt. Der Vorteil: Zwar orientieren sich die Kurse am Renditeniveau Frankreichs, weil das Land unter den größten Garantiegebern des Fonds nun die schlechteste Note hat. Aber für die Rückzahlung steht vor allem das Land ein, das als einziger Euro-Staat von allen Ratingagenturen weiter die Bestnote "AAA" mit stabilem Ausblick erhält: Deutschland.

.....

## Bilanzbericht: Schwarzes Jahr für Ackermann




Sein Rekordziel für 2011 hat der scheidende Bankchef schon im Herbst kassiert. Doch das Ergebnis fällt noch schlechter aus als gedacht: Im vierten Quartal hat die Deutsche Bank einen Vorsteuerverlust erlitten.

Die Schuldenkrise verhagelt dem scheidenden  Deutsche Bank-Chef Josef Ackermann die Bilanz. Das Ergebnis für das vergangene Jahr fällt nach einem Vorsteuerverlust im vierten Quartal weit schlechter aus als erwartet. Zwar steigerte das größte deutsche Geldhaus seinen Nettogewinn im Vergleich zum Vorjahr um 86 Prozent auf 4,3 Mrd. Euro. Das Vorsteuerergebnis von 5,4 Mrd. Euro aber ist von dem ursprünglich angepeilten Rekordziel von 10 Mrd. Euro meilenweit entfernt.

Ackermann hatte die ehrgeizige Vorgabe schon nach dem schwachen dritten Quartal aufgegeben. Zur Begründung verwies er auf die Schuldenkrise in Europa und die Abkühlung der Konjunktur.

Im vierten Quartal kam es dann noch dicker: Vor Steuern erwirtschaftet die Deutsche Bank einen Verlust von 351 Mio. Euro. Nur dank einer Steuergutschrift von 537 Mio. Euro sprang unter dem Strich ein Plus von 186 Mio. Euro heraus. Das ist weniger als ein Drittel des Nettogewinns im Vorjahreszeitraum, als die Bank noch 605 Mio. Euro verdiente.

Dabei war schon das Schlussquartal 2010 eher schwach. Es wurde durch die Kosten der Integration der  Postbank und der Privatbank Sal. Oppenheim belastet. Ackermann musste sich damals den Vorwurf gefallen lassen, er packe alle Belastungen in das Jahr 2010, um nach einem Rekordgewinn 2011 mit einer Erfolgsmeldung in den Ruhestand zu gehen. Der Schweizer, der nächste Woche 64 wird, gibt den Vorstandsvorsitz im Mai an seine Nachfolger Anshu Jain und Jürgen Fitschen ab.

## Dickes Minus im Investmentbanking

Ausgerechnet die Abteilung von Investmentbankingchef Jain trägt die Hauptverantwortung für das schlechte Ergebnis im zurückliegenden Quartal: Wertpapierhandel und Emissionsgeschäft (Corporate Banking und Securities) erwirtschafteten einen Vorsteuerverlust von 422 Mio. Euro. Da


nützte es auch nichts, dass die Investmentbanker den Vorsteuergewinn im Geschäft mit Fusionen und Übernahmen um 144 Prozent auf 284 Mio. Euro steigerten.

Die Verunsicherung über Euro-Krise und Konjunkturentwicklung haben in den vergangenen Monaten das Kapitalmarktgeschäft weltweit beeinträchtigt. Viele Investoren halten ihr Geld zusammen, statt es den Händlern der Banken für riskante Geschäfte anzuvertrauen.

## Große US-Banken schnitten besser ab

Doch auch gemessen am ohnehin schwachen Branchentrend steht die Deutsche Bank mit ihrem Verlust schlecht da: Die großen US-Institute, die ihre Jahresbilanzen bereits vor einigen Wochen vorlegten, hielten sich im vierten Quartal überwiegend in der Gewinnzone.

Neben dem Einbruch im Kapitalmarktgeschäft wurde das Ergebnis durch Abschreibungen auf Beteiligungen am Generikahersteller Actavis und dem Kasinokomplex The Cosmopolitan in Las Vegas belastet. Insgesamt trugen die Beteiligungen der Deutschen Bank einen Vorsteuerverlust von 722 Mio. Euro ein. Sie laufen schon lange schlecht, in den vorausgegangenen Quartalen hatte das Geldhaus die Abschreibungen aber durch Gewinne im operativen Geschäft ausgeglichen.

Die Vermögensverwalter der Bank konnten ihr Vorsteuerergebnis nahezu verdreifachen, es stieg von von 59 Mio. Euro auf 165 Mio. Euro. Das klassische Filialgeschäft, das auch das Ergebnis der Tochter Postbank einschließt, erwirtschaftete vor Steuern 227 Mio. Euro – ein Plus von 5 Mio. Euro gegenüber dem Vorjahr.

---

## Devisenmarkt: Das Risiko der Wechselkurse



Mit der Spekulation auf Wechselkurse können Anleger in jeder Marktlage Geld verdienen. Direktinvestments sind aber riskant.

Seit voriger Woche haben Privatanleger in Deutschland eine weitere Möglichkeit, auf Wechselkursveränderungen zu spekulieren. Der US-Devisenhandelanbieter Forex.com hat eine deutschsprachige Handelsplattform eingeführt. "Der Devisenhandel in Deutschland wächst rasant", sagt Glenn Stevens, Vorstandschef der Betreiberfirma Gain Capital. 2011 habe der Markt hierzulande um rund 30 Prozent zugelegt - davon wollen die Amerikaner nun profitieren.

Den Grund für den Boom der Devisenspekulationen sieht Forex.com in den Schuldenproblemen vieler Euro-Staaten. "Der Euro steht angesichts der sich verschärfenden Schuldenkrise vor einer entscheidenden Herausforderung", so Researchleiterin Kathleen Brooks: "Für Anleger ist deshalb der Zeitpunkt gekommen, Devisen in ihr Portfolio aufzunehmen."

Für diesen Schritt gibt es zwei Argumente: Erstens erscheinen Aktien- und Rentenmarkt derzeit wenig attraktiv, weil die Aktienkurse stark schwanken und das Risiko vieler Anleihen schwer einzuschätzen ist; Devisenspekulationen können da eine Alternative sein. Zweitens stehen die Veränderungen der Wechselkurse im Moment besonders im Fokus der Öffentlichkeit; für

Privatanleger erscheint es deshalb leichter als üblich, sich ein Urteil über die anstehenden möglichen Bewegungen zu bilden.

Geschäfte mit Devisen eignen sich nur für Anleger, die äußerst kurzfristig spekulieren wollen. "Viele kaufen oder verkaufen mehrmals am Tag oder halten eine Position über Nacht", sagt Torsten Gellert, Geschäftsführer des US-Unternehmens FXCM, das seit zwei Jahren ein Büro in Deutschland unterhält. Bei FXCM können Privatanleger mit sogenannten Contracts for Difference auf Wechselkursveränderungen wetten. Alternativ handeln sie am Spotmarkt Währungen, bauen also Guthaben in Fremdwährungen beim Broker auf. Besonders beliebt sind Spekulationen auf Währungen der Industriestaaten, etwa die Wechselkurse zwischen Euro und Dollar, Pfund Sterling und Dollar oder Euro und Yen. Aber auch die Währungen der aufstrebenden Schwellenländer rücken immer mehr ins Blickfeld.

Der Vorteil von Devisengeschäften: Der Handel ist rund um die Uhr extrem liquide. Immerhin werden am Devisenmarkt inzwischen täglich 4000 Mrd. Dollar umgesetzt, schätzt die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich; rund 20 Prozent mehr als 2007. Außerdem sind die Transaktionskosten gering, weil anders als bei Aktiengeschäften keine Börsengebühren anfallen. Und: Während am Aktien- und Anleihemarkt in Baissezeiten die Kurse auf breiter Front einbrechen können und man allenfalls mit Short-Positionen Geld verdienen kann, gibt es im Devisenhandel immer Gewinnmöglichkeiten - denn es können niemals alle Wechselkurse gleichzeitig fallen.

## Aktiv verwaltete Devisenfonds sind reizvoll

Allerdings sind Spekulationen auf Wechselkursveränderungen äußerst riskant. Viele Anleger setzen dabei nämlich einen Hebel ein, um ihre Gewinnchancen zu vergrößern. Entwickeln sich die Märkte anders als erwartet, kann wegen des Hebels schnell der gesamte Einsatz verloren sein. Verbraucher- und Anlegerschützer warnen deshalb, Devisenspekulationen seien nur für erfahrene Privatanleger geeignet - per Direkthandel genauso wie bei Investments via Zertifikat oder Fremdwährungskonto.

Das gilt umso mehr, weil sich selbst professionelle Anlagestrategen schwertun, Wechselkursveränderungen vorherzusagen. Nicht nur Faktoren wie Wirtschaftsleistung oder Zinsniveau lassen Devisenkurse steigen oder fallen, auch politische Entscheidungen spielen eine große Rolle. So bemüht sich China derzeit darum, eine allzu schnelle Aufwertung des Renminbi zu verhindern. Zudem sorgen Spekulanten immer wieder für starke Ausschläge am Devisenmarkt, die rational kaum zu erklären sind.

Für Anleger, die sich nicht jeden Tag mit dem Devisenmarkt beschäftigen oder die kein hohes Risiko eingehen wollen, eignen sich deshalb eher aktiv verwaltete Devisenfonds. "Das Interesse an solchen Produkten ist in der letzten Zeit gestiegen", sagt Moritz Rieper, Devisenfondsmanager bei DWS. Die aktuelle Situation an den Kapitalmärkten biete viele gute Gelegenheiten für Devisenspekulationen: "Man hat zum Beispiel die Chance, Währungen günstig zu erwerben oder teuer zu verkaufen, weil kurzfristige Stimmungslagen am Markt diese auf entsprechend attraktive Bewertungsniveaus bewegt haben."

Doch die Unsicherheit am Kapitalmarkt bescherte Devisenfonds zuletzt auch Probleme. Das vergangene Jahr sei nicht leicht gewesen, sagt Andreas König, Portfoliomanager bei Pioneer. Zahlreiche Naturkatastrophen lösten unerwartete Wechselkursbewegungen aus. "Und nahezu alle Zentralbanken haben versucht, ihre Währungen über entsprechende Interventionen zu schwächen oder zu stärken", sagt König. Die fundamentalen Einflussfaktoren waren somit außer Kraft gesetzt. "So konnte keine Investmentstrategie richtig greifen", berichtet der Manager. Fürs laufende Jahr ist er allerdings wieder zuversichtlicher. Genauso wie Konkurrent DWS will Pioneer mit seinem Devisenfonds eine Rendite von drei Prozent über dem Geldmarktzins erzielen.

## Zinsticker: Die besten Konditionen für Tages- und Festgeld

Capital.de zeigt die lukrativsten Angebote für Tages- und Festgeld auf einen Blick.

### Tagesgeld

Anbieter	Kontakt	für 1.000 für 50.000	
		Euro	Euro
NIBC Direkt ∞	nibcdirekt.de	2,85	2,85
DenizBank ∞	denizbank.de	2,75	2,75
MoneyYou	moneyou.de	2,75	2,75
DAB bank ffl	dabbank.com	2,75	0,50
Bank of Scotland	bankofscotland.de	2,70	2,70
VTB Direktbank ∞	vtbdirekt.de	2,70	2,70
CortalConsors ffl	cortalconsors.de	2,60	2,60
1822direkt ffl	1822direkt.com	2,55	2,55

### Festgeld

Anbieter	Kontakt	Anlagezeitraum	
		6 Monate	12 Monate
GarantiBank ∞	garantibank.de	2,75	3,30
NIBC Direkt ∞	nibcdirekt.de	2,85	3,15
DenizBank ∞	akbanknv.de	2,80	3,15
Isbank	(069) 29901199	2,50	3,10
IKB direkt	ikbdirekt.de	2,20	3,00
SKG Bank	skgbank.de	2,50	3,00
VTB Direktbank ∞	vtbdirekt.de	2,40	3,00
Bank of Scotland	bankofscotland.de	-	3,00

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: 2.2.2012

# Vorsorge & Versicherungen

---

## Policen: Burn-out ist nicht versicherbar



Die Diagnose "Chronische Erschöpfung" ist umstritten. Das macht die Absicherung gegen die finanziellen Folgen schwierig. Manche Versicherer bieten inzwischen eine Police gegen die Folgen an.

Vielleicht ist es eine Folge medialer Berichterstattung, vielleicht eine Art Epidemie: 76 Prozent der leitenden Angestellten beobachten in ihrem Umfeld die Zunahme beruflich bedingter Burn-outs. Das geht aus einer Umfrage des Deutschen Führungskräfteverbands hervor. Allerdings sind viele Manager von diesem Thema inzwischen genervt. Mehr als ein Drittel halten die Diskussion für übertrieben und überbewertet. Tatsächlich ist die Diagnose Burn-out umstritten. Das macht die Absicherung vor finanziellen Folgen schwierig. Dread-Disease-Versicherer versuchen, die Lücke zu füllen. Bei diesen Policen zahlt die Gesellschaft die vereinbarte Summe, wenn Ärzte eine der festgelegten Krankheiten diagnostizieren. Wer so einen Vertrag abschließen will, sollte genau hinschauen. Die Angst vor einem Burn-out jedenfalls sollte nicht ausschlaggebend sein.

Dread-Disease-Policen sind im Prinzip nichts anderes als Risikolebensversicherungen - mit dem Unterschied, dass die vereinbarte Summe nicht beim Tod des Kunden, sondern bei der Feststellung bestimmter Erkrankungen fällig wird. "Der Versicherer zahlt unabhängig davon, ob der Kunde später geheilt wird und wieder arbeiten kann", sagt eine Sprecherin der Skandia, einem der großen Anbieter. Bei welchen Krankheiten gezahlt wird, wird im Vertrag festgelegt. Zum Standard gehören Krebs, Schlaganfall sowie Herz- und Kreislauferkrankungen. Die Skandia bietet dazu neuerdings eine Zusatzoption an, mit der Interessierte auch psychische Krankheiten absichern können. Vermarktet werden die Policen auch mit dem Hinweis auf Burn-out. Aber Vorsicht: Der Versicherer macht hier einen kleinen, aber feinen Unterschied. "Nicht das Burn-out ist versichert, sondern die Folgen", sagt die Skandia-Sprecherin. "Es handelt sich nicht um eine Burn-out-Versicherung."

Die "Folgen" fallen unter "Einschränkung geistiger Leistungsfähigkeit" durch Krankheiten wie Alzheimer, Präsenile Demenz oder Schizophrenie. Typische Burn-out-Erkrankungen wie Depression oder auch Angstzustände fehlen. "Es sind nicht alle psychischen Krankheiten aufgelistet, sondern deren Folgen", sagt die Sprecherin. Das sind unter anderem ein eingeschränktes Auffassungsvermögen, Konzentrationsstörungen, Orientierungslosigkeit oder die gestörte Fähigkeit zur Handlungsplanung. Bei Konzentrationsstörungen muss der Kunde einen Test machen, bei dem er mindestens so schlecht abschneidet wie die schlechtesten zehn Prozent der Durchschnittsbürger.

Beim Konkurrenten Gothaer können psychische Erkrankungen weder in der Standard- noch in der Komfortvariante versichert werden. Wettbewerber Canada Life bietet ebenfalls eine Zusatzoption zur Absicherung psychischer Erkrankungen an. Auch hier fallen sie unter "Erkrankungen des Geistes" und nicht der Psyche. "Burn-out gilt nicht als vollständige Behandlungsdiagnose", sagt eine Sprecherin von Canada Life. Die chronische Erschöpfung an sich ist auch hier nicht versichert, aber möglicherweise die Folgen wie eine Depression.

Auch wenn Mediziner davon ausgehen, dass anhaltender Stress und Überlastung im Job ein auslösender Faktor sein können, ist Burn-out keine anerkannte Berufskrankheit. Betroffene bekommen also kein Geld von der Berufsgenossenschaft, wenn sie aufgrund dieser oder auch einer anderen psychischen Krankheit nicht mehr arbeiten können.

Zumindest theoretisch können chronisch Erschöpfte, die eine private Berufsunfähigkeitsversicherung haben, auf eine Rente hoffen. "Hier sind psychische Erkrankungen mitversichert", sagt Jens Trittmacher vom Bund der Versicherten. Im Leistungsfall müssen Kunden beweisen, dass sie wirklich berufsunfähig sind. Das ist schon bei physischen Erkrankungen sehr schwierig, bei psychischen erst recht. Und: Vorbelastete haben kaum die Chance auf eine bezahlbare Police. Wer einen Hörsturz erlitten oder eine Psychotherapie hinter sich hat, wird kaum einen umfassenden Schutz bekommen. Bei Gesundheitsfragen zu mogeln lohnt sich nicht. Der Versicherer bekommt es heraus.

Der Abschluss einer Berufsunfähigkeitspolice ist wegen des umfassenderen Schutzes sinnvoller als der einer Dread-Disease-Police, sagt Trittmacher. "Wer wegen einer Vorerkrankung keinen Berufsunfähigkeitsschutz bekommt, für den kann die Dread Disease eine Alternative sein", sagt er. Der Gesundheitsprüfung entkommen Interessierte auch hier nicht.

Trittmacher rät Kunden mit Vorerkrankungen, bei einem Makler oder Versicherungsberater eine Marktrecherche in Auftrag zu geben. Sie können bei Versicherern Angebote einholen, ohne den Namen des Kunden zu nennen. Auf diese Weise geben Interessenten keine Informationen über sich preis. Die Versicherer speichern in einer zentralen Datei die Namen von Kunden, die keine Berufsunfähigkeitspolice bekommen haben.



## Altersvorsorge: Rentner rocken Ruhestand



Täglich gehen 10.000 Amerikaner in Rente. Sie finanzieren den Lebensabend mit dividendenstarken Aktien.

Eigentlich ist Barry Uhl ein freundlicher, zuvorkommender Mann. Dennoch lehrt er US-Aktionäre das Fürchten. Der 59-jährige Filialleiter des Discountbrokers Scottrade hört dieser Tage auf zu arbeiten. Künftig will er sich in einem Tierheim engagieren - und von seinen Aktieninvestments leben. Seine Verkäufe stellen für sich genommen noch keine Bedrohung für den US-Aktienmarkt dar.

Aber er ist einer von vielen, die Aktien zu Geld machen. Gerade weil das Aktiensparen als Altersvorsorge in Amerika so beliebt ist, wird es zum Problem. Verkaufen viele Babyboomer auf einmal ihre Aktienpositionen, um ihre goldenen Jahre in Florida zu finanzieren, kann dies den ganzen US-Aktienmarkt nach unten ziehen. Jüngst warnte sogar die Federal Reserve Bank von San Francisco vor diesem Problem: "In Rente gehende Babyboomer können die Aktienbewertungen für die kommenden zwei Dekaden nach unten drücken", fürchtet das Analystenteam der regionalen

Notenbank. Für Anleger, die in US-Papiere investieren, muss das indes nicht das Ende der Welt bedeuten. Wer sich geschickt innerhalb des amerikanischen Marktes positioniert, kann von dem demografischen Trend sogar profitieren.

Schon 2030 werden 18 Prozent der US-Bevölkerung 65 Jahre und älter sein. Die ersten Babyboomer sind in diesem Jahr 65 geworden, und nach einer Analyse des überparteilichen Thinktanks Pew Research Center erreichen in den nächsten Dekaden täglich 10.000 Amerikaner das klassische Rentenalter. Der Trend an sich ist stark, aber für Aktien mag er sich noch verstärkt auswirken: Nach Untersuchungen des Investment Company Institute, des Verbands der Fondsgesellschaften, sind 44 Prozent aller Fondsbesitzer Babyboomer.

Die Fed in San Francisco schätzt, dass das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des S&P 500 von rund 15 im Jahr 2010 auf 8,3 im Jahr 2025 fallen wird, ehe es sich 2030 auf neun erholt. Bei ihrer Analyse sieht sie eine kausale Verbindung zwischen steigenden KGVs und den Topverdienstjahren der Babyboomer. Zwischen 1981 und 2000 erreichten die Boomer ihre Spitzeneinkommen, und das Markt-KGV verdreifachte sich von acht auf 24. Entsprechend erwarten die Analysten jetzt den Rückgang auf das alte Normalniveau. Allerdings kann es auch anders kommen: Vor sechs Jahren bereits hatte das US Government Accountability Office denselben Sachverhalt beleuchtet. Diese Behörde befand, dass die Furcht vor niedrigeren KGVs für US-Aktien übertrieben ist: "Viele ältere Menschen sparen weiter und geben ihre Ersparnisse nur sehr behutsam aus."

## Profiteure des Rentnerbooms

Viele Neurentner werden versuchen, ihr Vermögen so anzulegen, dass sie mit Zins- und Dividendeneinnahmen ihre staatliche Pension ausreichend aufbessern können: "In der Rente wollen die Boomer in Wirklichkeit mehr Investmenteinkommen erzielen", meint Savita Subramanian, Strategin bei der Bank of America Merrill Lynch. "Wir sehen schon heute, dass ältere Sparer sich weg von Kapitalsteigerung und hin zum Einkommen orientieren", bestätigt David Rosenberg, Chefökonom bei der Vermögensverwaltung Gluskin Sheff.

Amerikanische Staatsanleihen fallen für diese Zwecke aus, weil die Zinsen auf absehbare Zeit nicht die Inflation decken werden. Bleiben hoch verzinste Unternehmensanleihen und vor allem Dividentitel. "Rendite ist derzeit ein knappes Gut", sagt Subramanian, "und die Jagd auf Renditen wird sich weiter steigern." Entsprechend erwartet sie deutliche Kursanstiege bei Aktien. Anleger, die auf den demografischen Trend setzen wollen, favorisieren also solide Dividendenwerte. Unternehmen mit einer starken Bilanz und hohen Eigenkapitalrenditen haben auch künftig Spielraum für Dividendensteigerungen.

Die Telefongesellschaft AT&T bietet mit einer Dividendenrendite von 5,8 Prozent ein höheres Einkommen als die meisten Staatsanleihen - von Krisenländern abgesehen. Die Aktie ist so günstig, weil die Konkurrenten Verizon und Sprint nun auch das begehrte iPhone anbieten - das Alleinstellungsmerkmal von AT&T ist dahin. Doch der Riese mit 180 Mrd. Dollar Marktkapitalisierung gewinnt stetig neue Kunden. Analysten von S&P erwarten einen Kursgewinn von zwölf Prozent im kommenden Jahr.

Dem Gesundheitsunternehmen Johnson & Johnson kommt der Boomertrend zugute, denn es verdient 40 Prozent seines Umsatzes mit Produkten für ältere Menschen. Die Aktie notiert seit längerer Zeit innerhalb einer relativ engen Bandbreite, aber die Dividendenrendite von 3,5 Prozent belohnt die Aktionäre.

▣ Kimberly-Clark stellt Papiertücher und Toilettenpapier her - mit solchen Produkten kommen Investoren stabil durch jede Krise. In der vergangenen Dekade steigerte der Papierhersteller seine Dividende um insgesamt 133 Prozent. Obwohl die Aktie im vorigen Jahr mit 22 Prozent stärker gestiegen ist als der marktweite S&P 500, bietet sie noch immer eine Dividendenrendite von 3,9 Prozent.

Das Müllabfuhrunternehmen Waste Management ist mit 13 Mrd. Dollar Jahresumsatz ein Schwergewicht in seiner Branche. Der Konzern hat eine solide Bilanz und schüttet 3,9 Prozent Dividendenrendite aus.

Uhl, ein Experte in Sachen Aktien, hat sein Portfolio in den vergangenen fünf Jahren im Hinblick auf seinen Ruhestand bereits umgeschichtet: Er ist nun zu 50 Prozent in Anleihen und Cash positioniert. Dass seine verbleibenden Aktien ein schönes Einkommen sichern, versteht sich von selbst.

## Immobilieninvestments: Wohnungen taugen nicht als Geldanlage



Von wegen Betongold: Wer in Immobilien investieren will, sollte besser kein Eigenheim kaufen, sondern auf Aktien börsennotierter Immobiliengesellschaften und offene Fonds setzen. Die versprechen deutlich höhere Rendite.

Anleger sollten bei Immobilieninvestments nicht auf Eigenheime oder Eigentumswohnungen setzen, sondern auf Aktien börsennotierter Immobiliengesellschaften und auf solide aufgestellte offene Immobilienfonds. Das ist das Ergebnis einer Studie der International Real Estate Business School (IREBS) der Universität Regensburg. Diese zeigt, dass der Total Return aus Preissteigerungen und Mieterträgen von Wohnimmobilien im langfristigen Vergleich unter der Inflationsrate liegt. "Selbst genutztes Wohneigentum kann der Steigerung der privaten Lebensqualität dienen", sagt IREBS-Professor Steffen Sebastian. Als reine Kapitalanlage berge es aber zu viele Risiken für Investoren.

Auch geschlossene Immobilienfonds eignen sich danach nicht als Vehikel für Privatanleger. Die Mindestanlagesumme sei mit 10.000 Euro viel zu hoch, weil die Beteiligungsmodelle meist nur ein oder zwei Objekte erwerben. "Dadurch gibt es keine Risikostreuung", sagt Sebastian.

Anders sieht es bei offenen Immobilienfonds und börsennotierten Immobilienfirmen aus. Schon mit kleinen Beträgen können Anleger Aktien oder Fondsanteile kaufen. Beide Formen investieren in ein breites Portfolio aus verschiedenen Objekten an diversen Standorten, die unterschiedliche Mietvertragslaufzeiten aufweisen. Zwar entwickeln sich Preise und Mieten nicht zwangsläufig im Einklang mit der Teuerung. Die breite Streuung reduziert aber die Mietausfallrisiken. "Entscheidend ist die absolute Anzahl an Immobilien", so Sebastian. Je mehr Objekte ein Fonds oder eine Immobiliengesellschaft halte, desto geringer seien die Gefahren.

Auch die beiden Vehikel bieten indes keine absolute Sicherheit. "Kurse von Immobilienaktien können kurzfristig mit der allgemeinen Entwicklung an den Börsen schwanken", so Sebastian: "Anleger müssen über einen langen Investitionshorizont verfügen, um Tiefs aussitzen zu können."

Offene Immobilienfonds sind mit der Finanzkrise in Turbulenzen geraten, weil Anleger mehr Geld abziehen wollten, als die Vehikel an Barbeständen vorrätig hatten. Einige werden deshalb abgewickelt, andere sind eingefroren. Nur die Produkte der Anbieter mit dichtem Filialnetz - Commerzbank, Deka, Deutsche Bank und Union Investment - konnten sich erfolgreich behaupten. Diese sind der Studie zufolge auch weiter gute Investments.

Da Immobilienmärkte zyklischen Schwankungen unterliegen, sollten Anleger auch in Aktien aus anderen Branchen und Anleihen investieren, rät der Professor: "Mehr als 20 Prozent sollte der Immobilienanteil am Gesamtportfolio nicht betragen."



## Immobilien-ETFs: Index für die Sicherheit



Betongold ist in, aber trotzdem keine sichere Bank. Mithilfe von Indexfonds können Anleger mit wenig Geld breit in den globalen Immobilienmarkt investieren.

Trotz des weltweiten Betongoldbooms haben börsennotierte Immobilienanlagen im vorigen Jahr teilweise herbe Verluste verbucht. Das trifft auch Indexfonds, die auf Marktbarometern wie dem MSCI Europe Real Estate oder dem Stoxx Asia Pacific 600 Real Estate basieren. Grund für die schlechte Performance sind die schwächelnden Kurse der im Index enthaltenen Immobilien-AGs und REITs. Da die Papiere zeitverzögert auf die Entwicklungen am Immobilienmarkt reagieren, erwarten einige Analysten in den kommenden Monaten anziehende Kurse - davon würden auch die Indexfonds profitieren.

Exchange-Traded Funds (ETFs) werden über die Börse gehandelt, sie bieten aber den bei Investmentfonds üblichen Schutz: Die Produkte sind Sondervermögen, das Geld der Anleger ist für den Fall einer Pleite des Emittenten geschützt. Ein weiterer Vorteil sind die niedrigen Kosten beim Handel und für die Verwaltung. ETFs bilden einen Index ab, versuchen also nicht, besser als der Markt zu sein. Deshalb ist auch kein teurer Fondsmanager nötig, der die Aktien aktiv auswählt. Aus der Indexnachbildung ergibt sich zudem eine Risikostreuung. "ETFs bieten Anlegern eine gute Möglichkeit, ihr Vermögen zu diversifizieren und so die Sicherheit zu erhöhen", sagt Michael Bauer vom Onlinebroker Cortal Consors. Die Entwicklung eines Immobilien-ETF richtet sich meist zudem nicht nur nach den Aktienkursen der im Index enthaltenen Titel, auch die Ausschüttungen werden berücksichtigt.

Da Immobilien-ETFs regional ausgerichtet sind, können Anleger ihr Investment und damit das Risiko über mehrere Weltregionen streuen. Sie haben dabei die Wahl zwischen Investments in Asien, Nordamerika, Europa und der Euro-Zone. Diese recht grobe regionale Aufteilung ist auch der Liquidität der einzelnen Teilmärkte geschuldet. Während Immobilienaktien aus den Vereinigten Staaten über 45 Prozent der globalen Marktkapitalisierung ausmachen, entfallen auf ganz Europa nur rund zehn Prozent. "Den Anteil deutscher Gesellschaften am weltweiten Kuchen kann man nur mit der Lupe finden", sagt Helmut Kurz, Fondsmanager beim Bankhaus Ellwanger & Geiger. Grund für diese großen Unterschiede sind die historisch unterschiedlich gewachsenen Finanzierungsmodelle. In den USA sind REITs und Immobilien-AGs schon seit Jahrzehnten etabliert - in Deutschland steckt die Entwicklung noch in den Kinderschuhen.

Die weltweiten Immobilienmärkte haben jeweils ihre ganz eigenen Probleme. In Europa hängt die Staatsschuldenkrise wie ein Damoklesschwert über dem Markt. Vor allem die schärferen Eigenkapitalvorschriften für Banken machen Investoren zu schaffen: "Eine Eskalation der Schuldenkrise kann die Kreditversorgung der Immobilienwirtschaft gefährden", sagt Michael Voigtländer vom Institut der deutschen Wirtschaft. Die Angst vor einer Kreditklemme ließ die Kurse von ETFs auf europäische Immobilienaktien in die Knie gehen.

In Asien grassiert derweil die Angst vor einer Überhitzung des Immobilienmarkts. Sowohl in China als auch in Singapur versuchen die Regierungen, das Platzen von Preisblasen zu verhindern. In Singapur wurde die Grunderwerbsteuer drastisch erhöht um die Spekulation einzudämmen; China setzte die Zinsen nach oben. Das drückt auf die Bilanzen der Profiinvestoren - und auf die Aktienkurse. In Amerika waren die Verluste nicht ganz so stark. Dennoch verloren auch die Anleger in US-Immobilienfirmen. Der Markt leidet noch immer unter dem Preisverfall der vergangenen Jahre. Doch zumindest die hohe Nachfrage nach Mehrfamilienhäusern stabilisiert. Das liegt daran, dass frühere Hauseigentümer wegen finanzieller Schwierigkeiten nun verstärkt Mietwohnungen suchen. Experten erwarten ein weiter geringes Wachstum des Immobilienmarkts.



## Finanzierung: Die günstigsten Baugeld-Konditionen



Capital.de zeigt die Konditionen für Baugeld mit fünf-, zehn- und 15-jähriger Bindung.

Unter Baugeldvergleich lassen sich individuell günstige Angebote berechnen.

Baugeld		Zinsbindung: 5 Jahre	
Anbieter	Kontakt	bis 70% Finanzierung	bis 90% Finanzierung
Interhyp ∞	(0800) 200151515	2,49	2,66
Creditweb ∞	(0800) 2220550	2,49	2,66
Dr. Klein ∞	(0800) 8833880	2,49	2,66
Gladbacher Bank	(02161) 249325	2,52	3,19
SKG Bank	(0681) 8571105	2,54	2,71

Baugeld		Zinsbindung: 10 Jahre	
Anbieter	Kontakt	bis 70% Finanzierung	bis 90% Finanzierung
Accedo 2	(0800) 2288500	2,92	3,22
DTW Immobilienfinanzierung ∞	(0800) 1155600	2,92	3,22
Enderlein ∞	(0521) 580040	2,92	3,22

SKG Bank	(0681) 8571105	3,08	3,26	
Degussa Bank	(069) 36003399	3,14	3,45	
Baugeld	Zinsbindung: 15 Jahre			
Anbieter	Kontakt		bis 70% Finanzierung	bis 90% Finanzierung
Accedo ∞	(0800) 2288500	3,31	3,48	
Interhyp ∞	(0800) 200151515	3,31		3,48
Hypotheken-Discount ∞	(0800) 6008060	3,33		3,51
SKG Bank	(0681) 8571105	3,35		3,53
ING-DiBa	(069) 50500109	3,56		3,97

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) Finanzierung bezogen auf den Kaufpreis. 2) Kreditvermittler. 3) Kein Angebot.

Quelle: FMH-Finanzberatung

Stand: 1.2.2012

### Urteil des BGH: Vermieter müssen Heizkosten nach tatsächlichem Verbrauch berechnen



Ein Urteil des Bundesgerichtshofs schafft Klarheit bei der Berechnung der Heizkosten. Abschlagszahlungen dürfen demnach nicht in Rechnung gestellt werden, es zählt einzig der tatsächliche Verbrauch. Notfalls müsse der ganz einfach geschätzt werden.

Vermieter müssen die Heizkosten nach dem tatsächlichen Verbrauch berechnen. Es sei nicht zulässig, dem Mieter einfach die Abschlagszahlungen in Rechnung zu stellen, die im Voraus an den Energieversorger geleistet werden, entschied der Bundesgerichtshof in einem am Mittwoch verkündeten Urteil. Eine Berechnung anhand der Vorauszahlungen könne zu Ungerechtigkeiten führen, weil dafür nicht der aktuelle Verbrauch, sondern der des Vorjahres maßgeblich sei, so die Karlsruher Richter.

"So müsste ein Mieter, der in einem strengen Winter dort wohnt, unter Umständen nur die Heizkosten für den milden Winter im Jahr zuvor bezahlen - und umgekehrt", sagte der Vorsitzende Richter Wolfgang Ball bei der Urteilsverkündung.

#### Vorauszahlung als entstandene Kosten zugrunde gelegt

Nach der Heizkostenverordnung dürften nur die Kosten der tatsächlich verbrauchten Brennstoffe abgerechnet werden. Eine Berechnung anhand der Vorauszahlungen würde diesem Prinzip nicht gerecht. "Damit würde auch die energiepolitische Zielsetzung der Regelung verfehlt", sagte Ball. Die Heizkostenverordnung solle zu einem sparsamen Umgang mit Energie motivieren.

Eine Mieterin aus Kelkheim in Hessen hatte sich vor Gericht gegen eine Heizkosten-Nachzahlung von 3000 Euro gewehrt. Ihre Vermieterin hatte den Betrag, die sie an das Energieunternehmen im Voraus bezahlt hatte, als entstandene Kosten zugrunde gelegt. Der tatsächliche Verbrauch der Mieter spielte keine Rolle.

#### Bei Wasser und Abwasser ist die Praxis weiter rechtens

Der BGH verwies den Fall zurück an das Landgericht Frankfurt am Main. Dort muss die Vermieterin eine korrekte Abrechnung nach dem tatsächlichen Verbrauch vorlegen. Notfalls müsse der Verbrauch für den konkreten Zeitraum geschätzt werden, sagte der Vorsitzende Richter. "Die Energieunternehmen sind in der Lage, eine solche Abgrenzung vorzunehmen."

Auch eine pauschale Kürzung der Summe um 15 Prozent könne den Mangel bei der Abrechnung nicht beseitigen, entschied der BGH. Die Richter der Vorinstanz hatten noch versucht, die Abrechnung auf diesem Weg zu retten.

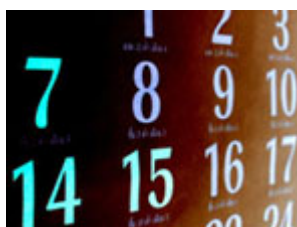
Der Deutsche Mieterbund sieht die Position der Mieter in Deutschland durch die Karlsruher Entscheidung gestärkt. Das Urteil "ist richtig und gerecht", sagte Verbandssprecher Ulrich Ropertz in

Berlin. "Der Mieter hat Anspruch auf eine verbrauchsabhängige Heizkostenabrechnung", sagte Ropertz und fügte hinzu: "Das wiederum bedeutet, der Vermieter muss die Kosten abrechnen, die ihm tatsächlich während der Abrechnungsperiode entstehen. Und das sind die Kosten der tatsächlich ins Haus gelieferten Energie."

Bei den Kosten für Wasser und Abwasserentsorgung ist eine Berechnung anhand der Vorauszahlungen hingegen weiter rechts. Dort gebe es keine spezielle Regelung entsprechend der Heizkostenverordnung, sagte der Vorsitzende Richter.

(Az.: V III ZR 156/11)

## Steuertermine: Wer zu spät kommt, den bestraft der Fiskus



Fett markiert sollte der Termin im Kalender sein. Auffällig, damit er auf keinen Fall in Vergessenheit gerät. Denn er ist jetzt wichtiger als der Hochzeitstag oder der Geburtstag der Ehefrau. Und vor allem drohen bei Versäumen noch schlimmere Konsequenzen.

Am 10. eines jeden Monats oder Quartals müssen Selbstständige und Gewerbetreibende ihre Umsatz- und Lohnsteuer dem Finanzamt melden. So war es zwar schon immer. Ab sofort aber will der Fiskus Verzögerungen nicht länger dulden. Nach einer geänderten Verwaltungsrichtlinie müssen Verspätungen umgehend der Bußgeld- und Strafsachenstelle gemeldet werden. Das heißt: Ein Tag zu spät - und der Steuerzahler wird in den Akten als Steuerhinterzieher geführt.

Bisher wurden Verzögerungen recht unbürokratisch gehandhabt: Das Finanzamt forderte einen Verspätungszuschlag von maximal zehn Prozent der ausstehenden Summe. Damit war die Sache erledigt. Jetzt wird die Steuerfahndung eingeschaltet. "Schon bei kleinen Verfehlungen kann Unternehmern und Freiberuflern eine erhebliche Eskalation des Steuerverfahrens drohen", warnt der Deutsche Steuerberaterverband.

Die härtere Gangart passt in das System. Allgemein beklagen sich Steuerzahler, dass die Verständigung mit den Finanzbeamten bei unklaren Sachverhalten viel schwieriger geworden sei. Hartnäckig verfolgt der Fiskus zum Beispiel Rentner, die noch nicht mitbekommen haben, dass jetzt auch sie jährliche Steuererklärungen abzugeben haben. Und Fristverlängerungen für die Abgabe der Steuererklärung gewähren die Finanzämter auch kaum noch. Der Kölner Steuerberater Peter Pauly hat sich jüngst mit einer Petition an die Politik gewandt, um die Abgabefrist zumindest von zwölf auf 15 Monate zu verlängern.

## Fehler in den Bescheiden häufen sich

Gleichzeitig aber bewältigen die Finanzbeamten ihr Arbeitspensum kaum noch. Der Bundesrechnungshof hat das in seinem Prüfbericht Mitte Januar bestätigt. In den Ämtern wird Personal abgebaut, während sich die Gesetze ständig ändern. Steuererklärungen bleiben liegen,

Fehler in den Bescheiden häufen sich. "Wir haben ein Vollzugsdefizit durch die immer komplizierteren Gesetze", sagt Werner Jacob, stellvertretender Vorstandsvorsitzender der BDO Wirtschaftsprüfungsgesellschaft in Essen. "Doch statt die Gesetze zu vereinfachen, werden nicht nur die Vorschriften, sondern auch die Sanktionen bei Verstößen immer weiter verschärft, um möglichst jede kleine Verfehlung von vornherein zu stoppen."

Jetzt sind die Anmeldungen der Umsatz- und Lohnsteuer dran. Die Verschärfung in der Verwaltungsanweisung für das Straf- und Bußgeldverfahren (AStBV (St) Nr. 132 Absatz 1 Satz 4) blieb beinahe unbemerkt. Denn es fehlt gegenüber der vorherigen Version nur ein einziger, kurzer Satz. Er besagte, dass verspätet abgegebene Steuererklärungen nicht der Bußgeld- und Strafsachenstelle vorgelegt werden müssen. Aber der ist nun weg, gestrichen. Der Steuerberaterverband spricht von einer "auf dem Papier extremen Verschärfung".

Das Bundesfinanzministerium hingegen wiegelt ab. Die Streichung sei der geänderten Rechtslage bei der Selbstanzeige geschuldet. Nach der Systematik des Steuersystems gilt die verspätete Abgabe einer Steuererklärung als "Steuerhinterziehung auf Zeit". Zahlt der Selbstständige die Umsatz- oder Lohnsteuer nach, gilt dies als Selbstanzeige. Bislang wurde das nicht weiter verfolgt. Seit April 2011 gelten jedoch strengere Voraussetzungen für die Selbstanzeige. So darf der hinterzogene Betrag 50.000 Euro nicht überschreiten. "In solchen Fällen wird ein säumiger Steuerzahler nicht mehr ohne Strafe davonkommen", sagt Wirtschaftsprüfer Jacob.

Auch Teil-Selbstanzeigen sind nicht mehr erlaubt. Wer steuerehrlich werden will, muss komplett reinen Tisch machen. "Das bedeutet, dass ein Unternehmer jetzt ganz besonders sorgfältig sein muss, wenn er etwa seine Umsatzsteuer nachmelden oder korrigieren muss", so Jacob. Schon ein kleiner Fehler gefährdet die strafbefreiende Wirkung der Selbstanzeige.

Thomas Eigenthaler, der Chef der Deutschen Steuer-Gewerkschaft, findet die Verschärfung hingegen richtig. Sie betreffe in erster Linie Unternehmer, die aus taktischen Erwägungen die Umsatzsteuer nicht rechtzeitig anmelden und sich darauf verlassen, bei späterer Abgabe der Steuererklärung straffrei auszugehen. Die Verzögerung, sagt er, bringt einen Stundungseffekt. "Den können wir nicht einfach mit einer indirekten Selbstanzeige über die Umsatzsteuerjahreserklärung übergehen."

.....

## **Anwaltshonorare: Advokaten sind auch nur Menschen**



Um die Honorare der externen Rechtsberater feilschen Unternehmen heute wie auf dem Basar. Für kleinere Firmen suchen jetzt Dienstleister die passenden Anwälte aus.

Früher wäre es natürlich undenkbar gewesen, dass ein Unternehmen um Anwaltshonorare feilscht wie sonst um den Preis für Büromaterial und Klopapier. Eine Rechtsberatung kaufte man nicht - der

Anwalt "übernahm" das Mandat vielmehr. Das klingt eher nach einer Gefälligkeit, und so war auch das Selbstverständnis der honorigen Juristen.

Heute aber ist die Rechtsberatung keineswegs mehr die edle Tat eines Freiberuflers. Wenn sich Kanzleien um Großaufträge bewerben, "sitzt bei den meisten DAX-Unternehmen heute der Leiter der Einkaufsabteilung mit am Tisch", sagt Matthias Heisse, Partner bei Heisse Kursawe Eversheds. Der Mann also, der sonst auch Büropapier und Kabelmuffen anschafft.

Die Rechtsberatung ist eine Dienstleistung wie jede andere geworden. Das liegt nicht zuletzt an den hohen Honoraren, die die Mandanten nicht mehr unhinterfragt hinblättern wollen. "Mit der Finanzkrise sind die Unternehmen kostenbewusster geworden", sagt Martin Henssler, Leiter des Instituts für Anwaltsrecht in Köln. "Sie sind gerade bei den normalen anwaltlichen Dienstleistungen nicht mehr bereit, alles zu zahlen."

Die Kanzleien müssen inzwischen einiges aushalten, wenn sie lukrative Großmandate ergattern wollen. Konzerne wie General Electric oder Siemens, aber auch Großbanken stellen inzwischen aus mehreren Kanzleien ein Panel zusammen, mit dem sie für einen bestimmten Zeitraum zusammenarbeiten. Alle paar Jahre wird die Besetzung durch Ausschreibungen, diverse Bewerbungsrunden und Präsentationen neu zusammengestellt. Denn die Unternehmen wollen nur eines: Die beste Leistung zu einem möglichst niedrigen Preis.

Für die Unternehmen ist es deshalb ein geschickter Schachzug, die Terrier von der Einkaufsabteilung um die Honorare feilschen zu lassen. "Auf diese Weise wird die spätere Zusammenarbeit mit der Rechtsabteilung nicht mit solchen schmerzhaften Themen belastet", sagt ein Konzernjurist.

Solche Möglichkeiten und Tricks haben kleinere und auch mittelständische Unternehmen oftmals nicht - schon gar nicht, wenn sie sich nur eine kleine oder gar keine Rechtsabteilung leisten. Für sie nun hält eine ganz neue Dienstleistung Einzug auf dem deutschen Markt: Anfang des Jahres hat sich ein Beratungsunternehmen gegründet, das Unternehmen dabei helfen will, für konkrete Mandate die passende Kanzlei zu finden. Vor allem beim Kauf und Verkauf von Beteiligungen wollen die Gründer Rolf Giebeler und Reinhard Hermes den Anwaltsmarkt im Auftrag der Unternehmen sondieren. Denn viele würden sich aus mangelnder Erfahrung oftmals für die falsche Kanzlei entscheiden, sagen die beiden Wirtschaftsanwälte. "Da arbeiten dann 20 Anwälte an einem überschaubaren Deal, obwohl weit weniger auch ausgereicht hätten", sagt Giebeler. Neben den Mittelständlern haben sie auch internationale Finanzinvestoren im Visier, die ihre interne Rechtsberatung nur an ihrem Hauptsitz haben.

Im Ausland gibt es solche Dienstleister bereits. Matthias Heisse von Heisse Kursawe Eversheds ist solchen Beratern schon bei Bewerbungen um Großmandate in England begegnet: "Die haben den ganzen Vorstellungsprozess geleitet und moderiert."

Das Modell könnte durchaus auch für hiesige Mittelständler von Interesse sein, glaubt Markus Hartung. Der Rechtsanwalt leitet ein Institut an der Bucerius Law School, das sich mit Kanzleimanagement befasst. "Für viele Mandanten bleibt das Angebot der Kanzleien extrem undurchsichtig", weiß er. Sie könnten zwar die Stundensätze der einzelnen Kanzleien miteinander vergleichen, nicht aber die Qualität oder den Nutzen der Leistung. Er begrüßt daher die Initiative der beiden Wirtschaftsanwälte: "Nur wo Anwaltskanzleien intransparent agieren, haben solche externen Dienstleister überhaupt eine Chance."

Doch es gibt auch Skeptiker - so zum Beispiel Martin Huff, seines Zeichens Geschäftsführer der Rechtsanwaltskammer Köln. Er glaubt nicht, dass sich Unternehmensjuristen das Zepter aus der Hand nehmen lassen werden. "Auch die Hausjuristen aus kleineren Unternehmen treten sehr

selbstbewusst am Markt auf und haben sehr innovative Ideen, was beispielsweise die Preisgestaltung ihrer externen Anwälte betrifft."

Der Widerstand gegen die beachtlichen Stundensätze der Anwälte regt sich jedenfalls in kleinen und großen Unternehmen. Das Oberlandesgericht Frankfurt hat sich kürzlich die Mühe gemacht, die Anwaltsrechnung eines Strafverteidigers bis ins Detail zu sezieren: In seinem Urteil, das so dick ist wie ein Roman, prüfte es jeden Posten einzeln auf seine Angemessenheit (Az.: 4 U 3/08). Nachdem es Dutzende gestrichen hatte, kam das OLG zwar zu dem Ergebnis, dass Anwaltsstundensätze zwischen 300 und 500 Euro gerechtfertigt sein können. Allerdings nur, wenn eine transparente Vereinbarung vorgelegen hat und der Mandant hinreichend über die Kostenrisiken aufgeklärt war.

Im zu entscheidenden Fall war er es nicht. Die Rechnung des Strafverteidigers belief sich auf 811.543,38 Euro. Vor Gericht bekamen seine Mandanten rund 150.000 Euro zurück.

.....

## Steuerstreit: Schweiz liefert USA verschlüsselte Bankdaten






In den Konflikt um das Bankgeheimnis kommt Bewegung. Die Regierung in Bern übermittelt Informationen über Mitarbeiter der Kreditinstitute in die USA - allerdings anonymisiert. Die Namen gibt es erst nach Abschluss eines Abkommens.

Im Streit zwischen der Schweiz und den USA um die Daten amerikanischer Steuersünder mit Konten bei eidgenössischen Banken hat die Regierung in Bern einen ungewöhnlichen Zug gemacht. Schweizer Banken übergeben mit dem Segen ihrer Regierung den US-Justizbehörden Bankunterlagen, in denen die Namen von involvierten Bankmitarbeitern verschlüsselt sind. Den Decodierungsschlüssel wollen die Schweizer nach Angaben des Finanzministeriums vom Dienstag erst nachliefern, wenn die zwischenstaatlichen Verhandlungen über den Steuerstreit zu einem Abschluss gekommen sind.

Um die vom Schweizer Bankgeheimnis geschützten Kundennamen geht es dabei zunächst nicht. Seit Monaten versucht die Regierung in Bern, in Verhandlungen mit Washington einen Weg zu finden, um den Amerikanern Daten zu liefern, ohne das Bankgeheimnis zu brechen. Einem Doppelbesteuerungsabkommen zufolge muss die Schweiz Daten von Kunden aushändigen, die Steuerbetrug begangen haben. In leichteren Fälle dürfen bisher keine Daten übergeben werden.

Die Amerikaner sind aber auch an den Namen von Bankmitarbeitern interessiert, die den Steuerfahndern bei der Jagd nach Steuersündern auch schon weiterhelfen können. Diese Namen werden in den Unterlagen durch Nummern ersetzt. Welcher Name zu welcher Nummer gehört sollen die Amerikaner nach Angaben des Finanzministeriums "im Rahmen einer Gesamtlösung mit den US-Justizbehörden" erfahren.

Es geht dabei um Zehntausende E-Mails und andere Bankunterlagen über das Amerika-Geschäft von elf Schweizer Banken, die wie Credit Suisse, Julius Bär und Kantonalbanken wegen mutmaßlicher Beihilfe zur Steuerhinterziehung ins Visier der amerikanischen Justiz geraten sind. Allein bei einer Bank stünden 20.000 Seiten zur Lieferung an die USA bereit, teilte das Finanzministerium mit. Aus eidgenössischer Sicht sei es verständlich, dass die US-Behörden Kenntnis über das grenzüberschreitende Geschäft der Schweizer mit Personen in den USA haben wollten.

2009 wurde die Großbank UBS wegen Beihilfe zu Steuerhinterziehung zu einer Geldbuße von 780 Mio. Dollar verdonnert. Um derartige Probleme künftig auszuschließen, verhandelt die Regierung in Bern über eine Pauschallösung für alle Banken und ist auch bereit, eine Abgeltungszahlung zu akzeptieren, die in die Milliarden gehen dürfte. Sie will zudem erreichen, dass die Amerikaner sich an Rechts- und Amtshilfeabkommen halten, die zum Teil aber unterschiedlich ausgelegt werden und aus US-Sicht zu kompliziert und zu langwierig sind.

Dass ein Pauschal-Abkommen aus Schweizer Sicht dringend nötig ist, zeigt der Fall der Bank Wegelin. Der St. Galler Vermögensverwaltungsbank begannen die Kunden wegzulaufen, als sich die Möglichkeit abzeichnete, dass die Bank in den USA wegen Beihilfe zur Steuerhinterziehung vor Gericht gebracht werden könnte. Wegelin musste vergangene Woche ihr Geschäft außerhalb der USA an die Raiffeisen-Banken verkaufen und der Name der ältesten Schweizer Bank wird wohl bald erlöschen.



## Urteil der Woche: Befristung von Arbeitsverträgen



Und jährlich grüßt das Murmeltier: Arbeitsverträge dürfen wiederholt befristet werden, auch wenn das Unternehmen dauerhaft Bedarf an Vertretungskräften hat.

*Daniel Krannich ist Arbeitsrechtler und Partner, Martin Gliewe ist Anwalt bei Noerr in Frankfurt.*  
EuGH vom 26. Januar 2012  
AZ: C-586/10

### Der Fall

Die Klägerin arbeitete elf Jahre lang auf der Grundlage von 13 befristeten Arbeitsverträgen als Justizangestellte beim Land Nordrhein-Westfalen. Alle diese befristeten Arbeitsverträge wurden zur Vertretung anderer Justizangestellter geschlossen, die vorübergehend - etwa wegen Elternzeit - beurlaubt waren. Nachdem das Land den letzten Arbeitsvertrag nicht verlängerte, wollte die Klägerin gerichtlich feststellen lassen, dass ihr Arbeitsverhältnis dennoch fortbesteht.

Ihr letzter Arbeitsvertrag, argumentierte sie, müsse als auf unbestimmte Zeit geschlossen gelten. Es liege kein sachlicher Grund vor, der seine Befristung rechtfertige. Bei insgesamt 13 unmittelbar aneinander anschließenden befristeten Arbeitsverträgen innerhalb von elf Jahren könne nicht mehr von einem vorübergehenden Bedarf an Vertretungskräften ausgegangen werden. Derartige Kettenbefristungen seien europarechtswidrig.

Nachdem die Klage in beiden Vorinstanzen abgewiesen worden war, legte das Bundesarbeitsgericht (BAG) den Fall dem Europäischen Gerichtshof (EuGH) vor.

## Das Urteil

Der EuGH hatte zu beurteilen, ob es gegen das Unionsrecht verstößt, wenn Arbeitsverträge immer wieder befristet werden, obwohl ein Unternehmen offensichtlich dauerhaften Vertretungsbedarf hat. Denn der könnte auch durch die Einstellung eines Arbeitnehmers mit einem unbefristeten Vertrag gedeckt werden. Ein sachlicher Grund für die Befristung ist dann fraglich.

In überraschender Deutlichkeit urteilte der EuGH, dass ständig aneinandergereihte Arbeitsverträge auch trotz offensichtlich dauerhaftem Vertretungsbedarf nicht gegen Unionsrecht verstoßen.

## Die Folgen

Die Arbeitgeber sind natürlich erleichtert. Die bislang inkonsistente Rechtsprechung zu Kettenbefristungen sorgte für Unsicherheit. Die Europa-Richter aber stellten nun klar: Sofern ein sachlicher Grund für die abermalige Befristung besteht, sind auch solche Kettenbefristungen zulässig. Dabei kann auch der Sachgrund wechseln.

Laut dem EuGH kann der konkrete Bedarf an Vertretungskräften einen sachlichen Grund im Sinne des Gemeinschaftsrechts darstellen. Der rechtfertigt die befristete Einstellung von Aushilfen. Aus dem bloßen Umstand, dass ein Arbeitgeber gezwungen ist, wiederholt oder sogar dauerhaft auf befristete Vertretungen zurückzugreifen, ergebe sich daher kein Missbrauch. Beurteilt wird hierbei der zuletzt geschlossene befristete Arbeitsvertrag.

Nach einer früheren Rechtsprechung des BAG sollten mit zunehmender Dauer und Zahl der Befristungen auch die Anforderungen an die Arbeitgeber steigen, den Vertretungsbedarf zu prognostizieren und zu begründen. Davon aber war das BAG inzwischen selbst wieder abgerückt. Es ist demnach keine strengere Kontrolle erforderlich, je länger die gesamte Befristung dauert. Der Sachgrund der Vertretung entfällt laut BAG auch nicht dadurch, dass sich eine Bedarfsprognose nachträglich als falsch herausgestellt hat.

Auch der EuGH verlangt nun lediglich, dass der Umfang und die Anzahl der befristeten Verträge vor einer erneuten Verlängerung berücksichtigt werden. Deshalb darf der grundsätzliche und dauerhafte Bedarf an einer zusätzlichen Arbeitskraft nicht mit einer Vertretung abgedeckt werden. Eine solche dauerhaft notwendige Stelle darf nur unbefristet verlängert werden - es sei denn, der Mehrbedarf ist zum Beispiel saisonbedingt begrenzt.

Nach dem EuGH-Urteil können Unternehmen, die phasenweise oder ständig Vertretungen brauchen, diesen Bedarf über einen längeren Zeitraum mit befristeten Anstellungen decken. Sie sind nicht gezwungen, einen Pool von - vertraglich unbefristeten - Vertretungen zu unterhalten. Dabei sollte sich aber der sachliche Grund für jede einzelne Befristung bereits im Wortlaut des Arbeitsvertrags und selbstverständlich auch in der betrieblichen Wirklichkeit wiederfinden. Nur so halten diese Verträge auch einer Missbrauchskontrolle stand.

.....

## Es geht um: Ihr Geld



Im Capital-Überblick geht es diesmal um Frostschaden, Zinsertrag, Datenklau bei Kreditkarten, Vertrauensverlust sowie Zusatzkosten bei Onlinereisebüros.

### Vertrauensverlust

Entwendet ein freigestellter Mitarbeiter Daten seines Arbeitgebers, darf das Unternehmen dem Mitarbeiter fristlos kündigen.

Auf dieses Urteil des Hessischen Landesarbeitsgerichts (Az.: 7 Sa 248/11) weist der Deutsche Anwaltverein hin. Ein Firmenkundenberater einer Bank hatte mit seinem Arbeitgeber vereinbart, das Arbeitsverhältnis zu beenden. Für die restlichen Arbeitstage wurde der Mann freigestellt, erhielt sein Gehalt aber weiter.

Während der Zeit schickte der Mann vom Arbeitscomputer E-Mails mit Kundendaten an seine private E-Mail-Adresse. Daraufhin kündigte die Bank ihm fristlos und stellte die Gehaltszahlung ein. Zu Recht, entschieden die Richter.

Zwar rechtfertigte normalerweise nur Wiederholungsgefahr eine fristlose Kündigung, die hier nicht vorlag, weil das Arbeitsverhältnis bereits gekündigt war. Allerdings habe das Entwenden der Daten das Vertrauensverhältnis so sehr erschüttert, dass es dem Unternehmen nicht zumutbar sei, das Gehalt weiterzuzahlen.

### Zusatzkosten

Wer im Internet einen Flug buchen will, sollte Angebote von Preissuchmaschinen und Onlinereisebüros besonders kritisch prüfen, rät die Stiftung Warentest. Oft sei der anfangs angezeigte Preis nur ein Lockangebot, der durch weitere Gebühren und Zusatzleistungen stark ansteige.

Das haben die Warentester bei einem Vergleich von acht Anbietern herausgefunden. So seien zum Beispiel bei Flügen der irischen Gesellschaft Ryanair zwischen 20 und 30 Euro fällig, wenn Passagiere einen Koffer aufgeben wollen.

Oft koste auch die Zahlung per Kreditkarte extra, bei Lufthansa-Flügen beispielsweise zwischen 5 und 18 Euro. Weiterer Kritikpunkt der Tester: Bei Onlinereisebüros sind häufig teure Zusatzleistungen wie Reiserücktrittskostenversicherungen voreingestellt. Solche Policen seien aber oft überflüssig und zu teuer.

## Datenklau

Im Moment bekommen viele Kreditkartenbesitzer sogenannte Phishing-Mails. Betrüger versuchen damit, in den Besitz der Kartendaten zu kommen, warnt die Verbraucherzentrale Nordrhein-Westfalen.

Auf den ersten Blick sehen die Mails aus, als kämen sie vom Kreditkartenanbieter Mastercard. Die Karte sei gesperrt, behaupten die Betrüger, Kunden sollten die Karte auf einer Internetseite freischalten. Besonders tückisch: Wer auf den Link in der E-Mail klickt, gelangt auf eine Internetseite, die sehr überzeugend wirkt.

Dort sind nämlich bereits persönliche Daten des Kartenbesitzers eingetragen, etwa Name und Postadresse. Wer auf den Betrug hereingefallen ist und seine Kartendaten eingegeben hat, sollte umgehend seine Bank informieren.

## Frostschaden

Wegen des aktuellen Kälteeinbruchs sollten Wohnungsbesitzer und Mieter darauf achten, dass Wasserleitungen und Heizungsrohre nicht einfrieren, warnt der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV).

So sollte man Heizungen nie komplett ausschalten, sondern Thermostate zumindest auf das Eiskristall-Symbol einstellen - damit wird das Einfrieren der Heizkörper verhindert. Wasserleitungen, die im Freien verlaufen, sollten Hausbesitzer komplett entleeren.

Vernachlässigt ein Eigentümer oder Mieter diese Pflichten und platzt daraufhin eine Leitung, zahlen Hausrat- und Wohngebäudeversicherungen oft nur einen Teil des Schadens. Grundsätzlich sollten Versicherte umgehend ihre Assekuranz informieren, wenn es zu einem Schaden gekommen ist.

## Zinsertrag

Wer Spareinlagen besitzt, die einer Kündigungsfrist unterliegen, kann die Zinsen fürs vorige Jahr bis Ende Februar abheben.

Lassen Sparer die Frist verstreichen, unterliegen die Zinsen der gleichen Kündigungsfrist wie der Rest des Kapitals. Wollen Kunden das Geld dann abheben, müssen sie eine Zinsminderung in Kauf nehmen.

Darauf weist der Bankenverband hin. Von gewöhnlichen Sparbüchern und -konten mit dreimonatiger Kündigungsfrist können Bankkunden jeden Monat bis zu 2000 Euro abheben, ohne das Sparguthaben zu kündigen.

## Insolvente Drogeriekette: Die verschwundenen Schlecker-Milliarden



Nicht nur ihre Drogeriekette ist pleite. Die Familie steht ebenfalls vor dem Ruin - ihr Vermögen ist weg. Das Lebenswerk von Drogeriegründer Anton Schlecker liegt in den Händen des Insolvenzverwalters.

Meike Schlecker sitzt im Blitzlichtgewitter und scheint einfach durch die Reporter ins Leere zu blicken. Sie will am Montag eine Botschaft loswerden, die es in sich hat: "Es ist nichts mehr da." Fünf Wörter braucht sie, um den Mythos ihres Vaters Anton Schlecker und der ganzen Familie zu entzaubern. Fünf Wörter für den Verlust eines Milliardenvermögens und einer Drogeriekette.

Auch in der Notsituation lassen sich das Unternehmen und die Familie am Montag nicht komplett in die Karten gucken, wichtige aktuelle Zahlen wie Umsatz oder Höhe der Verluste bleiben ungenannt. Branchenkenner gehen von unter 6 Mrd. Euro Umsatz im vergangenen Jahr aus. Es ist das erste Mal seit den 1990er Jahren überhaupt, dass Schlecker die Journalisten zu eine Pressekonferenz nach Ehingen eingeladen hat. Die Tochter des Firmengründers stellt sich als einziges Familienmitglied.

In dem nüchternen grauen Besprechungsraum ringt die Miterbin um Fassung. Während neben ihr der vorläufige Insolvenzverwalter Arndt Geiwitz Zuversicht verbreiten will, ist die 38-Jährige für das Private zuständig. Sie müsse mit einigen Gerüchten aufräumen, sagt Meike Schlecker. "Es wurde immer gesagt, wir hätten hunderte von Millionen auf die Seite geschafft." Doch das stimme nicht. "Das Vermögen meines Vaters war immer das Unternehmen".

### "Wir glauben an die Restrukturierung"

Meike und ihr 40-jähriger Bruder Lars glauben an den Umbau des väterlichen Konzerns. Sie hätten gute Teile ihres eigenen Geldes in die Hand genommen, um in den vergangenen Jahren den laufenden Betrieb und die Eröffnung moderner Filialen zu finanzieren, sagt die Betriebswirtin. Alles futsch? Zumindest vorerst. Denn einige Lichtblicke gebe es.

"Wir versuchen, einen kühlen Kopf zu bewahren. Wir geben uns kämpferisch. Wir glauben an die Restrukturierung", sagt sie. Neue, großzügige Läden sollen die Kehrtwende bringen. Und auch die Marke Schlecker soll bleiben. "Ich stehe der Familienlösung offen und positiv gegenüber", sagt der Insolvenzverwalter. Es gebe genügend Masse für das Insolvenzverfahren.

Einen Vorteil hat die Symbiose von Familie und Unternehmen zumindest: Schlecker wollte unbedingt unabhängig bleiben. Die Expansion der Drogeriekette wurde aus dem laufenden Geschäft finanziert, die Banken blieben außen vor - und die Firmenstruktur sei für ein Unternehmen der Größe ziemlich übersichtlich, sagt Geiwitz.

## Die Schleckers sind nur Mieter

Er muss keine eigene Privatinsolvenz Schleckers betreuen - durch die Zahlungsunfähigkeit der Anton Schlecker e.K. (eingetragener Kaufmann) ist dieser selbst betroffen. Die Haftung wird durchgereicht. "Ich will mich hier nicht beschweren und wir werden auch zurecht kommen", sagt Meike Schlecker fast trotzig. Dabei ist es Ironie der Geschichte, dass sie 1987 wegen des Geldes zusammen mit ihrem Bruder Lars entführt wurde.

Noch in den jüngsten Listen deutscher Milliardäre, die etwa das "Manager Magazin" oder "Forbes" regelmäßig vorstellen, waren die Schleckers enthalten - knapp zwei Mrd. Euro sollten sie "wert sein". Doch wo sind die Milliarden? Es gibt das Filialnetz, es sind Lager vorhanden und auch ein großes Anwesen im heimischen Ehingen. Aber die Immobilien der noch rund 6000 Läden in Deutschland gehören keineswegs den Schleckers. Sie sind Mieter.

Letztlich waren es keine großen Beträge, die Schlecker zunächst straucheln und schließlich in die Insolvenz stürzten. "Ein zweistelliger Millionenbetrag" gab den Ausschlag, den die Kette nicht refinanzieren konnte, sagt Geiwitz. Und es habe keine geheime Quelle gegeben, sagt Meike Schlecker, "sonst hätten wir nie Insolvenz angemeldet". Ihre Botschaft ist sie am Montag losgeworden. Doch am Ende sieht sie sich und die Familie noch lange nicht.

.....

## Wein-Investments: Neue Nüchternheit



Für Spitzenweine hat das neue Jahr begonnen, wie das alte endete: mit sinkenden Preisen. Doch die schmerzhafteste Auslese bringt Anlegern auch Vorteile.

Der Markt für europäische Spitzenweine hat einen holprigen Jahresauftakt hinter sich. Bei der ersten Auktion des Jahres in Hongkong erzielte das Auktionshaus Sotheby's für eine Reihe edler Bordeaux 5,6 Mio. Dollar. Marktbeobachter hatten mit 6 Mio. bis 9 Mio. gerechnet. Zudem gab es nur für 80 Prozent der Weine einen Zuschlag. In früheren Auktionen gingen oft alle Flaschen deutlich über dem Mindestgebot weg. Die ersten Zahlen für 2012 zeigen, dass der Preisverfall bei europäischen Edelweinen, die von bestimmten Fonds als Kapitalanlage genutzt werden, weitergeht. Vor allem bei den bekannten Weinmarken aus dem Anbaugebiet Bordeaux hatte sich bis Anfang 2011 eine Preisblase gebildet, befeuert durch starke Nachfrage aus Asien. Während der Marktturbulenzen im August brachen die Preise für Bordeaux-Weine ein, laut Londoner Weinbörse Liv-ex um über 22 Prozent.

Dass es überhaupt zur Überhitzung kommen konnte, liegt daran, dass asiatische Käufer in den Jahren der Finanzkrise zu einer bedeutenden Käufergruppe avanciert sind, allen voran wohlhabende Chinesen. "Der Markt folgt mittlerweile anderen Regeln", sagt Weinexperte Jan-Erik Paulson. Asiatische Investoren waren auf der Suche nach großen, bekannten Marken. Selbst junge Weine, die kurz nach der Abfüllung gekauft und dann für Jahre gelagert werden, fanden Abnehmer

zu hohen Preisen. Selbst, wenn sich Seltenheit und Qualität noch gar nicht abschätzen ließen. Die Hersteller heizten die Nachfrage zusätzlich an: Der Preis für einen Château Lafite 2008 schoss im Oktober 2010 um 20 Prozent nach oben, weil auf dem Weinetikett das chinesische Symbol für acht erscheinen sollte - in China eine Glückszahl. Der Wein gehörte bei den jüngsten Preiseinbrüchen zu den größten Verlierern.

Paulson ist jedoch der Ansicht, dass die Turbulenzen dem Markt langfristig guttun: "Die Preisexzesse, wie man sie etwa bei Lafite Rothschild sehen konnte, sind nun zu Ende." Anleger könnten mit Weininvestments zwar weiterhin durchaus verdienen. Sie müssten derzeit jedoch länger suchen und genauer hinschauen. "Ich würde niemandem raten, seine Pension so anzulegen", sagt Paulson: "Aber wer etwas Geld übrig hat, für den ist jetzt ein günstiger Zeitpunkt, um in den Weinmarkt einzusteigen."

## Fernöstliche Kultur stellt europäische Händler vor Herausforderungen

Ähnlich sieht das Thorsten Jodaitis, Geschäftsführer der deutschen Weinhandelsplattform W1Market. Er ist der Meinung, dass die Nachfrage aus den Schwellenländern den Weinmarkt dauerhaft verändern wird: "Als Investor muss man verstehen, dass der Markt gerade dabei ist, neue Strukturen aufzubauen." Es gibt deutliche Anzeichen dafür, dass gerade China, ungeachtet der Preisstürze, weiter an Einfluss im Markt gewinnen wird. In Schanghai hat Mitte des Jahres 2011 eine Weinbörse eröffnet. Und im Oktober hat die chinesische Regierung dem ersten auf feine Rotweine spezialisierten Fonds die Zulassung erteilt. Mit einem Volumen von umgerechnet rund 110 Mio. Euro zählt der Dinghong Fonds auf Anhieb zu den Dickschiffen der Branche. Ein Privatinvestor, der dort Geld anlegen will, muss für den Einstieg 100.000 Euro in die Hand nehmen.

Auch wenn diese Märkte für deutsche Privatanleger weit weg scheinen - sie müssen sich darauf einstellen, dass die Preisentwicklung künftig noch stärker von der neuen Käufergruppe abhängt. Allerdings wird man sich auch in Asien künftig nicht mehr so stark an Marken orientieren. "Der Markt ist reifer geworden, Investoren suchen nach mehr Vielfalt", sagte Robert Sleight, Sotheby's-Weinexperte in Asien, kürzlich dem Weinmagazin "Decanter".

Dennoch stellt die fernöstliche Kultur europäische Händler immer wieder vor Herausforderungen. Das Versteigerungshaus Christie's etwa hat 2011 die Namen aller 1855er-Bordeauxweine für den chinesischen Katalog übersetzen lassen, was sich als schwierig herausstellte. Den Wein des Edelchâteaus Grand-Puy-Lacoste nennen Kenner nämlich gerne "Krokodilsw Wein", weil der Name Lacoste ans Logo der gleichnamigen Modefirma erinnert. Der Wein war damit in China praktisch unverkäuflich - Krokodile wecken dort nämlich anders als Drachen so gar keine positiven Assoziationen.

.....

## Sachwerte: Das gewisse Extra



Aktien? Zu schwach. Anleihen? Zu riskant. Gold? Zu teuer. Die Unsicherheit an den Märkten treibt immer mehr Anleger in bleibende materielle Werte. Expertentipps für Einsteiger und Profis.

## Design - Kunst für den täglichen Gebrauch



Trendsetter: Die wachsende Zahl an Designgalerien ist für Marianne Goebel, Direktorin der Sammlermesse Design Miami, ein Indiz für die zunehmende Attraktivität des Marktes

*Foto: Tanja Demarmels*

### Expertentipp

**Für Einsteiger (bis 5000 Euro)** Stühle, Hocker, Truhen, Leuchten und Teppiche der jungen holländischen Designerin Christien Meindertsma (über Galerie Priveekollektie, [www.priveekollektie.com](http://www.priveekollektie.com))

**Für Aufsteiger (bis 50.000 Euro)** Ein Paar Fauteuils oder den "Ribbon Chair" von Pierre Paulin (über Galerie Demisch Danant, [www.demischdanant.com](http://www.demischdanant.com))

**Für Profis (über 100.000 Euro)** Der interaktive Lichtspiegel "You Fade to Light" des Künstlerkollektivs Random International (über Carpenters Workshop Gallery, [cwgdesign.com](http://cwgdesign.com))

## Autos - Blue Chips aus Blech



Steuer-

Vorteil: Georg Fritz in seinem Mercedes 300 SEL 6,3 von 1971. Die Cabrioversion hält der Oldtimerfonds-Initiator für besonders aussichtsreich

*Foto: Markus Burke*

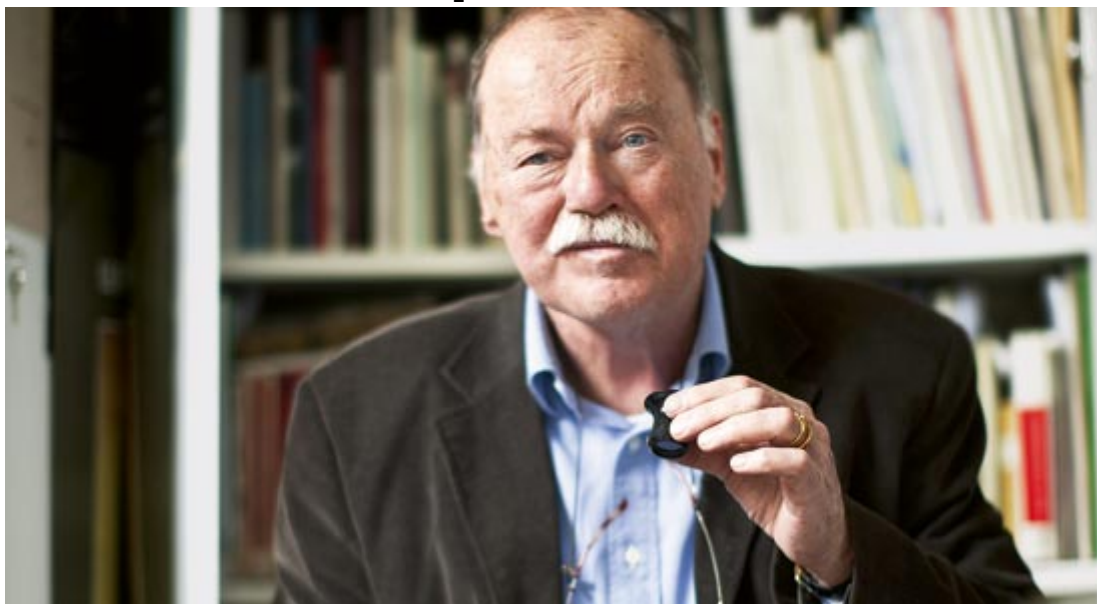
### Expertentipp

**Für Einsteiger (bis 20.000 Euro)** Mercedes/8, Baujahre 1968 bis 1975. Einst millionenfach verkauft, aber nur wenige Exemplare in gutem Zustand. Größte Wertsteigerungen versprechen die Modelle 240.D.3,0, 280.E und 280.CE

**Für Aufsteiger (bis 100.000 Euro)** Porsche 911 Turbo aus den 70er- und 80er-Jahren. Der Klassiker hat eine besonders schöne Form und gilt derzeit als unterbewertet

**Für Profis (ab 100.000 Euro)** Mercedes 280 SE 3,5 Cabriolet, vor allem das Baujahr 1972: Der Wagen erhielt ein Upgrade, die Produktion wurde danach eingestellt. Insgesamt existieren noch circa 1250 Exemplare

## Uhren - Geschäfte mit Komplikationen



Zeitansager: Christian Pfeiffer-Belli, als Buchautor und Herausgeber des Magazins "Klassik Uhren" eine Instanz, warnt: Die Zeit der Schnäppchen ist vorüber.

*Foto: Marek Vogel*

### Expertentipp

**Für Einsteiger (bis 5000 Euro)** Selbst Rolex ist kein Selbstgänger. Zu empfehlen sind am ehesten Stücke aus der Sonderserie für Comex. Alte Platinuhren, etwa von Omega, können lohnen, weil sie relativ selten sind

**Für Aufsteiger (bis 20.000 Euro)** Eine "einfache" Patek Philippe wie eine Calatrava (Referenz 5196, neu circa 15.000 Euro). Kurzfristig ist die Gewinnaussicht allerdings eher mager

**Für Profis (über 100.000 Euro)** Eine Große Komplikation von Patek Philippe, etwa ein Chronograf mit ewigem Kalender (Referenz 5270, rund 120.000 Euro). Noch besser: ein Stück mit ausgefallenem Zifferblatt

## Wein - Das Glas ist halbvoll



Richtiger Riecher: Jan-Erik Paulson ist einer der meistgefragten Weinkenner Europas. Für seinen Handel Paulson Rare Wine ist der Schwede weltweit auf der Suche nach seltenen Flaschen

*Foto: Quirin Leppert*

### Expertentipp

**Für Einsteiger (bis 200 Euro)** Ein 1990er Château Grand-Puy-Lacoste für 175 Euro die Flasche. Insgesamt handelt es sich um einen starken Jahrgang, dieser Bordeaux gehört nach Ansicht des Weinkenners Jan-Erik Paulson zu den besten

**Für Aufsteiger (bis 500 Euro)** Ein 1988er Château Haut-Brion für 325 Euro pro Flasche. Einer der wenigen unterbewerteten Weine der Premiers Crus

**Für Profis (über 500 Euro)** Ein jüngerer Jahrgang der Domaine Romanée-Conti (außer den Romanée-Conti selbst), etwa ein Échezeaux von 2006 oder 2007, für circa 500 bis 600 Euro

## Kunst - Zurück zu den Wurzeln



Alter Meister: Christoph Graf Douglas war Geschäftsführer von Sotheby's Deutschland und vermittelt heute Kunstwerke

*Foto: Heike Grasser*

### Expertentipp

- |   |  |
|---|--|
| <b>Für Einsteiger<br/>(bis 10.000<br/>Euro)</b> | Zeichnungen bekannter und aufstrebender zeitgenössischer Künstler. Eine gute Quelle sind Kunstvereine  |
| <b>Für Aufsteiger<br/>(bis 50.000<br/>Euro)</b> | Wertsteigerungspotenzial hat zurzeit Silber der deutschen Renaissance und des deutschen Barocks, zum Beispiel Kerzenleuchter, Schalen, kleine Skulpturen |
| <b>Für Profis (über<br/>50.000 Euro)</b>        | Römische und griechische Skulpturen sind unterbewertet. Solche Antiken eignen sich als Ergänzung einer Sammlung zeitgenössischer Kunst                   |

## Briefmarken - Für Experten



Klebenswert: Gerd Bennewirtz, Chef des Vermögensverwalters SJB Fondsskyline, legt seinen Kunden auch Marken ins Depot

*Foto: David Klammer*

### Expertentipp

- |   |  |
|---|--|
| <b>Für Einsteiger<br/>(bis 5000 Euro)</b>   | Kleinere exklusive Sammlungen mit dem Schwerpunkt Altdeutsche Staaten (vor 1871), Deutsches Reich (bis 1945) oder Bundesrepublik Deutschland (ab 1949) |
| <b>Für Aufsteiger<br/>(bis 20.000 Euro)</b> | Besondere Einzelstücke aus deutschsprachigen Sammelgebieten, etwa Briefe mit seltenen Frankaturen  |
| <b>Für Profis (ab 20.000 Euro)</b>          | Komplette Kollektionen mit einem klaren Fokus, beispielsweise auf erstklassigen Stempel. Oder Spezialsammlungen rund um einzelne Markenausgaben        |

## Münzen - Als Lehrgeld ungeeignet



Ohne Fachkenntnisse geht nichts: Ulrich Künker, geschäftsführender Gesellschafter des Osnabrücker Auktionshauses Künker sagt: "Der Markt ist in so guter Verfassung wie nie zuvor."

Foto: Dominik Asbach

### Expertentipp

Für Einsteiger (bis 5000 Euro)	Deutsche und europäische Taler des 16. bis 19. Jahrhunderts
Für Aufsteiger (bis 20.000 Euro)	Europäische Goldmünzen des 15. bis 18. Jahrhunderts in feiner Qualität
Für Profis (bis 150.000 Euro)	Antike Silbermünzen der griechischen Welt feinsten Stils, Spitzenstücke des römischen Imperiums in Gold

## Mehr zum Thema

### Aus dem Magazin

Den ausführlichen Artikel finden Sie in **Capital** Heft 02/2012, das seit dem 19. Januar im Handel erhältlich ist.

Abonnenten erhalten die neueste Ausgabe jeden Monat frisch nach Hause geliefert.

