

▸ **Börsenwoche**

Studie: Übernahmen in Krisenzeiten lohnenswert / Kommentar / Märkte im Überblick / Ausblick /

▸ **Zertifikate**

Mit Ruhe und Gemütlichkeit / Wette auf fallenden Ölpreis / Hebelpapiere /

▸ **Vorsorge & Versicherungen**

Anlegverhalten: Aus der Krise gelernt / Spekulationsfrist / Zoff bei Kfz-Versicherern / Originalpolice /

▸ **Top-Thema**

Der MDax hat viel Luft nach oben - Als Investment eignen sich vor allem Fonds

▸ **Fonds**

Die besten Stockpicker / Geldmarktfonds / Laufzeitfonds /

▸ **Immobilien**

Immobilienaktien: Hält die Rally an? / Wacklige Türme / Wohnungsverkäufe / Heizkosten fallen /

▸ **Aktien**

Danone: Besserung in Sicht / Kostbare Raritäten / Schwarzer Dax für schwarze Kanzler /

▸ **Banken & Zinsen**

Onlinebroker: Onvista lockt mit 100 Euro / GE-Anleihe / Studentenkredite / Bond-Bubble? /

▸ **Steuern & Recht**

Steuersünder verklagen LGT-Bank / Ehevertrag / Unerlaubte Werbung /

Titel-Story

Zwischen Hoffen und Bangen

Immobilien. Selten sind Investoren mit so viel Hoffnung und Furcht zugleich zur internationalen Immobilienmesse Expo Real nach München gepilgert wie in diesem Jahr. Beim Branchentreff geht es nur um eine Frage: Ist die Talsohle erreicht - oder wird sich die Krise noch verschärfen?

Das Gros der Experten geht zwar davon aus, dass die Phase des Preisverfalls vorbei ist. Angesichts des weltweiten Konjunkturabschwungs müssten Eigentümer von Bürotürmen, Shoppingcentern und Logistikobjekten aber noch geraume Zeit mit steigenden Leerständen und sinkenden Mieterträgen ringen.

"An den Immobilieninvestmentmärkten in Großbritannien und den USA hat die Trendwende zum Besseren bereits eingesetzt", sagt Thomas Beyerle, Chefresearcher der Immobilieninvestmentgesellschaft Degi, einer Tochter der skandinavischen Aberdeen-Gruppe. Nachdem die Preise von Gewerbeimmobilien im ersten Quartal 2009 auf der britischen Insel in der Spitze bis zu 50 Prozent und in den Vereinigten Staaten gar bis zu 58 Prozent eingebrochen waren, seien die Marktwerte im zweiten Quartal leicht gestiegen.

In anderen Ländern werde die Markterholung im vierten Quartal dieses oder im Frühjahr nächsten Jahres beginnen, sagt Beyerle: "Am schlimmsten sind derzeit Investoren in Russland getroffen, wo die Immobilienwerte gegenüber dem Höhepunkt des Investmentbooms im Sommer 2007 um bis zu 75 Prozent gefallen sind." Allerdings werde der Aufschwung in allen Regionen der Welt schleppend verlaufen: "Investoren, die 2007 Objekte eingekauft haben, werden noch sehr lange warten müssen, bis die Preise wieder das damalige Niveau erreichen." Das gelte auch für Deutschland. Hier seien die Preise von Topobjekten mit bonitätsstarken Mietern um bis zu 15 Prozent gefallen, sagt Beyerle: "Immobilien in weniger guten Lagen werden mit Abschlägen von bis zu 30 Prozent gegenüber 2007 gehandelt."

Banken geizen mit Krediten

Günter Vornholz, Leiter Immobilienresearch bei der Nord/LB-Tochter Deutsche Hypo, rechnet ebenfalls nicht mit einer schnellen Erholung: "Die deutschen Gewerbeimmobilienmärkte werden in den kommenden Quartalen durch den Anstieg der Arbeitslosenrate deutlich belastet werden." Unternehmen würden verstärkt Mitarbeiter entlassen und den Flächenbedarf reduzieren, um die Kosten massiv zu senken. "Vermieter müssen sich auf steigende Leerstandsquoten und sinkende Mieterträge einstellen", sagt Vornholz.

Ähnlich schätzt Mark Wolter, Geschäftsführer bei der britischen Investmentgesellschaft Schroders Property in Deutschland, die Situation in Großbritannien ein: "Auf der Insel werden die Marktmietwerte dieses Jahr noch um etwa 15 Prozent fallen." Dass der Preisverfall bisher nicht mehr Käufer an die Märkte lockt, führen Experten auf die restriktive Kreditvergabe der Banken zurück. Die Institute müssen faule Wertpapiere

abschreiben und Rückstellungen bilden für erwartete Kreditausfälle wegen der Rezession. "Das schmälert ihre Möglichkeiten, neue Darlehen für Immobilieninvestments zu stellen", erläutert Deutsche-Hypo-Experte Vornholz. Nur kapitalstarke Investoren, die 50 Prozent oder mehr des Kaufpreises aus eigenen Mitteln stemmen können, hätten derzeit problemlos Zugang zu Krediten.

Lutz Aengevelt, geschäftsführender Gesellschafter der gleichnamigen Beratungsfirma, sieht ein weiteres Problem: "Die Preisvorstellungen von Verkäufern und eigenkapitalstarken Käufern divergieren so stark, dass viele Deals nicht zustande kommen." Die am Markt verbliebenen Investoren wollten Objekte möglichst billig erwerben. "Hingegen schwelgen viele Verkäufer noch in bombastischen Preisvorstellungen aus der vergangenen Boomphase."

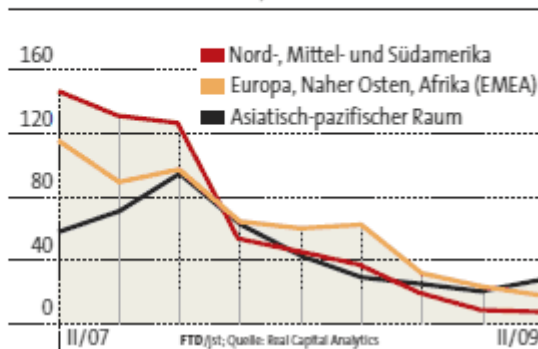
Darüber hinaus fokussieren sich Investoren derzeit nur auf wenige Standorte, sagt Fabian Klein, Leiter Kapitalmärkte bei CB Richard Ellis in Deutschland: "Gefragt sind Topobjekte mit langen Mietverträgen und bonitätsstarken Mietern in Städten wie London, Paris und Madrid, die in Europa die größten Preiskorrekturen verzeichnet haben." Dabei blicken viele Interessenten vor allem auf die britische Hauptstadt. "London profitiert auch von der Abwertung des britischen Pfunds", erklärt Schroders-Property-Geschäftsführer Neil Turner. Viele Investoren würden sich in Großbritannien nach Immobilien umsehen, weil sie sich zusätzliche Gewinne von einer künftigen Erholung der Inselwährung erhoffen.

Kräftig abgerutscht

Minus Das Transaktionsvolumen lässt keine Bodenbildung erkennen. In Europa und Amerika wechselten im zweiten Quartal weniger Gewerbeimmobilien den Eigentümer.

Plus Nur in Asien stieg das Investmentvolumen im Vergleich zum ersten Quartal 2009; allerdings ist es auch dort weit von einstigen Höhen entfernt.

Entwicklung bei Gewerbeimmobilien
Investmentvolumen in Mrd. \$



Richard Haimann

Übernahmen lohnen sich in Krisenzeiten

Studienergebnis. Das Geschäft mit Fusionen und Übernahmen läuft so mies wie seit sechs Jahren nicht mehr – der Unternehmensberatung Boston Consulting Group (BCG) zufolge ist aber genau jetzt der richtige Zeitpunkt für Firmenkäufe.

„Die Chancen strategischer Käufer sind heute um ein Vielfaches größer, auch weil Private Equity am Boden liegt. Das war 2008 so und ist auch jetzt noch so“, sagt Alexander Roos, Partner im Berliner BCG-Büro und Leiter des Fusionsbereichs. Die Logik hinter seiner antizyklischen Aussage: „Den potenziellen Übernahmezielen geht es eher noch schlechter als 2008, was Gestaltungsfreiheit und Renditechancen verbessert für die, die noch zukaufen können, weil sie operativ und finanziell stark sind.“

Nach Zahlen des Datendienstleisters Thomson Reuters ist das Fusionsvolumen im dritten Quartal weltweit auf das niedrigste Niveau seit 2003 gefallen: Insgesamt wurden Fusionen für 369,3 Mrd. \$ angekündigt, ein Rückgang um 54 Prozent zum dritten Quartal 2008. Hauptgrund ist die mangelnde Bereitschaft der Banken, Übernahmekredite zu geben – zu sehr leiden sie unter der Krise.

Dennoch lohnen Übernahmen vor allem kleinerer Wettbewerber, meint Roos. In einer Studie hat BCG 5290 Übernahmen zwischen 1992 und heute untersucht und festgestellt, dass das Wertschöpfungspotenzial gemessen am Aktienkurs der Käufer gerade dann besonders groß ist, wenn ein kleinerer Rivale geschluckt wird. „Wir haben 2008 teilweise anomal hohe Renditen gesehen.“ Eine regelrechte Fusionsbonanza bahnt sich nach BCG-Einschätzung in den USA an: Dort seien die Barreserven der S&P-500-Firmen mit 1500 Mrd. \$ so groß wie nie und 71 Prozent höher als zur Hochzeit der Interneteuphorie zur Jahrtausendwende.




Wann für strategische Investoren der richtige Zeitpunkt zum Einstieg gekommen ist, kann auch Roos nicht präzise vorhersagen. Er liefert aber einen Anhaltspunkt: Sobald die Kreditvergabe angesprungen ist, sollten die Unternehmen schnell zuschlagen. Schon drei bis sechs Monate später seien die Preise nämlich erfahrungsgemäß deutlich gestiegen – und die Renditechancen nehmen wieder ab.

Tim Bartz


Auferstanden aus Ruinen

Vermögensverwalter. Die ersten Börsenmonate waren für Anleger nicht leicht: Zuerst sackten die Aktienindizes kräftig ab, dann zog eine Kursrally die Papiere wieder deutlich nach oben. Per saldo trat der Dax nach sechs Monaten aber auf der Stelle. Auch viele Vermögensverwalter hatten große Probleme. Wer besonders gut abschnitt - und wer abstürzte.

Mit einer beeindruckenden Performance von 19,9 Prozent im ersten Halbjahr hat sich Frank Lingohr unter die besten Vermögensverwalter zurückgemeldet. Dies belegt eine exklusive Auswertung der WSH Deutsche Vermögenstreuhand, die Capital vorliegt. Das Düsseldorfer Family Office kontrolliert für vermögende Kunden deren Geldmanager, der Vergleich basiert auf real erzielten Renditen von mehr als 100 Kundendepots. Lingohr belegt in der Kategorie Aktien International Rang eins vor den Depotlenkern von Terra Nova, die auf ein Plus von 19,85 Prozent kommen. Zum Vergleich: Der MSCI World legte im gleichen Zeitraum nur um 5,1 Prozent zu. Der schlechteste Verwalter vernichtete 13,8 Prozent des Kundengelds.

"Lingohr hat seinen Erfolg einer hohen Aktienquote und seiner sehr guten Titelauswahl zu verdanken", sagt Christine Pöschl, verantwortliche Ressortleiterin Wertpapiercontrolling bei der WSH. Der Experte setzte auf Ölwerte wie  **Repsol** und  **BP** sowie die spanische Bank  **Santander**. Terra Nova aus New York punktet mit US-Finanztiteln. "Ihr Risiko ist belohnt worden: Der Renner in den Depots waren Barclays ADRs, die zum Halbjahresende mit rund 276 Prozent performten", so Pöschl.

Bankunabhängige Häuser punkten

In der Kategorie Aktien Deutschland haben die Portfoliomanager von Grossbötzl, Schmitz & Partner (GSP) die Nase vorne. Ihnen gelang nach sechs Monaten ein Plus von 22,5 Prozent, obwohl der  **Dax** per saldo auf der Stelle trat. Erfolgstreiber war vor allem der hauseigene Multi-Asset-Fonds (WKN: A0M 52H). Auf Platz zwei steht erneut Lingohr - mit einem Zugewinn von 10,7 Prozent. Auch hier gab es nicht nur positive Ergebnisse: Das Depot des Letztplatzierten landete bei minus 14 Prozent. Im Rentenbereich lieferte die LBBW mit plus 5,1 Prozent das beste Ergebnis ab. Trotz dieses Erfolgs einer Bank: "Ebenso wie in den letzten Quartalen konnten insbesondere bankunabhängige Portfoliomanager mit ihrer Arbeit überzeugen", erklärt Pöschl.

Bei den Unabhängigen gab es allerdings einen Favoritenwechsel - unter den Top-Platzierten suchen Anleger vergebens nach PSM und HSBC, die noch 2008 zu den besten Geldexperten zählten. Grund: Defensive Verwalter konnten bei der Rallye im zweiten Quartal nicht mithalten. Bei dem Sieger des Krisenjahres 2008 PSM in den Bereichen Gesamtperformance und Renten Europa liegt die geringere Performance hauptsächlich an der schwachen Wertentwicklung von Gold und Staatsanleihen. Dafür machte Lingohr, der 2008 mit seinen Depots noch abgestürzt war, viel Boden gut.

Jochen Mörsch

Eine Frage der Bewertung

Börsenkommentar. Sollen Anleger nach dem jüngsten Kursschub immer noch in Aktien einsteigen? Viele Anlageexperten beantworten diese Frage mit einem Blick auf die Bewertung der Dividendenpapiere - und kommen zu recht unterschiedlichen Ergebnissen. Ist der EuroStoxx 50 nun teuer oder günstig?

Die Optimisten unter den Bewertungsexperten halten Aktien weiterhin für preiswert. Beispiel europäische Aktien: Die Banker argumentieren, dass der EuroStoxx 50 vor rund einem Jahr sogar noch etwas höher wie heute notierte. Doch damals habe niemand von einer Blase gesprochen. Und die Voraussetzungen für weiter steigende Kurse hätten sich dank der weitgehend überwundenen Finanzkrise noch verbessert. Schließlich sei in Europa das Tal im Konjunkturzyklus durchschritten und die Frühindikatoren signalisierten bereits einen neuen Aufschwung.

Die Pessimisten weisen dagegen darauf hin, dass sich die Bewertung in den vergangenen Monaten deutlich verteuert habe. Lag das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für Europas Bluechip-Index vor einem guten Jahr noch bei knapp zehn, ist es mittlerweile auf rund 13 angestiegen. Zudem führen sie an, dass sich das KGV nicht auf den absoluten Gewinn eines Unternehmens bezieht, sondern auf den Gewinn je Aktie. Und hier sehen sie ein Warnsignal: Da bereits mehrere Konzerne Kapitalerhöhungen angekündigt haben, kommen bald neue Aktien auf den Markt, die den Gewinn je Aktie verwässern. Soll heißen: Eine größere Anzahl Papiere reduziert den künftigen Gewinn je Aktie. Und damit würden die Titel teurer als das langfristige Durchschnitts-KGV von 14.

Ein weiterer Punkt, der in der Diskussion bislang kaum eine Rolle spielt, ist die Höhe der Gewinnschätzungen. Blickt man auf die Zahlen der Analysten für die EuroStoxx 50-Unternehmen wird klar, dass die Banker von einer deutlichen Erholung der globalen Wirtschaft ausgehen: In 44 von 50 Fällen setzen sie im Jahr 2010 auf steigende Gewinne. Im Schnitt sollen die Ergebnisse um 20 Prozent anziehen. Ist das realistisch?

Meiner Ansicht nach beruht auf diesem recht einseitigen Blick auf die europäische Branchenlandschaft ein erhebliches Rückschlagspotenzial, wenn die Konjunktur nicht wie erwartet anspringt oder die Unternehmen nicht in vollem Umfang von den geplanten Sparmaßnahmen profitieren können.

Jochen Mörsch

Anzeichen von Schwäche

Dax-Wochenrückblick. Beim deutschen Leitindex ging es in dieser Woche auf hohem Niveau auf und ab. Konnten zu Wochenbeginn noch die Optimisten die Oberhand gewinnen, so überwogen ab Wochenmitte, und spätestens ab der Fed-Zinsentscheidung, die Pessimisten.

Hits - Platz 1:  **Metro**, Wochengewinn: + 3,69 Prozent

Die Einzelhandelswerte konnten in dieser Woche von besseren Stimmungsindikatoren profitieren. So stieg der GfK-Konsumklimaindex auf 4,3 Punkte von 3,8 Zählern im Vormonat. Auch die Einkommenserwartungen steigen. .

Hits - Platz 2:  **Henkel**, Wochengewinn: + 3,65 Prozent

Wie der Einzelhandel, so auch die Konsumgüterhersteller: Die Verbraucher schnuppern durch die besseren Wirtschaftsnachrichten Morgenluft. Ein starker Einbruch am Arbeitsmarkt im Herbst könnte dies aber auch wieder ändern.

Hits - Platz 3:  **Münchener Rück**, Wochengewinn: + 2,61 Prozent

Das Unternehmen hat seine Prognose für 2009 bekräftigt. Das beruhigte Anleger und die Aktie stieg. Der Kurs des Münchener Rück-Papiers konnte zudem einen charttechnischen Widerstand bei 106,50 Euro knacken. Wird nun auch noch die Marke von 108,80 Euro überwunden, hat der Kurs laut Analysten freie Fahrt.

Hits - Platz 4:  Beiersdorf, Wochengewinn: + 2,00 Prozent

Die Analysten haben sich positiv zu Beiersdorf geäußert. Ein begrenztes aber deutliches Wachstum der wichtigen Märkte in den Industriestaaten könnte bei den Herstellern von Haushaltswaren und Körperpflegemitteln zu positiven Margen-Überraschungen führen. Außerdem wird die Marke Nivea neu gestaltet. Na, wenn das mal nicht die Traditionalisten vergrault.

Hits - Platz 5:  Daimler, Wochengewinn: + 1,08 Prozent

Der Stuttgarter Konzern hat einen neuen Vertriebschef für Mercedes Deutschland berufen. Die Analysten sind relativ positiv, dass sich die Lage im PKW-Geschäft nicht weiter verschlechtern wird. Anders dagegen bei den LKW. Der europäische Markt für Nutzfahrzeuge über 16 Tonnen schrumpfte im Juli und August um mehr als die Hälfte gegenüber dem Vorjahr.

Flops - Platz 1:  Commerzbank, Wochenverlust: - 10,31 Prozent

Analysten rechnen damit, dass die Commerzbank 2011 eine Kapitalerhöhung durchführen wird. Mit den dadurch eingenommenen Mitteln könnte Deutschlands zweitgrößte Privatbank die Staatshilfen zurückzahlen. Konzernchef Martin Blessing erklärte, die Abhängigkeit vom Bund solle reduziert werden, "sobald es ökonomisch sinnvoll ist". Eine Kapitalerhöhung schloss er dabei nicht explizit aus.

Flops - Platz 2:  K+S, Wochenverlust: - 6,56 Prozent

Die K+S-Aktie geriet unter Druck, nachdem der kanadische Wettbewerber Potash eine Gewinnwarnung veröffentlichte. Bereits einige Tage zuvor meldete der russische Wettbewerber Uralkali einen Gewinneinbruch aufgrund der anhaltenden Nachfrageschwäche. Das Papier des Düngemittelherstellers ist inzwischen zu einer hoch volatilen Anlage geworden.

Flops - Platz 3:  Thyssenkrupp, Wochenverlust: - 5,29 Prozent

Thyssenkrupp hat seine Gewinnprognose und sein Sparziel bekräftigt. Aus einer Präsentation für Analysten geht hervor, dass das in Duisburg und Essen ansässige Unternehmen weiterhin mit einem bereinigten Vorsteuerverlust im hohen dreistelligen Millionenbereich für das Geschäftsjahr rechnet. Als Kosten für die Restrukturierung werden demnach mehr als 840 Millionen Euro verbucht

Flops - Platz 4:  MAN, Wochenverlust: - 4,34 Prozent

MAN hat im ersten Halbjahr 2009 den globalen Nachfragerückgang bei Nutzfahrzeugen zu spüren bekommen. In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres sank der Fahrzeugabsatz um 54 Prozent auf 24.346 Lastwagen und Busse. Der Umsatz ging gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 39 Prozent auf 3,26 Milliarden Euro zurück. Der Auftragseingang sank um 58 Prozent unter das Vorjahresniveau.

Flops - Platz 5:  Deutsche Post, Wochenverlust: - 4,27 Prozent

Der Logistikkonzern hat laut "FTD" durch gezieltes Lobbying ein Vorzeigeprojekt der Bundesregierung ausgebremst. Der Zeitung zufolge hat der Konzern dafür gesorgt, dass sich die Einführung des De-Mail-Dienstes für eine sichere elektronische Briefkommunikation weiter verzögert.

York Runne

Ausblick

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

US-Beschäftigungsindikator 05.10.2009 Die Lage am US-Arbeitsmarkt könnte sich weiter verschlechtern. Das amerikanische Forschungsinstitut Conference Board erwartet einen weiter sinkenden Beschäftigungsindikator. Für den Monat August sank er leicht auf 88,1 Punkte. Weniger Beschäftigte bedeuten weniger Konsum. Das ist schlecht für die Börse.

Alcoa 07.10.2009 Der amerikanische Aluminiumriese Alcoa schafft es im dritten Quartal nicht aus der Verlustzone. Allerdings verringert er das Minus von 0,26 im vorherigen Abrechnungszeitraum auf 0,12 Dollar je Anteilsschein. Der Aktienkurs konnte sich hingegen seit März bereits wieder mit 9,20 Euro mehr als verdoppeln. Anleger halten die Aktien und sichern mit Stoppkursen ab.

Monsanto 07.10.2009 Der US-Düngemittel- und Saatgutkonzern Monsanto leidet unter der Investitionszurückhaltung der landwirtschaftlichen Betriebe. Beim Ergebnis zum vierten Quartal schafft Monsanto knapp die schwarze Null. Investoren warten ab.

Konjunkturprognose Eurozone 07.10.2009 Die Aussichten für die Wirtschaft in Europa dürften sich laut Economic Outlook der Forschungsinstitute Ifo, Insee und ISAE aufhellen. Allerdings wird mit Spannung erwartet, ob sich ein nennenswertes Wachstum einstellt.

Douglas 08.10.2009 Der Hagener Einzelhändler liefert sein Trading Statement zum abgelaufenen Geschäftsjahr ab. 1,76 Euro Gewinn je Aktie erwarten Analysten. Während es in deutschen Shops eher mäßig läuft, wächst Douglas vor allem in Österreich und Polen. Mit einem Aktienkurs von 31 Euro ist das Papier noch weit von seinen Höchstständen entfernt. Anleger wagen den vorsichtigen Einstieg.

Zinsentscheid 08.10.2009 Die Europäische Zentralbank berät über den Leitzins. Derzeit liegt er noch bei 1,00 Prozent. In den nächsten Monaten erwarten Experten zwar bei einer weiteren Stabilisierung der Wirtschaft eine Erhöhung. Aber in dieser Runde dürfte es noch nicht so weit sein, wenn die EZB die Konjunktur nicht abwürgen will.

Deutsche Lufthansa 09.10.2009 Die Airline liefert Verkehrszahlen für den Monat September. Wie die Gesamtbranche scheint auch die Deutsche Lufthansa das Schlimmste hinter sich zu haben. Vorläufig drücken aber verlustreiche Zukäufe wie die Austrian Airlines die harten Geschäftszahlen. Die Aktie startet trotzdem bereits durch. Anleger halten den Titel und sichern mit Stoppkursen.

Jutta Reuffer

Hohe Rendite mit kleinen Werten

MDax. Zieht die Konjunktur an, dürfte vor allem der MDax profitieren. Analysten erwarten bessere Chancen als im Leitindex. Um das Risiko zu verringern, können Investoren auf breit gestreute Fonds setzen. Welche Produkte sich anbieten.

Die Chancen stehen gut, dass der Nebenwerteindex **MDax** sich auch künftig besser entwickelt als der **Dax** - vorausgesetzt, die bevorstehende Quartalssaison erfüllt die positiven Erwartungen. Doch viele Privatanleger werden diese Gelegenheit wohl ungenutzt vorbeiziehen lassen. Ein Phänomen, das sich wiederholt. "Haben Anleger die rasante Kurserholung zu Beginn einer Aufschwungphase verpasst, neigen sie dazu, auch in der Folge nicht mehr einzusteigen", erklärt Andreas Hürkamp, Aktienstrategie der Commerzbank.

Ein Reflex, den Investoren so schnell wie möglich überdenken sollten. Denn: "Der Konjunkturzyklus hat erst im März gedreht. Vergleicht man diesen mit vorangegangenen Zyklen, so könnte er noch drei bis vier Jahre anhalten", prognostiziert Hürkamp. Der letzte Zyklus dauerte von 2003 bis 2008. Der davor hielt gar acht Jahre an.

Luft nach oben hat Hürkamp zufolge vor allem der MDax, der seit Anfang März bereits über 70 Prozent zulegen. "Aktuell weist der MDax ein Preis-Buchwert-Verhältnis von 1,1 auf. Das ist deutlich niedriger als der langjährige Durchschnitt in Höhe von 1,4", begründet der Aktienexperte seine Zuversicht.

Jährliche Kurssteigerungen von 10 Prozent möglich

Zudem ist das 50 Titel umfassende Nebenwertebarmeter niedriger bewertet als der Dax, der aktuell auf ein Preis-Buchwert-Verhältnis von 1,4 kommt. Diese Kennzahl gibt an, wie viel der Markt für das Eigenkapital der jeweiligen Gesellschaft bezahlt. Sie eignet sich vor allem im aktuellen Umfeld besser als das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), da zahlreiche Unternehmen 2009 rote Zahlen schreiben werden und somit eine Berechnung des KGV gar nicht möglich ist.

Auf Sicht der kommenden zwei bis drei Jahre sind dem Experten zufolge durchaus jährliche Kurssteigerungen von zehn Prozent möglich. Neben der günstigen Bewertung spricht kurzfristig zudem die Branchenzusammensetzung für den Nebenwerteindex. "Der MDax ist ein ausgesprochen zyklischer Index und profitiert von einem Aufschwung stärker als der Dax", meint Friedrich Diel, Fondsmanager bei Frankfurt-Trust. Zu den möglichen kurzfristigen Kurstreibern gesellen sich langfristige Faktoren, die für die zweite Reihe sprechen. Investoren finden im MDax ein Bündel wachstumsstarker Unternehmen. Sie besetzen lukrative Nischen und zählen darin häufig zu den weltweit führenden Unternehmen. So führt beispielsweise **Fuchs Petrolub** die weltweite Rangliste der unabhängigen Schmierstoffhersteller an. Das im bayerischen Neutraubling ansässige Unternehmen **Krones** hingegen ist zum Weltmarktführer bei der Produktion von Abfüll- und Verpackungsmaschinen aufgestiegen.

Hinzu kommt, dass die Hierarchien flacher und die Entscheidungswege kürzer sind als bei den im Leitindex Dax vertretenen Großkonzernen. Davon profitieren die Unternehmen und deren Aktionäre, vor allem in turbulenten Zeiten. "Das Management von MDax-Unternehmen kann schneller auf sich verändernde Rahmenbedingungen reagieren", meint Christoph Schlienkamp, Leiter Aktienmarktanalyse beim Bankhaus Lampe.

Risikoscheue Anleger sollten auf breit gestreute Fonds setzen

Eine dominierende Rolle von Gründerfamilien im Vorstand oder Aufsichtsrat kommt den Aktionären langfristig ebenfalls zugute, wie etwa bei **Vossloh**, Krones und **Fielmann**. "Statt kurzfristiger Gewinne verfolgen familiengeführte Gesellschaften in erster Linie längerfristige Ziele", so Diel. Eine Strategie, die sich in den vergangenen Jahren durchaus bezahlt gemacht hat. Während der Dax, zurückgerechnet auf den 30. Dezember 1987, jährliche Steigerungsraten von durchschnittlich 7,7 Prozent aufweist, kletterte der MDax dagegen im selben Zeitraum jährlich um rund 8,5 Prozent.

Zwar ist auch Experte Schlienkamp auf lange Sicht von den Wachstumsaussichten des MDax überzeugt. Allerdings warnt er kurzfristig vor überzogenen Hoffnungen. Es bleibe abzuwarten, ob die jüngsten Anzeichen einer Konjunkturerholung durch die anstehenden Wirtschaftsdaten bestätigt werden. "Entscheidend ist vor allem, ob die hochgesteckten Erwartungen durch die bevorstehenden Quartalszahlen untermauert werden", so Schlienkamp. Ansonsten erscheint eine vorübergehende Kurskorrektur sehr wahrscheinlich.

AUSGESUCHTE NEBENWERTEFONDS					
Name	ISIN	Performance in %		Agio in %	Gebühren in %
		2009	3 Jahre		
Kapitalfonds LK Dt.	LU0068841302	23,29	0,06	5,00	1,00
Deutsche Aktien TR	LU0216092006	28,16	-1,45	2,00	0,15*
Cominvest Adiselekt	DE0009769562	33,89	-4,97	5,00	1,65
Allianz RCM Nebenw.	DE0008481763	27,74	-5,51	5,00	1,75*
Lupus alpha Small.	LU0129233093	32,16	-7,68	5,00	1,50*

*zzgl. Performancegebühr; Stand: 29.9.09; Quellen: Onvista.de, Fondsweb.de

Statt alles auf eine Karte zu setzen, sollten daher risikoscheue Anleger die Gefahren auf mehrere Schultern verteilen und ihren Blick auf einen breit gestreuten Fonds richten. Zu den erfolgreichsten zählt der Kapitalfonds LK Deutscher Nebenwerte-Unterfonds, der sowohl in MDax- als auch in SDax-Unternehmen investiert. Zwar entwickelte sich das Produkt auf Dreijahressicht mit einer Performance von 0,1 Prozent deutlich schlechter als der beste MDax-Wert **SGL Carbon**, der gut 85 Prozent zulegte.

Auf der anderen Seite sind Anleger mit diesem Fonds jedoch deutlich besser gefahren als der schlechteste MDax-Wert **Heidelberger Druckmaschinen**. Auf Sicht der zurückliegenden drei Jahre müssen Anleger mit dieser Aktie einen Verlust von über 78 Prozent hinnehmen.

Franz von den Driesch

Bereit für den Nachschlag

Danone. Gegessen und getrunken wird immer. Diese Anlegerregel ist aber kein Garant für stetig steigende Aktienkurse der Nahrungsmittelkonzerne. Das bekamen auch Danone-Aktionäre zu spüren. Doch Besserung ist in Sicht.

Auf Jahressicht fuhren die Anteilseigner des französischen Lebensmittelherstellers einen Verlust von 14 Prozent ein. Damit hinkt die Aktie sowohl der Branchen- als auch der Gesamtmarktentwicklung hinterher. Der Branchenindex Euro Stoxx Food & Beverage machte innerhalb der letzten zwölf Monate rund drei Prozent Boden gut.

Experten begründen die unterdurchschnittliche Kursentwicklung vor allem mit der Kapitalerhöhung im Mai in Höhe von 3 Milliarden Euro. "Aus Marktsicht war diese Erhöhung nicht notwendig. Gemeinsam mit dem hohen Cashflow hätte die Verschuldung in den kommenden fünf Jahren auch ohne frisches Kapital gesenkt werden können", meint Franz Weis, Fondsmanager des Spängler European Growth Trust. Im Zuge der Übernahme des belgischen Babynahrungsherstellers Numico im Jahr 2007 war die Verschuldung auf mehr als 11 Milliarden Euro angestiegen. Nun konnte sie aber im ersten Halbjahr auf 7 Milliarden Euro reduziert werden.

Hinzu kommen die negativen Auswirkungen der Wirtschaftskrise, wenngleich die Branche weitaus weniger darunter leidet als zyklisch ausgerichtete Sektoren. Eine der größten Herausforderungen der Branche liegt darin, die Verbraucher in Krisenzeiten bei der Stange zu halten, sprich: Sie muss verhindern, dass die Kunden zu den Produkten der Discounter greifen.

Mineralwassergeschäft enttäuscht

Ein Blick auf die Zahlen von **Danone** zeigt zwar, dass dies mit Preissenkungen und Sonderaktionen wie beispielsweise Sparpackungen im Großen und Ganzen gut geglückt ist - aber nicht in allen Unternehmenssparten. "Vor allem das Wassergeschäft hat sich im ersten Halbjahr mit einem organischen Umsatzminus von zwei Prozent enttäuschend entwickelt", so René Weber, Aktienanalyst der Bank Vontobel. Zwar leidet die gesamte Branche unter dieser Entwicklung. Allerdings spielt die Mineralwassersparte bei Danone mit einem Umsatzanteil von rund 20 Prozent eine weitaus dominantere Rolle als etwa bei **Nestlé** (acht Prozent).

Anfang Juni wurde an der Börse jedoch die Trendwende eingeläutet. Die Kurserholung in Höhe von 25 Prozent schätzen Experten solide ein. "Danone ist stärker fokussiert als die Mitbewerber und weist zudem höhere Wachstumsraten auf als die Konkurrenten. Von diesem Wettbewerbsvorteil sollte auch der Aktienkurs profitieren", sagt Weber.

Die Wachstumsraten der Franzosen können sich sehen lassen: Während das in den Bereichen Milchprodukte, Wasser, Baby- und Gesundheitsnahrung tätige Unternehmen zwischen 2000 und 2008 ein organisches Wachstum von durchschnittlich 7,4 Prozent pro Jahr erreichte, kommt Konkurrent Nestlé lediglich auf ein Plus von 5,8 Prozent. Der niederländische Lebensmittelproduzent **Unilever** schaffte gar nur einen Anstieg von jährlich drei Prozent.

Kooperation mit Wahaha beendet

Kurzfristig könnten Aktionäre davon profitieren, dass Danone jüngst die Kooperation mit dem chinesischen Partner Wahaha beendet hat. Streitereien brachten seit Beginn Unruhe in das Joint Venture. "Die Zusammenarbeit hat den Aktienkurs seit Jahren belastet. Daher macht es durchaus Sinn, dass Danone nun einen Schlussstrich gezogen hat", so Weber. Die Gefahr, dass die Franzosen im Reich der Mitte künftig weniger stark wachsen werden, sieht Fondsmanager Weis nicht. "Danone ist schon seit Jahren mit eigenen Marken stark auf dem chinesischen Markt vertreten."

Die Stimmung auf dem US-amerikanischen Markt steigt wieder. Laut Marktforschungsinstitut AC Nielsen wurde in den vier Wochen zum 8. August der US-Absatz im Kerngeschäft Molkereiprodukte um 14 Prozent gesteigert. Gegessen und getrunken wird halt immer.

Franz von den Driesch

Kostbare Raritäten

Seltene Erden. Die Bedeutung seltener Erden als Rohstoff für die Industrie wächst. Für Anleger birgt der Markt jedoch hohe Risiken.

Wenn es um den Zugriff auf wichtige Rohstoffreserven geht, gelten die Prinzipien des Freihandels schnell nicht mehr. Jüngstes Beispiel dafür ist China. Im August legte das Industrieministerium ein Gesetz vor, das die Ausfuhr seltener Erden beschränken soll. Dabei handelt es sich um Rohstoffe mit sperrigen Namen wie Neodym oder Lanthan, die weltweit nur in geringen Mengen vorkommen. Verglichen mit Kupfer oder Stahl sind die Metalle nur ein Nischenprodukt - aber ein sehr wichtiges: Seltene Erden werden zu Dauermagneten verarbeitet. Und die stecken in Kopfhörern, in Mobiltelefonen und im Auto - praktisch überall da, wo Elektromotoren am Werk sind.

China will Vormachtstellung ausbauen

Entsprechend heftig war die Reaktion der Industrieländer auf den Gesetzentwurf. Sollten die Restriktionen kommen, seien Lieferengpässe absehbar, so die Befürchtung. Das würde etwa die deutschen Autobauer treffen, die für die Entwicklung von Elektromotoren auf seltene Erden aus China angewiesen sind. Mit einem Weltmarktanteil von 97 Prozent dominiert das Land den Markt für seltene Erden. Andere Staaten sind Leichtgewichte: Laut Angaben der Bundesanstalt für Geowissenschaften und Rohstoffe (BGR) produziert Indien zwei Prozent des weltweiten Angebots, die Produktion Brasiliens und Malaysias macht zusammen ein Prozent aus.

China will seine Vormachtstellung gar noch ausbauen. Vor allem auf australische Unternehmen haben es chinesische Investoren abgesehen. So hat im März der Minenkonzern East China Exploration 25 Prozent an der australischen Explorationsfirma Arafura Resources übernommen. Und die staatliche Minengesellschaft China Nonferrous Metal Mining (CNMC) gab bekannt, die Mehrheit an der Lynas Corporation übernehmen zu wollen - mit einem Börsenwert von umgerechnet rund 350 Millionen Euro Australiens größter Akteur im Geschäft mit seltenen Erden. Der Plan scheiterte jedoch am Votum der australischen Regierung, die den Chinesen nur eine Minderheitsbeteiligung zubilligen wollte.

Die Fälle zeigen, wie umkämpft der Sektor ist. "Auf die wenigen Lagerstätten stürzt sich alle Welt. Das Rennen läuft schon", sagt Dieter Johannes, Geschäftsführer bei der Fachvereinigung Auslandsbergbau in Berlin. In Zukunft dürfte die Bedeutung der seltenen Erden noch zunehmen - so benötigt die Autoindustrie den Rohstoff für Elektromotoren in Hybridautos.

Privatanleger brauchen gute Nerven

Auf lange Sicht spricht das für eine steigende Nachfrage und damit auch für anziehende Preise: "Die Nachfrage wird mittel- bis langfristig das Angebot übersteigen", prognostiziert Harald Elsner, Experte bei der BGR. Er schätzt, dass sich der weltweite Markt für seltene Erden innerhalb der kommenden drei Jahre von derzeit 1,25 Milliarden Dollar auf 2 Milliarden Dollar fast verdoppeln wird.

Privatanleger brauchen allerdings gute Nerven, um vom erwarteten Ansturm auf seltene Erden zu profitieren. So bieten die sonst so einfallsreichen Zertifikateemittenten derzeit noch keine Produkte an. Einzige Möglichkeit ist daher, sich über Aktien direkt an den sogenannten Junior Mining Companies zu beteiligen - an Firmen also, die Lizenzen für Lagerstätten erwerben und deren Ziel es ist, nach Probebohrungen und Wirtschaftlichkeitsstudien von großen Minenbetreibern übernommen zu werden.

Das Ganze ist für Privatanleger allerdings ein gewagtes Glücksspiel: "Der Sektor der Junior Mining Companies bietet Investoren die Möglichkeit auf stattliche Gewinne, wenn die Unternehmen ihre Projekte erfolgreich an den Markt bringen", sagt Jason Burkitt, Partner bei der Beratungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers und Leiter des Bergbaubereichs in Großbritannien. Zugleich warnt er: "Das Risiko ist sehr hoch, weil die Suche nach Rohstoffen ein langer und schwieriger Prozess ist." Nicht selten gehen die Firmen pleite, bevor das erste Metall abgebaut worden ist.

"Je früher das Stadium, desto vorsichtiger sollten Investoren sein", warnt auch der BGR-Experte Elsner. Beispiel Lynas Corporation: Die Vorbereitungen für den Abbau der seltenen Erden in einer Lagerstätte im Westen Australiens sind bereits abgeschlossen - trotzdem ist frühestens im Herbst nächsten Jahres mit dem Produktionsbeginn zu rechnen. Wenn es denn überhaupt klappt. Denn mit dem Aus für den chinesischen Investor steht die Finanzierung auf wackligen Füßen.

FÖRDERER SELTENER ERDEN					
Unternehmen	ISIN	Performance in %		Kurs in €	Börsenwert in Mrd. €
		1 Jahr	seit 1.1.09		
Arafura Resources	AU000000ARU5	129,5	291,3	0,64	0,14
Avalon Rare Metals	CA0534701002	262,0	844,0	2,32	0,18
Lynas Corp.	AU000000LYC6	29,2	240,0	0,54	0,35

* Stand: 28. 9. 09; Quelle: Bloomberg

Exotisch, aber wichtig

Lange wird es wohl auch bei dem australischen Minenbetreiber Arafura Resources dauern - hier sind erst die Vorstudien abgeschlossen. Für Anleger heißt das, dass sie einen langen Atem brauchen. Ihre Investitionen sind eine Wette in die Zukunft: auf künftige Zahlungsströme und steigende Aktienkurse.

Exotisch, aber wichtig

Definition Die seltenen Erden (SE) sind eine Gruppe von 17 Metallen, die im Periodensystem zwischen Lanthan und Lutetium liegen. Die Elemente Scandium und Yttrium werden ebenfalls dazugezählt. Die Metalle kommen hauptsächlich in ihrer oxidierten Form vor - daher auch ihr Name: "Erde" ist ein alter Begriff für "Oxid".

Vorkommen Die weltweit größte Lagerstätte für seltene Erden liegt in China, genauer gesagt in der Inneren Mongolei. Die Bundesanstalt für Geowissenschaften und Rohstoffe (BGR) rechnet mit Vorräten an SE-Oxiden von insgesamt 2,9 Millionen Tonnen. Die zweitgrößte Einzellagerstätte befindet sich in Grönland mit 2,6 Millionen Tonnen. Die Lizenz für den Abbau hat das australische Unternehmen Greenland Minerals and Energy.

Markt In den vergangenen Jahren ist China zum Weltmarktführer aufgestiegen: Laut Daten des BGR produzierte das Land 2006 rund 119.000 Tonnen - fünfmal mehr als 1992. In den nächsten drei Jahren könnte die Produktion auf 140.000 Tonnen steigen. Insgesamt wurden 2008 weltweit 124.000 Tonnen gefördert. Zum Vergleich: Die weltweite Kupferproduktion beträgt rund 15 Millionen Tonnen pro Jahr.

Verwendung Seltene Erden sind ein wichtiger Bestandteil von Dauermagneten. Sie bewirken, dass einmal magnetisiertes Eisen seine magnetischen Eigenschaften behält. Dauermagneten werden für den Bau von Elektromotoren und Generatoren eingesetzt, wie etwa für Windkraftanlagen. Seltene Erden dienen aber auch als Leuchtstoffe in Leuchtstoffröhren, Flachbildschirmen und Leuchtdioden. Das Metall Europium beispielsweise bewirkt, dass Flachbildschirme rote Farbe darstellen können. Zudem werden die Metalle für den Bau von Akkus und Katalysatoren in Autos benötigt. *Simon Schäfer*

Simon Schäfer

Schwarzer Dax für schwarze Kanzler

Prognose. CDU-geführte Regierungen sind dem Aktienmarkt meist gut bekommen. Darauf hoffen diesmal vor allem die Energiekonzerne.

Welche Richtung schlägt der deutsche Aktienmarkt in den kommenden vier Jahren ein? Der Blick in die Historie zeigt: Der Dax schreibt meist dann schwarze Zahlen, wenn eine schwarze, sprich konservative Regierung das Zepter schwingt. Das ergibt zumindest eine Analyse des Finanzdienstleistungsinstituts SJB Fondsskyline, die bis zur Gründung der Bundesrepublik zurückreicht.

Danach lag das deutsche Börsenbarometer in 10 von 13 Legislaturperioden unter CDU-geführten Regierungen im Plus. Rote Zahlen wies der Dax während der insgesamt 41 Jahre CDU-Kanzlerschaft in nur drei Amtszeiten auf: in der vierten Periode von Konrad Adenauer (1961 bis 1963), in der zweiten (1965 bis 1966) von Ludwig Erhard und in der ersten (2005 bis 2009) von Angela Merkel. Umgekehrt erzielte der Dax in 19 Jahren SPD-Kanzlerschaft mit insgesamt sieben, zum Teil verkürzten Legislaturperioden nur in drei Amtszeiten ein positives Ergebnis: In der ersten (1974 bis 1976) und dritten Periode (1980 bis 1982) von Helmut Schmidt sowie in der zweiten (2002 bis 2005) von Gerhard Schröder.

„Wenn es gelingt, das Vertrauen in die Finanzmärkte zu stärken, dürfte der Dax bis 2013 dem statistischen Gesetz der Serie folgen und schwarze Zahlen für die schwarze Kanzlerin schreiben“, wagt Gerd Bennewitz, geschäftsführender Gründungsgesellschafter von Fondsskyline, den Blick voraus.

Eon und RWE haben Aufholpotenzial

Mindestens ebenso spannend wie die Frage nach der Farbe des Kanzler-Dax in vier Jahren ist die nach den Profiteuren einer schwarz-gelb geführten Regierung. Zu den größten Gewinnern dürften die Energiekonzerne zählen. Denn die neue bürgerliche Mehrheit wird zumindest teilweise den Rückzug aus der Kernenergie stoppen, den die rot-grüne Regierung eingeleitet und die Große Koalition nicht angetastet hatte. „Die Stromkonzerne werden voraussichtlich von einer möglichen Verlängerung der Restlaufzeiten bei Atomkraftwerken profitieren“, sagt Karl Huber, Fondsmanager bei Pioneer Investments. Die Versorger könnten die hohen Baukosten der Kraftwerke nun auf längere Frist abschreiben.

Für die Aktien der beiden größten Konzerne in Deutschland, Eon und RWE, erwarten die Analysten von Sal. Oppenheim daher Aufholpotenzial. Sie rechnen bei einer Verlängerung der Restlaufzeit um 15 Jahre damit, dass der faire Wert der Aktien von RWE um 9 Euro, der von Eon um 4 Euro zulegen könnte. Die Aktien stiegen gestern bereits jeweils um rund vier Prozent. RWE notiert bei 64,70 und Eon bei 29,56 Euro. Letzte Meinungsumfragen vor der Wahl hatten eine Fortsetzung der Großen Koalition noch möglich erscheinen lassen, was die Kurse der Versorgeraktien belastete.

Zurückhaltender sieht LBBW-Analyst Bernhard Jeggler die Chancen der Stromversorger. Denn einen Teil des Gewinns aus den längeren Laufzeiten werde der Staat für sich abzweigen. Zudem kämen auf die Kernkraftwerksbetreiber hohe Ausgaben für die Nachrüstung der Sicherheitsanlagen zu.

Weniger strikte Bankenregulierung

Von der Privatisierungsfreude der Liberalen dürften zudem große Krankenhausbetreiber wie Rhön-Klinikum profitieren. „Die Kommunen sind in einer sehr schwierigen Situation. Auf der einen Seite gehen die Einnahmen zurück, auf der anderen Seite klettern die Ausgaben, nicht zuletzt wegen der steigenden Arbeitslosigkeit“, sagt Matthias Jörss, Aktienstrategie von Sal. Oppenheim. Klamme Finanzen und der Einfluss der neuen Bundesregierung dürften viele Kommunen dazu bringen, ihre Hospitäler an private Anbieter abzugeben.

Aufatmen dürften auch die Banken. Auf sie kommt voraussichtlich eine weniger strikte Regulierung zu als unter einer Großen Koalition. „Der Markt spielt außerdem die Möglichkeit, dass sich eine Regierung aus Union und FDP eher aus staatlich gestützten Instituten wie der Commerzbank zurückzieht“, sagt Aktienstrategie Jörss.

Schwierigere Bedingungen sieht Fondsmanager Huber künftig für die Solarbranche, da die FDP kategorisch für eine Reduzierung der Subventionen für die Branche eintrete. „Die FDP legt Wert auf eine Förderung der Technologien mit der höchsten Effektivität“, meint auch Jörss von Sal. Oppenheim. „Da liegt die Solartechnik nicht an der Spitze.“ Größeres Potenzial sieht Jörss eher bei der Windenergie, die einen höheren Ertrag für das eingesetzte Fördergeld liefert. Am Ende dürfte aber eher die Weltkonjunktur über Aktienkurse entscheiden als die deutsche Politik, geben die Analysten von Sal. Oppenheim zu bedenken.

Sebastian Ertinger und Hans-Jürgen Möhring

Volles Rohr

News aus New York. Im September waren die Zeitungen voll mit neuen Akquisitionsmeldungen. Kehren die alten Zeiten wieder zurück? Man sollte sich nicht von den Schlagzeilen täuschen lassen: Die Unternehmen lassen wieder verstärkt die Muskeln spielen, aber eine neue Übernahmewelle ist das noch nicht - was sich aber bald ändern könnte.

Lebensmittelhersteller Kraft will den englischen Konkurrenten Cadbury für 16,6 Milliarden Dollar kaufen, Technikkonzern Xerox erwirbt Affiliated Computer für 6,4 Milliarden Dollar oder Medienkonzern Walt Disney übernimmt Comicverlag Marvel für knapp vier Milliarden Dollar. Trotzdem: Im dritten Quartal gaben Unternehmen weltweit laut Dealogic mit 478 Milliarden Dollar ganze 41 Prozent weniger aus für M&A als im Vorjahr. Das liegt nicht nur an den durch die Finanzkrise gefallen Aktienkursen. Die Anzahl der Fusionen und Übernahmen fiel um 19 Prozent auf 8124. Nach Schätzung zahlreicher Experten wird es aber bald wieder bergauf gehen. Banker berichten von "deals are in the pipeline" - das lässt aufhorchen, von "vollen Rohren" haben sie schon lange nicht mehr geredet.

Unternehmen haben die Finanzkrise überstanden, ihre Bilanzen in Schuss gebracht und richten jetzt ihre Augen in die Zukunft. Kaum jemand erwartet eine Rückkehr zu alten Zeiten. Der amerikanische Konsument ist weiterhin verschuldet und wird weniger Geld ausgeben, damit fällt einer der wichtigsten Zugpferde der Weltwirtschaft aus - und die Erholung wird entsprechend gedämpft ausfallen. Darauf reagieren Unternehmen mit der Konzentration auf das Kerngeschäft und kaufen wie Kraft oder Disney Konkurrenten auf, um Skaleneffekte zu erzielen: Je größer man ist, desto höhere Margen erzielt man. Man kann also weiter spektakuläre Schlagzeilen erwarten.

Thomas Jahn

Volatilität bestimmt Aktienquote

Indexzertifikat. Bundestagswahlen, Terrordrohungen durch al-Kaida, ein schwächelnder US-Immobilienmarkt: Nichts, so scheint es, kann die Börsianer derzeit aus der Ruhe bringen, die Aktienmärkte eilen von einem Jahreshoch zum nächsten. Die Volatilität, Gradmesser für die Nervosität, ist so niedrig wie lange nicht.

Der VStoxx – der Index misst die von den Marktteilnehmern erwartete Schwankungsbreite des europäischen Aktienmarkts mit Blick auf die nächsten 30 Tage – notiert bei knapp 27 Prozent. Im Oktober 2008, kurz nach der Lehman-Pleite, schoss der VStoxx in der Spitze auf fast 88 Prozent, gleichzeitig rauschten die Kurse in den Keller.

Die gegenläufige Entwicklung von Volatilität und Aktienkursen macht sich das Portfolio-Navigator-Indexzertifikat der Raiffeisen Centrobank (RCB) zunutze. Das Papier investiert in den europäischen Leitindex Euro Stoxx 50 und in risikoarme Festgeldanlagen. Die Aufteilung zwischen beiden Assetklassen richtet sich nach der Volatilität: Steigt sie, wird die Aktienquote in Erwartung fallender Kurse verringert. Umgekehrt wird der Anteil des Euro Stoxx 50 erhöht, wenn die Schwankungsintensität abnimmt und somit steigende Börsenkurse zu erwarten sind. Anders als der gängige VStoxx, bezieht sich die von der RCB berechnete Volatilität auf die Schwankungsintensität der vergangenen 20 Tage. Für die Umsetzung der Handelsstrategie spielt das indes keine Rolle.

Schnelle Reaktion auf aktuelle Marktgegebenheiten

Wenn die Schwankungsbreite über 50 Prozent klettert, sinkt die Aktienquote auf den Tiefstwert von zehn Prozent. Der Teil des eingesetzten Kapitals, der gerade nicht in Dividendenpapieren steckt, wird wöchentlich mit dem Eonia-Satz, dem Interbanken-Marktzinssatz für Tagesgeld, verzinst. Allerdings fällt dies angesichts eines Eonia von aktuell 0,35 Prozent kaum ins Gewicht. Wenn die historische Volatilität wie aktuell unter 16 Prozent liegt, wird die Aktienquote auf 100 Prozent hochgefahren. Die Anfangsgewichtung legt die RCB am Ende der Zeichnungsfrist (16. Oktober).

STECKBRIEF	
Name	Portfolio-Navigator-Indexzertifikat
Emittent	Raiffeisen Centrob.
ISIN	AT0000A0F977
Basiswert	Euro Stoxx 50/Eonia
Fälligkeit	16. 10. 13
Zeichnungsfrist	16. 10. 09
Emissionspreis	103 € inkl. 2 € Agio

Quelle: Emittentenangaben

AT0000A0DSU4). Hier ist der Nennwert am Laufzeitende vollständig garantiert. Nachteil: Der Abrechnungskurs wird anhand des arithmetischen Durchschnitts des Basiswerts an den jährlichen Feststellungstagen ermittelt. Das dürfte die Performance beeinträchtigen.

Durch die wöchentliche Berechnung der kurzfristigen Volatilität und der daraus resultierenden Anpassungen kann die Handelsstrategie, die von der RCB ohne Managementgebühren angeboten wird, sehr schnell auf aktuelle Marktgegebenheiten reagieren. Grundsätzlich ist daher – das zeigt auch die Rückrechnung des Portfolio-Navigator-Index – eine Outperformance gegenüber dem Euro Stoxx 50 zu erwarten. Lediglich äußerst heftige Bewegungen in kurzer Zeit wie etwa ein Crash von zehn Prozent innerhalb eines einzigen Tages könnten der Strategie einen Strich durch die Rechnung machen.

Eine Spur konservativer einzustufen ist das seit Anfang Juli auf den Portfolio-Navigator-Index erhältliche Garantiezertifikat (ISIN

Christian Scheid

Mit umgekehrten Vorzeichen

Ölpreis-Zertifikate. Der Ölpreis ist angeschlagen. Während andere konjunktursensible Rohstoffe im Zuge der überraschend schnellen Erholung der Weltwirtschaft deutlich zulegen konnten, präsentiert sich Rohöl seit einigen Wochen unerwartet schwach. Unter dem Strich liegt die Ölsorte Brent seit Jahresbeginn nur noch minimal im Plus. WTI-Öl ist im gleichen Zeitraum sogar gefallen. Die Preise von Industriemetallen wie Blei oder Kupfer hingegen haben sich im laufenden Jahr nahezu verdoppelt.

Dabei sah es bis Anfang August noch ganz danach aus, als könne auch das „schwarze Gold“ wie gewohnt von dem zunehmenden Konjunkturoptimismus profitieren. Nach einem verhaltenen Jahresauftakt startete der Ölpreis Mitte Februar eine Aufwärtsrally, die den Preis der Sorte Brent im Sommer bis auf gut 77 \$ pro Barrel (159 Liter) klettern ließ. Nach Ansicht der Schweizer Bank Credit Suisse war dieser Anstieg aufgrund der verbesserten fundamentalen Lage am Rohölmarkt durchaus berechtigt. Mit dem Ende der Rezession habe sich die globale Rohölnachfrage sukzessive erhöht. Weil die Ölförderung durch die Opec in den kommenden Monaten weiter niedrig bleiben dürfte, setzen die Analysten der Schweizer Bank unverändert auf langfristig

steigende Notierungen. Auf kurze Sicht sei jedoch erst einmal eine Fortsetzung der aktuellen Konsolidierungsphase zu erwarten.

Weniger optimistisch zeigt sich das Research-Team der DZ Bank. Die Analysten verweisen darauf, dass nicht primär der Wirtschaftsaufschwung, sondern vielmehr die Schwäche des Dollar und der zunehmende Risikoappetit der Investoren zu einem steten Geldfluss in den Rohölmarkt geführt und damit die Frühjahrsrally ausgelöst hätten.

Für diese These spricht der noch bis vergangene Woche zu beobachtende Optimismus der kurzfristig orientierten Marktteilnehmer. Da waren die spekulativen Netto-Long-Positionen auf den höchsten Stand seit Anfang des Jahres geklettert. Die Mehrzahl dieser Anleger setzte demnach auf steigende Kurse, was an der Börse meist als Kontraindikator gilt. Nach Ansicht der DZ Bank ist deshalb bei einer erwarteten Handelsspanne von 65 bis 75 \$ auch die Wahrscheinlichkeit eines Ausbruchs nach unten im Vergleich zu einem nachhaltigen Anstieg in Richtung 80 \$ deutlich höher zu gewichten. Gar einen Rückgang bis auf 50 \$ bis zum Jahresende sieht die Commerzbank, die sich mit ihren Prognosen in der jüngeren Vergangenheit relativ treffsicher gezeigt hat. Als Grund für ihren Pessimismus nennen die Rohstoffexperten vor allem die drohenden Maßnahmen der US-Aufsichtsbehörden zur Eindämmung der ausufernden Spekulationsgeschäfte. Nachdem vor allem die deutlich gestiegene Zahl von Investoren am Rohölmarkt zu den auf Sicht mehrerer Jahre immer noch sehr hohen Preisen geführt habe, werde der „Zwangsabzug“ vieler dieser Spekulanten im Umkehrschluss auch zu fallenden Notierungen führen.

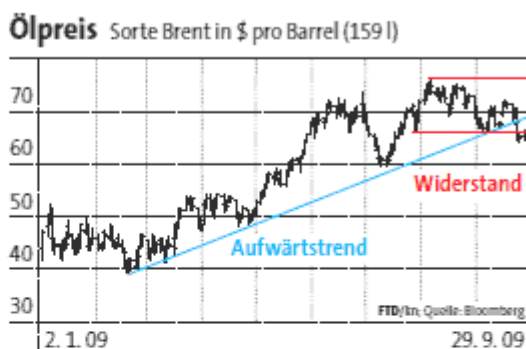
Sollte dieses Szenario tatsächlich eintreffen, dürfte davon vor allem die in den USA gehandelte Sorte WTI betroffen sein. Wobei sich das in London notierte Brent-Öl einem Kurseinbruch wahrscheinlich auch nicht gänzlich entziehen könnte.

Für Anleger, die vor diesem Hintergrund darauf setzen wollen, dass der Ölpreis in den kommenden Wochen tendenziell schwächer notiert, bieten sich Reverse-Zertifikate an. Die bringen im Unterschied zu Hebelprodukten selbst bei moderat steigenden Notierungen noch attraktive Gewinne.

Ein bis Ende des Jahres laufendes Reverse-Bonuszertifikat der Commerzbank zahlt bei Fälligkeit einen Bonusbetrag von 110 Euro, wenn WTI-Öl bis zum 14. Dezember niemals auf oder über die Barriere von 85 \$ gestiegen ist. Damit hat der Ölpreis nach oben noch rund 27 Prozent Luft. Im Erfolgsfall winkt hier ein schneller Gewinn von knapp 14 Prozent. Sollte die 85-Dollar-Marke verletzt werden, orientiert sich die Rückzahlung an der Ölpreisperformance im Vergleich zu dem bei 73 \$ liegenden Basispreis. Ein Ölpreis von 85 \$ (plus 16,4 Prozent gegenüber dem Basispreis) würde beim Zertifikat damit zu einem Kurs von 83,60 Euro und damit einem Verlust von gut 13 Prozent führen. Bei anderen Zertifikaten sind die Verlustrisiken – bei allerdings gleichzeitig höheren Gewinnchancen – noch wesentlich größer, weil diese mit einem erheblichen Aufgeld gehandelt werden.

Szenario für Ölpessimisten

Chance Der seit Februar 2009 intakte Aufwärtstrend beim Ölpreis (Sorte Brent) ist durchbrochen. Aus charttechnischer Sicht droht ein weiterer Preisrutsch. Reverse-Papiere profitieren, solange das Jahreshoch bei gut 77 \$ nicht nachhaltig überschritten wird.



Ausgewählte währungsgesicherte Zertifikate auf den Ölpreis

Reverse-Zertifikate	ISIN	Laufzeit	Schwelle ¹ in \$	Ertrag ² in %	Kurs in €
Bonus Cap (WTI)	DE000SG1HXW0	8. 1. 10	92,88	4,20	100,73
Bonus (WTI)	DE000CM0J1Q0	21. 12. 09	85,00	13,8	96,62
Bonus (WTI)	DE000SG06827	29. 12. 09	80,00	28,0	109,11
Bonus (Brent)	DE000CM7VDY6	17. 12. 09	85,00	13,9	96,56
Bonus (Brent)	DE000CM9HLF3	17. 6. 10	85,00	25,6	103,49

1) Kursschwelle; 2) Bonusertrag; Stand: 29. 9. 2009; Quelle: Baadermarkets.de, Emittentenangaben

Zertifikate unter Strom

Hebelpapiere. Vontobel begibt Hebelpapiere auf den Preis für Grundlaststrom. Wie sich der Kurs entwickelt, hängt an Wetter, Wirtschaft – und Politik

Privatanleger können erstmals mit Hebel auf den Strompreis wetten. Die Schweizer Bank Vontobel hat 16 Mini-Futures auf den Phelix-Baseload-Future begeben, den führenden Terminkontrakt für den deutschen Strommarkt.

Die Privatbank erweitert damit die Palette exotischer Basiswerte, auf die Anleger spekulieren können. Kontrakte auf den Milchpreis oder den Mastrind-Future haben Zertifikateanbieter längst verbrieft, Hebelpapiere auf Strom fehlten bislang. Die einzigen Stromzertifikate kamen bislang von der Österreichischen Volksbank (ÖVAG) und Barclays Capital – diese Emittenten verzichteten aber auf einen Hebel.

Die ÖVAG offeriert zwei Garantiezertifikate, die 2012 mindestens zum Nominalwert zurückgezahlt werden. Steigt der Phelix-Future, nehmen Anleger zu 90 Prozent (ISIN AT000B053749) oder 100 Prozent (ISIN AT000B054093) an der Wertentwicklung teil. Das Strom-Tracker-Zertifikat von Barclays (ISIN DE000BC0BP58) spiegelt die Entwicklung eines Index wider, den die Hamburger Investmentboutique Aquila Capital berechnet.

Die 16 Vontobel-Zertifikate sind wesentlich aggressiver. Mit den Mini-Futures nehmen Anleger überproportional an steigenden (Long) oder fallenden (Short) Kursen teil. Entwickelt sich der Markt anders als gedacht, droht ein Totalverlust.

Mit den Papieren auf den Phelix-Future spekulieren Anleger darauf, wie teuer es im kommenden Jahr sein wird, rund um die Uhr ein Megawatt Kraftwerkskapazität zur Verfügung zu stellen. Modelliert wird der Preis über das sogenannte Merit-Order-Verfahren. Die Kraftwerke produzieren so viel Strom, bis die prognostizierte Nachfrage gedeckt ist – beginnend mit dem Block, der die niedrigsten Produktionskosten verursacht. Das letzte Kraftwerk legt den Strompreis fest, der dann für alle Lieferverträge bezahlt wird. „Der Preis für Strom wird also durch das jeweils teuerste Kraftwerk bestimmt, das noch benötigt wird, um die Stromnachfrage zu decken“, erläutert Claus Hilpold, Geschäftsführer der Zürcher Investmentberatung Polaris.

Erholen dürfte sich der Future nur, wenn die Konjunktur anzieht – und damit die Industrienachfrage. Einfluss auf den Strompreis hat auch das Wetter. „Wird der Sommer heiß, laufen die Klimaanlage auf Hochtouren“, sagt Tobias Federico, Geschäftsführer des Beratungshauses Energy Brainpool. „Die Preise für Energieträger wie Kohle und Gas spielen genauso eine Rolle wie die Kosten für CO₂-Verschmutzungsrechte.“ Auch die Politik kommt ins Spiel: Beschließt die neue Regierung, die Laufzeit der Kernkraftwerke zu verlängern, dürften Anleger mit Short-Papieren davon profitieren.

Indikator für Wohl und Wehe der Wirtschaft

Einbruch Stromkontrakte werden an der Leipziger Strombörse EEX gehandelt. Im Sommer 2008, als das Fass Öl bei fast 150 \$ notierte, kostete die Megawattstunde Grundlaststrom zur Lieferung im Jahr 2010 zeitweise fast 90 €, ein halbes Jahr später bloß die Hälfte. Das spiegelt den Konjunkturunterbruch wider.

Auf und nieder

Preis je Megawattstunde Grundlaststrom in Deutschland in €*



Hebelprodukte auf den Strom-Terminkontrakt Phelix-Baseload-Future

ISIN	Typ	Stop-Loss	Abstand zu Stop-Loss	Hebel	Kurs
DE000VT0ATC7	Long	35,653 €	23,66 %	3,9	1,21 €
DE000VT0A558	Long	45,450 €	2,83 %	20,3	0,24 €
DE000VT0ATJ2	Short	49,995 €	6,88 %	10,8	0,43 €
DE000VT0ATD5	Short	58,409 €	24,87 %	3,6	1,28 €

Quelle: Vontobel; Stand: 28. 9. 09

Mit Stockpicking an die Spitze

Bestenliste. Jedes Jahr im September zeichnet Sauren Fonds-Research, Spezialist für qualitative Fondsanalyse, die besten Fondsmanager aus. Um Anregungen für Investments zu bekommen, lohnt sich der Blick in die Portfolios der Profis.

Einer der globalen Topaktienmanager ist seit Jahren Peter Huber. Drei Goldmedaillen von Sauren, vier Sterne von Morningstar machen ihn zu einem unumstrittenen Meister seines Fachs. Huber verwaltet bei Starcapital den Starcap Starpoint. Auch wenn sein Ansatz nicht in jeder Marktphase klappt, so zeigt der Zuwachs von 38 Prozent seit Anfang 2009, dass Huber bis jetzt goldrichtig liegt: „Dieses Jahr haben wir relativ früh in den Emerging Markets sowie in Rohstoffwerte und Finanztitel investiert.“

Eine der größten Positionen ist derzeit der Minenbetreiber Gold Fields. Die Bergbaufirma aus Südafrika rangiert weltweit auf Platz vier der Goldschürfer. Dieses Jahr hat die Aktie fast 50 Prozent an Wert gewonnen. Huber hat sich auch die Volkswagen-Vorzugsaktien ins Depot geholt. Diese könnten bei einem Ausscheiden der Stämme aus dem Dax aufgrund des zu geringen Streubesitzes in den Leitindex aufsteigen und kurzfristig gewinnen.

Infrastruktur vielversprechend

Wegen der bereits starken Performance hat Huber Rohstoff- und Finanztitel abgebaut und den Fonds defensiver ausgerichtet. Auf seiner Kaufliste stehen jetzt vor allem Telekomwerte und Versorger wie Veolia, Enel oder Italiens drittgrößter Energiekonzern A2A.

„Ein weiterer Bereich, der künftig anhaltendes Wachstum verzeichnen wird, ist der Infrastruktursektor“, erklärt Huber. Daher setzte er die Siemens-Aktie an die Spitze des Depots. Auch die Titel von General Electric rangieren unter den ersten fünf Positionen des Portfolios. Der von den Börsianern wiederentdeckte US-Konzern kürzte zuletzt radikal die Kosten, vor allem in der Industriesparte. Mit ihren Ablegern für Medizintechnik haben sowohl Siemens als auch General Electric Zugang zu einem weiteren Markt, auf dem Fondsmanager Huber künftig überdurchschnittliche Chancen sieht: der Gesundheitsbranche.

Ganz auf Europa fokussiert ist der Brite Nigel Bolton. Er hat im März den Blackrock European, der zu den besten Europafonds zählt, übernommen. Der Fondsmanager hat den Bestand an Versorgungstiteln reduziert und setzt auf zyklische Konsumwerte sowie Bankaktien. „Die Bewertung der HSBC-Aktie etwa war bei Weitem zu niedrig“, erläutert Bolton. „Der Markt hatte die Zahl der vom Ausfall bedrohten Kredite und damit die Risiken für die Bank zu dramatisch eingeschätzt.“ Nun habe sich herausgestellt, dass Abschreibungen auf verlorene Kredite längst nicht so hoch ausfallen wie befürchtet. Das habe den Kurs kräftig steigen lassen.

Minn investiert in zurückgebliebene Aktien

Einer seiner weiteren Favoriten ist BP. „Das Unternehmen weist die beste Wachstumsstory in der Ölbranche auf“, meint Bolton, den auch der hohe Cashflow des britischen Unternehmens überzeugt. Der Konzern hat Anfang des Monats im Golf von Mexiko ein riesiges Ölvorkommen entdeckt. Das Feld könnte nach ersten Untersuchungen deutlich mehr als drei Milliarden Barrel Erdöl liefern. Allerdings wird die Ausbeutung frühestens in fünf Jahren anlaufen. Potenzial sieht Bolton auch bei der spanischen Telefónica. „Der Wert besticht durch eine sehr gute Dividendenrendite“, so Bolton. „Die Telefónica-Papiere zählen zu den Aktien, die auch künftig noch gut laufen werden“, ist Bolton überzeugt.

Gute Chancen für ausgewählte Einzeltitel am US-Aktienmarkt rechnet sich Fondsmanager Seung Minn aus, der den Allianz RCM US Equity betreut. Er setzt konsequent auf Stockpicking. Einer seiner Favoriten ist Boeing, obgleich das Unternehmen durchaus Probleme hat – etwa beim Zeitplan für den neuen 787 Dreamliner. Da neben Boeing und Airbus aber niemand Flugzeuge dieser Klasse produziert und verkauft, erwartet Minn Kurszuwächse bei der Aktie, will dann aber nach und nach aussteigen.

Einer von Minns weiteren Top-Favoriten ist Apple. Der Fondsmanager hält die Aktie seit mehr als sieben Jahren im Portfolio. Damals war die Firma an der Börse unterbewertet, während sie heute durch Wachstum auffällt. Apple steht für den Ansatz von Minn, der bei zurückgebliebenen Aktien einsteigt. Normalerweise ist er bis zu drei Jahre investiert, doch Apple ist eine Ausnahme. Minn gefallen die Möglichkeiten der Firma, sich einen eigenen Markt zu schaffen – Beispiel iPod und iPhone. „Selbst wenn Apple fünf Jahre keine neuen Produkte erfindet, würde sich das Unternehmen trotzdem weiter gut entwickeln“, ist Minn überzeugt. Er glaubt, dass Apple im Computergeschäft Marktanteile gewinnen wird.

STARCAP STARPOINT		BLACKROCK EUROPEAN		ALLIANZ RCM US EQUITY	
ISIN	LU0114997082	ISIN	LU0011846440	ISIN	DE1234567890
Anteilspreis	1416,99 €	Anteilspreis	64,35 €	Anteilspreis	34,26 €
Ausgabeaufschlag	5,00 %	Ausgabeaufschlag	5,00 %	Ausgabeaufschlag	5,00 %
Jährliche Gebühr	1,35 %	Jährliche Gebühr	1,50 %	Jährliche Gebühr	1,25 %
Fondsvolumen	252 Mio. €	Fondsvolumen	1672 Mio. €	Fondsvolumen	1475 Mio. €
Performance 2009	40,6 %	Performance 2009	36,91 %	Performance 2009	32,49 %

DIE FÜNF GRÖSSTEN WERTE		DIE FÜNF GRÖSSTEN WERTE		DIE FÜNF GRÖSSTEN WERTE	
Aktie	ISIN	Aktie	ISIN	Aktie	ISIN
Siemens	DE0007236101	Roche	CH0012032113	Johnson & Johnson	US4781601046
Gold Fields	ZAE000018123	HSBC	GB0005405286	Apple	US0378331005
Volkswagen VZ	DE0007664039	BP	GB0007980591	Boeing	US0970231058
General Electric	US3696041033	Telefónica	ES0178430E18	Procter & Gamble	US7427181091
Koc Holding	TRAKCHOL91Q8	Banco Bilbao	ES0113211835	Starbucks	US8552441094

Stand: 31.8.2009; Quelle: Emittentenangaben *Stand: 31.8.2009; Quelle: Emittentenangaben *Stand: 31.8.2009; Quelle: Emittentenangaben

Weitere Spitzenfondsmanager und ihre Aktienfavoriten werden in der aktuellen Ausgabe des Anlegermagazins *Börse Online* vorgestellt.

Lars Winter und Sebastian Ertinger

Anleger weiter auf der Flucht

Geldmarktfonds. So zögerlich sie oft agieren mögen, für eines haben sich die deutschen Anleger klipp und klar entschieden: bloß raus aus Geldmarktfonds. Angesichts niedriger Zinsen in der Euro-Zone schrumpft deren Vermögen weiter drastisch.

Im August zogen die Investoren gut 3 Milliarden Euro ab; seit Jahresbeginn sind es laut den am Mittwoch veröffentlichten Zahlen des Branchenverbands BVI bereits fast 20 Milliarden Euro.

Die Flucht aus Geldmarkt- und aus Rentenfonds ist inzwischen so stark, dass die Branche auch über alle Publikumsfonds hinweg Anlegergeld verliert: Von Januar bis August zogen Investoren unter dem Strich 600 Millionen Euro aus Publikumsfonds ab. Besonders hart getroffen sind die vier großen Anbieter: Die Deutsche-Bank-Tochter DWS, der Sparkassenfondsanbieter Deka, die genossenschaftliche Union Investment sowie Allianz Global Investors verzeichnen in ihren klassischen Wertpapierpublikumsfonds per saldo Abflüsse.

Anders sieht es hingegen bei Spezialfonds aus, die extra für einen Profianleger aufgelegt werden: Sie sammelten seit Jahresbeginn 6,3 Milliarden Euro ein. Spezialfonds sind für die Anbieter aber vergleichsweise wenig einträglich, weil Profis relativ geringe Gebühren zahlen.

Am stärksten leiden einige prominente Geldmarktfonds: Aus dem Deka-Opticash TF sind seit Jahresbeginn 2,1 Milliarden Euro abgeflossen, aus dem Uniopi4 fast ebenso viel. Der Fonds, dessen Steuervorteil für Altanleger Anfang 2011 ausläuft, verwaltete in Spitzenzeiten 22 Milliarden Euro. Auch die Anbieter börsennotierter Indexfonds (Exchange-Traded Funds, ETFs) spüren die Anlegerflucht: Aus zwei ETFs der Deutsche-Bank-Sparte DBX-Trackers flossen dieses Jahr 2,7 Milliarden Euro ab.

Aktienfonds sammeln erneut Geld ein

Daneben verstärkte sich ein weiterer Trend: Aktienfonds sammeln erneut Geld ein, seit Jahresbeginn 8,9 Milliarden Euro. Zu den Fonds, die relativ hohe Zuflüsse verzeichnen, zählen neben dem Deka-EuroStocks auch ETFs, in die hierzulande vor allem Profis wie Dachfonds und Pensionskassen investieren.

Auffällig ist zudem, dass vor allem sicherheitsorientierte Produkte große Zuflüsse verzeichnen. Immobilienfonds wie der Hausinvest und der Uniimmo Deutschland sammelten bislang 1,1 Milliarden Euro und 840 Millionen Euro ein. Die DWS ergatterte 930 Millionen Euro mit dem Rendite Plus Garant.

Deutlich ausgeprägter ist das Sicherheitsbedürfnis der US-Anleger: Anleihefonds sind dort momentan trotz der Börsenrally viel beliebter als Aktienfonds. In den ersten acht Monaten 2009 pumpften Investoren 209 Milliarden Dollar (143 Milliarden Euro) in Anleihefonds und nur 15 Milliarden Euro in Aktienfonds, berichtete die Nachrichtenagentur Bloomberg unter Berufung auf das Fondsanalysehaus Morningstar. Von den zehn Fonds mit den höchsten Kapitalzuflüssen in diesem Jahr sind neun Anleihefonds. Als einziger Aktienfonds schafft es Vanguard Total Stock Market Index Fund in die Bestenliste. Von der Lust an Bonds profitiert vor allem Pimco, eine Tochter des deutschen Versicherers Allianz.

Elisabeth Atzler

Laufzeitfonds mit wenig Risiko

Anleihefonds. Es hat den Anschein von Mauschelei, wenn ein neuer Anleihefonds wenig liquide Papiere

eines anderen Fonds übernimmt. Es kann aber auch sein, dass davon sowohl die Besitzer des alten als auch des jungen Produkts profitieren. Das ist beim neuen DWS Cashback Garant 2014 der Fall.

Der Laufzeitfonds investiert in Nachranganleihen von Banken der Kategorie Lower Tier 2. Das sind Unternehmensanleihen, die auf das Ergänzungskapital angerechnet werden können und deren Gläubiger im Fall der Pleite der Bank nachrangig bedient werden. Die Zahlungen sind aber nicht vom Gewinn der Bank abhängig. Da es um den Ruf vieler Institute seit der Lehman-Pleite nicht gut bestellt ist, müssen sie bei Nachranganleihen ordentliche Renditeaufschläge bieten, auch wenn die längst nicht mehr so hoch sind wie auf dem Höhepunkt der Finanzkrise.

Trotzdem ist der Handel weiterhin weniger liquide als früher. Das ist schlecht für einen Fonds, der solche Papiere im Bestand hat und bei dem Anleger täglich verkaufen können. Denn dann können Abschläge wegen schwacher Handelbarkeit den Kurs belasten. Beim DWS Cashback Garant 2014 besteht diese Gefahr nicht. Das Portfolio ist darauf ausgelegt, dass Investoren die Anteile bis zur Fälligkeit halten. Wer vorher verkauft, muss eine Verwässerungsgebühr von drei Prozent zahlen, die dem Fonds und damit den anderen Anlegern zugutekommen.

Fünf Jahre Maximallaufzeit

Die maximale Laufzeit des DWS-Neulings beträgt fünf Jahre. Bleibt der Fonds tatsächlich so lange am Markt, würde das zu einer eher schwachen Rendite von zwei Prozent führen. Die Anlagegesellschaft kalkuliert aber damit damit, dass die Banken die Nachranganleihen wie üblich vorher kündigen und die Beträge ab Juli 2010 nach und nach an die Investoren zurückfließen. Daher der Name Cashback. In diesem Fall würde der Fonds bis Mitte 2012 komplett aufgelöst. Für Anleger wäre das deutlich besser: Die erwartete Rendite beträgt dann fünf Prozent.

Kein schlechter Wert bei einer durchschnittlichen Kapitalbindung von weniger als zwei Jahren. Das Risiko des Fonds ist gering. DWS gibt eine Garantie zum Laufzeitende für den unwahrscheinlichen Fall, dass Häuser wie Barclays, HSBC oder ING in die Pleite rutschen. Unter anderen in deren Anleihen investiert der Fonds. Nach DWS-Angaben belastet diese Garantie die Rendite nicht. Keine Zusagen kann das Haus aber zum tatsächlichen Ertrag und zur Anlagedauer machen. Zwar ist es unüblich, dass Nachranganleihen nicht gekündigt werden, sondern weiterlaufen. Das kann aber vorkommen. Dann würde der Emittent einen erhöhten Kupon zahlen müssen. Doch dieser Mehrertrag für Anleger gleicht den Nachteil einer längeren Laufzeit in der Regel nicht aus. Richtig attraktiv ist der DWS Cashback Garant 2014 also nur dann, wenn die Papiere rasch getilgt werden. Kritisch ist das Agio von zwei Prozent zu werten, das im Verhältnis zur möglichen Laufzeit und Rendite recht hoch erscheint. Aber die Kaufgebühr sollten Anleger daher mit ihrem Bankberater reden oder bei Direktbrokern für ein Prozent ordern.

Steckbrief

ISIN	LU0418700364
Gesellschaft	DWS
Agio	bis zu 2,00 Prozent
Jährliche Gebühr	0,8 Prozent
Laufzeit	bis spätestens 10. 10. 14
Ausgabepreis	101,99 Euro

Quelle: Emittentenangaben

Wolf Brandes

OnVista Bank bietet 100 Euro

Onlinebroker. Ab diesem Donnerstag zeigt sich die OnVista Bank großzügig: Der Onlinebroker offeriert Neukunden eine Prämie von 100 Euro – allerdings mit einigen Haken und Ösen.

Wer ein sogenanntes Free-Buy-Depot eröffnet, erhält nicht nur wie bislang zehn kostenlose Wertpapierkäufe gutgeschrieben, obendrauf gibt es nun auch eine Prämie von 100 Euro. Diese wird ausgezahlt, falls über das neue Depot bis zum Jahresende mindestens zehn Mal Wertpapiere gekauft werden – unabhängig davon, ob der Kunde dafür kostenlose Wertpapierkäufe (so genannte Free Buys) einsetzt oder reguläre Wertpapierkäufe tätigt, etwa weil Free Buys nicht zur Verfügung stehen oder vorhandene Free Buys nicht eingesetzt werden können.

Die OnVista Bank bietet das Free-Buy-Depot seit August an. Es ist die erste Offerte eines in Deutschland aktiver Onlinebroker, bei der nicht nur aktionsweise, sondern dauerhaft Free Buys angeboten werden. Das Verkaufen ist allerdings nicht umsonst. Und im Detail ist das Modell dann doch nicht so einfach, wie es zunächst den Anschein hat.

Die Höhe der Free Buys, die einem Kunden zur Verfügung stehen, richtet sich danach, wie viel Geld der Kunde auf dem Depotverrechnungskonto hat. Bei einem monatlichen Durchschnittsguthaben von 2000 Euro gibt es monatlich zwei Free Buys, ab 3000 Euro sind es bereits fünf. Maximal gibt es 30 Free Buys pro Monat. Dafür muss ein Kunde aber 25 000 Euro auf dem Verrechnungskonto liegen haben. Auf die Kontenguthaben werden übrigens auch keine Zinsen gezahlt. Ungenutzte Free Buys verfallen mit Ablauf des Monats. Mit Blick auf die Bonuszahlung von 100 Euro sagte Klaus-Jürgen Baum, Geschäftsführer der OnVista Bank: "Wir schaffen nun einen zusätzlichen Anreiz, die kostenlosen Wertpapierkäufe auch tatsächlich einzusetzen."

Nicht alle Kosten sind abgedeckt

Hat der Kunde keine Free Buys mehr zur Verfügung, zahlt er für alle weiteren Käufe einheitlich 4,99 Euro plus 0,2 Prozent des Ordervolumens. Mindestens werden 5,99 Euro, maximal 39 Euro fällig. Eine 2000-Euro-Order kostet damit 8,99 Euro. Das ist auf den ersten Blick etwas günstiger als bei Teilen der etablierten Konkurrenz. Doch man muss genauer hingucken: So sind in der Free-Buy-Ordergebühr noch nicht alle Kosten abgedeckt, etwaige fremde Spesen wie zum Beispiel die Börsengebühren kommen noch hinzu und lassen sich dadurch im Vorhinein schwer kalkulieren. Ein Gebührenbeispiel dafür nennt die OnVista Bank nicht. Andere Broker verlangen zum Beispiel eine pauschalierte börsenplatzabhängige Gebühr, die besser kalkulierbar ist.

Was bei anderen Anbietern günstiger ist

Ein weiterer Punkt sind die Teilausführungsgebühren: Bei einigen anderen Anbietern sind Teilausführungen am selben Tag kostenlos, nicht jedoch bei der OnVista Bank. Hierfür werden zusätzliche Free Buys oder eben die Ordergebühr fällig. Im Broker-Vergleichsrechner auf der Website der Bank werden etwaige Teilausführungsgebühren übrigens konsequent ausgeblendet, was den Preisvergleich verzerrt. Im Übrigen gelten die Free Buys auch nicht für Sparplanorders, bei der Ausübung von Optionen und für Fondorders über Fondsgesellschaften. Verkäufe sind natürlich ebenfalls nicht umsonst, sondern es gilt die Preisstaffel. Und anders als etliche Wettbewerber hält die Bank weiterhin an der Depotgebühr fest.

Martin Reim

Vorsicht vor der Langstrecke

Anleihen. General Electric kommt mit einem neuen Langläufer auf den Markt. Anleger sollten aber besser andere Anleihen des Konzerns in Augenschein nehmen.

Die Liste ist lang: Insgesamt 37 Anleihen des US-Mischkonzerns General Electric (GE) stehen laut einer Übersicht der Börse Stuttgart derzeit aus. Ein Bond ist erst Ende September hinzugekommen: Die neue GE-Anleihe (WKN: A1AMWJ) lockt zwar auf den ersten Blick mit einem attraktiven Zinskupon von 5,5 Prozent. Auch die Stückelung des Papiers ist für Privatanleger geeignet, sie beträgt 1000 Euro. Doch ein Blick auf die Laufzeit bis Januar 2020 macht klar: Privatinvestoren sollten sich den neuen Bond nicht ins Depot legen. Denn zum einen ist es riskant, sich über einen so langen Zeitraum an das Wohl und Wehe eines einzelnen Unternehmens zu binden. Zum anderen ist die Rendite im Vergleich zu anderen Anleihen des Konzerns als eher mager zu bezeichnen.

Darum lohnt für Anleger, die in General Electric-Anleihen investieren wollen, eher ein Blick auf die vielen

anderen Bonds des Konzerns. So können sie zum Beispiel mit einer Anleihe (WKN: A1AGZM), die im Januar 2013 fällig wird, aktuell noch rund 3,4 Prozent Rendite einfahren. Ein anderer Bond (WKN: A1AKM0) mit Laufzeit bis Mitte 2014 bietet mehr als vier Prozent Ertrag, und ein weiteres Papier (WKN: AOTKNC) mit Fälligkeit im September 2012 bringt aktuell 3,2 Prozent Rendite. Die reiche Auswahl an Alternativen mit kürzerer Laufzeit spricht darum dagegen, in den neuen GE-Bond zu investieren.

Die aktuelle wirtschaftliche Lage des Konzerns sollte Anleger in jedem Fall nicht von einem Investment abhalten. Zwar steht vor allem die GE-Finanzsparte schlecht da. Besonders deswegen sind die Gewinne des Unternehmens im Vergleich zum Vorjahr im zweiten Quartal dieses Jahres um nahezu 50 Prozent eingebrochen. Doch der Konzern hat weiterhin keinerlei Mühe seine Schulden zu bedienen. Die Ratingnoten sind darum exzellent: Moody's vergibt weiterhin die Höchstnote, Standard & Poor's die zweitbeste Bewertung.



Dennis Kremer

Weisheit auf Raten

Finanzierung des Studiums. Bildung ist nicht billig. Studien- oder Verwaltungsgebühren, Wohnung, Semesterticket oder so alltägliche Dinge wie Bücher und das Mensaessen. Alles das will bezahlt sein. Doch welche Möglichkeiten haben Studenten - und Eltern - damit auf dem Konto nicht ständig Ebbe herrscht?

Wer von seinen Eltern keine Unterstützung erhält oder einfach keine Zeit dafür hat, neben dem zeitintensiven Studium noch jobben zu gehen, muss dennoch nicht in die Röhre schauen. Auch in solchen Situationen tun sich einige Möglichkeiten auf.

Bafög. Die am nächsten liegende Lösung ist dabei das staatlich geförderte Bafög. Der derzeitige Höchstsatz beträgt 648 Euro im Monat. Der tatsächliche Förderbetrag richtet sich nach dem Einkommen der Eltern. Studierende mit besser verdienenden Eltern, die zudem in Wohnortnähe studieren, sind somit ausgeschlossen, selbst wenn sie keine volle Unterstützung der Eltern genießen. Die Förderungshöchstdauer ergibt sich aus der Regelstudienzeit der jeweiligen Fachrichtung. Studenten an Hochschulen, Fachhochschulen oder Akademien müssen ab dem fünften Semester Leistungsnachweise erbringen, um die Förderung zu gewährleisten. Zusätzlich zur monatlichen Zahlung ist eine Einmalzahlung von maximal 3600 Euro möglich. Allerdings ist dazu der Nachweis notwendig, dass diese Einmalzahlung für besondere Ausbildungszwecke benötigt wird. Unabhängig von der Höhe des Bafög-Satzes gilt: Die eine Hälfte des Bafögs ist ein Zuschuss, die andere Hälfte ein zinsloses Darlehen vom Staat. Spätestens fünf Jahre nach Ende der Förderungshöchstdauer müssen ehemalige Studenten mit der Tilgung beginnen. Lediglich die Hälfte, höchstens aber 10.000 Euro müssen zurück gezahlt werden. Zudem ist der Bezug von Bafög Voraussetzung, um von GEZ-Gebühren befreit zu werden

Stipendien. Dass mit Stipendien nur Hochbegabte mit überdurchschnittlichem IQ und exzellenten Noten gefördert werden, ist nur ein Gerücht. Oft gibt nämlich politisches oder soziales Engagement den Ausschlag. Ein gutes Abiturzeugnis gehört dennoch zu den Voraussetzungen, meistens auch das Gutachten eines Professors. Ein Stipendium kann sowohl von Kirchen, Parteien, staatlichen Stellen oder auch privaten Stiftungen vergeben werden. Der Vorteil dabei: Das Geld müssen die Geförderten später nicht zurückzahlen. Wie beim Bafög berechnet sich der monatliche Förderbetrag nach dem Einkommen der Eltern. Beides gleichzeitig - Bafög und Stipendium - ist übrigens nicht möglich. Der  **Bundesverband deutscher Stiftungen** hält für Interessierte eine Übersicht der wichtigsten Studienstiftungen bereit. Benötigt man Hilfe bei der Suche nach einem Stipendium für ein Auslandsstudium, kann man sich an den  **Deutschen Akademischen Austauschdienst** wenden.

Studienkredite. Die dritte Option für Studenten mit chronischer Ebbe in der Kasse ist ein Studienkredit von einer Bank. Der bietet sich an, wenn für einen Nebenjob keine Zeit bleibt oder die Bafög-Unterstützung nicht ausreicht. Das vorteilhafte an Studienkrediten ist: Studierende können sich sie genau nach ihrem jeweiligen Bedarf zuschneiden, da sie in Monatsraten ausgezahlt werden. Problematisch sind dabei die variablen Zinssätze. Sie haben den Nachteil, dass der Kreditnehmer nicht genau ausrechnen kann, wie viel er am Ende zurückzahlen muss. Das günstigste Angebot stellt zurzeit die staatliche KfW.

Beim KfW-Studienkredit erhält man bis zu 14 Semester höchstens 650 Euro, insgesamt also 54.600 Euro. Für die Rückzahlung des Kredites und der aufgelaufenen Zinsen kann sich der Kreditnehmer bis zu 25 Jahren Zeit lassen, allerdings muss man mit der Rückzahlung bereits zwischen sechs und 23 Monaten nach Auszahlungsende beginnen. Die Zinsen des KfW Studienkredits sind - ebenso wie die der Bundesprogramme "BAföG-Bankdarlehen" und "Bildungskredit" - variabel und werden jeweils zum 1. April und 1. Oktober eines Jahres an den Sechs-Monats-Euribor angepasst. Euribor steht für Euro Interbank Offered Rate (auf deutsch: angebotener Euro-Interbankenzins) und bezeichnet den durchschnittlichen Zinssatz, zu dem 57 europäische Banken einander Kredite in Euro gewähren. Der Sechs-Monats-Euribor steht für sechs Monate lang laufende Kredite.

Günstige Kredite von Privatbanken

Aber auch viele nichtstaatliche Kreditinstitute bieten Studierenden günstige Ratenkredite zu bezahlbaren

Konditionen an. Eine Alternative ist hier der Sparkassen-Bildungskredit. Der Kreditnehmer wird sechs Jahre lang monatlich mit mindestens 250 Euro, höchstens aber 800 Euro gefördert. Der Darlehenshöchstbetrag liegt zwischen 25.000 und 32.400 Euro. Auch hier ist der Zinssatz variabel, wird am Sechs-Monats Euribor gemessen und bewegt sich zwischen 6 und 7,5 Prozent. Da jede Sparkasse hier ihre eigenen Angebote hat, muss man sich vor Ort nach den Konditionen erkundigen. So bietet die Berliner Sparkasse ihren Kunden beispielsweise die Vermittlung des KfW-Studentenkredites an, hat aber keinen eigenen Bildungskredit im Angebot.

Über einen solchen verfügt beispielsweise die Sparkasse Dortmund, die beim diesjährigen Studienkredit-Test von CHE Consult gut abschnitt. Das Unternehmen ist eine Ausgründung des Gemeinnützigen Centrums für Hochschulentwicklung (CHE). Die Sparkasse bietet den Studierenden einen Bildungskredit derzeit mit einem effektiven Zinssatz ab 5,09 Prozent an. Der Zinssatz variiert in Abhängigkeit von der Laufzeit und den individuell vereinbarten Zahlungsmodalitäten. Daher wird er jeweils in Abhängigkeit der gewünschten Parameter spezifisch kalkuliert und orientiert sich an der Umlaufrendite. Das Zinsanpassungsverfahren richtet sich nach einer Veränderung des Referenzzinssatzes. Der Referenzzinssatz ist die am 1. Februar 2009 ermittelte Umlaufrendite der börsennotierten Bundeswertpapiere vom Vortag. Die Entwicklung des Referenzzinssatzes prüft die Sparkasse regelmäßig vierteljährlich.

Zielgruppe der Dortmunder Sparkasse sind dabei alle Studenten mit Wohnsitz oder Studienort Dortmund. Allerdings kann man den Kredit nur beantragen, wenn die Hauptbankverbindung bei der Dortmunder Sparkasse liegt. Auch bei den meisten anderen Banken ist das die Regel. Grundsätzlich sind keine Sicherheiten erforderlich. Die Vergabe erfolgt unabhängig von Studienfach, Bafög, den sonstigen finanziellen Verhältnissen der Studenten sowie den finanziellen Verhältnissen der Eltern.

Die Rückzahlung beginnt bei der Mehrzahl der Sparkassen-Bildungskredit zwischen einem und zwei Jahren nach Ende der Zahlungen und dauert höchstens zehn Jahre. Aber auch hier variiert das Vorgehen je nach Angebot der Sparkasse. In Dortmund erfolgt die Rückzahlung zum Beispiel in höchstens 120 monatlichen Raten.

Sirka Schmidt

Doch kein Neuer Markt?

Anleihen. Kursblase oder nicht? Diese Frage treibt derzeit die Experten für Unternehmensanleihen um. Die Commerzbank-Analysten haben dazu eine klare Meinung.

Kurse, die klettern und klettern und gleichzeitig so viele neue Anleihen wie noch nie: Zahlreiche Experten fühlen sich angesichts der aktuellen Rallye auf dem Markt für Unternehmensanleihen an die Zeit vor dem Zusammenbruch des Neuen Marktes erinnert. Auch damals hatten die Kurse immer neue Höhen erreicht, während nahezu täglich eine Internetfirma nach der anderen an die Börse ging.

Doch die Analysten der Commerzbank halten zumindest Unternehmensanleihen mit solider Bonität nicht für überbewertet. Dazu zählen alle Bonds, die von den Ratingagenturen mindestens die Note "BBB-" (Standard & Poor's) beziehungsweise "Baa3" (Moody's) erhalten und daher als wenig ausfallgefährdet gelten. Die Commerzbank-Profis sehen bei solchen Anleihen Potential für weiterhin steigende Kurse. Der Markt sei nicht zu teuer, schreiben sie in einer aktuellen Studie.

Commerzbank: Risikoneigung wird weiter zunehmen

Der Hauptgrund für den Optimismus der Anleiheexperten: Sie rechnen damit, dass sich die Konjunktur im Euro-Raum bald erholt und in der Folge auch die Risikoaversion der Investoren weiter abnimmt. Dann würden sich Anleger noch stärker für Firmenbonds interessieren, die im Vergleich zu Staatsanleihen als deutlich riskantere Papiere gelten. Das Kalkül der Commerzbank-Experten: Springt die Konjunktur wieder an, geht auch die Pleitegefahr für Unternehmen deutlich zurück. Das gilt besonders für Firmen mit guter Bonität. Anleger würden dann mit noch weniger Sorge zu Unternehmensbonds greifen, als sie dies heute schon tun.

Allerdings mischen auch die Commerzbank-Analysten ein wenig Wasser in den Wein: Trotz der ordentlichen Renditeaufschläge, die Firmenanleihen im Vergleich zu Staatsbonds weiterhin böten, sei das absolute Renditeniveau äußerst niedrig. Die Erträge solider Euro-Firmenanleihen ohne Finanzbonds liegen derzeit im Schnitt bei weniger als vier Prozent. Auch mögliche Veränderungen in der Zinspolitik könnten sich negativ auswirken: Sollte die Europäische Zentralbank in naher Zukunft den Leitzins wieder erhöhen, würde dies die Kurse bereits am Markt befindlicher Firmenbonds nach unten drücken. Sicherheitsorientierte Privatanleger sollten angesichts solcher Aussichten daher aktuell nicht auf die Kurssteigerungen von Unternehmensanleihen spekulieren.

Dennis Kremer

Zinsticker

Die aktuellen Konditionen für Tages- und Festgeld.

Tagesgeld

Anbieter	Kontakt	für 1.000	für 50.000
		Euro	Euro
Bank of Scotland ²	bankofscotland.de	2,50	2,50
ING-DiBa 1	(01802) 784578	2,50	2,50
NIBC Direkt ²	nibcdirekt.de	2,30	2,30
1822direkt 1	1822direkt.com	2,75	2,30
Oyak Anker Bank	oyakankerbank.de	2,30	2,30
Santander Direkt Bank	(01805) 556477	2,25	2,25
ZiraatBank	ziraatbank.de	2,05	2,05
Wüstenrot Bank	(01803) 115503	1,88	1,88

Festgeld

Anbieter	Kontakt	Anlagezeitraum	
		6 Monate	12 Monate
ICICI Bank UK PLC	icicibank.de	-	3,00
NIBC Direkt ²	nibcdirekt.de	2,20	2,60
ISBANK	(069) 29901199	2,30	2,50
Akbank N.V. ²	(01802) 252265	2,00	2,50
GarantiBank ²	(01801/445555)	2,10	2,25
Oyak Anker Bank	(069) 29922970	2,00	2,25
ZiraatBank	ziraatbank.de	2,10	2,20
BKM Bausparkasse Mainz	(06131) 303590	1,76	2,01

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

Quelle:
FMH-Finanzberatung

Stand: 01.10.2009

"Market-Timing ist gefährlich"

Interview. Der New Yorker Vermögensverwalter Michael Keppler über die notwendige Gelassenheit bei der Geldanlage, über Aktiensparen für die Altersvorsorge und die weltweiten Renditeaussichten in den nächsten fünf Jahren.

Herr Keppler, Investoren mussten in den vergangenen zehn Jahren gleich zwei heftige Kursrückschläge hinnehmen. Können Sie es nachvollziehen, wenn sich viele Privatanleger nun lieber von der Börse fernhalten?

Leider ziehen viele Anleger die falsche Konsequenz. Sie fliehen in vermeintlich sichere Häfen wie Geldmarktanlagen oder Staatsanleihen. Vielen fehlt die Fähigkeit, vorübergehende Buchverluste gelassen hinzunehmen. Kein Wunder, dass sie die Grundregeln erfolgreichen Investierens über Bord werfen und oft genau zum falschen Zeitpunkt aussteigen. Ich kann nachvollziehen, dass Anleger erst mal ihre Wunden lecken - aber wer an der Börse abwartet, bis die Luft rein ist, verpasst die Tiefkurse.

Angesichts eines so starken Absturzes wie im Jahr 2008 stellt sich für manche schon die Frage, ob Aktien die beste Wahl für Investments sind.

Die Zahlen sprechen langfristig für sich: Wer Ende 1925 genau 1000 Dollar in US-Blue-Chips investiert hatte, hatte Ende 2008, also nach dem Crash, ein Vermögen von über zwei Millionen Dollar - 25-mal mehr als mit Staatsanleihen und 100-mal mehr als mit Festgeld.

Gut, doch gerade Menschen, die mit ihren Aktiensparnissen ihre Rente finanzieren wollen, stehen nun plötzlich im Regen. Eignen sich Aktien überhaupt zur langfristigen Altersvorsorge?

Hohe kurzfristige Ertragsschwankungen sind der Preis, mit dem man langfristig höhere Aktienrenditen erkauft. Die Wahrscheinlichkeit, mit Aktien in einem Jahr 50 Prozent seines Geldes zu verlieren, beträgt drei Prozent. Wer sein Geld innerhalb eines Jahres benötigt, kann also nur Festgeld wählen. Langfristig sind Geldmarktanlagen jedoch die riskanteste Anlageform, weil Investoren damit die Kaufkraft nicht erhalten können.

Nach dem Crash von 1929 dauerte es immerhin 25 Jahre, bis die Aktiensparer wieder ihr Einstandsniveau erreicht hatten.

Das ist ein Mythos. Rechnet man die Dividenden mit ein, erreichten Anleger bereits nach fünfzehneinhalb Jahren wieder den alten Höchstkurs. Bereinigt man die Charts dann auch noch um die Preisentwicklung, dauerte es sogar nur siebeneinhalb Jahre - in Kaufkraft gerechnet -, bis die Verluste ausgeglichen waren.

Die Strategie Buy-and-Hold wird jetzt auch von Profis infrage gestellt - sollten auch Private agiler an die Börse herangehen?

Market-Timing ist gefährlich. Die besten aller Monate machen den Performance-Unterschied zwischen Aktien und Festgeld aus. Wer nicht dauerhaft dabei ist, riskiert, diese Monate und damit die großen Kursschübe zu verpassen. Unter erfolgreichen Anlegern finden sich kaum Trader, dagegen viele vorsichtige, langfristig denkende und wertorientierte Investoren. Aktien sollten preisgünstig erworben und gegen attraktiver bewertete Titel getauscht werden, wenn sie - gemessen an Ertragskraft und Substanzwert der Unternehmen - zu teuer geworden sind.

Was spricht statistisch für Buy-and-Hold?

Wer Aktien auf ein Jahr hält, erwirtschaftet mit 74-prozentiger Wahrscheinlichkeit einen positiven Ertrag. Nach 15 Jahren ist das gewiss. Und wer Aktien 21 Jahre und mehr hält, erzielt mit 100-prozentiger Sicherheit einen höheren Ertrag als mit Staatsanleihen oder Festgeld.

Manche reden von einem verlorenen Jahrzehnt an den Aktienmärkten. Stimmt das?

Mit einer guten Strategie übersteht man auch die heftigsten Börsenstürme. Unser ältester weltweit anlegender Value-Aktienfonds legte in den vergangenen zehn Jahren um über 60 Prozent zu und schlug die Benchmark um mehr als 80 Prozent. Mit unseren Schwellenmarktfonds verdreifachten Anleger ihr Geld sogar - trotz des Crashes von 2008.

Lohnt sich jetzt noch der Einstieg in den Aktienmarkt?

Wir haben seit März 2009 immerhin eine gewaltige Rally an der Börse hinter uns. Etliche Märkte gewannen mehr als 50 Prozent hinzu. Auf Fünf-Jahres-Sicht halte ich noch immer Renditen von 15 bis 20 Prozent für den MSCI World und den MSCI Emerging Markets für möglich. Die Portfolios der von uns beratenen Fonds sind gegenüber diesen Indizes um 25 bis 30 Prozent unterbewertet. Entsprechend hoch ist das Potenzial, langfristig besser zu liegen als der Markt.

Das Interview führte Nele Husmann

Michael Keppler gibt den Takt vor: Zahlreiche Aktienfonds richten sich nach dem, was der New Yorker Vermögensverwalter empfiehlt. Seine Firma Keppler Asset Management ist als Berater unter anderem für die LBB Invest und die Vermögensverwaltung Grossbötzl, Schmitz & Partner tätig. Seine beiden Global-Advantage-Fonds managt Keppler in Zusammenarbeit mit State Street. Der aus Ingolstadt stammende Wahlamerikaner ist als Value- und Emerging-Markets-Experte bekannt und arbeitet mit fundamental-quantitativen Verfahren. Die lukrativsten Länder werden in seinen Portfolios gleichgewichtet.

Schaden macht klug

Anlageverhalten. Die Finanzkrise ist noch nicht ausgestanden, da wird schon wieder das große Rad gedreht. Stimmt nicht, zeigt eine Studie. Zumindest deutsche Privatanleger haben dazugelernt. Eine Mehrheit will sich intensiver beraten lassen, besser informieren und nur noch verständliche Produkte kaufen.

Die Studie hatte der britische Versicherer Clerical Medical in Auftrag gegeben. Mehr als die Hälfte der Teilnehmer (52 Prozent) gab an, ihr Verhalten durch die Krise verändert zu haben. 19 Prozent davon sagten, sie ließen sich mehr beraten, bevor sie sich für ein Anlageprodukt entscheiden. Weitere 17 Prozent antworteten, sie informierten sich mehr, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. 16 Prozent gaben an, dass sie nur noch einfache, transparente Produkte kaufen. Auf der anderen Seite erklärten lediglich 29 Prozent, sie hätten ihr Anlageverhalten nicht geändert, 21 Prozent äußerten sich nicht zu der Frage.

Weiteres Ergebnis der Studie: Die Deutschen sehen Börseninvestments weniger kritisch als im Januar, als eine ähnliche Umfrage stattfand. Der Aussage „Aktien und Aktienfonds verlieren weiter an Wert und bleiben unattraktiv für die Altersvorsorge“ stimmten jetzt lediglich 26 Prozent der Befragten zu; im Januar waren es noch 36 Prozent gewesen. Jedoch wachsen die Bäume für Dividendenpapiere nicht in den Himmel. Dem Satz „Aktien bleiben erfolgreichste Vorsorgeform“ konnten nur sieben Prozent etwas abgewinnen – ebenso viele wie im Januar.

Gleichzeitig hat die Attraktivität von Zinspapieren nachgelassen. Immerhin 28 Prozent stimmten dem Statement zu, Zinsanlagen brächten zu wenig Ertrag für die Altersvorsorge. Neun Monate zuvor waren es lediglich 21 Prozent gewesen. Am meisten Befürworter fand die Aussage, man betreibe seine Altersvorsorge unabhängig von der aktuellen Situation. Hierfür plädierten 56 Prozent der Befragten – fünf Prozent mehr als bei der letzten Umfrage.

Für die Studie wurden im September von der GfK Marktforschung 1030 Bundesbürger befragt.

Martin Reim

FDP fordert Spekulationsfrist

Koalitionsverhandlungen. Rückkehr der Spekulationsfrist, Riester auch für Selbstständige – in den Berliner Koalitionsverhandlungen könnte es viele Punkte geben, die für Anleger interessant sind. Die FDP hat dabei ausgeprägtere Reformwünsche als die Union. Hier die wichtigsten Forderungen, wie sie in den Parteiprogrammen stehen:

Die FDP hat dabei ausgeprägtere Reformwünsche als die Union. Hier die wichtigsten Forderungen, wie sie in den Parteiprogrammen stehen:

Altersvorsorge

CDU/CSU:

- Festhalten an den drei Säulen der Altersvorsorge – gesetzlich, privat und betrieblich
- Weitere Personengruppen sollen die staatlich geförderte Altersvorsorge in Anspruch nehmen können (wer diese Personengruppen sind, wird nicht definiert).
- Die unterschiedlichen steuerlichen Förderungen der privaten Altersvorsorge vereinfachen und von Bürokratie befreien.

FDP:

- Umbau der Alterssicherung in Richtung privater Kapitaldeckung.
- Die Versicherten sollen ab dem 60. Lebensjahr bei versicherungsmathematisch korrekten Zu- und Abschlägen den Zeitpunkt ihres Renteneintritts frei wählen können. Voraussetzung ist, dass ihre kombinierten Ansprüche aus gesetzlicher, betrieblicher und privater Rente über dem der Grundsicherung liegen.
- Die Übertragbarkeit von betrieblicher Altersvorsorge soll verbessert werden.
- Die Riester-Rente soll für alle Bürger, auch Selbstständige, geöffnet werden.
- Um die betriebliche Vorsorge und Möglichkeiten der Mitarbeiterbeteiligung zu stärken, sollen

Gewinnbeteiligungen der Arbeitnehmer in die abgabenfreie Entgeltumwandlung einbezogen werden können.

- Kindererziehungszeiten sollen stärker in der kapitalgedeckten Altersvorsorge berücksichtigt werden.
- Verträge zum Schutz gegen Erwerbsminderung sollen vollumfänglich von der Riester- oder Basisrentenförderung erfasst werden können.
- Bei der Grundsicherung im Alter soll die eigene Altersvorsorge nur zum Teil angerechnet werden. Bis zu 100 Euro monatliches Einkommen aus privater und betrieblicher Vorsorge sollen anrechnungsfrei bleiben, darüber hinausgehendes Einkommen wird zu 60 Prozent angerechnet.

Verbraucherschutz

CDU/CSU:

- Besserer Schutz der Verbraucher vor vermeidbaren Verlusten und falscher Finanzberatung.
- Einheitliche Regelungen für alle Vermittler: Sie müssen ihre Qualifikation nachweisen und eine Berufshaftpflichtversicherung haben.
- Kein Produkt und kein Anbieter von Finanzprodukten soll sich mehr der staatlichen Finanzaufsicht entziehen können. Die Finanzaufsicht soll in Zukunft auch im Interesse der Verbraucher tätig sein.
- Die Transparenz von Finanzprodukten erhöhen: Die Kunden müssen die wesentlichen Bestandteile einer Kapitalanlage, sämtliche Kosten und Provisionen, das Risiko und die Verfügbarkeit von Finanzprodukten schnell erkennen können. Angepeilt ist eine eindeutige Kennzeichnung und knappe aussagekräftige Produktinformation.

FDP:

- Verbraucherschutz bei Finanzdienstleistungen verbessern: mehr Produktwahrheit, Produktklarheit und Risikotransparenz als Mindestanforderungen an Finanzprodukte und Beratung.
- Banken und Finanzvermittler müssen für die Risikoeinstufung ihrer Kunden und ihrer Produkte einstehen.
- Schadensersatzansprüche bei Fehlberatungen müssen schneller und effektiver geltend gemacht werden können. Schiedsgerichte und Beweiserleichterungen sind dafür bewährte Möglichkeiten.

Abgeltungsteuer

CDU/CSU

- Nichts

FDP:

- Die generelle Einbeziehung der privaten Veräußerungsgewinne in die Abgeltungsteuer wird abgelehnt.
- Für Gewinne aus Aktienverkäufen sollte die Spekulationsfrist wieder eingeführt werden. Nur Gewinne innerhalb dieser Frist sollten der Abgeltungsteuer unterliegen.
- Veräußerungsgewinne aus Anlagen, die der Altersvorsorge dienen und langfristig gebunden sind, sollen steuerfrei sein.

Martin Reim

Autoversicherer zoffen sich



Verbale Schlammschlacht. Die Kfz-Versicherer unterbieten sich mit kaum mehr kostendeckenden Preisen. Beim Jahresendgeschäft verschärfen gegenseitige Anschuldigungen den Wettbewerb. Ein Vorwurf: Warentest-Tabellen werden manipuliert.

Mit gegenseitigen Vorwürfen haben die Autoversicherer die Jahresendkampagne eröffnet. Der Marktweite HUK-Coburg beschuldigt eine Reihe von Mitbewerbern, mit speziellen kurzfristig angebotenen Tarifen bei Verbrauchertests gut abschneiden zu wollen.


"Die Europa Versicherung in Köln hat im September eine Rabattaktion mit 30 Prozent Nachlass durchgeführt", sagte ein Sprecher der HUK-Coburg. "In dem Monat wechselt kaum jemand den Anbieter, aber die Stiftung Warentest holt für ihren großen Vergleichstest die Preise zum 1. September ein." An den Tabellen der Stiftung orientieren sich viele Verbraucher. Die Europa ist der Direktversicherer der Dortmunder Conti-Gruppe.

In anderen Fällen gebe es zum 1. Januar - dem Datum, zu dem geschätzte 3,8 Millionen Autohalter ihren Versicherer wechseln - Preiserhöhungen von 50 Prozent, verglichen mit dem Septemberpreis, sagte der Sprecher der HUK-Coburg weiter.

Eine Europa-Sprecherin bestätigte die Rabattaktion im September. Dabei habe die Erhebung der Stiftung keine Rolle gespielt. "Wir zielten mit dem Preisnachlass auf das Neuwagengeschäft."

Unsaubere Zahlen werfen die Rivalen wiederum auch der HUK-Coburg vor. Streitpunkt ist die sogenannte Hauptfälligkeit. Der Versicherer aus Oberfranken hatte rüde gegen die Konkurrenz geholt. Wenn sich Wettbewerber mit ihrem Plan durchsetzten, die Hauptfälligkeit zum 1. Januar aufzugeben, würden Verbraucher "jährliche Einsparungen von 200 Millionen Euro verspätet erhalten", behauptete die HUK-Coburg. "Wir können die Zahlen der HUK-Coburg zu diesem Thema in keiner Weise nachvollziehen", sagte Frank Sievers, Vorstandsmitglied bei der Ergo, die zur Münchener Rück gehört.

Streit um den Stichtag

Der Hintergrund: Marktführer Allianz, Ergo und andere Anbieter, die in der Wechselkampagne regelmäßig Stückzahlen an die Konkurrenz verlieren, wollen die Schlacht durch eine Entzerrung des Wechseldatums vermeiden. In der Regel kann ein Kunde eine Autopolice nur zur Hauptfälligkeit mit der Frist von einem Monat kündigen. Da dies bei den meisten zum 1. Januar der Fall ist, sind die Monate Oktober und November die wichtigsten für die gesamte Branche. Zur Hauptfälligkeit erhalten Kunden ohne Schäden auch einen höheren Rabatt.

Die Abkehr vom 1. Januar sorgt für Verzögerungen bei diesen Einsparungen, heißt es bei der HUK-Coburg. Zudem werde die Transparenz gefährdet, weil Beitragsvergleiche schwerer fielen. Daneben sei wahrscheinlich, dass wechselwillige Autofahrer bei über das Jahr verteilten Hauptfälligkeiten häufig ihren Stichtag versäumten.

Herbert Fromme

Nur das Original zählt

Lebensversicherungen. Geht der Versicherungsschein verloren, droht der Verlust des gesamten Kapitals. Die Chancen, das Geld im Nachhinein zurückzuerhalten, stehen schlecht - selbst wenn ein Betrug vorliegt.

Kunden sollten auf ihre Lebensversicherungspolice gut aufpassen. "Gerät der Versicherungsschein in falsche Hände, so kann dies schlimmstenfalls zu einem vollständigen Verlust des in die Lebensversicherung eingezahlten Kapitals führen", warnt der Koblenzer Rechtsanwalt Arno Schubach von der Arbeitsgemeinschaft Versicherungsrecht im Deutschen Anwaltsverein. Denn der Lebensversicherer darf das angesammelte Kapital aus dem Vertrag an den Überbringer der Originalpolice auszahlen. Das stellten Richter des Bundesgerichtshofs in einem aktuellen Urteil (Az. IV ZR 16/08) klar. Auch wenn der Überbringer die Unterschrift des Kunden gefälscht hat, ist das Vorgehen des Versicherers nach Auffassung der Richter nicht zu beanstanden.

Betrugsoffer haben schlechte Karten

Der Kläger wollte sich zwei Lebensversicherungen auszahlen lassen. Daraufhin teilte der Versicherer ihm mit, das Kapital bereits vier Jahre zuvor überwiesen zu haben. Es stellte sich heraus, dass die Policen samt eines Kündigungsschreibens mit der offenbar gefälschten Unterschrift des Kunden bei der Gesellschaft eingegangen waren. Das Geld hatte das Unternehmen auf das Konto eines Dritten überwiesen.

Nach Auffassung der Richter ist der Versicherer korrekt vorgegangen. Denn die Versicherungsbedingungen sahen vor, das Geld an den Überbringer der Original-Police auszuzahlen. "Dem Versicherungsnehmer bleibt dann nur, gegen den unberechtigt Handelnden vorzugehen", sagt Schubach. Im vorliegenden Fall dürfte für den Betroffenen wenig zu holen sein. Der Kunde hatte seine Policen dem Versicherungsmakler übergeben und nicht zurück erhalten. Der Vermittler ist bereits wegen Betrugs in einer anderen Sache zu einer Freiheitsstrafe verurteilt worden.

Anja Krüger

Totgesagte leben länger

Immobilienaktien. Seit Anfang März haben europäischen Immobilienaktien eine erstaunliche Rally hingelegt. Kurzfristige Refinanzierungsprobleme sind weitgehend gelöst. Hohe Schulden zwingen dennoch zu Kapitalerhöhungen.

Mit Ausbruch der Finanzkrise galt die Branche vielen Investoren noch als rotes Tuch. Die Aktien verloren seit 2007 bis zu 80 Prozent an Wert. Im Ergebnis wiesen die 20 größten Immobiliengesellschaften Europas Anfang 2009 im Schnitt einen Abschlag von 50 Prozent zu ihrem Nettovermögenswert (Net Asset Value, NAV) auf. "Angemessen ist normalerweise ein Abschlag auf den NAV von 10 bis 15 Prozent", sagt Thomas Martin, Analyst bei HSBC Trinkaus & Burkhardt.

Hohe Abschläge zum NAV sind nicht zwingend ein Kaufsignal. Sie reflektieren vielmehr die Furcht der Investoren vor weiteren Abschreibungen und sinkenden Erträgen. Viele Ängste scheinen jedoch übertrieben gewesen zu sein, wie sich nun zeigt. Das gilt besonders für die Refinanzierung. "Banken sind zwar noch zurückhaltend. Aber die Refinanzierungsproblematik hat sich seit Ende 2008 bei Immobilienaktien etwas entspannt. Einzelne Banken finanzieren wieder, und die Verlängerung auslaufender Darlehen funktioniert", sagt Kai Klose, Analyst der Berenberg Bank.

Zu dem Ergebnis kommt auch eine Analyse der Ratingagentur Fitch: Danach ist bei den europäischen Werten der Anteil der kurzfristigen Verbindlichkeiten an den Gesamtschulden im Schnitt gleich geblieben, vereinzelt sogar gesunken. So hat etwa die deutsche **IVG Immobilien** ihren kurzfristigen Refinanzierungsbedarf von rund 24 Prozent Ende 2008 auf gut sechs Prozent senken können.

Weil die Banken kein Interesse an Kreditausfällen haben, die sie mit mehr Eigenkapital unterlegen müssen, sind sie zu Zugeständnissen bereit. Das verschafft den Unternehmen kurzfristig etwas Luft, gelöst sind ihre Schuldenprobleme damit aber nicht. So beträgt die Fremdkapitalquote bei der IVG noch immer 80 Prozent. Ähnlich sieht es beim Wohnimmobilienkonzern **Gagfah** aus. Der aktuelle Kapitalbedarf ist mit gut sechs Prozent gering, dafür muss der Konzern bis 2013 etwa 85 Prozent seiner Gesamtschulden in Höhe von 6,6 Milliarden Euro refinanzieren.

Eine Möglichkeit wäre neues Eigenkapital. "Um nachhaltig die Verschuldung zu reduzieren, erwarten wir in den nächsten beiden Jahren eine Reihe von Kapitalerhöhungen", sagt Analyst Martin. Voraussetzung dafür sei allerdings, dass sich die Kursabschläge auf den Nettovermögenswert auf 15 bis 20 Prozent reduzieren. Andernfalls drohe eine Verwässerung des Konzernergebnisses. "Zudem muss bei den Kapitalerhöhungen die Wachstumsstory überwiegen", so Martin.

Zugang zu frischem Kapital schon heute möglich

Dass der Zugang zu frischem Kapital heute schon möglich ist, belegen Zahlen der Immobilienberatungsgesellschaft Jones Lang LaSalle (JLL). Demnach warben Immobilienaktiengesellschaften weltweit von Januar bis August dieses Jahres rund 33 Milliarden Dollar an Eigenkapital ein und emittierten Schuldverschreibungen für 5 Milliarden Dollar. Das sei insofern bemerkenswert, weil die Firmen das Geld vorwiegend nicht zur Tilgung teurerer Darlehen verwendet hätten, sagt Analyst Klose. "Investoren haben honoriert, dass Unternehmen ihre Bilanzrelationen verbessert haben." So hätten die Kapitalerhöhungen einzelner Immobilienfirmen in Großbritannien beispielsweise eine Zustimmungsrate der Investoren von über 95 Prozent verzeichnet, sagt Klose.

Ein Beispiel für eine gelungene Refinanzierung liefert **British Land**. Das Schwergewicht unter den britischen Immobilienkonzernen nahm Anfang des Jahres über eine Kapitalerhöhung rund 740 Millionen Pfund ein. Zudem veräußerte der Konzern jüngst die Hälfte seiner Anteile am 2,1 Milliarden Pfund schweren Londoner Bürokomplex Broadgate an den US-Finanzinvestor Blackstone. Damit hat sich der Verschuldungsgrad von British Land auf 42 Prozent reduziert, der kurzfristige Refinanzierungsbedarf liegt laut Fitch gar nur noch bei 1,5 Prozent.

"Britische Immobiliengesellschaften haben durch Eigenkapitalerhöhungen und Immobilienverkäufe ihre Verschuldungsquoten bereits deutlich gesenkt. In Deutschland steht die Entwicklung noch am Anfang", sagt Klose. Während die durchschnittliche Verschuldung von deutschen Immobilienaktiengesellschaften derzeit rund 60 Prozent beträgt, liegt sie bei den britischen mit im Schnitt 40 Prozent deutlich darunter.

Ob sich der Kursanstieg der vergangenen Monate fortsetzt, ist jedoch unklar. Denn neben der hohen Verschuldung belastet auch die konjunkturelle Entwicklung die Branche. So rechnen die Berater von JLL für 2009 mit einem beschleunigten Mietpreissrückgang in den meisten europäischen Städten. Zudem steigen vielerorts in Europa die Leerstände, weil Unternehmen Mitarbeiter entlassen. "Dominierendes Thema wird

daher in den nächsten Monaten die Mieterbonität und damit die Stabilität der Erträge sein", sagt Klose.

AUSGEWÄHLTE IMMOBILIENAKTIEN IM VERGLEICH					
Name	ISIN	Performance in %		FK-Quote	Current Debt
		1 Jahr	seit 1.1.09	in % ¹	in % ^{1,2}
British Land	GB0001367019	-32,8	9,7	55,6	1,5
Deutsche Euroshop	DE0007480204	3,8	-1,6	55,6	6,0
Deutsche Wohnen	DE000A0HN5C6	26,5	20,8	76,5	11,1
Gagfah	LU0269583422	-15,3	88,6	71,9	5,6
IVG	DE0006205701	10,0	30,6	81,3	6,4

1) Ende 2. Quartal; 2) Anteil kurzfristiger Kredite bis zwölf Monate an Gesamtschulden; Stand: 30. 9. 09; Quelle: Bloomberg; Fert

Nikolaus von Raggamby

Investoren gehen hohe Risiken ein

Immobilienportfolios. Die Portfolios der Immobilieninvestoren in Deutschland sind noch immer riskant aufgestellt. Vor allem der Büroanteil ist angesichts der erzielbaren Renditen zu hoch.

Zu diesem Ergebnis kommt eine Studie der Dekabank. So beträgt der Anteil der Büroimmobilien gemessen am investierten Kapital aktuell 57 Prozent. Laut Studie wäre für ein sicherheitsorientiertes Portfolio jedoch nur ein Anteil von 43 Prozent angemessen.

"Ein größerer Büroanteil erhöht unweigerlich das Risiko", sagt Stefan Subroweit, einer der Autoren der Studie. Dagegen würden Logistikimmobilien wie etwa Lagerhäuser deutlich höhere Renditen erzielen - bei geringerem Risiko. In einem von den Deka-Analysten entworfenen Musterportfolio machen Logistikgebäude 18 Prozent aus. Aktuell haben Investoren nur fünf Prozent ihres Kapitals hier angelegt.

In ihrer Studie haben die Analysten zunächst den Wert aller marktfähigen Gewerbeimmobilien in Deutschland erfasst und daraus einen Vergleichsmaßstab gebildet. Aus den Einzelrenditen je Nutzungsart und Region wurde dann der Gesamtertrag für die vergangenen zehn Jahren ermittelt. Er beträgt 7,2 Prozent pro Jahr, bei einer Volatilität von 5,9 Prozent. Büroimmobilien wiesen das schlechteste Chancen-Risiko-Profil auf. Die höchste Stabilität bot der Einzelhandel, die höchste Rendite Logistikimmobilien.

Beim Aufbau der Musterportfolios wurden aber nicht nur historische Daten berücksichtigt, sondern auch Prognosen für die Einzelmärkte. So rechnet Subroweit damit, dass sich die Ertragschancen für deutsche Büros in den nächsten zehn Jahren verbessern. Deren bislang schlechte Renditen seien etwa auf Sondereffekte wie den Wiedervereinigungsboom zurückzuführen. Die Belastung werde sich künftig abbauen. Inzwischen schieben die Investoren schrittweise um. So flossen in den vergangenen fünf Jahren nur noch 45 Prozent der Investitionen in Büros. Ihr Anteil am Gesamtbestand der marktfähigen Immobilien von 411 Milliarden Euro liegt hingegen bei 50 Prozent.

Offensive Aufstellung

Sektorgewichtung je Portfolio in Prozent

	Sicherheit	Ist*	Risiko
Büro	43	57	65
Einzelhandel	28	26	10
Logistik	18	5	15
Sonstige**	10	13	10

*) ohne Wohnen; **) z.B. Pflegeheime; Abweichungen zu 100 Prozent rundungsbedingt; Quelle: Dekabank, IPD

Karsten Röbisch

Wohnungsverkäufe in Großstädten sinken nur leicht

Eigentumswohnungen. Die Zahl der verkauften Eigentumswohnungen in deutschen Großstädten ist im vergangenen Jahr leicht zurück gegangen. Damit hat die internationale Finanzkrise laut der Daten des Immobiliendienstleisters CRE Accentro den deutschen Wohnimmobilienmarkt weniger getroffen als bisher

vermutet.

So wurden 2008 mit 106.000 Wohnungen rund zwei Prozent weniger verkauft als ein Jahr zuvor. Gemessen am Umsatz sank das Volumen um rund 2,7 Prozent auf knapp 14 Milliarden Euro. Die Daten basieren auf den amtlichen Statistiken der 82 untersuchten Städte mit jeweils mehr als 100.000 Einwohner.

Der Wohneigentumsreport deckt aber erhebliche regionale Unterschiede auf. So zählen beispielsweise Düsseldorf und Hamburg zu den Gewinnern sowohl bei der Zahl der Verkäufe (+17,1 Prozent bzw. +5,8 Prozent) als auch bei den Umsätzen (+16,6 Prozent bzw. +6,6 Prozent). Schlusslichter bei den Verkäufen dagegen sind Köln (-14,6 Prozent) und Berlin (-7,3 Prozent), bei den Umsätzen Bremen (-26,4 Prozent) und Köln (-13 Prozent).

Süden bleibt Spitzenreiter

Gemessen an der Zahl der verkauften Wohneinheiten (WE) pro 1000 Einwohner liegt der Süden klar vorn. Mit Augsburg (8,8 WE), München (7,8 WE) und Regensburg (7,1 WE) kommen gleich alle drei Spitzenreiter aus Bayern. Schlusslichter im Report sind Cottbus (1,0 WE), Gera (1,1 WE) und Hamm (1,4 WE). Beim Neubau von Eigentumswohnungen war München 2008 unangefochtener Spitzenreiter. In der bayerischen Landeshauptstadt wurden rund 750 Millionen Euro mit Neubauwohnungen umgesetzt, mit deutlichem Abstand folgten Köln (240 Millionen Euro) und Berlin (209 Millionen Euro).

Nikolaus von Raggamby

Fallender Ölpreis lässt hoffen


Heizkosten. Trotz sinkender Ölpreise ist das Heizen in den eigenen vier Wänden im vergangenen Jahr deutlich teurer geworden. Durchschnittlich 17 Prozent betrug die zusätzliche Belastung, wie der Deutsche Mieterbund errechnet hat. Dieses Jahr könnte die Rechnung geringer ausfallen.

Durchschnittlich kostete laut Mieterbund das Heizen einer 70-Quadratmeter-Wohnung mit Öl im vergangenen Jahr rund 880 Euro und damit 180 Euro mehr als im Jahr zuvor. Mieter mit Erdgasheizung mussten 800 Euro bezahlen, 65 Euro mehr als 2007. Die Heizkosten für Fernwärme betrugen 840 Euro und lagen 130 Euro über dem Vorjahresniveau. Damit stiegen die Heizkosten gegenüber 2007 bei Heizöl um 26 Prozent, bei Erdgas um 8 Prozent und bei Fernwärme um 17 Prozent. Für die Berechnungen wurden 52.000 Gebäudedaten ausgewertet.

"Zudem musste mehr geheizt werden, weil der vergangene Winter kälter war als 2007", erklärte Mieterbund-Direktor Lukas Siebenkotten. Der Heizenergieverbrauch sei im Durchschnitt um drei Prozent gestiegen. Sparpotenzial gibt es vor allem noch in Westdeutschland. Dort sei nur jedes zehnte Gebäude ordentlich gedämmt. Im Osten sei das immerhin schon bei jeder vierten Häuserfassade der Fall.

Sinkender Heizölpreis dürfte sich positiv auswirken

Der zuletzt gefallene Rohölpreis dürfte sich für Ölheizungsbesitzer erst 2009 bemerkbar machen. Zwar bleibt Heizen laut Mieterbund teuer, allerdings lägen die Kosten für Heizöl im ersten Halbjahr bis zu 40 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Dies dürfte sich auf der Abrechnung positiv bemerkbar machen dürfte. "Wer jetzt einen vollen Ölkessel hat, wird davon profitieren", prophezeit Mieterbund-Sprecher Ulrich Ropertz. Dagegen seien die Kosten für Gas und Fernwärme im ersten Quartal 2009 weiter gestiegen. Aktuell angekündigte Preissenkungen der Gasversorger wirkten sich kaum auf den Verbraucher aus. "Die Heizkosten bleiben hoch, auf dauerhaft sinkende Energiepreise dürfen Mieter nicht hoffen", betonte Verbandsdirektor Siebenkotten.


Vergleichswerte zu Heizenergieverbrauch, Heizkosten und CO₂-Emissionen liefert der  **Heizspiegel 2009**.

(mit AP, dpa)

Nikolaus von Raggamby

Baugeld

Aktuelle Konditionen. 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%

bis 90%

		Beleihung	Beleihung
DTW-Immobilienfinanzierung ²	(0621) 867500	3,36	3,98
Enderlein ²	(0521) 580040	3,36	3,98
Interhyp ²	(0800)2000151515	3,36	3,98
Gladbacher Bank	(02161) 249325	3,53	4,15
ING-DiBa	(01802) 229444	3,56	4,07

Baugeld

Zinsbindung: 10 Jahre

Anbieter	Kontakt	bis 70%	bis 90%
		Beleihung	Beleihung
ACCEDO ²	(0921) 5607050	4,02	4,75
norisbank ²	(02102) 168110	4,18	4,46
Hypotheken-Discount ²	(0800) 6008060	4,19	4,75
Deutsche Bank	(01818) 1000	4,23	4,65
ING-DiBa	(01802) 229444	4,23	4,75

Baugeld

Zinsbindung: 15 Jahre

Anbieter	Kontakt	bis 70%	bis 90%
		Beleihung	Beleihung
ACCEDO ²	(0921) 5607050	4,44	5,11
Enderlein ²	(0521) 580040	4,45	5,05
Hypotheken-Discount ²	(0800) 6008060	4,45	5,11
Gladbacher Bank	(02161) 249325	4,73	5,36
Deutsche Bank	(01818) 1000	4,74	5,16

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

Quelle:
FMH-Finanzberatung

Stand: 30.09.2009

Steuersünder verklagen LGT-Bank

Schadensersatzforderungen. Gegen eine Vielzahl von mutmaßlichen Steuersündern aus Deutschland wird ermittelt, nachdem eine Daten-CD aus der LGT-Bank den Behörden vorlag. Nun überziehen die Steuersünder das Institut mit einer Klageflut.

Bereits bis Ende Oktober werden zahlreiche beim Vaduzer Landgericht eingehen, kündigte der Konstanzer Rechtsanwalt Jürgen Wagner an. Zusammen mit den liechtensteinischen Kollegen Helmut Schwärzler und Ex-Justizminister Heinz Frommelt bereite der Rechtsanwalt "Dutzende Klagen" vor. Dabei gehe es um Schadensersatzforderungen in Höhe von "mehreren Dutzend Millionen Euro". Am Mittwoch wird vor dem Vaduzer Landgericht die erste Klage eines deutschen Steuersünder gegen die LGT verhandelt. Der Geschäftsmann aus Bad Homburg stand ebenso wie Ex-Postchef Klaus Zumwinkel und weitere 700 Deutsche auf der CD mit Kundendaten, die ein LGT-Angestellter 2002 entwendet hatte. Er verklagt die LGT auf 13 Millionen Euro Schadensersatz.

Auch wenn der Ausgang der gerichtlichen Auseinandersetzung unklar ist: Für die LGT, die wie viele andere Banken des Fürstentums unter dem Abfluss von Kundengeldern leidet, sind die Klagen rufschädigend. Die Institute leiden nicht nur unter dem Steuerskandal; auch das damit verbundene Aufweichen des Bankgeheimnisses trifft sie. Allein die LGT hatte im ersten Halbjahr mit 1,6 Milliarden Franken mehr Gelder verloren als im Gesamtjahr 2008.

Ermittler übergaben die Daten-CD den Behörden

Die Kläger, die bei der LGT teils millionenschwere Stiftungskonten führten, werfen ihr vor, sie nicht über den Datendiebstahl unterrichtet zu haben. Somit hätten sie sich nicht selbst anzeigen können, argumentiert Rechtsanwalt Wagner. "Der Datendiebstahl war der LGT seit 2002 bekannt", sagt Wagner.

Dennoch wurden die Kunden nicht informiert. Ex-LGT-Mitarbeiter Heinrich Kieber erpresste damals die Bank, der Täter wurde Ende 2003 gerichtlich verurteilt. Das Datenmaterial sei damals vermeintlich vollumfänglich zurückgegeben worden, heißt es seitens der liechtensteinischen Bank - ein Irrtum.

Auf der Daten-CD, die der Bundesnachrichtendienst Kieber für 4,5 Millionen Euro, abkaufte, standen neben den Deutschen auch Bürger anderer Staaten. Die Ermittler übergaben die Informationen an die entsprechenden Behörden. Schon Monate vor der Hausdurchsuchung bei Zumwinkel, durch die die LGT-Affäre publik wurde, schlugen ausländische Ermittler "in mindestens einem Fall" zu. Der betroffene Kunde habe sich empört an die LGT gewandt, sagte Wagner. Spätestens dann hätte die LGT die Pflicht gehabt, auch ihre deutschen Kunden zu informieren.

Als die Bundesrepublik 2004 ein 15-monatiges Amnestieprogramm für Steuersünder einleitete, hätten mehrere seiner Mandanten dies annehmen wollen, sagt Wagner. Dazu brauchten sie aber die Erträgnisaufstellung von der Bank. "Die LGT hat heftigst von dem Amnestieprogramm abgeraten", sagte Wagner. Zudem habe die Bank seinen Mandanten erklärt, dass deren Gelder auch in "schwarzen Fonds" angelegt seien, weshalb eine Offenlegung gegenüber den Behörden eine steuerliche Katastrophe wäre.

Jens Brambusch

Fußnote zum Jawort

Ehevertrag. Wer auch in der Ehe auf Nummer sicher gehen will, entscheidet sich für einen Vertrag. Worauf Paare dabei achten sollten.

Bloß kein Risiko eingehen. Viele Menschen möchten sich möglichst gegen alle Eventualitäten versichern. Für den Fall, dass ihr Auto geklaut wird oder dass sie plötzlich teure Zahnprothesen brauchen. Nur bei der Eheschließung ist die Risikobereitschaft enorm. „Viele Paare haben bei der Eheschließung die rosarote Brille auf und wollen gar nicht an eine mögliche Scheidung denken“, sagt die Hamburger Familienrechtlerin Sabine Neidhardt.

Die Ehe wird plötzlich zu einer vertraglichen Vereinbarung, die jeder Romantik entbehrt, „aber leider häufig notwendig ist“, sagt Anwältin Neidhardt. „Gerade Frauen, die wegen der Kinder später auf Einkommen verzichten, sollten sich über einen Ehevertrag absichern.“

Abgesehen von den Kosten ist der formale Aufwand kein Hinderungsgrund: Lediglich eine Beurkundung durch einen Notar ist notwendig. Der Vertrag kann außerdem zu jedem Zeitpunkt geschlossen werden.

Schwieriger wird es bei der Frage, was inhaltlich geregelt werden soll. Eheverträge sind grundsätzlich nur dann sinnvoll, wenn Ehepartner von den Regelungen der Zugewinnngemeinschaft abweichen wollen. Dies ist der eherechtliche Güterstand, den das Gesetz von vornherein für alle Ehen ohne Ehevertrag parat hält.

Gütertrennung für vermögenden Partner interessant

Trotz des irreführenden Namens sieht die Zugewinnngemeinschaft die Gütertrennung vor. Jeder Partner verwaltet die Gegenstände, die er mit in die Ehe gebracht oder während der Ehe gekauft hat, selbst. Nur wenn einer von beiden ein Geschäft mit Dritten über sein ganzes Vermögen oder Hausratsgegenstände abschließt, benötigt er die Zustimmung des anderen.

Im Fall der Scheidung zeigen sich die Besonderheiten der Zugewinnngemeinschaft. Die Vermögensmassen beider Partner werden für den Beginn und das Ende der Ehe ermittelt, die Differenz ist der Zugewinn. Derjenige Ehepartner mit dem geringeren Zugewinn erhält nun einen Ausgleichsanspruch gegen den anderen. Und zwar 50 Prozent von dem, was der wirtschaftlich stärkere Partner mehr hinzugewonnen hat.

Alles, was von diesen Mindestregeln abweicht, können die Ehepartner in einem Vertrag festlegen. Das Gesetz bietet hierfür zwei Möglichkeiten an: die Gütergemeinschaft und die Gütertrennung. Bei der Gütergemeinschaft gehört das gesamte Vermögen beiden Eheleuten und wird im Prinzip nach der Scheidung zu gleichen Teilen wieder getrennt. Bei der Gütertrennung verwalten die Eheleute ihre Vermögen immer separat, auch bei der Scheidung findet kein Ausgleich statt. Das ist vor allem für einen Partner interessant, der sehr viel vermögender als der andere ist. „Gerade Unternehmer versuchen immer, die Gütertrennung zu vereinbaren“, sagt die Familienrechtsanwältin Ingeborg Rakete-Dombek. Dabei spielt auch die Abgrenzung zwischen privatem und betrieblichem Vermögen eine Rolle.

Neue gesetzliche Regelungen

Viel häufiger legen Eheleute inzwischen aber Abänderungen der Zugewinnngemeinschaft fest. „Jeder Ehevertrag sollte dabei mindestens Bestimmungen über drei wesentliche Punkte enthalten: über den Güterstand, den nachehelichen Unterhalt und den Versorgungsausgleich“, erklärt Rakete-Dombek. Bei der Festlegung des Güterstands kann es sinnvoll sein, aus Beweisgründen das Anfangsvermögen der Ehegatten festzuhalten. „Ist der Ehemann verschuldet, sollte die Ehefrau sein negatives Anfangsvermögen festschreiben lassen“, sagt Rakete-Dombek.

Für den nachehelichen Unterhalt und den Versorgungsausgleich, bei dem die Rentenansprüche aufgeteilt werden, gibt es seit 2008 und September 2009 neue gesetzliche Regelungen. „Wünscht sich das Paar Kinder, ist es ratsam, dass die Frau auf eine positive Unterhaltsregelung drängt“, sagt Neidhardt. Denn meist sei es immer noch so, dass die Frau die Kinder betreue. Im Fall der Scheidung könnte sie dann schneller wieder zur Arbeit verpflichtet sein, als es für sie annehmbar ist. „Eine frühe Vereinbarung ist auch taktisch klug“, sagt Neidhardt. „Ist die Beziehung noch intakt, ist jeder zu Zugeständnissen bereit.“

Beim Versorgungsausgleich ist sogar ein Ausschluss möglich, wenn beide gut verdienen und eigenständig versorgt sind. Auch können andere Leistungen diesen Ausgleich ersetzen. „Möglich ist beispielsweise, dass der Ehemann für die Frau in eine Lebensversicherung einzahlt“, sagt Neidhardt.

Frauen, so Anwältin Rakete-Dombek, sollten bei einem Ehevertrag immer eines im Blick haben: Jedem Verzicht muss auch eine Kompensation gegenüberstehen.

Mareeke Buttjer

Hohe Geldbußen bei unerlaubter Werbung

Mein Rechtstipp. Zum zweiten Mal innerhalb kurzer Zeit hat ein Gericht Verbrauchern den Rücken gestärkt, die mit Werbung bombardiert werden. Betroffen sind so genannte "Opt-in"-Klauseln. Bessern Unternehmen nicht schnell nach, kann es richtig teuer werden.

Die Entscheidung des Oberlandesgerichts (OLG) Köln (Az. 6U 218/08) ist für alle Unternehmen von Bedeutung, deren Kunden Verbraucher sind und deren Allgemeine Geschäftsbedingungen (AGB) eine Formulierung zur Einwilligung in den Erhalt von Werbung per Telefon, E-Mail oder SMS enthalten. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund des neuen Gesetzes zur Bekämpfung unlauterer Telefonwerbung und zur Verbesserung des Verbraucherschutzes, das am 4. August 2009 in Kraft getreten ist. Danach ist die Werbung per Telefon ohne vorherige ausdrückliche (und wirksame) Einwilligung durch den Verbraucher verboten. Gesetzesverstöße können mit einer Geldbuße bis zu 50.000 Euro geahndet werden. Das Urteil des OLG Köln ist nach der vieldiskutierten "Payback"-Entscheidung des BGH (Az. VIII ZR 348/06) vom 16. Juli 2008 das zweite Gerichtsurteil innerhalb relativ kurzer Zeit, das die Rechte der Kunden im Zusammenhang mit dem Erhalt von Werbung stärkt und Unternehmen zum Handeln zwingt.

In dem Fall, den das OLG Köln zu entscheiden hatte, bat der Anbieter eines Gewinnspiels im Internet die Teilnehmer per Tickbox um ihre Einwilligung, sie per Telefon, E-Mail, SMS und Post über weitere "interessante Angebote" - auch von dritten Anbietern oder Partnerunternehmen - informieren zu dürfen (so

genannte "Opt-in-Erklärung"). Gleichzeitig wies das Unternehmen die Teilnehmer drauf hin, dass die Einwilligung jederzeit widerrufen werden könne und die Einwilligung unabhängig von der Teilnahme an dem Gewinnspiel sei. Das Gericht ordnete die Klausel als eine AGB ein und wertete sie als zu allgemein gefasst, nicht transparent genug und daher unwirksam.

Das Gesetz definiert AGB als für eine Vielzahl von Verträgen vorformulierte Vertragsbedingungen, die der Verwender der anderen Vertragspartei bei Abschluss eines Vertrages stellt. Da der Verwender von AGB die vertragliche Gestaltungsfreiheit für sich allein in Anspruch nimmt, stellt das AGB-Recht besondere Anforderungen an die Wirksamkeit entsprechender Klauseln und schützt so die andere Vertragspartei, insbesondere wenn diese ein Verbraucher ist.

Die gesetzliche Definition zu Grunde gelegt, erscheint die Tatsache, dass die Kunden des Gewinnspielanbieters die Einwilligungserklärung durch einen aktiven Akt, nämlich das Anklicken vorgesehenen Kästchens, quasi erst selbst in den Vertrag einbeziehen mussten, gegen die Einordnung der Klausel als AGB zu sprechen. Für die zuständigen Richter lag hierin jedoch kein Grund, den vorformulierten Text rechtlich nicht als AGB zu qualifizieren. Vielmehr sah das Gericht es als entscheidend an, dass der Verbraucher lediglich darauf, ob er die Einwilligungserklärung abgeben wollte, nicht aber auf den eigentlichen Inhalt der Erklärung Einfluss nehmen konnte. Somit habe der Anbieter des Gewinnspiels bei der abzugebenden Einwilligungserklärung den Inhalt in gleicher Weise diktiert, wie bei der Vorformulierung eines Vertragstextes. Damit war der Weg für eine Inhaltskontrolle der Klausel nach AGB-Recht frei.

Verheerende Folgen

Das Ergebnis könnte indes für das verklagte Unternehmen verheerende finanzielle Auswirkungen haben. Das OLG Köln verurteilte das Unternehmen dazu, es zu unterlassen, die streitgegenständliche Klausel in Zukunft zu verwenden. Hält sich der Gewinnspielanbieter nicht an die Unterlassungsverpflichtung, wird für jeden einzelnen Fall der Zuwiderhandlung ein Ordnungsgeld in Höhe von 100.000 Euro fällig.

Unternehmen, die vorformulierte Opt-in Klauseln zur Einwilligung ihrer Kunden in die Kontaktierung zu Werbezwecken verwenden, sollten künftig unbedingt sicherstellen, dass die Formulierungen transparent und bestimmt genug sind. Dazu gehört, dass der Kunde erkennen kann, welche Dienstleistungen und Warenangebote beworben werden. Zudem sollte zumindest der Kreis der Unternehmen, die sich auf die erteilte Einwilligung berufen können, erkennbar sein. Um das Risiko der Unwirksamkeit zu minimieren, ist darüber hinaus zu empfehlen, dass Unternehmen die Einwilligung ihrer Kunden unabhängig von dem Abschluss des jeweils zu Grunde liegenden Vertrages einholen. Diese strengen Anforderungen sind immer dann zu beachten, wenn Verbraucher angesprochen werden.

Britta Hinzpeter

Ihr gutes Recht

Urteilsticker. Aktuelle Urteile zu allen Lebensbereichen – vom Arbeits- bis zum Verkehrsrecht.

Verbraucherschutz. Online-Rechnungen sind rechtmäßig. Die in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen eines Mobilfunk-Anbieters enthaltene Klausel, wonach dem Kunden lediglich eine elektronische Rechnung erhalten, stellt keine unangemessene Benachteiligung von Verbrauchern da. Das Recht zur Beanstandung der Rechnung innerhalb der gesetzlichen Frist von 30 Tagen bleibt erhalten (BGH, III ZR 299/08).

Elterngeld. Das in den zwölf Monaten vor Geburt eines Kindes nachgezahlte Gehalt erhöht die Bemessungsgrundlage für das Elterngeld. Das gilt auch dann, wenn es sich um eine Nachzahlung aus dem vorangegangenen Kalenderjahr handelt. Der Zahlung muss aber vor der Geburt des Kindes erfolgen (LSG NRW, L 13 EG 25/09).

Kindergeld. Zieht ein Kind aus eigenen Stücken vom Haushalt eines Elternteils in den Haushalt des anderen, so hat dieser Anspruch auf das Kindergeld. Voraussetzung: Das Kind lebt dort seit mehr als drei Monaten und eine Rückkehr zum anderen Elternteil steht nicht von vornherein fest. Es kommt für den Anspruch auf das Kindergeld nicht darauf an, wer das Sorgerecht hat (BFH, III R 2/07).

Rücklastschrift. Eine Fluggesellschaft darf für Rücklastschriften keine Pauschale von 50 Euro je Buchung berechnen. Der Bundesgerichtshof hat klargestellt, dass Schadensersatz nur für die Kosten der Rücklastschrift selbst verlangt werden kann. Der Aufwand der Unternehmens darf hierbei keine Rolle spielen (BGH, Xa ZR 40/08).

Rechtsschutz. Wer eine Rechtsschutzversicherung abgeschlossen hat, darf den Anwalt für ein Gerichts- oder Verwaltungsverfahren auch dann frei wählen, wenn es sich um einen Massenschadensfall handelt, der eine Vielzahl von Versicherungsnehmern betrifft. Das gilt selbst dann, wenn eine Interessenkollision droht (EuGH, C-199/08).

Volker Votsmeier

Dieter Bohlen ist ein Künstler

Gerichtsurteil. Das Bundessozialgericht hat entschieden: Die Jury von "Deutschland sucht den Superstar" besteht nicht aus Experten, sondern die Mitglieder betreiben Unterhaltungskunst. Deshalb muss RTL 173.000 Euro zahlen.

RTL-Anwalt Martin Reufels ist ganz anderer Meinung. Die Jury der Talentshow "DSDS" müsse als Expertenjury gesehen werden, sagte er. "Herr Bohlen singt nicht, er schätzt ein. Die Juroren beurteilen nur fachlich, Künstler sind die Sänger und Moderatoren."

Da hat er sich geirrt, urteilte jetzt das Bundessozialgericht in Kassel. Die Künstlersozialkasse, die Künstler für das Alter sowie gegen Krankheit und Pflegebedürftigkeit absichert, argumentierte ganz richtig, dass die Juroren - und insbesondere Dieter Bohlen - mit ihren Kommentaren eine eigenschöpferische, unterhaltende Leistung erbringen. Sie würden erheblich zum Erfolg der Show beitragen. Auch die Gagen von bis zu 1,2 Millionen Euro pro Staffel seien ein Indiz, dass die Juroren als Künstler angesehen würden.

Bereits das Sozialgericht Köln hatte RTL zur Zahlung an die Künstlersozialkasse verpflichtet und erklärt, die Jury-Kommentare hätten eine freie schöpferische Gestaltung erkennen lassen und zum Unterhaltungscharakter der Show beigetragen.

Der 3. Senat des Bundessozialgerichts hatte acht DVDs von "DSDS" ausschnittsweise angesehen. Der Vorsitzende Richter Ulrich Hambüchen sagte, es spiele für die Einstufung als Kunst keine Rolle, dass einige Statements von Bohlen sich unter der Gürtellinie befänden. RTL habe sogar ein eigenes Buch von Dieter Bohlen mit dem Titel "Meine Hammersprüche" herausgegeben.

Da geht einem die Hutschnur hoch

Auch auf der Internetseite von RTL sind zahlreiche Bohlen-Kommentare zu den Gesangsleistungen der Kandidaten nachzulesen. Hambüchen zeigte für einige bissige Äußerungen sogar Verständnis. Dass einem "bei einigen Gesangskünsten die Hutschnur hochgeht", könne er jetzt nachvollziehen.

Letztlich entschied das Bundessozialgericht, dass die Juroren keine außerhalb des Showgeschehens agierende Fachjury mit Expertenstatus, sondern wesentlicher Bestandteil des "DSDS"-Konzeptes seien. Die Tätigkeiten wiesen Elemente von Comedy, Satire, Improvisation und zielgruppengerichteter Fernsehunterhaltung mit einer eigenschöpferischen Leistung auf.

Was ist rechtlich Kunst?

Das Bundessozialgericht in Kassel muss immer wieder entscheiden, was Kunst ist und was nicht - zumindest im Sinne der Künstlersozialversicherung. Einige interessante Fälle aus der Rechtsprechung: "**Wäscheshows**" in Diskotheken sind Kunst. Models in Unterwäsche und Moderatoren mit anzüglichen Sprüchen seien Unterhaltung - unabhängig vom Niveau.

Büttenredner sind Künstler. Das gelte "unabhängig von der Qualität ihrer Darbietung". Hunderte Karnevalsvereine müssen zahlen.

Talkshowgäste sind keine Künstler. Geklagt hatte Talkmaster Hans Meiser. Dessen Gäste träten nur einmal im Leben auf.

Catcher müssen sich aus eigener Tasche versichern. Beim Wrestling gebe es nicht nur sportliche, sondern eindeutig auch Showelemente. "Wenn dabei alles ernst gemeint wäre, könnte das kein Staatsanwalt dulden", hieß es vom Gericht. Das reiche jedoch nicht, um Catcher mit Variete- und Kleinkunststartisten gleichzustellen.

Eine **japanische Teemeisterin** ist für deutsche Behörden keine Künstlerin. Auch wenn die Zeremonie in Japan als Kunst gelte, sei das in Deutschland nur exotisches Brauchtum.

Trauerredner sind hingegen Künstler. Der Gesang und das Vortragen von Gedichten sei zwar von künstlerisch untergeordneter Bedeutung, jedoch eine publizistische Tätigkeit.

Die **Übersetzung von Gebrauchsanweisungen** ist kein kreatives Werk. Bei solchen Arbeiten fehle der Interpretationsspielraum, den es bei literarischen Übersetzungen gebe.

Auch **Tätowierer** sind keine Künstler. Sie gehören eher zum Kreis der Kunsthandwerker, trotz einer "gewissen gestalterischen Leistung".

Die Boxer **Wladimir und Vitali Klitschko** sind trotz Schauspielerei in der Fernsehwerbung keine Künstler. "Sportler wie die Klitschkos werden nicht wegen ihrer darstellerischen Fähigkeiten, sondern wegen ihrer Prominenz und ihrer Vorbildfunktion verpflichtet."

CDU, FDP, MLP

Bundestag. Der Finanzvertrieb MLP hat seine Anzahl an Abgeordneten halten können. Auch im neuen Bundestag sind drei Parlamentarier, die selbstständige Berater der Firma waren oder sind.

Prominentester Vertreter der MLP-Fraktion ist Frank Schäffler. Der FDP-Abgeordnete sitzt seit 2005 im Bundestag und war zuletzt Mitglied im Finanzausschuss, einem der einflussreichsten Gremien des Parlamentes. Der 40-Jährige arbeitet seit 1997 als selbstständiger MLP-Berater.

Ebenfalls der FDP gehört Miriam Gruß an, die von 2001 bis 2005 als Beraterin für MLP arbeitete. Die 33-jährige ist kinder- und jugendpolitische Sprecherin der FDP-Fraktion und gehörte zuletzt unter anderem dem Ausschuss für Familie, Senioren, Frauen und Jugend an.

Dritter im Bunde ist der CDU-Abgeordnete Gunther Krichbaum, der von 1995 bis 2002 für MLP tätig war. Er sitzt seit 2002 im Bundestag und leitete zuletzt den EU-Ausschuss.

Wer in puncto Spenden das Monopol hält

Einer der Gründe für die hohe MLP-Präsenz - verglichen mit anderen Finanzvertrieben - könnte sein, dass bei den Heidelbergern die Akademikerquote besonders hoch ist. Außerdem arbeitet MLP ausschließlich mit hauptberuflichen Beratern, während andere Finanzvertriebe viele Nebenberufler beschäftigen.

In puncto Spenden an politische Parteien hat hingegen ein anderer Finanzvertrieb ein Monopol: die DVAG. Laut Statistik der Partei Die Linke spendete die Firma in acht der elf Jahre von 1998 bis 2008 an die CDU und gab insgesamt 647.160 Euro. An die FDP floss demnach in sechs dieser elf Jahre Geld – insgesamt 227.686 Euro. Für andere im Bundestag vertretene Parteien gab es in dieser Zeit laut Statistik keine Zuschüsse von Finanzvertrieben, auch nicht von MLP.

Martin Reim