

09.10.2009

- | | | |
|--|--|---|
| <p>▸ Börsenwoche
 Rohstoffe: Platzt die Blase? /
 Kommentar / Märkte im
 Überblick / Ausblick /</p> | <p>▸ Top-Thema
 Wie Anleger überflüssige und teure
 Policen loswerden</p> | <p>▸ Aktien
 US-Preisdictat schützt
 Stromkonzerne / Das
 Hindenburg-Omen / Bilfinger
 Berger / Danone /</p> |
| <p>▸ Zertifikate
 TecDax: Gerüstet für schattige
 Zeiten / Gewinnverzicht zahlt
 sich aus / Indezertifikate /</p> | <p>▸ Fonds
 Mikrofinanzfonds: Großes
 Geschäft mit kleinem Geld
 Indiefonds / Steuerfalle bei
 ETFs /</p> | <p>▸ Banken & Zinsen
 Chaos bei Beratungsprotokollen
 / Sparpläne / Wertpapierkredite:
 Schnell aber gefährlich /</p> |
| <p>▸ Vorsorge & Versicherungen
 Deutsche knausern bei der
 Vorsorge / Umfrage: Das Geld
 muss raus / Kommentar /</p> | <p>▸ Immobilien
 Mangelware Bauland / Handel
 kommt in Fahrt / Baugeld /</p> | <p>▸ Steuern & Recht
 Neue Taktik für Ehepaare /
 Steuererklärung: Amtshilfe
 unerwünscht / Betriebsprüfer /</p> |

Titel-Story

Deutsche Konzerne bangen um Top-Ratings

Anleihen. Viele Unternehmen fürchten um ihre soliden Bonitätsnoten. Anleihebesitzern drohen deutliche Verluste. Capital zeigt, wo Investoren und Anlegern Ungemach droht.

☒ **Lufthansa**, ☒ **Metro**, ☒ **ThyssenKrupp**: auf den ersten Blick drei Unternehmen, die für langfristigen Erfolg und solide Geschäftspolitik stehen. Doch Anleiheprofis geben diesen deutschen Traditionsfirmen derzeit einen anderen Namen: Grenzgänger. So bezeichnen sie Unternehmen, deren Anleihen kurz davor stehen, ihre solide Bewertung zu verlieren oder die die Grenze zum spekulativen Bereich bereits überschritten haben. Bei der Ratingagentur Moody's fallen in dieses Segment alle Bonds mit einer Note von "Ba1" abwärts, bei Standard & Poor's (S&P) zählen alle Papiere mit der Note von höchstens "BB+" dazu. Lufthansa gehört zumindest für eine Ratingagentur bereits zum sogenannten Ramschsegment der schwach bewerteten Anleihen: Moody's stufte den Konzern im September herab.

Dies wird nicht der einzige Absturz bleiben. Denn in der Wirtschaftskrise stehen viele Unternehmen kurz davor, ihre bislang soliden Bonitätsnoten (S&P: mindestens "BBB-"; Moody's: mindestens "Baa3") zu verlieren. Der Handelskonzern Metro ist bei beiden Agenturen nur zwei Stufen vom Fall aus dem soliden Bewertungsbereich entfernt, Stahlproduzent ThyssenKrupp gar nur eine. Und die Liste lässt sich fortsetzen: Ob ChemiehHersteller Lanxess, Reifenentwickler Michelin oder das Medienhaus Bertelsmann, zu dem auch Capital gehört - all diese Firmen haben sich bei S&P dem Ramschstatus bis auf zwei Notenstufen angenähert.

Für Anleger bedeutet das: Auf Anleihen bekannter Unternehmen zu setzen macht ihre Investments mitnichten sicherer. "Es ist ein Fehlschluss zu glauben, dass eine Firma mit großem Namen niemals in Schwierigkeiten geraten wird", sagt Gerhard Wolf, Leiter Unternehmensanleihen bei der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW). Investoren, die Wert auf eine sichere Anlage legen, sollten sich vor namhaften Grenzgängern wie ThyssenKrupp besser hüten. Denn die Folgen eines Absturzes ins Ramschsegment können gravierend sein.

Zuerst hat dieser sogenannte Downgrade Auswirkungen auf die Anleihekurse. Der Grund: Für viele institutionelle Anleger wie Pensionsfonds gelten strenge Anlagerichtlinien. Verlieren Unternehmen ihre soliden Bonitätsnoten, müssen die Fonds deren Anleihen verkaufen. Das drückt den Kurs eines Bonds in der Regel in den Keller. Schlecht ist das aber zunächst nur für alle Investoren, die auf steigende Kurse spekuliert hatten.

Den Anlegern droht Ungemach

Doch auch den Anlegern droht Ungemach, die Anleihen bis zum Ende der Laufzeit halten. Schließlich ist eine Note auf Ramschniveau eine massive Misstrauenserklärung der Ratingagenturen: Die gehen dann davon

aus, dass eine Firma Probleme bei der Schuldenrückzahlung haben wird und unter Umständen gar kurz vor dem Aus steht.

Zahlen von S&P zeigen, dass vor allem Firmen mit spekulativem Rating in die Pleite schlittern: In diesem Jahr kamen bislang 87 Prozent aller weltweiten Ausfälle aus diesem Segment. Schlechtbewertete Firmen geraten auch deshalb in Bedrängnis, weil sie Investoren für neue Anleihen deutlich höhere Risikoprämien zahlen müssen. Die gestiegenen Kosten für neue Verbindlichkeiten tragen mit dazu bei, dass die Zahl der Pleiten in diesem Jahr auf einen Rekordwert zusteuert. Nach S&P-Angaben fielen 2009 weltweit bislang viermal so viele Unternehmen aus wie im selben Zeitraum 2008. "Es kann darum Sinn ergeben, eine herabgestufte Anleihe trotz Verlust zu verkaufen", sagt LBBW-Experte Wolf.

Anleger sollten sich aber nach Ansicht des Fachmanns keinesfalls allein auf das Urteil der Ratingagenturen verlassen. Deren Vorgehen sei in manchen Fällen nur schwer berechenbar, hat Wolf beobachtet. "Seit der Lehman-Pleite agieren die Ratingagenturen sehr nervös."

STECKBRIEF		
Unternehmen	S&P-Rating (Ausblick¹)	Moody's-Rating (Ausblick¹)
Lanxess	BBB (stabil)	Baa2 (stabil)
Lufthansa	BBB- (negativ)	Ba1 (stabil)
Metro	BBB (stabil)	Baa2 (negativ)
ThyssenKrupp	BBB- (negativ) ²	Baa3 (negativ)

1) Prognose über die Ratingentwicklung in den nächsten 12 bis 18 Monaten; 2) Rating steht unter Beobachtung, Herabstufungswahrscheinlichkeit liegt bei mehr als 50 Prozent; Stand: 2. 10. 2009; Quelle: Moody's, Standard & Poor's

Das zeige sich beispielsweise bei Moody's: Ein negativer Ausblick sei früher ein klares Zeichen für eine baldige Herabstufung gewesen. Das sei nun anders. "Die Agentur hat zwar den Daumen über die Lufthansa gesenkt, nachdem sie vorher einen negativen Ausblick vergeben hatte. Bei ThyssenKrupp dagegen ist es trotz negativen Ausblicks immer noch nicht zur Herabstufung gekommen", sagt Wolf. Noch deutlichere Kritik übt Jochen Felsenheimer von der Vermögensverwaltung Assénagon in München. Seiner Auffassung nach krankt die Arbeit der Agenturen daran, dass sie vor allem in Krisenzeiten nicht rechtzeitig auf die Verschlechterung des Schuldenprofils einer Firma reagierten. "Gerade in der Finanzkrise hat sich gezeigt: Die Ratingagenturen stufen erst dann herab, wenn bei einem Unternehmen die Hütte bereits brennt."

Nervöse Bonitätswächter und steigende Firmenpleiten - leicht wird die richtige Auswahl eines Unternehmensbonds Anlegern nicht gemacht. Wer die Entscheidung nicht lieber gleich einem Profi anvertrauen wolle, müsse sich vor allem intensiv mit dem Geschäftsprofil einer Firma und dem Zustand ihrer Branche befassen, rät LBBW-Experte Wolf. "Derzeit sind stark konjunkturabhängige Sektoren wie Anleihen aus der Auto- und Luftfahrtbranche stärker von Herabstufungen bedroht als Bonds aus stabilen Branchen wie Telekomwerte." Die Entscheidung gegen Grenzgänger und damit gegen höheres Risiko hat für Anleger aber ebenfalls einen Preis: eine niedrigere Rendite.

Dennis Kremer

Platzt die Blase?

Rohstoffe. Bessere Aussichten für die Weltwirtschaft haben Anleger scharenweise in Rohstoffe getrieben. Die Kurse kletterten kräftig in die Höhe. Experten warnen nun, dass der Preisanstieg übertrieben ist.

Rohstoffe zählen derzeit zu den Favoriten der Investoren. So sind die offenen Positionen für die 20 am häufigsten in den USA gehandelten Rohstoffe im dritten Quartal um 6,6 Prozent auf mehr als zehn Millionen Kontrakte gestiegen. Das ist der stärkste Anstieg seit eineinhalb Jahren. Nun mehren sich jedoch die Stimmen, die ein Fortschreiten der Rohstoff-Hausse bezweifeln.

„Wir sind bei Rohstoffpositionen ausgestiegen und haben die Barpositionen erhöht“, sagt Peter Sorrentino, Fondsmanger bei Huntington Asset Advisors, der Nachrichtenagentur Bloomberg. „Die Anleger waren so begeistert, dass das Wirtschaftswachstum zurückkehrt. Aber jetzt ist sich keiner mehr so sicher, wie stark die Dynamik der Erholung sein wird.“

Investoren hatten sich von der weltweiten Konjunkturerholung eine anziehende Nachfrage bei den Rohstoffen und damit steigende Kurse erhofft. Die Anleger pumpeten in diesem Jahr 10,2 Milliarden Dollar in Rohstofffonds, sechsmal mehr als ein Jahr zuvor, berichtet das Analysehaus EPFR Global.

Russische Ölförderung auf Rekordniveau

Aber derzeit wächst das Angebot an Rohstoffen stärker als die Nachfrage. Während die Lagervorräte steigen, sinken die Frachtraten. So haben die Erdölbestände in den letzten zwölf Monaten um 15 Prozent zugenommen. Der Ölpreis wird dagegen im vierten Quartal bei durchschnittlich 65,50 Dollar je Barrel notieren, ergab eine Bloomberg-Umfrage unter Analysten. Das läge vier Prozent unter dem Preis am 30. September. Zuletzt hatte Russland seine Ölförderung auf Rekordniveau hochgetrieben.

Zudem hat der Baltic Dry Index, der die Verschiffung von Schüttgut misst und als Barometer für die Rohstoffnachfrage gilt, im dritten Quartal um mehr als 40 Prozent nachgegeben. Dies deuten Experten als Zeichen, dass die Preise bald fallen dürften.

Preisanstieg ein Strohfeuer

Auch der Internationale Währungsfonds IWF warnt, dass kräftige Anstiege bei den Rohstoffpreisen wie Ende 2007 und im ersten Halbjahr 2008 noch Jahre auf sich warten lassen dürften. „Die Stärke der Nachfrage hängt vom Zeitplan und der Dynamik einer weltweiten Konjunkturerholung ab“, so die Organisation. „Sollte sich die Erholung verzögern oder schwächer ausfallen, werden die Rohstoffpreise nur langsam anziehen.“ Ein längerer weltumspannender Abschwung würde bedeuten, dass die Preisanstiege im laufenden Jahr von 90 Prozent bei Kupfer und fast 60 Prozent bei Öl ein Strohfeuer gewesen wären, erklärte der IWF.

Auch aus charttechnischer Sicht mehren sich bei dem breit gefächerten Rohstoffbarometer DJ UBS Commodity Index die Zeichen für einen - zumindest zeitweiligen - Bruch des Aufwärtstrends. „Die bullishen Kräfte versagten bereits in den Widerständen bei gut 260 Punkten“, meint Manfred Wolter von der LBBW. „Nun drückt der Index auf gut behauptetem Niveau seitwärts und nimmt damit Stück für Stück die bullische Dynamik aus dem Chart.“

Anleger können mit einem Indexfonds auf den DJ UBS Commodity Index setzen. So bietet ETS Securities darauf sowohl ein Produkt für steigende Kurs (WKN AOKRKC), als auch eine Short-Variante (A0V9XJ), mit der Anleger auf fallende Kurse spekulieren können.

Sebastian Ertinger

Quadratisch, praktisch, schlecht

Börsenkommentar. Börsianerherz, was willst du mehr? Das Sparprodukt einer Volksbank verspricht eine Teilhabe an einer positiven Entwicklung des Dax, bei der sich Kursrückschläge nicht bemerkbar machen. Und das Kapital ist auch noch ohne Kündigungsfrist täglich verfügbar. Allerdings gibt es einen kleinen Haken...

Die zum Genossenschaftssektor zählende Volksbank Raiffeisenbank Meißen Großenhain eG hat ein Produkt im Angebot, das auf den ersten Blick Anlegerträume wahr werden lässt. Unter der Überschrift "modern und clever" vermarktet sie im Internet ein Konto mit dem Namen "VR-IndexCash". Die Zutaten deuten auf eine

attraktive Verzinsung hin: Bankkunden können an einer positiven **Dax**-Entwicklung teilhaben, Kursrückschläge fallen nicht ins Gewicht und zudem ist das angelegte Kapital täglich verfügbar, "um bei Bedarf ohne Kündigungsfristen oder Kursverluste darauf zugreifen" zu können.

Allerdings gibt es Einschränkungen: Bei einer Anlage sollten Kunden mindestens 2500 Euro mitbringen und mehr als 100.000 Euro dürfen auf dem Konto nicht geparkt werden. Zudem liegt der Höchstzins bei 7,5 Prozent p.a. - mehr können Interessierte nicht einstreichen. Dafür gibt es aber kein Verlustrisiko und eine Garantieverzinsung von 0,25 Prozent.

Wer nun aber glaubt, mit einem kleinen Dax-Plus ließe sich eine ansprechende Verzinsung in gleicher Höhe sicherstellen, irrt. Denn die Verzinsung wird wochenweise abgerechnet. Steigt der Dax in einer Woche um drei Prozent, gilt diese Verzinsung auch nur für eine Woche. Und das kann Folgen haben: Legt der Index beispielsweise in der ersten Januarwoche um zehn Prozent zu und bewegt sich bis zum Jahresende gar nicht mehr, würden Börsianer am Jahresende ein Plus von zehn Prozent einstreichen. Sparer dagegen nicht: Sie erhalten wegen der Obergrenze in der ersten Woche zwar eine Verzinsung von 7,5 Prozent, in den anderen 51 Wochen aber nur die Garantieleistung von 0,25 Prozent, sodass sich eine Rendite in ähnlich magerer Höhe ergibt.

Anders ausgedrückt: Um die Maximalverzinsung von 7,5 Prozent zu bekommen, müsste der Dax jede Woche um mindestens 7,5 Prozent zulegen, was ein Jahresplus von mehr als 4000 Prozent bedeuten würde. Der Dax stünde dann bei 245.000 Punkten. Und das erscheint wohl auch Börsenbullen eher unwahrscheinlich.

Jochen Mörsch

Banken hui, Versorger pfui

Dax-Wochenrückblick. Das Deutsche Kursbarometer zog in dieser Woche um 4,8 Prozent nach oben. Alle Dax-Titel schafften es ins Plus. Gefragt waren Banken. Defensive Werte blieben das Schlusslicht.

Hits - Platz 1: Commerzbank, Wochengewinn: 9,69 Prozent

Bankaktien gehörten in dieser Handelswoche zu den größten Gewinnern. Die Commerzbank-Aktie kletterte um beinahe zehn Prozent nach oben. Eine Studie von Merrill Lynch verlieh den Finanztiteln Auftrieb. Laut den Analysten haben die Bankenbranche die Talsohle bei den Gewinnen durchschritten. Diese Einschätzung überlagerte die Aussicht auf künftig notwendige Kapitalerhöhungen.

Hits - Platz 2: BASF, Wochengewinn: + 8,64 Prozent

BASF profitierte von einer Kaufempfehlung durch Société Générale. Den Umsatz in Asien will BASF bis 2020 verdoppeln. Solche Nachrichten gefallen den Investoren.

Hits - Platz 3: Henkel, Wochengewinn: + 8,39 Prozent

Die Analysten von Morgan Stanley hoben die Gewinnschätzungen für Henkel um fünf Prozent nach oben und bescherten der Aktie des Konsumgüterkonzerns damit einen kräftigen Kursgewinn. Die Experten rieten den Investoren von der Beiersdorf zur Henkel-Aktie zu wechseln.

Hits - Platz 4: Deutsche Bank, Wochengewinn: 7,89 Prozent

Wie die Commerzbank profitierte auch die Deutsche Bank von der positiven Branchenstudie durch Merrill Lynch. Für die Banken seien die Aussichten im Firmenkundengeschäft und auf dem Immobilienmarkt wieder gut, die Aktien zudem niedrig bewertet.

Hits - Platz 5: Siemens, Wochengewinn: 7,59 Prozent

Siemens-Aktien profitierten von einer positiven Einschätzung der Bank of America/Merrill Lynch. Da sich der Auftragseingang der deutschen Industrie erhole, sei nun die Zeit Siemens-Papiere zu besitzen. Sollte sich der Aufschwung beschleunigen, könnte das Unternehmen seine eigentlich für 2011 aufgestellte Gewinnprognose bereits 2010 erfüllen.

Flopps - Platz 1: Adidas, Wochenverlust: 0,00 Prozent

Adidas ist in dieser sonnigen Handelswoche die schlechteste Aktie im Deutschen Aktienindex. Dabei schaffte es der Wert genau auf die Nulllinie. Die Nachrichtenlage war schlecht. Die Analysten von Merck Finck & Co. rieten die Aktie zu verkaufen. Eine Wandelanleihe wurde vorzeitig gekündigt.

Flopps - Platz 2: Eon, Wochengewinn: 0,32 Prozent

Versorger waren in dieser Woche nicht gefragt. Die Titel notierten zwar im Plus, rangierten aber an den

schlechtesten Plätzen. Selbst zwei positive Analystenkommentare verhalfen Eon nicht zu einer vorzeigbaren Performance. Banc of America/Merrill Lynch stuft die Aktie von Eon unverändert mit "buy" ein. Eine Verlängerung der Laufzeiten für Atomkraftwerke werde sich positiv auf den Unternehmenswert auswirken. Abgesehen davon seien auch die geplanten Kostensenkungen, der Verkauf von Beteiligungen und der Schuldenabbau positiv. Auch Société Générale riet zum Kauf.

Flopps - Platz 3:  **Fresenius Medical Care**, Wochengewinn: 1,23 Prozent

Wie die Versorger blieben auch die Aktien aus der krisenresistenten Gesundheitsbranche in dieser Woche außen vor. Dabei hat FMC für das zweite Halbjahr einen Margenanstieg in Aussicht gestellt.

Flopps - Platz 4:  **Fresenius**, Wochengewinn: 1,51 Prozent

Wo sich FMC in der Kursliste bewegt, ist die Mutter Fresenius nicht weit. Fresenius zählt zu den DAX-Titeln mit einer schwachen 2009er-Performance. Dabei ist die Bewertung günstig und die Wachstumsraten stabil.

Flopps - Platz 5:  **RWE**, Wochengewinn: 1,82 Prozent

Auch die RWE-Aktionäre wurden in dieser Woche für ihr Engagement verhältnismässig gering belohnt. Jedoch ist der Aufholbedarf geringer. Auch diese Aktie litt während des großen Kursverfalls bis März weniger als die zyklischen Titel.

Erich Gerbl

Ausblick

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

Philips 12.10.2009 Der niederländische Elektronikkonzern rettet sich im dritten Quartal knapp in die Gewinnzone. Analysten schätzen, dass fünf Cent Gewinn drin sind. Sorgen bereitet Investoren vor allem die Lichtsparte von Philips wegen verheerender Umsatzeinbrüche. Die Aktie hat sich hingegen gut erholt. Anleger warten ab.

ZEW-Konjunkturerwartung 13.10.2009 Das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) in Mannheim gibt die Konjunkturerwartungen für Deutschland im Oktober bekannt. Im September war das Barometer leicht um 1,6 Punkte auf 57,7 Punkte gestiegen.

Intel 13.10.2009 Der US-Chiphersteller überraschte zuletzt mit einem positiven Ausblick. Zudem will er sich im Softwarebereich und in Nischenmärkten verstärken. Der Gewinn für das dritte Quartal könnte Analystenschätzungen zufolge bei 0,27 Dollar liegen.

US-Einzelhandelsumsatz 14.10.2009 Die Amerikaner verlieren die Lust am Shoppen. Der Markt rechnet mit 1,4 Prozent Minus für den September. Vor allem die im August ausgelaufene Abwrackprämie für Autos macht sich in den Zahlen bemerkbar.

Nokia 15.10.2009 Der Handyhersteller leidet unter der Wirtschaftskrise. Allein der Umsatz dürfte sich gegenüber 2008 um zehn Milliarden Euro auf 41 Milliarden Euro verringern. Trotzdem könnten im dritten Quartal 0,10 Euro Gewinn je Aktie drin sein. Wesentliche Besserung ist erst im nächsten Jahr in Sicht. Das Papier bewegt sich freudlos bei zehn Euro seitwärts.

Goldman Sachs/Citigroup 15.10.2009 Die großen amerikanischen Banken liefern in dieser Woche Zahlen. J. P. Morgan Chase war bereits mit guten Nachrichten vorgeprescht. Goldman Sachs dürfte 3,89 Dollar je Aktie im dritten Quartal verdient haben, während es die Citigroup nach positiven Sondereffekten im vorherigen Abrechnungszeitraum wieder mit 0,19 Dollar je Aktie Verlust ins Minus drückt.

IBM 15.09.2009 Der US-Computerriese könnte die Trendwende schaffen. Dank IBM's Fokus auf margenstarke Geschäftsbereiche dürfte der Konzern seine Jahresziele erreichen. Analysten gehen für das dritte Quartal von einem Gewinn je Aktie von 2,37 Dollar aus.

General Electric 16.10.2009 Amerikas Mischkonzern Nummer eins könnte im dritten Quartal einen Gewinn von 0,19 Dollar je Aktie abliefern. Experten zeigen sich optimistisch, dass die Risiken bei der Finanztochter überschaubar sind. Zudem zeigten die Industrieaktivitäten eine leicht überdurchschnittliche Entwicklung.

US-Verbraucherstimmung 16.10.2009 Die Börse beachtet immer besonders die Ergebnisse der Universität Michigan zur US-Verbraucherstimmung. Für Oktober rechnet der Markt nach dem hohen Anstieg im Vormonat auf 73,5 Punkte mit wenig Änderung.

Jutta Reuffer

Wie Anleger überflüssige und teure Policen loswerden

Versicherungen. Rabattschlachten liefern sich nicht nur die Autohändler - auch Versicherer kämpfen um jeden Kunden. Ein Anbieterwechsel kann sich lohnen, denn oft sind die neuen Verträge günstiger. Worauf bei Sach-, Lebens- und Krankenversicherungen zu achten ist.

Stolze 3680 Euro hat jeder deutsche Privathaushalt im vergangenen Jahr für Versicherungspolicen ausgegeben, 60 Euro mehr als 2007. Dabei ist in vielen Sparten der Preisdruck hoch, bei einem Wechsel des Anbieters können Kunden viel Geld sparen. Es lohnt sich, ein günstigeres Gegenangebot von einem Konkurrenten einzuholen und dem Versicherer vorzulegen. Viele geben einen Preisnachlass. "Der Markt ist so hart umkämpft, dass die Versicherer sich sehr um Kunden bemühen", sagt Thorsten Rudnik vom Bund der Versicherten.

Doch Feilschen ist nicht jedermanns Sache, viele kündigen lieber. Das sollten Kunden auf jeden Fall mit überflüssigen Policen tun, etwa mit Unfallinsassenversicherungen. Wer nicht gerade einen Wintergarten hat, braucht keine Glasbruchpolice. Die Kündigungsfrist beträgt in der Regel drei Monate, bei Kfz-Versicherungen einen Monat vor Ablauf des Versicherungsjahres. In der Autoversicherung ist das Versicherungsjahr meistens mit dem Kalenderjahr identisch, bei anderen Verträgen nicht. In diesen Fällen sind Beginn- und Ablaufdatum in der Police entscheidend. Versicherer bieten teilweise Verträge mit langen Laufzeiten von zehn Jahren an und gewähren dafür Rabatte. "Diese Verträge können Kunden spätestens drei Jahre nach Abschluss kündigen", sagt Rudnik.

Kunden können sich darüber hinaus nach jeder Beitragserhöhung innerhalb eines Monats verabschieden. Ob sie sich per Brief, E-Mail oder schriftlicher Mitteilung über den Vermittler vom Versicherer trennen - sie sollten auf einer Eingangsbestätigung bestehen.

Nach einem Schaden haben beide Seiten innerhalb eines Monats nach der Regulierung die Möglichkeit, das Verhältnis zu beenden. "Ein vom Versicherer gekündigter Vertrag bedeutet einen erheblichen Makel für den Kunden", sagt Rudnik. Vor allem in der Rechtsschutz- und Gebäudeversicherung mustern Anbieter Kunden oft schon nach zwei Schäden in einem Jahr aus. Dann kann es für Verbraucher schwer werden, einen neuen Versicherer zu finden. Sie müssen beim Neuabschluss Vorschäden und den Rauswurf angeben. "Unternehmen sind großzügiger, wenn der Vorversicherer nicht gekündigt hat", sagt Rudnik. Er empfiehlt Kunden, nach Schäden den Kontakt zum Anbieter zu suchen und in Erfahrung zu bringen, ob der ihm den Laufpass geben will.

Lebensversicherungen nicht im letzten Laufzeitdrittel kündigen

Wollen Verbraucher ihren Versicherungsschutz behalten, aber den Anbieter austauschen, sollten sie den alten Vertrag erst kündigen, wenn sie den neuen haben. Möglicherweise stellt sich heraus, dass der Wechsel aufgrund von Vorschäden doch nicht klappt, eine neue Police noch teurer ist als die bestehende Deckung oder die neuen Bedingungen weitaus schlechter sind.

Sehr gut abwägen sollten Kunden die Kündigung einer vermögensbildenden Lebensversicherung. Ob es wirklich sinnvoll ist, sich von einem Vertrag zu trennen, hängt auch von dessen Alter ab. "Als Faustregel gilt: Im letzten Drittel der Vertragslaufzeit ist es ungünstig, zu kündigen", sagt Rudnik. Häufig empfehlen Vermittler, einen Vertrag aufzugeben und einen anderen zu beginnen mit dem Argument, dass die neue Police weitaus besser sei. In solchen Fällen ist größte Vorsicht geboten. Denn Vermittler bekommen für den Neuabschluss eine saftige Provision, die der Kunde mit seinen Prämien zahlt. Wer aus Geldmangel die Beiträge für die Lebensversicherung nicht mehr zahlen kann, sollte Alternativen prüfen. Kunden können die Verträge beitragsfrei stellen oder an spezielle Aufkäufer veräußern. Bei monatlicher Zahlungsweise sind die Policen oft mit einer Frist von einem Monat kündbar, bei jährlicher Zahlungsweise mit einer Frist zum Ende des Versicherungsjahres.

Den Vertrag mit dem privaten Krankenversicherer zu beenden ist aufgrund der Krankenversicherungspflicht in Deutschland nur möglich, wenn der Kunde den Abschluss bei einem neuen Anbieter nachweist. "Kunden legen entweder bei der Kündigung den Nachversicherungsnachweis vor oder sie werden vom Anbieter dazu aufgefordert", erklärt ein Sprecher des Verbands der privaten Krankenversicherer. Ohne diesen Nachweis entlässt die Gesellschaft den Kunden nicht aus dem Vertrag. Vergisst er, ihn vorzulegen, muss er weiterzahlen. Wer ins Ausland geht und deshalb in Deutschland nicht krankenversicherungspflichtig ist, muss das dem Versicherer gegenüber nachweisen, etwa mit einer Abmeldebestätigung des Einwohnermeldeamts. Kündigungen sind mit einer Frist von drei Monaten zum Ende des Versicherungsjahres möglich, das ist in der Regel das Kalenderjahr.

Anja Krüger

US-Preisdiktat schützt Stromkonzerne

Versorger. Der Strombedarf der amerikanischen Industrie geht in Zeiten der einbrechenden Produktion zurück. Doch viele Energieversorger trotzen der Wirtschaftskrise: So manchem hilft ein staatlich regulierter Energiepreis. Doch an der Börse punkten die Firmen damit nicht.

Die lenkende Hand des Staats, von Managern oft verteufelt, kann für Geschäfte durchaus hilfreich sein. Etwa in der amerikanischen Strombranche: Obwohl die Energienachfrage rezessionsbedingt deutlich gesunken ist, verdienen einige Stromerzeuger prächtig. Bestes Beispiel dafür ist der Versorger **American Electric Power (AEP)**, der mit mehr als fünf Millionen Kunden in elf Bundesstaaten zu den größeren Branchenvertretern in den Vereinigten Staaten zählt.

Weil das Unternehmen trotz rückläufiger Brennstoffkosten mehr für seinen Strom verlangen kann, legte der Gewinn im zweiten Quartal 2009 um rund zwölf Prozent zu. Denn AEP gehört zu den regulierten Versorgern, deren Preise vom Staat nach Kriterien wie dem nötigen Investitionsvolumen diktiert werden. Je mehr Umsatz ein Unternehmen innerhalb dieses Preiskorsetts abwickelt, desto attraktiver ist die Aktie in schwierigen Zeiten. "Defensive Stromversorger bieten das beste Risiko-Ertrags-Profil", sagt Brian Chin, Analyst bei der **Citigroup**, mit Blick auf den gesamten Aktienmarkt.

Der Geheimtipp an den Börsen

An der Börse scheint diese Erkenntnis noch nicht angekommen zu sein. Der S&P-500-Branchenindex für Versorger, der die Kursentwicklung der 35 wichtigsten US-Branchenvertreter abbildet, stagniert per Saldo seit Jahresanfang. Der S&P 500 kletterte hingegen im gleichen Zeitraum um mehr als 17 Prozent.

Dabei sind die Versorger unterbewertet, wenn man wichtige Kennzahlen betrachtet. Ihre durchschnittliche Dividendenrendite für das laufende Jahr liegt mit 4,6 Prozent fast doppelt so hoch wie im gesamten S&P 500, und mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von rund zwölf auf Basis der Schätzungen für das kommende Jahr sind die Titel ebenfalls günstiger bewertet als der breite Markt mit 14,3.

Hugh Wynne, Experte für Versorger beim amerikanischen Analysehaus Sanford C. Bernstein, rät zu einem antizyklischen Einstieg: "Angesichts der wirtschaftlichen Erholung und der damit verbundenen Gefahr steigender Inflationsraten und Zinsen ist jetzt eigentlich nicht die Zeit, um Versorger zu kaufen", räumt er zwar ein. Wynne spielt damit auf zwei Tatsachen an: Erstens führt eine zunehmende Preissteigerung oft zu anziehenden Zinsen. Zweitens reagieren Versorger wegen ihrer hohen Verschuldung besonders sensibel auf den Zinsanstieg. Doch der Bernstein-Analyst zeigt sich überzeugt: "Die Aktien dürften die Gefahr höherer Zinsen bereits eingepreist haben."

Das lässt sich gut an den Papieren von AEP ablesen, die es trotz steigender Gewinne gerade einmal auf ein KGV von 9,4 bringen. Die Skepsis der Börsianer dürfte auch daran liegen, dass AEP vornehmlich im Mittleren Westen und in Texas tätig ist, wo die Nachfrage nach Industriestrom von Autoherstellern und Stahlwerken besonders stark eingebrochen ist und eine Erholung auf sich warten lassen dürfte.

In Nord- und Mittelkalifornien, dem Einzugsbereich von **PG & E**, hat die Wirtschaftskrise zwar ebenfalls deutliche Spuren hinterlassen. Allerdings ist der Anteil der Privatkunden, die auf den Luxus von Klimaanlage und Wäschetrocknern nicht verzichten wollen, höher. Zudem hat Finanzchef Kent Harvey das Unternehmen rechtzeitig auf magere Zeiten eingestellt. Der Sparkurs trägt Früchte, und die Analysten trauen PG & E im Durchschnitt für das kommende Jahr mit rund acht Prozent ein etwas höheres Ertragswachstum zu, als dies bei AEP der Fall ist.

Perle von der Ostküste

An der Ostküste ragt **Consolidated Edison** mit einer Dividendenrendite von 5,9 Prozent heraus. Vom Gewinneinbruch um 73 Prozent auf 0,55 Dollar je Aktie im zweiten Quartal sollten sich Anleger nicht abschrecken lassen. Denn das Vorjahresergebnis war durch außerordentliche Erträge aufgebläht. Ohne Sonderfaktoren bleibt ein respektables Plus von 14 Prozent. Auch wenn es im Gesamtjahr etwas langsamer nach oben gehen wird, dürften die geschätzten 3 Dollar bis 3,20 Dollar Gewinn je Aktie für eine erneute Dividendenerhöhung mehr als ausreichen. Es wäre die 36. Anhebung in Folge.

Zu den riskanteren Papieren zählen **PNM Resources**. Der Kurs der ausschließlich an der New Yorker Börse notierten Aktie schwankte in den vergangenen Monaten zwischen 6 Dollar und 13 Dollar, und das Unternehmen musste seine Dividende deutlich kürzen. Der Grund: PNM Resources erzielt einen größeren Teil der Einnahmen in Märkten, die der staatlichen Preisregulierung nicht unterworfen sind, und ist daher dem Auf und Ab beim Strompreis stärker ausgesetzt.

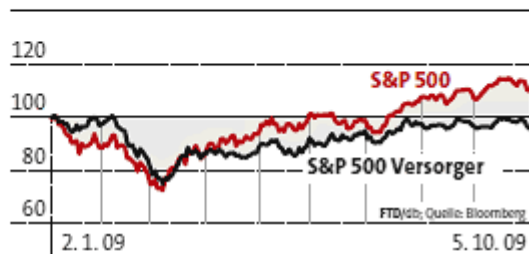
Doch Besserung ist in Sicht, meint zumindest Vorstandschef Jeff Sterba: "Wir sehen Anzeichen dafür, dass sich die Rezession abschwächt", sagte er vor Kurzem. Sterba gab zwar keine generelle Entwarnung, dennoch könnte sich ein Engagement auszahlen. Denn Microsoft-Gründer Bill Gates hat den Versorger schon vor Jahren für sich entdeckt. Der Multimilliardär gehört zu den größten Anteilseignern und hat über seine Investmentfirma Cascade ein Gemeinschaftsunternehmen mit PNM Resources gegründet.

Versorgeraktien laufen hinterher

Niedrig bewertet Der Branchenindex des S&P 500 für Versorger stagniert seit Jahresbeginn, während der US-Gesamtmarkt um mehr als zehn Prozent zugelegt hat. Für die Stromaktien sprechen niedrige Kurs-Gewinn-Verhältnisse und hohe Dividendenrenditen.

Branche unter Schwachstrom

Wertentwicklung des S&P 500 und S&P 500 Versorger, 2. 1. 09 = 100



Ausgewählte Versorger im Vergleich

Unternehmen	ISIN	KGW 2010e	Div.-Ren- dite 2009e	Börsenwert in Mrd. €
American Electric Power	US0255371017	9,4	5,5 %	9,98
Consolidated Edison	US2091151041	11,8	5,9 %	7,67
PG & E	US69331C1080	10,8	4,4 %	10,27
PNM Resources	US69349H1077	9,2	4,5 %	0,70

e = erwartet; Stand: 6. 10. 09; Quelle: Bloomberg

Andreas Schuck

Hindenburg an Neumond

Marktindikatoren. Anhänger technischer Indikatoren sehen an den Börsen Unheil aufziehen – das Hindenburg-Omen. Doch keine Bange: Der Neumond verheißt Entwarnung.

Miese Arbeitsmarktzahlen, skeptische Einkaufsmanager, schlechte Auftragslage - viele Gründe sprechen für ein Ende der Aktienrally. Anhänger technischer Indikatoren dagegen warten gebannt auf ein anderes Ereignis: Es droht ein Hindenburg-Omen.

Als Erfinder des Omens gilt der Mathematiker und Börsenbriefschreiber Jim Miekka. Benannt ist es nach dem Zeppelin "Hindenburg", der am 6. Mai 1937 nahe New York in Flammen aufging - und die Ära der deutschen Luftschiffahrt jäh beendete. Auch für die Börsen verheißt Hindenburg nichts Gutes: Senden fünf Indikatoren bestimmte Signale, wird ein Crash wahrscheinlich, predigt Miekka. Der gleitende Zehn-Wochen-Durchschnitt an der Wall-Street steigt, der sogenannte McClellan-Oszillator sinkt, und der Anteil der Aktien mit 52-Wochen-Hoch übertrifft 2,2 Prozent aller in New York gelisteten Titel. Diese Bedingungen sind erfüllt.

Zwei Indikatoren funken aber noch Entwarnung: Die Zahl der Jahreshochs ist mehr als doppelt so groß wie die der Tiefs. Zudem notiert nicht einmal eine Handvoll Aktien auf Tiefstständen. Es müssten aber 75 sein, damit das letzte Kriterium erfüllt ist: Mindestens 2,2 Prozent der NYSE-Aktien markieren Jahrestiefs.

Verschwörungstheorie?

Das klingt nach einem Mix aus Verschwörungstheorie und neurotischer Zahlenverdreherei. Für Robert Rethfeld steckt aber mehr dahinter: "Ich habe alle Hindenburg-Omen seit 1965 untersucht", sagt der Herausgeber des Börsenbriefs "Wellenreiter". "In rund drei Viertel aller Fälle hat der Indikator funktioniert." Alle fünf Bedingungen waren zuletzt im Juni 2008 erfüllt. Wer damals ans Omen glaubte und seine Aktien verkaufte, ersparte sich ein Minus von fast 50 Prozent. "Der Indikator weist darauf hin, dass es gleichzeitig viele Hochs und Tiefs gibt", sagt Rethfeld. "Das deutet auf eine große Unsicherheit im Markt hin, die schon mal in Panik umschlagen kann."

Enttäuscht die Quartalssaison die Erwartungen, notieren bald wohl mehr Aktien auf einem Jahrestief - das Hindenburg-Omen rückt näher. Anleger sollten allerdings nicht nur Hochs und Tiefs zählen, sondern auch den Kalender im Blick behalten. Gut möglich nämlich, dass der Boden am 16. Oktober schon wieder erreicht ist: Der Analyst Christopher Carolan fand heraus, dass wichtige Paniktiefs oft zwei Tage vor dem Neumondtag im Oktober oder November verzeichnet wurden. Das war 1929 so, 1987, 1997 und 2008. Der

Vereinigung der technischen Analysten in den USA war diese Erkenntnis sogar eine Auszeichnung wert.

Also: Keine Bange vor dem Hindenburg-Omen - und beherzt zugreifen, wenn am 16. Oktober alle Welt aus Aktien flüchtet.

Bernd Mikosch

Kapitalerhöhung zum Kauf von MCE

Bilfinger Berger. Bilfinger Berger setzt seinen Umbau zum Dienstleister mit einem 350 Millionen Euro schweren Zukauf in Österreich fort. Der Mannheimer Baukonzern übernimmt die Linzer MCE.

"MCE passt hervorragend zu unseren vorhandenen Serviceeinheiten", sagte Vorstandschef Herbert Bodner am Dienstag. Das Unternehmen plant, baut und wartet mit mehr als 6500 Mitarbeitern Kraftwerke und andere Industrieanlagen in Deutschland und Österreich. **Bilfinger** kauft das Unternehmen vom Finanzinvestor Deutsche Beteiligungs AG, zu der MCE seit Anfang 2007 gehörte.

Die Bilfinger-Aktionäre sollen die Übernahme mitfinanzieren und eine rund 270 Millionen Euro schwere Kapitalerhöhung um 25 Prozent zeichnen. Die neuen Aktien werden mit einem Abschlag von mehr als einem Drittel auf den Aktienkurs zu je 30,60 Euro ausgegeben. Dennoch stiegen die Papiere an der Börse um sechs Prozent auf fast 50 Euro.

Der Kauf passt in die Strategie von Vorstandschef Bodner. Er will das angestammte Baugeschäft angesichts niedriger Margen, der starken konjunkturellen Schwankungen und mehrerer Pannen bei Großprojekten drastisch eindampfen. Verstärkt setzt er dafür auf Industriedienstleistungen und die Betreuung von Gebäuden. MCE erwirtschaftete im vergangenen Jahr eine Leistung von 900 Millionen Euro, Bilfinger setzte in der durch mehrere Zukäufe ausgebauten Dienstleistungssparte 4,6 Milliarden Euro um. Das Baugeschäft kam auf 6,1 Milliarden Euro Leistung, trägt aber nur noch einen kleinen Teil zum Gewinn bei.

MCE sei mit einem operativen Gewinn von 45 Millionen Euro zuletzt etwas weniger rentabel gewesen als die vergleichbare Bilfinger-Sparte, sagten Analysten. Dennoch kam die Übernahme an der Börse gut an. Bodner setze damit die angekündigte Strategie sehr konsequent um, lobte Marc Nettelbeck von der DZ Bank. Ralf Dibbern von M.M. Warburg sagte, MCE passe perfekt zu Bilfinger. Die Bilfinger-Aktionäre können vom Mittwoch an bis 20. Oktober für je vier ihrer Aktien eine neue zeichnen. Die Commerzbank, die Deutsche Bank und BNP Paribas garantieren den Erlös.

Der DBAG verhilft die Transaktion im Geschäftsjahr 2008/09 zu einem Gewinn. Die Deutsche Beteiligungs-AG, die 18,8 Prozent an MCE in den eigenen Büchern und den Rest über ihre Fonds hält, erwartet aus dem Verkauf einen Ertrag von 15 Millionen Euro. In der ersten Jahreshälfte hatte das Unternehmen einen Verlust von 12,4 Millionen Euro verbucht. Im Juli hatte die DBAG ihren Anteil am Pumpenhersteller Lewa mit Gewinn verkauft, obwohl viele Investoren ihre Beteiligungen in der Finanzkrise nur schwer zu attraktiven Preisen loswerden.

Leerer Gabentisch

News aus New York. Es bricht die wichtigste Jahreszeit für US-Einzelhändler an. In den kommenden Monaten gehen Amerikaner traditionell viel einkaufen: Halloween, Thanksgiving und Weihnachten stehen an. Doch dieses Jahr könnte der Gabentisch spärlich bedeckt sein.

Die jüngsten Wirtschaftszahlen deuten darauf hin. Ein Jahr nach dem Kollaps der Finanzmärkte machen die Amerikaner das einzig Richtige: sie sparen. Das sind schlechte Nachrichten für Einzelhändler, Einkaufszentrenvermieter und Konsumwerte.

Vor wenigen Tagen berichtete die US-Notenbank, dass der Konsumkredit im August um zwölf Milliarden Dollar gefallen ist. Das ist der siebte Monate in Folge, in dem der Schuldenberg der Amis schrumpft - der längste Abbau seit 1991. Das ist auch dringend nötig, die Menschen lebten zu lange weit über ihren Möglichkeiten. Insgesamt trugen sie seit Juli 2008 119 Milliarden Dollar an Schulden ab, die sich aber immer noch auf 2,46 Billionen Dollar belaufen. Der Sinneswandel ist mehr als verständlich, verloren Amerikaner in der Krise durch fallende Immobilienpreise und schwache Aktienkurse insgesamt elf Billionen Dollar. Daher "enthebeln" sie sich, wie es Ökonomen ausdrücken. Das hat allerdings Auswirkungen auf die US-Wirtschaft, die zu fast 70 Prozent von Konsumausgaben lebt - und daher jede Hilfe von staatlichen Konjunkturprogrammen mehr als dringend benötigt.

Das Weihnachtsgeschäft wird daher eher schwach ausfallen. Das trifft Kaufhäuser, Fachgeschäfte, Einkaufszentren und Konsumhersteller hart. Nach Angaben der Notenbank sind in diesem Jahr bereits 8300 Geschäfte geschlossen worden. Mehr als zehn Prozent aller Shopping Center Ladenfläche stehen leer, die höchste Rate seit 1992. Mieten fallen, die Angst geht um. "Wir hoffen nur, dass Weihnachten nicht völlig schlimm ausfällt", sagt Glenn Rufrano, Chef vom Shopping Center Anbieter Centro Properties. Darauf wetten

würde ich nicht.

Thomas Jahn

Gerüstet für schattige Zeiten

TecDax. Der Boom bei Solaranlagen in Deutschland schlägt alle Prognosen - und befeuert die Rally bei Solarfirmen. Experten warnen bereits vor Rückschlägen. Vor denen können Discountzertifikate schützen.

Allein im Juli hat sich die neu installierte Fotovoltaikkapazität laut Bundesnetzagentur gegenüber Juni um fast 58 Prozent auf 308 Megawattpeak erhöht. Grund ist der massive Preisverfall bei Fotovoltaikmodulen, der Solaranlagen immer billiger macht. Zudem locken vom Staat garantierte lukrative Einspeisevergütungen.

Profiteure dieser Entwicklung sind Anbieter von Solaranlagen und Fotovoltaikzubehör, von denen derzeit allein acht im Technologieindex der deutschen Börse, dem TecDax, gelistet sind.

Zum Highflyer schlechthin hat sich **SMA Solar Technology** entwickelt. Der Konzern ist der weltweit führende Anbieter von Wechselrichtern, die den Gleichstrom aus den Modulen in netzüblichen Wechselstrom umwandeln und somit das Herz jeder Solaranlage bilden. Im zweiten Quartal legten die Erlöse des Konzerns um 85 Prozent gegenüber der Auftaktperiode zu. Die operative Marge erreichte 18,1 Prozent. Aufgrund des starken Wachstums bei Solaranlagen dürfte sich dieser Trend im dritten Quartal fortgesetzt haben. Der Aktienkurs, seit Jahresbeginn mit rund 77 Prozent im Plus, ist ein Spiegelbild der rasanten Geschäftsentwicklung.

Durch den starken Kursanstieg von Einzeltiteln wie SMA hat der TecDax mit einem Zuwachs von rund 46 Prozent den Dax 2009 bislang um 30 Prozentpunkte abgehängt. Kehrseite der Medaille ist die inzwischen recht hohe Bewertung der Technologietitel. "Der Index hat sich sehr steil nach oben entwickelt, sodass das Risiko für eine Korrektur mittlerweile schon recht groß ist", sagt Manuel Hölzle vom Researchhaus GBC, das sich auf Nebenwerte spezialisiert hat.

Auch die SMA-Aktie ist nicht mehr günstig: Der Börsenwert ist inzwischen auf mehr als 2,3 Milliarden Euro angeschwollen, das 3,4-Fache des 2008 erzielten Umsatzes. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis des von Analysten für 2010 erwarteten Gewinns beträgt 19. Eine Korrektur des Aktienkurses wäre da nicht ungewöhnlich. Auslöser könnte eine Kürzung der Solarsubventionen sein, die durch den Regierungswechsel wahrscheinlicher geworden ist.

Was sich für konservative Anleger eignet

Aufgrund der Rückschlaggefahren könnte es für Anleger ratsam sein, der Aktie ein Discountzertifikat auf SMA vorzuziehen. Durch den Rabatt im Vergleich zum Direktinvestment bieten diese Papiere selbst dann noch ansehnliche Renditen, wenn der Basiswert nur seitwärts tendiert oder sogar leicht fällt. Dafür sind die Renditechancen durch eine Obergrenze (Cap) beschnitten. Bei SMA können Anleger aus einer breiten Palette an Discountern auswählen. Je nach Risikoneigung bieten sich Papiere mit unterschiedlichen Caps an.

Für eher konservative Naturen ist ein bis Juli 2010 laufender Discounter geeignet, dessen Cap mit 50 Euro deutlich unterhalb des aktuellen Aktienkurses von rund 67 Euro liegt. Der Titel darf bis zum Laufzeitende bis zu 25 Prozent fallen, ohne die maximal erzielbare Rendite von 8,2 Prozent respektive 11,4 Prozent pro Jahr zu gefährden. Der Rabatt beträgt 31 Prozent.

Spekulativer ist ein Discounter mit Cap bei 70 Euro. Dank des Rabatts von 17,1 Prozent im Vergleich zum Direktinvestment reicht es hier aus, wenn der Basiswert am Laufzeitende um 4,5 Prozent gestiegen ist, um eine Rendite von 26,1 Prozent beziehungsweise 27,2 Prozent pro Jahr beim Zertifikat zu generieren.

Ähnliche Strategien bieten sich auch bei anderen TecDax-Einzeltiteln an, etwa bei **Dialog Semiconductor**. Die Aktie des Entwicklers von Chips für die Handybranche hat sich seit dem Tief im März fast verzehnfacht. Trotz der nach wie vor blendenden Geschäftsaussichten ist sie damit anfällig für Korrekturen. Ein Discounter mit Cap bei 3 Euro bietet trotz des riesigen Sicherheitspuffers noch eine ansehnliche Rendite von 11,1 Prozent (16 Prozent pro Jahr). Wer es spekulativer mag, greift zu einem Rabattpapier, bei dem der Cap mit 5 Euro ein wenig höher als der aktuelle Aktienkurs von rund 4,40 Euro liegt.

Bei **QIAGEN** hat die vor etwa zwei Wochen angekündigte Kapitalerhöhung im Volumen von mehr als 400 Millionen Euro eine Korrektur eingeläutet. Mit einem Discounter (Cap 12 Euro) sind Anleger geschützt, sofern die Korrektur bis in das kommende Jahr hinein anhalten sollte. Wer davon ausgeht, dass die QIAGEN-Aktie schon bald wieder auf die Erfolgsspur zurückkehren wird, sollte zu einem Papier greifen, dessen Cap mit 15 Euro ein wenig höher als der aktuelle Aktienkurs liegt.

Verzicht auf Gewinn zahlt sich aus

Optionsscheine. Mit gekappten Optionsscheinen können Anleger ihre Markterwartung mit überproportionalen Gewinnchancen abbilden und gleichzeitig die Risiken begrenzen. Sie führen oft schneller ans Ziel als klassische Warrants.

Das hätte sich vor gut einem halben Jahr sicherlich kaum ein Anleger träumen lassen: Seit seinem Tief Mitte März bei knapp 3600 Punkten hat der **Dax** um über 55 Prozent zugelegt und damit das Niveau vom Jahresanfang deutlich übertroffen. Obwohl diese Entwicklung sowohl unter fundamentalen als auch markttechnischen Gesichtspunkten förmlich nach einer Korrektur schreit, gibt es nicht wenige "Börsenbullen", die an ihren Optionsscheinen und Knock-out-Zertifikaten festhalten.

Wem unter den Optimisten der Boden irgendwann doch zu heiß wird, für den bietet sich ein Tausch gängiger Hebelprodukte in sogenannte Discount-Calls an. Bei diesen Papieren, die auch als Capped Warrants bezeichnet werden, handelt es sich um die Verbriefung zweier gleichzeitig ablaufender Optionsgeschäfte. Dabei erwirbt der Investor eine Kaufoption (Call) und verkauft gleichzeitig eine zweite mit identischer Laufzeit, aber höherem Ausübungspreis, um auf diese Weise den Kapitaleinsatz insgesamt zu reduzieren. Anders als bei Standardoptionsscheinen ist der Gewinn aufgrund des verkauften Calls zwar begrenzt, an weiter steigenden Aktienmärkten können Anleger mit diesen Papieren aber bis zu einer bestimmten Obergrenze (Cap) dennoch überproportional partizipieren.

Ein Beispiel: Ein Kaufoptionsschein auf den Dax mit einer Basis bei 5200 Punkten und einem Fälligkeitstermin am 18. Dezember 2009 kostet bei einem aktuellen Indexstand von 5610 Zählern derzeit 5,41 Euro. Ein Discount-Call mit den gleichen Parametern und einem Cap bei 5700 Punkten ist dagegen schon für 3,35 Euro und damit 38 Prozent günstiger zu haben.

22 Prozent Seitwärtsrendite

Notiert der Dax Mitte Dezember auf oder über 5700 Punkten, erhalten Besitzer des gekappten Optionsscheins den maximalen Preis von 5 Euro ausbezahlt, was immerhin einem Wertzuwachs von gut 49 Prozent entspricht. Um mit dem reinen Kaufoptionsschein denselben Ertrag zu erzielen, müsste der deutsche Aktienindex in den kommenden eineinhalb Monaten schon auf 6007 Punkte (Outperformance-Punkt) ansteigen, was doch recht ambitioniert erscheint.

Verändert sich der Index zur Fälligkeit der Scheine per Saldo überhaupt nicht, erwirtschaftet der Discount-Call immer noch eine Seitwärtsrendite von 22 Prozent, während bei der Standardoptionsscheinvariante Verluste von über 24 Prozent zu Buche stünden. Liegt der Breakeven im ersten Fall bei 5535 Punkten, kommt der klassische Call erst oberhalb von 5741 Dax-Zählern in die Gewinnzone.

Bleibt abschließend noch darauf hinzuweisen, dass Capped Warrants natürlich auch in der Put-Variante angeboten werden. Das heißt: Statt auf weiter steigende Kurse setzen Anleger dann auf moderat fallende Aktienpreise.

Martin Ahlers

Volatilität bestimmt Aktienquote

Indezertifikat. 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-Indezertifikat 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 Aufwärtssally, 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.

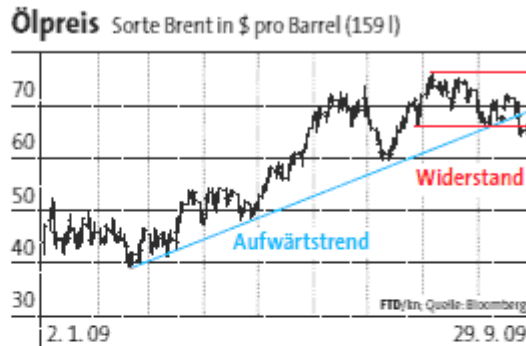
Sollte dieses Szenario tatsächlich eintreffen, dürfte davon vor allem die in den USA gehandelte Sorte WTI betroffen sein. Wobei sich das in London notierte Brent-Öl einem Kurseinbruch wahrscheinlich auch nicht gänzlich entziehen könnte.

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)	DE0005G1HXW0	8. 1. 10	92,88	4,20	100,73
Bonus (WTI)	DE000CM0J1Q0	21. 12. 09	85,00	13,8	96,62
Bonus (WTI)	DE0005G068Z7	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

Thomas Koch

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.

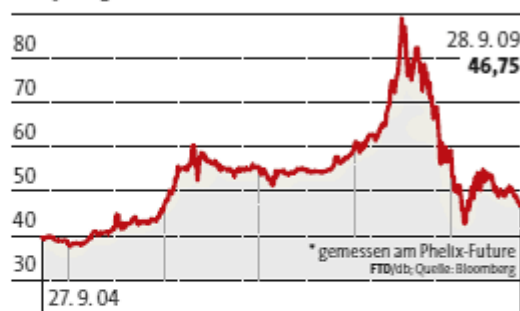
Erholen dürfte sich der Future nur, wenn die Konjunktur anzieht – und damit die Industrienachfrage. Einfluss auf den Strompreis hat auch das Wetter. „Wird der Sommer heiß, laufen die Klimaanlage auf Hochtouren“, sagt Tobias Federico, Geschäftsführer des Beratungshauses Energy Brainpool. „Die Preise für 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 Konjunkturunbruch 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 €
DE000VT0AS58	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

Bernd Mikosch

Großes Geschäft mit kleinem Geld

Mikrofinanzfonds. Mikrokredite sollen vor allem Kleinunternehmern in Entwicklungsländern helfen. Die darauf aufbauenden Fonds sind für Anleger hochinteressant - sie gelten als ethische Investments mit stabilen Renditen. Doch mit dem Zuspruch steigt das Ausfallrisiko.

Während die meisten Anlageklassen seit Ausbruch der Finanzmarktkrise erhebliche Verluste und signifikante Mittelabflüsse hinnehmen mussten, erfreuen sich Mikrofinanzfonds steigender Beliebtheit. So erhöhte sich der Nettoinventarwert des Dexia Micro-Credit Fund, eines der größten kommerziellen Fonds in diesem Segment, seit September 2008 um rund 35 Prozent auf knapp 521 Millionen Dollar. Auch Cécile Koller, Leiterin Research beim Schweizer Mikrofinanzfondsanbieter Responsibility, zeigt sich zufrieden: "Für den bisherigen Verlauf 2009 sehen wir konstante Mittelzuflüsse."

Mikrofinanzanlagen haben sich zuletzt als überaus krisenfest erwiesen. So legte der vom Schweizer Finanzdienstleister Symbiotics berechnete Mikrofinanzindex SMX seit Anfang 2008 um knapp acht Prozent zu.

Die Mikrokredite sind eine Hilfe zur Selbsthilfe, indem sie Menschen aus vergleichsweise armen Regionen der Welt befähigen, ein Gewerbe zu starten und sich eine Existenz aufzubauen. Mittlerweile gibt es weltweit mehr als 10.000 Mikrofinanzinstitute. Schätzungen zufolge haben in den vergangenen 30 Jahren rund 500 Millionen Menschen Mikrokredite in Anspruch genommen. Weitere 1,5 Milliarden kämen laut einer Studie von Morgan Stanley als potenzielle Kunden infrage.

Was erstaunt, ist die Zahlungsmoral der Kreditnehmer: Rund 98 Prozent aller Mikrokredite werden nach Angaben der Vereinten Nationen zurückgezahlt. Die geringe Ausfallquote ist ein Grund, warum zunehmend kommerzielle Finanzkonzerne und westliche Investoren das Banking mit den Armen entdecken. In einer Studie geht die **Deutsche Bank** davon aus, dass sich das Anlagevolumen von institutionellen und privaten Investoren in diesem Bereich von 5,4 Milliarden Dollar im Jahr 2007 auf 20 Milliarden Dollar im Jahr 2015 erhöhen wird.

Doch wie passen Renditestreben und Armutsbekämpfung zusammen? Kritiker bemängeln, dass mit der zunehmenden Kommerzialisierung der sozialpolitische Anspruch verloren gehen könnte. Diese Gefahr sieht Koller nicht: "Wir brauchen verschiedene Ansätze der Armutsbekämpfung. Private Investitionen sind notwendig, da sich allein mit Spenden und klassischer Entwicklungshilfe die Armut nicht nachhaltig beseitigen lässt."

Stärkerer Wettbewerb

Gegen den Vorwurf, die Anbieter von Mikrokrediten würden mit Wucherzinsen arbeiten, wendet Sven Ulbrich, Geschäftsführer des Finanzdienstleisters Oaklet, ein: "Durch kommerzielle Anbieter erhöht sich der Wettbewerb, was die Zinsmargen drückt."

Trotz der wachsenden Nachfrage ist die Anzahl der für deutsche Privatanleger verfügbaren Mikrofinanzfonds noch sehr überschaubar. Außerdem sind die meisten Produkte wie der eingangs erwähnte Dexia Micro-Credit Fund oder der Global Microfinance von Responsibility in Deutschland nicht zum öffentlichen Vertrieb zugelassen. Sie wurden in Luxemburg aufgelegt. Anlageziel der beiden Fonds ist es, eine Rendite zu erzielen, die mindestens ein bis zwei Prozentpunkte über den Geldmarktsätzen der Fondswährung liegen.

Eine relativ neue Möglichkeit, um sich als Privatanleger im Bereich Mikrofinanzen zu engagieren, kommt von Oaklet. Der Frankfurter Finanzproduktentwickler hat einen Mikrofinanzfonds, den Dual Return Fund Vision Microfinance, als Zertifikat verbrieft, das die Entwicklung des zugrunde liegenden Fonds eins zu eins abbildet. Bei dem unter dem Namen AIV Vision Microfinance erhältlichen Produkt ist das Emittentenrisiko ausgeschlossen, da die Mittel aus der Verbriefung als separiertes Teilvermögen gehalten werden. Angestrebt wird eine Rendite von vier bis sechs Prozent pro Jahr.

Mikrofinanz ist zweifelsohne ein interessantes Wachstumssegment mit hohem Diversifizierungsnutzen für das Depot. Doch das starke Interesse der Investoren birgt auch Gefahren: Um das reichlich vorhandene Kapital am Markt unterzubringen, könnte bei der Kreditvergabe nicht mehr genügend sorgfältig auf die Auswahl der Kreditnehmer geachtet werden mit der Folge, dass die Ausfallraten steigen.

Außerdem hat der starke Mittelzufluss dafür gesorgt, dass die Cash-Bestände in den Fonds stark angestiegen sind. Beide Punkte könnten zulasten der Renditen gehen. So mancher Marktbeobachter warnt bereits vor einer Mikrofinanzblase.

Willi Weber

Hohe Gewinne für nervenstarke Anleger

Aktienfonds Indien. Indien hat bereits in den vergangenen Jahren die Fantasie der Investoren beflügelt. Doch taugt der Subkontinent auch nach der Krise noch als Anlageziel?

Wer regelmäßig die Berichte über die Lage der Weltwirtschaft verfolgt, hat es längst mitbekommen: In den nächsten Jahren werden die asiatischen Volkswirtschaften den Ton angeben. Und auf die Chinesen, die bereits seit mehreren Jahren zweistellige Wachstumsraten hinlegen, folgen die Inder: Ein Staat von der Größe eines Kontinents, bewohnt von mehr als einer Milliarde Menschen, recht demokratisch und streng föderal regiert, mit starken Wirtschaftszentren und großer Armut, einem oft bäuerlichen Umland und bildungshungrigem Nachwuchs. Ein Land der Gegensätze also – mit enormem Aufstiegs Potenzial. Die Weltbank rechnet bereits damit, dass die indische Wirtschaft im kommenden Jahr stärker wächst als die irgendeines anderen Landes auf der Erde.

Aber taugt Indien damit auch als Anlageziel? Beim Blick auf das aktuelle Morningstar-Rating erscheint die Antwort auf diese Frage eindeutig: ja. Immerhin haben Fonds, die Geld in der Region anlegen, in diesem Jahr in der Spitze um mehr als 100 Prozent zugelegt. Auch in der Drei-Jahres-Rückschau hängt Indien die Weltbörsen locker ab: Während der Leitindex MSCI World seit September 2006 fast ein Viertel verlor, gewann der MSCI India im selben Zeitraum 15 Prozent hinzu. Der brutale Einbruch, den die Börse von Mumbai im Jahr 2008 erlebte, scheint bereits vergessen.

Dünne Marktkapitalisierung sorgt für extreme Schwankungen

Doch geben manche der Daten Anlass zur Vorsicht. Zum Beispiel die Marktkapitalisierung: Zwar sind in Indien inzwischen mehr als 7000 Aktien gelistet – mehr als an der New Yorker Börse. Zugleich steht der MSCI India aber nur für einen Börsenwert von 136 Milliarden Euro. Allein die deutschen Aktiengesellschaften kommen auf das Vierfache. Und in den USA werden derzeit Aktien im Wert von fast 6700 Milliarden Euro gehandelt – das ist das Fünfzigfache.

Die vergleichsweise geringe Marktkapitalisierung macht den indischen Aktienmarkt anfällig für extreme Schwankungen. Preisababweichungen von zehn Prozent im Monat sind für indische Aktien völlig normal und Börsencrashes in Mumbai niemals auszuschließen. Das erklärt unter anderem auch die großen Renditeunterschiede bei den Top-Fonds, die immer wieder völlig unterschiedliche Aktien entdecken. Große Währungsschwankungen kommen hinzu. Wer keine starken Einbrüche im Depot verkraften kann, sollte sein Geld also aus Indien fernhalten.

Auf der anderen Seite hat die Region ihren besonderen Reiz: Die indische Volkswirtschaft ist deutlich weniger international verflochten als etwa die chinesische. Unternehmen wie Tata Motors, das kürzlich die britische Automarke Jaguar kaufte, der weltweit tätige Softwarekonzern Infosys Technologies oder die ICI Bank, die neuerdings sogar Filialen in Deutschland betreibt, sind bislang noch die Ausnahme. Wer Geld in Indien anlegt, spekuliert daher tatsächlich auf den wirtschaftlichen Aufschwung der Region – und nicht so sehr auf die Nachfrage von Exportländern.

Auch US-Konzerne in den Indien-Depots

Das Binnenwachstum wiederum nutzen viele internationale Konzerne, die ihrerseits nach Indien gegangen sind und dort inzwischen auch an der Börse notieren. Und so finden sich, bei allen Unterschieden im Detail, immer wieder große europäische und US-amerikanische Konzernnamen in den Depots der Indien-Fonds: Aktien von ABB, Colgate-Palmolive, GlaxoSmithKline, Hindustan Unilever oder Nestlé India. Sie vermischen sich ganz selbstverständlich mit einheimischen Finanz-, Software-, Medien- und Energiekonzernen. Ganz kommt also auch der Indien-Investor nicht an der Globalisierung vorbei.

Olaf Wittrock

Geldmarkt-ETFs droht 2009 Nachzahlungen

Steuerfalle. Bilden Exchange-Traded Funds (ETFs) einen Geldmarktzinssatz ab, erfolgt dies meist über zwei Komponenten: über Anleihen und über Swap-Geschäfte am Terminmarkt. Für Anleger ist das auf den ersten Blick unerheblich, da sie die versprochenen Erträge auf Kapitalmarktniveau erhalten. Es gibt aber Steuernachteile.

Steuerlich ist dies jedoch von Nachteil, wenn - wie derzeit - die Kurzfristzinsen äußerst gering sind. Anleger versteuern dann die Kupons aus den Anleihen als Kapitaleinnahmen, die Verluste aus den Swaps lassen sich aber nicht gegenrechnen.

Der Grund dafür sind die gesetzlichen Besonderheiten, die für thesaurierende Fonds gelten. Danach unterliegen die erhaltenen Zinsen einmal im Jahr der Abgeltungsteuer, nicht jedoch das Plus oder Minus aus Termingeschäften. Da die ETF-Bestände derzeit vorrangig noch Bonds mit hoher Verzinsung aufweisen,

bescheren die Swaps als Gegengeschäft Verluste und per Saldo ein marktgerechtes Ergebnis von derzeit rund einem halben Prozent im kurzfristigen Bereich. Da die Anleihen jedoch bis zu vier Prozent bringen, müssen Anleger davon ein Viertel an den Fiskus abgeben. Das ist mehr, als der Fonds überhaupt an Erträgen abwirft.

Eträge ausländischer Fonds müssen in die Steuererklärung

Werden die Fondsanteile erst 2009 gekauft, gleicht sich dieser Nachteil beim späteren Verkauf wieder aus. Dann können sich Anleger das Geld über die Steuererklärung zurückholen, in dem sie das realisierte Minus mit Zinsen oder Dividenden verrechnen. Bei ETFs, die schon Ende 2008 im Depot lagen, gelingt das nicht. Denn hier gibt es höchstens die steuerlich kaum nutzbaren Spekulationsverluste binnen Jahresfrist.

Die Fondsgesellschaften können den Steuernachteil beheben, indem sie ihren Bestand auf Anleihen mit niedrigen Kupons umschichten. Dann fallen Zinsen und Abgeltungsteuer entsprechend geringer aus, und die Swaps liegen nicht mehr im Minus. In Hochzinsphasen bringt die Steuerregel allerdings Vorteile, denn dann werfen die Rententitel im Fonds geringe steuerpflichtige Erträge ab, und die entsprechenden Gewinne aus den Swaps unterliegen nicht der Abgeltungsteuer.

Wichtig: Da diese Geldmarkt-ETFs im Ausland aufgelegt wurden, müssen die thesaurierten Erträge in der Steuererklärung auftauchen. Abgeltungsteuer wird nämlich nur bei inländischen Anteilen automatisch abgeführt.

Robert Kracht

Zettels Albtraum

Beratungsprotokolle. Das Einheitsprotokoll zur Anlageberatung wird es vorerst nicht geben. Jede Bank bastelt ihr eigenes - und könnte damit eher sich selbst vor Klagen schützen als die Kunden, befürchten Verbraucherschützer.

Anlegern, die sich ab 2010 in Sachen Geldanlage beraten lassen möchten, muss künftig ein Beratungsprotokoll ausgehändigt werden. Das muss die Unterschrift des Beraters tragen. So jedenfalls hat es der Gesetzgeber vorgesehen. Wer sich nun aber von verschiedenen Finanzdienstleistungsinstituten beraten lässt, wird es wohl mit sehr unterschiedlichen Beratungsprotokollen zu tun bekommen. Denn eine brancheneinheitliche Lösung wird es auf absehbare Zeit nicht geben.

Die Finanzaufsicht BaFin und der Zentrale Kreditausschuss (ZKA), die Vereinigung der fünf Spitzenverbände der deutschen Kreditwirtschaft, konnten entsprechende Informationen des Anlegermagazins Börse online nicht widerlegen. "Das vom Gesetzgeber geforderte Beratungsprotokoll gibt Beratern und Kunden die Möglichkeit, noch einmal die wesentlichen Aspekte des Gesprächs festzuhalten. Allerdings führt dies auch zu einer Formalisierung des Gesprächs, mit der sich die Kreditinstitute, die betroffenen Berater und Kunden erst anfreunden müssen", heißt es beim ZKA. "Wir befinden uns gerade im Prozess der Umsetzung der neuen gesetzlichen Anforderungen und werden diesen fristgerecht ab 1. Januar 2010 nachkommen."

Verbraucherschützer äußerten sich sehr enttäuscht und befürchten Wildwuchs bei der Ausgestaltung der Protokolle. "Mit einem verbindlichen Standard hätte man für Verbraucher Sicherheit geschaffen, dass die Protokolle den Verlauf des Beratungsgesprächs möglichst unverzerrt und richtig wiedergeben", sagt Dorothea Mohn, Geldanlagereferentin beim Verbraucherzentrale Bundesverband (VZBV). Die Banken könnten versucht sein, die Papiere vor allem dafür zu verwenden, sich von einer möglichen Beratungshaftung freizuzichnen. Anlegeranwälte rechnen daher damit, dass die Protokolle so unverbindlich wie möglich ausgefüllt werden.

Der Gesetzgeber will unter anderem mit dem Protokoll erreichen, dass Banken und Finanzdienstleister die Qualität ihrer Beratung verbessern, die sich spätestens in der Finanzmarktkrise als zum Teil verheerend erwiesen hatte. Zehntausende von sicherheitsorientierten Anlegern hatten etwa mit Lehman-Zertifikaten ihr Ersparnis verloren. Das Beratungsprotokoll soll Anlegern auch dabei helfen, Haftungsansprüche aus einer Falschberatung besser durchzusetzen. "Es schafft von Anfang an Klarheit und vermeidet spätere Streitigkeiten", heißt es beim Bundesjustizministerium (BMJ). "Zudem ist davon auszugehen, dass die Dokumentationspflicht auch die Qualität der Beratung erhöhen wird." Denn der Berater sei wegen des Protokolls zu erhöhter Sorgfalt bei der Anlageberatung veranlasst, hofft das BMJ.

Hier rechnete man allerdings damit, dass die BaFin in einem Rundschreiben "Empfehlungen zur konkreten Erstellung des Protokolls geben wird". Denn die genauen Inhalte des Protokolls hatte der Gesetzgeber nicht festgeschrieben. In einer Rechtsverordnung wurden lediglich allgemeine Anforderungen, nicht aber ein konkret ausformuliertes Protokoll festgeschrieben.

Orientierung gibt eine Checkliste

Orientierung, wie solch ein Protokoll aussehen könnte, bietet zum Beispiel das Verbraucherschutzministerium in Form einer Checkliste seit März 2009 auf seiner **Website zum Download** an. Auf jeden Fall sollen im Protokoll die Anlageziele und -bedürfnisse der Kunden erfasst werden - etwas, das der Bundesgerichtshof bereits seit seinem Bond-Urteil von 1993 von einer guten Anlageberatung verlangt und daher eigentlich ein alter Hut sein sollte. Auch Angaben über den Anlass und die Dauer des Beratungsgesprächs sollen enthalten sein, ebenso die im Verlauf des Gesprächs erteilten Empfehlungen nebst ihrer Begründung.

Darüber hinaus soll der Berater Informationen über die persönliche Situation des Kunden und seine "im Zusammenhang mit der Anlageberatung geäußerten wesentlichen Anliegen und deren Gewichtung" einholen. Konkreter wird der Verordnungstext nicht. Der Verbraucherzentrale Bundesverband kritisierte das und verlangte einheitliche, klare und für alle verbindliche Standards: "Durch einheitliche Standards muss verhindert werden, dass jede Bank eigene Protokolle bastelt." Sonst bestehe die Gefahr, dass die Protokolle eher der Bank als dem Kunden dienen, so Mohn.

Ein Rundschreiben der BaFin wird es allerdings vorerst nicht geben. In die Verhandlungen involvierten Kreisen zufolge hat die Bankenlobby detaillierte Anforderungen gleich zum Start der Protokollpflicht verhindert. "Wenn die Regelung in Kraft tritt, schauen wir uns genau an, wie die Institute die Regelungen umsetzen und ob es weiteren Regulierungsbedarf gibt", so eine BaFin-Sprecherin.

Fit zum Banktermin

Brigitte Watermann

Comdirect erweitert ETF-Angebot

Sparpläne. Die Direktbank bläst zur Offensive: Ab sofort können mehr als 80 börsengehandelte Indexfonds (ETFs), 300 herkömmliche Investmentfonds und 150 Zertifikate bespart werden. Kunden sollten die Gebühren im Auge behalten.

Das sind insgesamt rund 150 Produkte mehr als bisher. Die Zahl der angebotenen ETFs zum Beispiel auf Aktienindizes aus Deutschland, Europa und den Emerging Markets wurde mehr als verdreifacht.

Derzeit haben nur sechs Anbieter unseres Vergleichs überhaupt ETF-Sparpläne im Angebot. Neben der Comdirect sind das Cortal Consors, die DAB bank, ING-DiBa, Maxblue, der Sparkassen Broker sowie die Commerzbank über ihre Fondsplattform ebase.

Die Direktbanktochter der Commerzbank offeriert erstmals auch das Sparen auf Exchange Traded Commodities (ETCs). Eine Besonderheit hierbei: Alle ETCs auf Edelmetalle sind physisch mit dem Basiswert hinterlegt, zum Beispiel der Gold Bullion Securities (WKN: A0LP78).

Bei regelmäßiger Einzahlung in einen Wertpapiersparplan ist die Depotführung bei der Comdirect bank kostenlos. Alle Investmentfonds sind mit einem Rabatt von mindestens 50 Prozent auf den Ausgabeaufschlag erhältlich, bei einigen Fonds entfällt der Ausgabeaufschlag komplett. Pro Sparplan können bis zu fünf verschiedene Produkte unterschiedlicher Wertpapierarten kombiniert werden.

Bei ETFs und Zertifikaten fallen pro Order allerdings 2,50 Euro sowie 0,4 Prozent des Ordervolumens pro Transaktion und Wertpapierkennnummer (WKN bzw. ISIN) an. Zwar beträgt die Mindestparrate pro Sparplan bei Comdirect nur 25 Euro, Kleinstaufträge, die womöglich noch mehrere ETFs umfassen, sind daher aber schnell ziemlich kostspielig. Es empfiehlt sich daher, im Zweifelsfalle lieber seltener, dafür aber größere Orders zu erteilen. Bei der Auswahl der ETFs empfiehlt es sich darauf zu achten, in transparente, gut nachvollziehbare Indizes zu investieren.

Brigitte Watermann

Schnell aber gefährlich

Wertpapierkredite. Direktbanken akzeptieren als Sicherheit für Kredite auch Aktien. Das Geld ist schnell verfügbar, der Zins meist geringer als bei konventionellen Darlehen. Der Haken: Fallen die Kurse, schrumpft das Kreditlimit und es drohen Dispozinsen.

Irgendwann kommt der Moment: Das alte Auto verweigert den Dienst, ein Neuwagen soll her. Einige Anleger haben ihr Geld in Wertpapiere investiert, aber ausgerechnet dann liegt deren Marktwert unter dem Kaufpreis. Wer nun weder auf das neue Auto verzichten noch seine Verluste realisieren möchte, für den könnte ein Wertpapierkredit interessant sein.

Einige Direktbanken akzeptieren als Sicherheit für das geliehene Geld Wertpapiere. Im Unterschied zu Ratenkrediten ist die Kreditlinie des Wertpapierkredits variabel, da es an der Börse zu Schwankungen des Marktwerts kommt. Je höher dabei das Kreditrisiko ausfällt, desto geringer ist der Beleihungswert des Depots und das Kreditvolumen. Besonders risikoreiche Anlagen wie Optionsscheindepots oder Knock-out- und Turbozertifikate werden von den Kreditgebern als Sicherheit ausgeschlossen.

Bekannt wurden die auch Effektenkredite genannten Darlehen als Liquiditätsspritze mit Hebelwirkung für das Spekulieren auf Kredit. Mit der Einführung der Abgeltungsteuer Anfang dieses Jahres ist das für Privatanleger steuerlich unattraktiv geworden und zudem hochriskant. Niels Nauhauser von der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg meint dazu: "Spekulieren auf Kredit ist ein Rennen gegen die Zeit." Bis heute beschränken einige Banken die Mittelabfrage auf Wertpapierkäufe allein. Andere Institute grenzen den Verwendungszweck für andere Investments nicht ein.

Für die Finanzierung des Wertpapierkaufs mittels Effektenkredit sprechen einige Vorteile. Der Kunde erhält sehr schnell, oft eine Woche nach Antragstellung, Zugang zu neuem Kapital. Kern der Selbstauskunft bildet der Depotwert, wenige Banken verlangen weitere Angaben zur Kreditwürdigkeit. Die Rückzahlung erfolgt flexibel, jederzeit in Raten oder vollständig ohne eine feste Fälligkeit. Kreditkosten und Zinssätze sind geringer im Vergleich zu konventioneller Finanzierung, da weder Bearbeitungs- noch Verwaltungskosten anfallen und die Banken die Papiere als Faustpfand besitzen. Zudem zahlt der Kunde nur Zinsen auf die von ihm in Anspruch genommene Summe.

Volatilität birgt auch hohe Risiken

Die Beleihungsgrenzen der Banken schwanken erheblich. Je nach Kreditinstitut wird differenziert nach Assetklassen und Risikograd. Einheitlich 50 Prozent des aktuellen Kurses als Beleihungswert vergibt die DAB Bank, die Comdirect staffelt nach Gattungen. So haben ausländische Aktien mit 30 Prozent den niedrigsten Wert, Euro-Anleihen inländischer Emittenten und verschiedene Fonds werden zu 80 Prozent verpfändet.

Onvista verfolgt ein anderes Modell und listet 72 beliebige Einzelwerte auf.

Die Volatilität der börsennotierten Sicherheiten birgt auch hohe Risiken. Fallen die beliebigen Papiere, sinken zugleich Bemessungsgrundlage und Kreditlimit. Überschreitet dies der Anleger, muss er Überziehungszinsen zahlen. Dann kann die Bank weitere Sicherheiten oder die Übertragung von Wertpapieren anderer Depots einfordern. Kann der Kunde dies nicht bedienen, ist die Bank nach einer Mahnungsfrist berechtigt, das gepfändete Portfolio auch zu ungünstigen Marktkonditionen zu liquidieren. "In der Regel werden wir zuvor zusammen mit dem Kunden nach anderen Lösungen suchen", sagt ein Sprecher von Cortal Consors.

Bei einer Zwangsverwertung kann der Kreditnehmer sogar sein Privatvermögen verlieren und ist im Zweifelsfall auch dann noch nicht schuldenfrei. "Der Anleger sollte tunlichst vermeiden, den Kreditrahmen vollständig auszuschöpfen", sagt Carsten Heise von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz. Angesichts solcher Risiken tut es vielleicht auch ein Gebrauchtwagen.

Niedrige Zinsen aufs Portfolio

Ausgewählte Wertpapierkredite im Vergleich

Anbieter	Kreditzins ¹	Überziehungszins	Depotwert (MDW)/Kredithöhe (MKH) ²	Verwendungszweck
DAB Bank	5,45 %	10,45 %	MKH 5000 €	ungebunden
S-Broker	6,00 %	keiner	MDW 10 000 €	gebunden
Onvista Bank	6,25 %	15,00 %	keine	gebunden
Cortal Consors	6,25 %	12,75 %	MKH 1000 €	ungebunden
Comdirect	6,50 %	12,00 %	MKH 3000 €	gebunden

1) nominal; 2) MDW = Mindestdepotwert, MKH = Mindestkredithöhe; Quelle: eigene Recherche

Jeanette Gusko

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: 08.10.2009

"Ein nachhaltiger Kursanstieg ist realistisch"

Interview. Der Fondsmanager Andy Kastner von der Privatbank Julius Bär über die mittel- und langfristigen Kursperspektiven europäischer Aktien, den verpassten Aufschwung und die aussichtsreichsten Branchen.

Herr Kastner, was macht Europa derzeit so interessant für Aktieninvestments?

Durch den Boom der Emerging Markets rutschte Europa in der jüngeren Vergangenheit ein wenig aus dem Blickfeld der Anleger. Der Aktienmarkt ist dementsprechend vernachlässigt und bietet alleine deswegen schon Kurspotenzial. Zumal der alte Kontinent durchaus noch attraktiv bewertete Aktien aufweist.

Sind Aktien denn nicht bereits zu teuer?

Nein, denn wir befinden uns gerade einmal auf dem Niveau vor der Lehmann-Pleite. Die damaligen Verluste waren eine Art Risikoprämie für den Fall, dass das ganze Finanzsystem zusammenbrechen würde. Aber diese Gefahr besteht nun nicht mehr. Bei der zurückliegenden Rally gewannen vor allem die Aktienkurse der Banken oder Zykliker – eben genau diejenigen, die durch die Krise besonders stark abgestraft wurden. Inzwischen gewinnt die Erholung aber an Breite.

Aber die Aktienmärkte laufen doch schon seit einem halben Jahr aufwärts.

Eine Verschnaufpause wäre in der Tat angebracht und gesund. Aber derzeit droht meiner Ansicht nach kein starker Rückschlag. Und mittel- bis langfristig sind die Aussichten für einen nachhaltigen Kursanstieg durchaus realistisch.

Warum?

Viele Investoren, wie beispielsweise Versicherungen und Pensionskassen, sind kaum investiert und haben den Aufschwung somit verpasst. Die Aktienquote liegt bei vielen unter 20 Prozent und damit auf dem tiefsten Stand seit 20 Jahren.

Und wie sieht es mit dem Schreckgespenst Inflation aus?

Etwa zwei Drittel der Inflation machen die Lohnkosten aus. Doch da die Kapazitätsauslastungen niedrig sind, dürfte die allgemeine Lohnentwicklung verhalten ausfallen, weshalb wir für die kommenden sechs bis neun Monate keine Schritte von der Zinsseite erwarten. Derzeit herrschen nach wie vor eher deflationäre Tendenzen. Das zeigt auch der Ölpreis, der im Vergleich zum Vorjahr nur noch halb so teuer ist. Diese Einsparung schafft einen echten Mehrwert für Konsumenten. Das zeigt auch der Index des Konsumentenvertrauens.

Müssten dann Konsumwerte nicht zu den zukünftigen Gewinnern in Europa zählen?

Das lässt sich pauschal so nicht sagen. Bei unserer Anlagestrategie spielen die gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen eine sekundäre Rolle. Denn unserer Auffassung nach birgt diese Top-Down-Auswahl mehr Risiken. Stattdessen konzentrieren wir uns direkt auf die Aktienauswahl: Wir schauen uns jedes Unternehmen einzeln an, welches Geschäftsmodell es hat, wie sich die Gewinne entwickeln und ob die Aktie unterbewertet ist.

Also von Konsumwerten würden Sie abraten?

So habe ich das nicht gesagt. Eine LVMH ist sehr interessant. Auch Adidas haben wir im Portfolio. Hier spielt neben anderen Faktoren auch die Markenstärke von europäischen Unternehmen eine Rolle bei unserer Auswahl. Markenstarke Unternehmen sind im Wettbewerb dem Preisdruck weniger stark ausgesetzt.

Und welche Branchen sind ihrer Ansicht nach noch lohnenswert?

Auch Stahl erscheint langsam interessant. Vor allem, weil die Nachfrage nach hochwertigen Stahlsorten im kommenden Jahr anziehen dürfte. Zudem bevorzugen wir verschiedene Technologieunternehmen, die sich in einem strukturellen Wachstumsbereich befinden. Und die Telekommunikation hat sich in der Krise als defensive Branche recht stabil geschlagen. Hier erwarte ich zwar keine überragenden Gewinnsteigerungen durch eine Konjunkturerholung, aber bei einer Dividendenrendite von sechs Prozent ist so mancher Titel attraktiv.

In ihrem Fonds haben Sie viele Banktitel. Schlummern in deren Bilanzen nicht noch Risiken? Zumal deren Kurse ja schon gut gelaufen sind.

Zahlreiche Banken haben in diesem Jahr ihr Eigenkapital wieder aufgebessert. Besonders Investmentbanken, die auf eine stabile Privatkundschaft zugreifen können, finde ich interessant. Viele Wettbewerber sind vom Markt verschwunden, weshalb die verbleibenden Banken wieder höhere Margen erzielen können. Daher denke ich, dass auch eine ING oder Deutsche Bank trotz der guten Kursentwicklung noch Potenzial haben.

Sie haben den Benchmark-orientierten Ansatz aufgegeben. Scheuen Sie etwa den Vergleich mit einer Messlatte?

Keineswegs. Wir wollen Aktien halten, die unserer Ansicht nach interessant sind, Steigerungspotential haben - und nicht weil sie in einer Benchmark enthalten sind. Wir vergleichen uns mit den Best-in-Class-Wettbewerbern um auch unseren Anspruch zu unterstreichen, äusserst wettbewerbsfähige Anlageprodukte anzubieten.

Nach welchen Kriterien suchen Sie denn die Einzelwerte aus?

Zunächst muss uns das Geschäftsmodell überzeugen. Eines der Hauptkriterien ist, dass die Cash-Flow-Rendite über den Kapitalkosten liegen muss. Daneben ist bei der Auswahl die Bewertung wichtig. Und das Momentum ist maßgeblich für das Timing.

Wieviel Potenzial haben europäische Titel bis Ende des Jahres?

Vom jetzigen Kursniveau ausgehend haben einzelne europäische Aktien durchaus zehn bis 20 Prozent Potenzial.

Das Interview führte Maximilian Pisacane

Andy Kastner leitet seit Juli 2008 bei der Bank Julius Bär das Team Aktien Europa und ist zuständig für verschiedene europäische Aktienfonds. Zuvor war er sieben Jahre bei Credit Suisse.

Deutsche sparen sich private Altersvorsorge

Krisenfolgen. Die Politik mahnt, doch das Geld der Bürger sitzt nicht mehr so locker: In der Wirtschaftskrise schwindet laut einer Umfrage die Bereitschaft der Bürger, ihre Ersparnisse in die Altersabsicherung zu stecken. Wegen der Rezession kündigen sie sogar bereits laufende Verträge.

Etwa jeder sechste Berufstätige in Deutschland hat einer Studie zufolge wegen der Finanz- und Wirtschaftskrise seine Altersvorsorge gekürzt oder gekündigt. Zudem will gut jeder zweite Bürger seine private Vorsorge für den Ruhestand nicht weiter aufstocken. Das geht aus einer Studie des Instituts für Demoskopie Allensbach im Auftrag der Postbank hervor, die am Dienstag in Berlin vorgestellt wurde.

"Aus der Finanz- und Wirtschaftskrise kann jetzt eine langfristige Krise der Altersvorsorge in Deutschland werden", sagte Privatkundenvorstand Michael Meyer. Er plädierte wie 40 Prozent der Deutschen für eine gesetzliche Pflicht zur privaten Altersvorsorge.

Nach jüngsten Zahlen des Bundesarbeitsministeriums zur Riester-Rente hat sich allerdings die Zahl der Neuverträge zur privaten Altersvorsorge auch im ersten Halbjahr weiter erhöht, zuletzt jedoch mit abnehmender Tendenz. Insgesamt haben die Bundesbürger derzeit gut 12,6 Millionen staatlich geförderte Riester-Versicherungen abgeschlossen.

Aus der Umfrage geht hervor, dass jeder dritte Berufstätige im Alter über keine Einnahmen aus privater Vorsorge verfügt. Vor vier Jahren habe das nur jeder Vierte behauptet. 45 Prozent geht davon aus, durch die Krise Einbußen bei der gesetzlichen Rente erlitten zu haben.

Immobilien liegen weiter im Trend

Gestiegen sei jedoch die Bereitschaft, in die eigenen vier Wände zu investieren. Jeder Zehnte wolle in der nächsten Zeit ein Eigenheim erwerben. Allerdings glaubten nur 39 Prozent der Berufstätigen, im Alter tatsächlich ein Haus oder eine Wohnung zu besitzen.

Rund ein Jahr nach der Lehman-Pleite, die die weltweite Finanzkrise mitausgelöst hatte, befragte das Allensbach-Institut im Auftrag der Postbank gut 1800 Bundesbürger. Die Postbank hat etwa 14 Millionen Privatkunden und bietet selbst zahlreiche Altersvorsorge-Produkte an.

Früh übt sich, wer ein Rentner werden will

Umfrage. Viele Bundesbürger stecken zusätzliches Einkommen derzeit lieber in den Konsum als in die Altersvorsorge. Das geht aus einer Umfrage hervor. Junge Leute sind allerdings sparsamer als die Älteren.

Demnach würden 63 Prozent der Befragten zusätzliche 100 Euro im Monat für etwas anderes als die private Altersvorsorge ausgeben. "Vor gut einem Jahr hatten sich Konsum und Altersvorsorge noch fast die Waage gehalten", erklärte die Bank.

Dresdner-Bank-Experte Ernst Schiestl erklärte, 2008 hätten noch rund 45 Prozent der Umfrage-Teilnehmer die zusätzlichen 100 Euro lieber für die Rentenzeit sparen wollen. 54 Prozent hätten im Mai vergangenen Jahres angegeben, das Geld anderweitig auszugeben.

Auffällig sei, dass bei jungen Menschen unter 24 Jahren die Vorsorgedisziplin überdurchschnittlich ausgeprägt bleibe. Aktuell würden 46 Prozent in dieser Altersklasse 100 Euro mehr im Monat lieber für später sparen als konsumieren - in etwa so viel wie im Jahr zuvor. Dagegen nehme die Konsumneigung bei den Älteren teils um 15 Prozent auf bis zu 65 Prozent zu.

Die Umfrage ergab der Bank zufolge weiter, dass die Bundesbürger grundsätzlich an der eigenen Altersvorsorge festhalten - aber eben weniger Geld dafür abzweigen. "Während mit 71 Prozent noch etwa ebenso viele wie 2008 (73 Prozent) bereits privat zusätzliches Kapital parallel zur gesetzlichen oder Betriebsrente ansparen, kommt gut die Hälfte der Bürger bei der privaten Vorsorge nicht über die kleine Sparbeiträge hinaus", sagte Schiestl.

So legten laut aktueller Befragung 53 Prozent (Vorjahr 38 Prozent) bis 100 Euro monatlich an. Weitere 22 (24) steckten bis 100 bis 200 Euro in die eigene Altersvorsorge aber nur noch 18 (25) kamen auf mehr als 200 Euro.

Martin Reim/AP

Aussitzen hilft nicht

Kommentar. Die Versicherungswirtschaft verteidigt ihr Provisionssystem und weigert sich, über Alternativen nachzudenken. Damit lädt sie Politiker zu verschärfter Regulierung geradezu ein.

Der Großangriff hat begonnen. Verbraucherschützer, EU-Kommission und deutsche Politiker aus allen Lagern schießen sich auf die Vertriebsmethoden der Versicherer ein. Ihr Angriffsziel ist die Provision, die Summe, die bei Abschluss eines Vertrags zum größten Teil an den Vermittler fließt. Sie ist der Hauptanreiz für die Vertriebler - die eigenen Vertreter der Branche, für Mitarbeiter von Banken, Großvertriebe und für Versicherungsmakler. Und den Kritikern der Versicherungsbranche ist sie ein Dorn im Auge. Die Provisionsberatung führe zu Fehlsteuerungen, argumentieren sie. Bestimmte Finanzangebote seien für die Vertriebsleute lukrativer als andere, der Vermittler berate eher im eigenen Interesse als dem des Kunden.

Die Versicherungswirtschaft reagiert darauf mit ihrem üblichen Reflex. Sie bestreitet, dass es überhaupt ein Problem gibt. Und sie weigert sich, über Alternativen nachzudenken. Aber der Versuch, die Kritik abperlen zu lassen und die Debatte auszusetzen, wird nicht funktionieren. Denn hinter der Diskussion steckt ein sehr reales Problem, das sogar einigen Versicherungsunternehmen zum Verhängnis werden könnte, wenn sie nicht bald handeln.

Milliardenschwere Fehler

Eine von Verbraucherministerin Ilse Aigner in Auftrag gegebene Studie geht davon aus, dass die deutschen Verbraucher für ihren Versicherungsschutz 20 Milliarden Euro pro Jahr zu viel ausgeben, weil sie falsche Policen bei schlechten Versicherern haben. Belege für die Höhe liefert die Studie kaum. Aber sie demonstriert, warum das Thema für Politiker wichtig geworden ist.

Die Wirtschafts- und Finanzkrise hat die Debatte weiter angeheizt. Dabei unterscheiden Politiker kaum zwischen Bankern, die älteren Anlegern Lehman-Zertifikate als besonders sicher verkauft haben, und Versicherungsvertretern, die fondsgebundene Lebensversicherungen absetzten.

Das Zaubermittel der Versicherungskritiker heißt Honorarberatung. Der Berater wird vom Kunden mit einem Honorar bezahlt, die Prämie liegt um den Satz niedriger, den sonst die Provision gefressen hätte. Bisher ist die Honorarberatung kaum verbreitet. Aber in der EU-Kommission gibt es starke Kräfte, die sie unbedingt fördern wollen. Entsprechende Vorgaben wird Brüssel in der Überarbeitung der EU-Vermittlerrichtlinie für Versicherer machen. Einzelne EU-Mitglieder wie Finnland oder Dänemark haben die Provisionsberatung bereits in weiten Teilen verboten. Über Erfolg oder Misserfolg dieses Verbots wird noch gestritten.

Beträchtliche Kosten durch provisionsgetriebenen Verkauf

Tatsache ist, dass die jahrzehntelange Vorherrschaft des provisionsgetriebenen Verkaufs Verwerfungen mit sich gebracht hat. So haben sich in Deutschland 247.000 Menschen als Versicherungsvermittler registrieren lassen. Zum Vergleich: Das Land hat 126.000 niedergelassene Ärzte. Auch verglichen mit anderen EU-Ländern ist die Vermittlerdichte sehr hoch, die Qualität der Beratung aber verbesserungswürdig.

Die Kosten dieser Verkaufsmethode für den Kunden sind beträchtlich. Die großen Vertriebe wie MLP oder AWD legen bei Lebensversicherungen kaum für weniger als sechs bis sieben Prozent der gesamten vom Kunden zu zahlenden Beiträge los - aufgeteilt in die eigentliche Provision und in alle möglichen Arten von Vertriebs-, IT- und Marketingzuschüssen. In der privaten Krankenversicherung sind zehn bis zwölf Monatsbeiträge Abschlussprovision Standard, in Einzelfällen sogar 14 oder 16.

Das sollte den Vorständen der Versicherer größte Sorgen bereiten. Denn bei einer Provision von 12 oder 14 Monatsbeiträgen ist die Verlockung für Rivalen oder Großvertriebe sehr groß, die Kundenbasis der Gesellschaften gezielt anzugreifen. Wenn ein Krankenversicherer aus irgendeinem Grund in die öffentliche Kritik gerät - sei es, weil er zögerlich Schäden reguliert, sei es, weil seine Finanzkraft angeschlagen ist - ist es ein Leichtes, verunsicherte Kunden wegzulocken.

Konkurrenzkampf mit harten Bandagen

Dabei sind die Unternehmen im Umgang mit der Konkurrenz nicht zimperlich. Um Kunden abzuwerben, formulieren Vertreter und Vertriebe sogar noch das Kündigungsschreiben für den alten Versicherer. Umdecken nennt sich die Praxis. Der Großvertrieb DVAG brachte 2008 das Kunststück fertig, zahlreichen Anlegern die Kündigung bestehender Riester-Verträge bei der Aachen-Münchener nahezu legen - und dann neue Riester-Verträge bei eben dieser Aachen-Münchener abzuschließen. In der privaten Krankenversicherung schätzen die Marktteilnehmer selbst, dass mehr als 30 Prozent der Neugeschäftskunden von der Konkurrenz kommen - und dass davon ein erheblicher Teil auf Umdeckungen beruht.

Es muss sich noch zeigen, ob die Honorarberatung ein geeignetes Modell ist, den Versicherungsbedarf zu decken. Auf jeden Fall sollte die Assekuranz aber schon jetzt selbst handeln. Sie muss weg von den hohen

Abschlussprovisionen, die zu Umdeckungskampagnen einladen, und sie muss deutlich transparenter werden. Nur dann kann sie darauf hoffen, dass künftige Regeln auf EU- und Bundesebene für sie erträglich sind.

Herbert Fromme

Mangelware Bauland

Wohnungsbau. Der Platz für neue Wohnungen in Metropolen ist rar. Die Bebauung wird daher dichter und dichter. Neue Strategien müssen her.

Im Mittelalter waren Mauern noch sichtbares Zeichen für die Grenzen einer Stadt. Und auch heute entstehen wieder neue Mauern - unsichtbar zwar, aber für jeden spürbar, der nach einer Wohnung sucht. Denn aufgrund des geringen Platzangebots in den wachsenden Metropolen könnte es in einigen Jahren bald heißen: Wir sind voll, Zuzug nicht möglich.

Während die deutsche Bevölkerung schrumpft, wachsen einige Metropolen stetig weiter. Den größten Zustrom sagen Wissenschaftler für Hamburg und München voraus. Nach Prognosen der Universität Köln wird die Bevölkerung in beiden Städten bis 2040 um 15 und 10 Prozent steigen. Damit wächst der Bedarf an Wohnraum, der schon heute knapp ist. Mit Durchschnittsmieten von 10 bis 12 Euro je Quadratmeter zählen die Städte bereits zu den teuersten in Deutschland. "Die Städte ersticken am eigenen Erfolg", sagt Rainer Braun vom Marktforschungsinstitut Empirica.

Um die Wohnungsnot zu lindern und auch einkommensschwächeren Familien noch ein bezahlbares Zuhause bieten zu können, müssen die Boomstädte zusätzlich Platz für Wohngebäude schaffen. Da aber zugleich die vorhandenen Bauflächen immer knapper werden, sind neue Strategien gefragt.

Umbau von Gewerbeflächen hat Potenzial

Großes Potenzial liegt in der Umwidmung alter Gewerbeflächen. So wird in Hamburg seit 2003 mit der Hafencity ein neuer Stadtteil aus dem Boden gestampft. Auf dem 157 Hektar großen Areal nahe der Speicherstadt sollen 5500 Wohnungen für rund 12.000 Menschen entstehen. Zudem hofft die Stadt, das 30 Hektar große Gelände um den Bahnhof Altona, den die Deutsche Bahn aufgeben will, zum Wohnviertel umbauen zu können.

Solche Großprojekte gibt es auch anderswo: In Frankfurt entsteht auf dem ehemaligen Güterbahnhof das Europaviertel, dort sollen einmal rund 9000 Menschen leben. In München wird ein acht Kilometer langer ehemaliger Gleisabschnitt zwischen Hauptbahnhof und Bahnhof Pasing zu einem Wohn- und Geschäftsviertel umgestaltet, rund 6000 Wohnungen sollen dort entstehen, allein 1000 im Stadtquartier "Arnulfstraße". Und auf dem ehemaligen Agfa-Gelände sind 1100 Wohnungen geplant.

Höher und dichter - das Motto gilt auch in anderen Metropolen

Die Bebauung alter Industriebrachen bietet Investoren neue Chancen für lukrative Wohnprojekte. In Frankfurt mit seinen vielen Bürohäusern ist gar die Umnutzung dieser Gebäude im Gespräch. Die Bürostadt Niederrad, wo ein Drittel der Flächen leer steht, soll nach den Plänen der Stadt um Wohngebäude ergänzt werden: einerseits durch Neubau, aber auch durch den Umbau bestehender Häuser. Mit dem ersten Projekt wurde in diesem Jahr begonnen. "Wir hoffen, dass das Pilotprojekt einen Sog nach sich zieht", sagt ein Sprecher der Stadt. Etwa 6000 Menschen sollen einmal in der Bürostadt wohnen. Frankfurt nutzt zudem eine Alternative, die andere Städte nicht haben: Wohnungshochhäuser. Im Hochhausentwicklungsplan sind vier Standorte eigens dafür reserviert.

Höher und dichter - das Motto gilt auch in anderen Metropolen. Hamburg setzt in der Wohnungspolitik gezielt auf weniger Flächenverbrauch durch das Schließen von Baulücken und höhere Geschosse. Ein Drittel der 6000 Wohnungen, für die noch 2009 die Baugenehmigung erteilt wird, soll auf die Weise entstehen. Mit der Reform der Bauordnung hat die Stadt 2005 die Voraussetzungen geschaffen. Der Mindestabstand zur Grundstücksgrenze wurde aufgeweicht, zudem sind Wohnungen bei ausreichend Außenlicht im Keller zulässig.

Auch in München stoßen Investoren, die Bestandsbauten aufstocken möchten, bei der Stadtverwaltung auf größeres Entgegenkommen als früher. Dafür eignen sich besonders Nachkriegsgebäude, die nur aus drei Stockwerken bestehen. Bislang beschränkt sich die Zustimmung noch auf Einzelprojekte, die Stadt will in Zukunft aber gezielt Siedlungen definieren, in denen die Geschosse erhöht werden dürfen.

Ohne die böte München bald nicht mehr genug Wohnraum. Die Stadt schätzt das Neubaupotenzial auf 60.000 Wohnungen. Einer Empirica-Prognose zufolge steigt jedoch die Zahl der Wohnungsnachfrager im Raum München bis 2040 um 15 Prozent - oder 183.000 Haushalte. Auch wenn viele der Zuzügler ins Umland ziehen, ein Großteil wird in die Stadt drängen.

Karsten Röbisch

Geschäft nimmt wieder Fahrt auf

Immobilienhandel. In Europa wechseln wieder mehr Objekte den Besitzer. Von Entwarnung könne aber keine Rede sein, sagen Experten: Immer mehr Banken ziehen sich aus der Finanzierung zurück.

Nach zwei Jahren Flaute beleben sich die europäischen Immobilienmärkte langsam wieder. Laut Daten des Immobiliendienstleisters Jones Lang LaSalle wurden europaweit im dritten Quartal gewerbliche Immobilien für 18 Milliarden Euro gehandelt. Verglichen mit den schwachen Vormonaten war dies ein Plus von 40 Prozent und damit das zweite Quartal in Folge, in dem wieder mehr Objekte den Besitzer wechselten. "Wir gehen davon aus, dass wir die niedrigsten Volumina in dieser Phase des wirtschaftlichen Abschwungs hinter uns gebracht haben", heißt es in der Studie, die auf der Immobilienmesse Expo Real in München veröffentlicht wurde.

An den meisten Standorten interessieren sich die Investoren aber nach wie vor nur für Spitzenimmobilien. Unterwegs sind vor allem eigenkapitalstarke Investoren. "Eine Veränderung deutet sich in Großbritannien an, wo Investoren auch außerhalb dieses Spitzenbereichs Interesse zeigen", schreiben die Experten des Maklerhauses CBRE.

Andere Experten sehen jedoch noch nicht überall Erholungszeichen. "Wir sind immer noch sehr weit entfernt von einem funktionierenden Markt", sagt Olivier Elamine, Vorstandschef des Hamburger Immobilienunternehmens Alstria. Während es für gute Objekte kaum Probleme gebe, verlören die schlechteren Lagen weiter an Wert.

Sollten irgendwann wieder deutlich mehr Immobilien verkauft werden, könnte die Finanzierung zum Problem werden. "Derzeit sehe ich keine akute Kreditklemme", sagte Edgar Zoller, Immobilienvorstand der BayernLB, der FTD. "Wenn allerdings irgendwann wieder große Transaktionen stattfinden, könnte es eng werden." Denn dazu brauche man verlässliche Konsortialpartner, und davon gebe es immer weniger, weil sich viele Banken aus der Immobilienfinanzierung zurückzögen.

Meike Schreiber

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% Beleihung	bis 90% Beleihung
DTW-Immobilienfinanzierung ²	(0621) 867500	3,32	3,92
Interhyp ²	(0800)2000151515	3,32	3,94
baufi.net ²	(0800) 3888110	3,32	3,94
Gladbacher Bank	(02161) 249325	3,48	4,11
ING-DiBa	(01802) 229444	3,56	3,88

Baugeld

Zinsbindung: 10 Jahre

Anbieter	Kontakt	bis 70% Beleihung	bis 90% Beleihung
ACCEDO ²	(0921) 5607050	4,02	4,71
DTW-Immobilienfinanzierung ²	(0621) 867500	4,07	4,66
Creditweb ²	(0800) 2220550	4,10	4,71
Gladbacher Bank	(02161) 249325	4,15	4,77
Deutsche Bank	(01818) 1000	4,22	4,64

Baugeld**Zinsbindung: 15 Jahre**

Anbieter	Kontakt	bis 70% Beleihung	bis 90% Beleihung
ACCEDO ²	(0921) 5607050	4,44	4,99
Enderlein ²	(0521) 580040	4,45	4,94
Hypotheken-Discount ²	(0800) 6008060	4,45	4,99
Gladbacher Bank	(02161) 249325	4,66	5,28
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: 07.10.2009

Neue Taktik für Ehepaare

Steuern. Klar, geheiratet wird aus Liebe. Aber auch die Steuervorteile sind nicht ohne. Ab 2010 eröffnen sich für arbeitende Paare ganz neue Möglichkeiten. Das sogenannte Faktorverfahren bringt frischen Wind in die Ehe.

Bislang gab es die Steuerklassenkombination IV/IV für Paare, die in etwa gleich viel verdienen und die Alternative III/V für Gatten, bei denen der Partner mit Steuerklasse III etwa 60 Prozent des gemeinsamen Arbeitseinkommens erzielt. Das hat dann zur Folge, dass der Steuerabzug bei der Steuerklasse V verhältnismäßig höher ist als bei den Steuerklassen III und IV.

Jetzt kommt mit dem so genannten Faktorverfahren etwas ganz Neues für die Lohnsteuerkarte 2010. Den Antrag können beide Ehegatten gemeinsam formlos bei ihrem Finanzamt unter Vorlage beider Lohnsteuerkarten und Angabe der voraussichtlichen Arbeitslöhne 2010 stellen. Sofern ohnehin ein Antrag auf Lohnsteuerermäßigung abgegeben werden soll, kann das eine gleich mit dem anderen verbunden werden. Durch die Steuerklassenkombi IV/IV in Verbindung mit dem auf der Lohnsteuerkarte eingetragenen Faktor wird erreicht, dass sich die Lohnsteuerbelastung durch die exakte Aufteilung zwischen den Ehegatten im Wesentlichen nach dem Verhältnis der Arbeitslöhne richtet. Da der Faktor immer kleiner 1 ist, zahlt das Paar weniger als über die herkömmliche Kombination IV/IV.

Bei der Steuerklassenkombination III/V und beim Faktorverfahren besteht die Pflicht zur Einkommensteuerveranlagung. Hier will das Finanzamt im Nachhinein noch einmal genau nachrechnen, ob zu wenig oder zu viel Steuern vom Chef einbehalten worden sind. Bei der Alternative IV/IV ohne Faktor brachen die Eheleute lediglich eine Einkommensteuererklärung einreichen, wenn sie das möchten. Das lohnt meist bei hohen Werbungskosten oder Sonderausgaben.

Die Steuerklassenwahl ist aber nicht nur für das Lohnbüro des Arbeitgebers interessant. Hiernach bemessen sich beispielsweise auch Arbeitslosen-, Kranken-, Übergangsgeld, Mutterschafts- und Elterngeld oder die Höhe des Lohnanspruchs bei Altersteilzeit.

Ist das Ehepaar bereits im laufenden Jahr als Arbeitnehmer tätig, trägt die Gemeinde auf den Lohnsteuerkarten 2010 die Steuerklassen wie im Vorjahr ein. Das lässt sich bei der Gemeinde bis Silvester 2009 korrigieren. Ein erneuter Wechsel ist noch einmal im Jahr bis Ende November 2010 möglich, wobei die Wahl des Faktorverfahrens als Steuerklassenwechsel gilt. Eine weitere Chance gibt es, wenn ein Partner seinen Job verliert, verstirbt, nach der Arbeitslosigkeit wieder eingestellt wird oder sich vom anderen Gatten auf Dauer trennt.

Dabei zählt übrigens Schnelligkeit. Denn der Steuerklassenwechsel wirkt erst mit Beginn des Folgemonats auf die Antragstellung.

Robert Kracht

Amtshilfe unerwünscht

Steuererklärung. Der Staat könnte seinen Bürgern künftig Arbeit bei der Steuererklärung abnehmen und einen Teil vorausfüllen. Doch Verbände gehen auf die Barrikaden.

Für die meisten Menschen ist sie ein jährlich wiederkehrendes Schreckgespenst: die Einkommensteuererklärung. Nicht selten müssen Steuerpflichtige schon mal ein freies Wochenende für sie opfern und sich durch einen Wust von Zahlen und Belegen kämpfen. Komplette auf die Erklärung verzichten ist aber auch keine Alternative. Schließlich erstatten die Finanzämter zu viel gezahlte Einkommensteuer nur zurück, wenn die Bürger sich zu ihren Einkünften erklärt haben. Muss ja alles seine Ordnung haben.

Da klingen die Pläne des Bundesfinanzministeriums (BMF) doch ganz verheißungsvoll: Ab 2011 sollen die Finanzämter Steuererklärungen an Bürger versenden, in denen ein Teil der Felder bereits ausgefüllt ist. Ein Dienst am Kunden sozusagen. Für die Bürger würde dann die lästige Pflicht entfallen, Kontoverbindung, Steuernummer oder Religionszugehörigkeit eintragen zu müssen.

Für jeden ist der Extraservice aber nicht gedacht: Die vorausgefüllte Steuererklärung soll nach den höchstministeriellen Vorstellungen ein Bonbon für Steuerpflichtige sein, die dem Finanzamt ihre Einkommensteuererklärung via Internet mit dem sogenannten Elster-Verfahren übermitteln. Notwendig sei dafür lediglich eine gesonderte Registrierung.

Und dennoch stößt das Projekt bei den Steuerverbänden auf Widerstand. Der Bund der Steuerzahler etwa beklagt die vielen Unsicherheiten. Zwar sei weniger Aufwand bei der Steuererklärung begrüßenswert, doch ungeklärt sei bisher, wer für falsche Angaben in den ausgefüllten Kästchen hafte, oder ob diese ohne Weiteres überschrieben und korrigiert werden dürften. Denn schließlich kann sich auch das Finanzamt einmal irren. Und wenn das der Fall sein sollte, fragt sich der Deutsche Steuerzahlerverband, müssen sich die Bürger dann rechtfertigen, warum, weshalb, wieso sie die Angaben korrigiert haben?

Auf wenig Gegenliebe stößt das Vorhaben auch bei den Betroffenen selbst, den Bürgern draußen im Steuerland: Bei einer Onlineumfrage des Steuerzahlerbundes erklärten rund zwei Drittel der 1500 Teilnehmer, dass sie eine vorausgefüllte Erklärung ablehnen und nicht nutzen wollen. "Dieses Ergebnis hat uns schon etwas ermüdet", gesteht Ralph Hoffmann, Leiter des Referats Steuerpolitik beim BMF, ein. Künftig wolle seine Behörde besser über die neue Möglichkeit aufklären.

Roman Seer, Professor für Steuerrecht an der Universität Bochum, wertet die Pläne hingegen als Schritt in die richtige Richtung. Er fordert seit Jahren eine effizientere Steuerverwaltung mithilfe von elektronischen Verfahren. Auch die Einführung der vorausgefüllten Steuererklärung hat er bereits vor über zehn Jahren angeregt. "In Spanien und Skandinavien läuft dieses Verfahren schon lange ohne Probleme", sagt Seer. Nur die Deutschen zieren sich mal wieder und wollen alles selbst machen.

Bessere Kontrolle durch den Bürger

Datenschutzrechtliche Probleme sieht er nicht. "Das Finanzamt kann doch nur die Daten vorausfüllen, die es sowieso schon hat." Das seien zum einen die Stammdaten, also beispielsweise Angaben über den Familienstand oder die Religionszugehörigkeit. Zudem würde der Lohn eingetragen, den der Steuerpflichtige im Veranlagungszeitraum erzielt hat - und auch der ist dem Finanzamt bekannt, weil der Arbeitgeber ihn mit dem Abführen der Lohnsteuer mitteilt.

Mit der vorausgefüllten Steuererklärung könnten die Bürger das Finanzamt sogar besser kontrollieren, sagt Seer. "Es gilt dann das Prinzip des offenen Visiers: Der Bürger sieht, was die Behörde über ihn weiß."

Auch Ralph Hoffmann vom BMF versucht, die Furcht vor bösen Überraschungen zu nehmen. "Vorausgefüllt werden nur bereits bekannte Daten wie die Höhe des Lohns und gegebenenfalls bereits eingereichte Spendenabzüge." Zwar könne man langfristig auch darüber nachdenken, Kapitalerträge voreinzutragen oder das Verfahren auf Rentner auszuweiten, sagt Hoffmann. Technisch sei das jedoch noch nicht möglich.

Eine vorausgefüllte Steuererklärung sei zudem nicht mit einem endgültigen Steuerbescheid zu verwechseln, sagt Hoffmann. Nach dem Erhalt der Steuererklärung könnten die Bürger selbst entscheiden, ob sie den Vordruck nutzen. Es gebe auch keine Fristen, nach deren Ablauf eine automatische Steuerfestsetzung erfolge. "Wenn die Bürger die Steuererklärung nicht zurücksenden, passiert auch nichts."

Sollte sich die vorausgefüllte Steuererklärung durchsetzen, könnte davon auch die Finanzverwaltung profitieren. "Bei rund 30 Millionen Lohnsteuerveranlagungen wäre das ein echter Effizienzgewinn und ein Beitrag zum Bürokratieabbau", sagt Steuerrechtsprofessor Seer.

Selbst Steuerberater müssten seiner Ansicht nach weder um Pfründe noch um ihre Kundschaft fürchten: "Ein seriöser Steuerberater will Lohnsteuerpflichtige doch gar nicht sehen, der kümmert sich eher um Unternehmen." Jetzt müssen nur noch die Steuerzahler einsehen, dass man Dinge, die keinen Spaß machen, durchaus anderen überlassen kann.

Mareeke Buttjer

Betriebsprüfer in die Schranken gewiesen

Mein Steuertipp. Regelmäßig beginnt das große Zittern, wenn der Betriebsprüfer vor der Tür steht. Auch elektronische Daten sind längst nicht mehr vor ihm sicher. Viele Unternehmen fragen sich besorgt: Wo fangen die Befugnisse der Prüfer an? Und vor allem: Wo enden sie? Ein Urteil des Bundesfinanzhofs sorgt für Klarheit.

Betriebsprüfer dürfen seit dem Jahr 2002 auch elektronische Daten und Aufzeichnungen einsehen und maschinell auswerten. Der Vorteil der digitalen Prüfung liegt auf der Hand: Damit können die Finanzbeamten auch große Datenmengen mit einem überschaubaren Aufwand zu überprüfen. Bei den Betroffenen hat indessen das Schlagwort "gläserner Betrieb" die Runde gemacht.

Ein aktuelles Urteil des Bundesfinanzhofs (BFH) sorgt nun für mehr Rechtssicherheit im Umgang mit der digitalen Betriebsprüfung (VIII R 80/06). Grundsätzlich darf das Finanzamt nach der Abgabenordnung elektronisch geführte Daten und Aufzeichnungen einsehen. Dies gilt jedoch nur für solche Daten und Unterlagen, die der Steuerzahler zur Erfüllung seiner persönlichen Aufzeichnungspflichten aufzubewahren hat, so entschieden die obersten Finanzrichter.

Geklagt hatte eine Sozietät aus Wirtschaftsprüfern, Steuerberatern und Rechtsanwälten, die ihren Gewinn durch Einnahmenüberschussrechnung ermittelte. Darüber hinaus führte sie freiwillig Bestandskonten für das interne Rechnungswesen. Als die Prüfer auch Einblick in diese Unterlagen verlangten, verweigerte die Sozietät dies mit dem Hinweis, dass sie nicht buchführungspflichtig sei und diese Unterlagen nicht aufzubewahren seien. Zu Recht, wie der BFH entschied. Der Zugriff auf die freiwillig erstellten Unterlagen sei durch die entsprechende Regelung in der Abgabenordnung nicht mehr gedeckt. Der Umfang der Aufbewahrungs- und Vorlagepflicht beschränkt sich auf die persönlich anzuwendenden Aufzeichnungspflichten, im Urteilsfall also auf die Aufzeichnungen der Einnahmen und Ausgaben.

Konflikte mit dem Fiskus vermeiden

Nach wie vor stellt sich in der Praxis allerdings die schwierige Frage, welche Unterlagen der Steuerzahler aufzubewahren hat. Dazu gehören in erster Linie Eingangs- und Ausgangs-Rechnungen, mit denen die gesondert geregelten Aufzeichnungspflichten nach dem Umsatzsteuergesetz erfüllt werden, sowie alle für die Gewinnermittlung relevanten Buchungsbelege, Kontoauszüge und Kassenbücher. Die Aufbewahrungspflicht gilt aber auch für alle Unterlagen und Daten, die zum Verständnis und zur Überprüfung der gesetzlich vorgeschriebenen Unterlagen bedeutsam sind. Muss der Prüfer also beispielsweise auch Einblick in alle Anlagen oder in die E-Mail-Korrespondenz erhalten, um eine Buchung nachzuvollziehen? Wer unsicher ist, ob bestimmte Dokumente vielleicht doch steuerrelevant sein könnten, sollte lieber seinen Steuerberater fragen, bevor er die Aufzeichnungen löscht.

Um möglichen Konflikten aus dem Weg zu gehen, ist es in den meisten Fällen zu empfehlen, zwei voneinander getrennte Systeme zu unterhalten: eines für die steuerrelevanten Dokumente und eines mit freiwilligen Aufzeichnungen, auf das der Betriebsprüfer nicht zugreifen darf.

Michael Helm

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

Ihr gutes Recht

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

Behandlungsfehler. Behandlungsfehler eines Zahnarztes können einen Anspruch auf Schmerzensgeld begründen. Im Streitfall klagte die Patientin über eine schlecht sitzende Zahnprothese. Weil auch die zwei Nachbesserungsversuche des Arztes keine Besserung brachten, sprach das Gericht der Frau 2500 Euro Schmerzensgeld zu (OLG Frankfurt, 8 U 31/07).

Verpflegungskosten. Wer auf einem ausgedehnten Betriebsgelände als Fahrer eines Transportfahrzeugs beschäftigt ist, geht keiner Auswärtstätigkeit nach und kann deshalb keine Mehraufwendungen für Verpflegung als Werbungskosten geltend machen. Im Streitfall arbeitete der Kläger als Fahrer unter Tage in einem Kalibergwerk (BFH, VI R 61/06).

Renovierungskosten. Nach Ende der Vermietung kann der Immobilienbesitzer Ausgaben für Reparaturen am Gebäude nicht mehr als Werbungskosten absetzen. Nach dem Auszug kam es zum Verkauf der Immobilie. Doch selbst wenn die Maßnahmen schon während der Vermietung geplant werden, kommt ein Abzug nicht mehr in Frage (BFH, IX R 80/07).

Grundstücksverkauf. Die rückwirkende Verlängerung der Spekulationsfrist für Immobilienverkäufe von zwei auf zehn Jahre ist nach Ansicht des Finanzgerichts Münster verfassungswidrig. Die Frist war schon 1999 entsprechend verlängert worden. Wer ein Grundstück innerhalb von zehn Jahren nach Kauf wieder verkauft, muss danach Gewinne versteuern. Das FG Münster legte die Frage dem Bundesverfassungsgericht vor (FG Münster, 10 K 3918/05 E).

Aufsichtsratsvergütung. Die Tätigkeit im Aufsichtsrat einer Volksbank ist keine ehrenamtliche Tätigkeit und deshalb nicht umsatzsteuerfrei. Im Streitfall war der Kläger hauptberuflich als Versicherungskaufmann selbstständig tätig. In dieser Funktion verbuchte er steuerpflichtige und steuerfreie Umsätze von über 100.000 Euro. Daneben war er Aufsichtsratsmitglied einer Volksbank. Für die Vergütungen muss er nun Umsatzsteuer abführen (BFH, V R 32/08).

Volker Votsmeier

Letzter Akt im Drama HRE

Enteignung. Die Hauptversammlung der Hypo Real Estate wird zur Inszenierung der Kleinaktionäre. Sie wissen, dass sie enteignet werden. Dennoch - es folgte ein Kampf bis zum bitteren Ende.

Die Holzpuppe mit der langen roten Nase hat ihre besten Zeiten hinter sich, auf dem Flohmarkt würde sie höchstens ein paar Euro einbringen. Aber hier, auf der letzten Hauptversammlung der **Hypo Real Estate**, macht sie Heinrich Zöllner zum Star des Tages. Vorstand und Aufsichtsrat seien "Marionetten, deren Strippen in Berlin gezogen werden", ruft der braun gebrannte Mann mit den schlohweißen Haaren vom Rednerpult in die Menge. Und als Zöllner dann die Marionette hervorholt und den Zuhörern präsentiert, da johlen und klatschen sie alle: die Enttäuschten, Verbitterten und bald Enteigneten.

Nach nur sechs Jahren geht die Geschichte der Hypo Real Estate als börsennotierte Aktiengesellschaft zu Ende. In München haben sich die letzten Kleinaktionäre der Pfandbriefbank versammelt. Leute wie Heinrich Zöllner, Rentner und Eigentümer von 250 HRE-Anteilen. Mehr als 13.000 Euro hat der 73-Jährige einst für diese Papiere bezahlt; an diesem Montag will ihn der Bund mit ganzen 325 Euro abfinden: 1,30 Euro pro Aktie.

Squeeze-out nennt sich das Verfahren: Der Mehrheitsaktionär drängt verbliebene Minderheitsaktionäre heraus und nimmt die Aktie von der Börse. Nur so sieht der Staat das Überleben der Skandalbank gewährleistet, der er schon 100 Milliarden Euro Hilfen geben musste.

Immer wieder hat die HRE in den vergangenen Monaten am Rande des Ruins gestanden, seit sich ihre Tochter Depfa so fürchterlich mit Zinspapieren verspekuliert hat. Immer wieder musste der staatliche Rettungsfonds Soffin dem Institut mit neuen Kapitalspritzen das Leben retten. Drei turbulente Hauptversammlungen hat es in diesem Jahr bereits gegeben. Heute steht nur ein Tagesordnungspunkt an: der Squeeze-out.

Normalerweise braucht der Mehrheitsaktionär dafür 95 Prozent des Kapitals, extra für Krisenbanken wie die HRE hat die Bundesregierung aber die Schwelle auf 90 Prozent herabgesetzt. Und diese 90 Prozent hat sich der Bund über den Soffin längst gesichert.

Zöllner und die anderen Kleinaktionäre haben de facto keine Chance, sich gegen den Rauswurf zu wehren. Trotzdem tun sie es. 1200 von ihnen sind nach München gekommen, zusammen besitzen sie nur fünf Prozent an der HRE. Es geht nicht um den Sieg. Es geht darum, Dampf abzulassen.

Wieandt erntet Pfiffe

Axel Wieandt bekommt den Kampfgeist des harten Aktionärskerns zu spüren. Als der Vorstandschef um 10 Uhr ans Rednerpult tritt, schallen die ersten Pfiffe durch den Saal. Es gebe keine anderen Finanzierungsquellen als die staatliche Hilfe, referiert der jugendlich wirkende Banker und blickt durch seine großen Brillengläser in die Menge. Zurück kommt kein Beifall, nur Zwischenrufe. Das Herausdrängen sei gerechtfertigt, erklärt der HRE-Chef. Die Buhs werden lauter. Und als Wieandt die 1,30 Euro Abfindung "angemessen" nennt, geht der nächste Satz im Pfeifkonzert der Aktionäre unter.

Wieandt, durch drei Hauptversammlungen gestählt, lässt sich nicht aus der Ruhe bringen. Er unterbricht seine Rede nicht einmal dann, als der Aufsichtsratsvorsitzende und Versammlungsleiter Bernd Thiemann die Aktionäre mahnt, den Vorstandschef doch aussprechen zu lassen. Wieandt hat die Schützenhilfe gar nicht nötig. Die Störmanöver der Aktionäre prallen an ihm ab.

Geruch von Almosen

Anders dagegen Thiemann, der dritte Aufsichtsratschef innerhalb eines Jahres. Dem früheren Landes- und Genossenschaftsbanker fehlt die Hauptversammlungserfahrung. Er wirkt fahrig, zeigt Unsicherheiten, die von den Aktionärsvertretern gnadenlos ausgenutzt werden. Prompt fängt er sich einen Abwahlenantrag ein, weil er mehrere Anträge zur Geschäftsordnung nicht vor Eintritt in die Tagesordnung abstimmen lässt - oder diese angeblich ordnungsgemäß gestellten Anträge nicht auffindbar sind. Der Antrag wird mit der Mehrheit des Bundes abgelehnt. Thiemann kann sich ein Grinsen nicht verkneifen, als er sich "für das entgegengebrachte Vertrauen" bedankt.

Die nächste Rednerin hat das Publikum wieder auf ihrer Seite. "Der Squeeze-out ist nichts anderes als eine kalte Enteignung", ruft Daniela Bergdolt, Aktionärsvertreterin von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW). Es gebe hierfür keinen vernünftigen Grund, keine Rechtfertigung. Bergdolt verweist auf die **Commerzbank**: "Dort ging es auch anders", sagt die Anwältin mit der streng toupierten Hochsteckfrisur. Bei der Commerzbank komme der Staat mit einer Direktbeteiligung am Aktienkapital von 25

Prozent aus, obwohl er mehr als 18 Milliarden Euro in die Bank gepumpt habe. "Seitdem hat sich der Aktienkurs der Commerzbank vervierfacht. Den HRE-Aktionären hingegen wird eine Teilnahme an einer möglichen positiven Kursentwicklung ihrer Bank vorenthalten", sagt Bergdolt. "Die Barabfindung ist nicht angemessen, sie ist nicht einmal großzügig." Den 1,30 Euro haften "der Geruch von Almosen" an. Der DSW will die Abfindung gerichtlich angreifen.

Die nächsten Redner sehen sogar dunkle Mächte am Werk. Kleinaktionär Leonhard Steppberger wirft Finanzminister Peer Steinbrück "Kursmanipulation" vor. Ein anderer Anteilseigner spricht gar von einer "Verschwörung des Staates und der Finanzwirtschaft" gegen die Aktionäre der HRE. Denn von der jetzigen Vollverstaatlichung soll im Falle einer späteren Reprivatisierung allein das Finanzministerium profitieren, die Noch-Aktionäre bleiben dann außen vor.

"Das ist ein schwarzer Tag für die Demokratie", wütet Rentner Zöllner. Er und alle anderen Redner schließen sich dem Antrag von Bergdolt an. Diesem zufolge soll der Soffin schon jetzt eine feste Zusage geben, dass die Altaktionäre bei einer Reprivatisierung der HRE angemessen bei der Zuteilung neuer Aktien berücksichtigt werden.

Viele Jahre Staatshilfen

Wieandt geht wieder ans Pult, er will den Aktionären den Wind aus den Segeln nehmen. Wie ein Mantra wiederholt der Vorstandschef, der vor einem Jahr von der **Deutschen Bank** abgeordnet wurde, was er schon seit drei Hauptversammlungen sagt: Es ist so, wie es ist - die umfangreichen bestehenden und künftigen Staatshilfen sind an die eindeutige Bedingung des Soffin geknüpft, die vollständige Mehrheit an der Bank zu übernehmen. Punkt.

Noch über Jahre hinaus, so Wieandt, werde die HRE auf Staatshilfen angewiesen sein: "Der Vorstand geht davon aus, dass das vollständige Ende der Liquiditätsunterstützung nicht vor dem Jahr 2015 erfolgen kann", sagt er. "Wir müssen außerdem per heute davon ausgehen, dass das vom Soffin zur Verfügung gestellte Kapital nicht vollständig zurückgeführt werden wird, sondern teilweise durch Verluste der Gesellschaft aufgezehrt wird."

Die Kleinaktionäre wissen genau, dass es die HRE ohne die Staatshilfen längst nicht mehr geben würde. Aber sie sehen partout nicht ein, dass ihr Zwangsausschluss der einzige Weg zur Stabilisierung sein soll. "Dieser staatlich geplante Inselsozialismus ist völlig unsinnig. Mit seiner überwältigenden Mehrheit könnte der Bund auch ohne Squeeze-out alles Notwendige beschließen", sagt ein Redner. Die Abfindung von 1,30 Euro je Aktie sei sowieso ein Witz. "Dafür gibt es in München nicht einmal ein kleines Bier."

Wieandts Gegenrede prallt an dieser Wand der Ablehnung ab. Vergebens weist der Vorstandschef darauf hin, dass nicht der Bund, sondern die Wirtschaftsprüfer von PricewaterhouseCoopers und ein gerichtlich bestellter Sachverständiger den Abfindungspreis auf 1,30 Euro festgesetzt haben. Dass auch die Investmentbank Rothschild den gebotenen Abfindungspreis für "fair" befunden habe.

Doch das wollen die Aktionäre nicht hören. Und als Wieandt sagt: "Ich bin aber sicher, dass der Soffin in dieser Sache zu gegebener Zeit eine Entscheidung trifft, die die Aktionäre fair behandelt", erntet der Banker in der aufgeheizten Atmosphäre nur höhnisches Gelächter. Die Kleinanleger haben, bei aller Wut, auch sichtlich Spaß an dem Budenzauber, den sie selbst veranstaltet haben.

Am Nachmittag verliert ihr Protest an Schwung, die Fragen werden immer technischer. Aber dann kommt es doch noch einmal zum Eklat. Aufsichtsratschef Thiemann ruft die Polizei zu Hilfe, um einen widerspenstigen Aktionär vom Podium zu verweisen, der sich unerlaubt ans Rednerpult gestellt hat. Daraufhin scharen sich etwa 50 Aktionäre um das Podium und skandieren: "Thiemann raus!". Schließlich führen Security-Leute den verhinderten Redner aus dem Saal. Es wird wieder ruhig.

Es wird Abend, und es kommt eine Abstimmung mit einem Ergebnis, das von Anfang an feststand. Die Aktionäre wissen das, ihre Wut, die Schimpferei war auch Therapie. Wenigstens ein glorreicher Abgang. 94,7 Prozent des anwesenden Kapitals votieren für den Squeeze-Out.

Die HRE bekommt nun die nächste Kapitalspritze: 7 Milliarden Euro. Dann endlich soll der Neuanfang starten, unter dem Namen "pbb Deutsche Pfandbriefbank". Bereits in diesen Tagen soll das neue Logo auf der Immobilienmesse Expo Real in München zum Einsatz kommen. Dort will die Bank um Kunden werben. Und um ein bisschen Vertrauen.

Rolf Lebert und Christine Mai

Die Reifeprüfung

Schulbesuch. Die Deutschen wissen wenig von Finanzen. Wirklich? Ein Banker wird von Schülern mit Kennerfragen konfrontiert - zu Hebelzertifikaten und Fondsgebühren.

Umfragen ergeben, dass die Deutschen wenig von Finanzen verstehen. Ein Klassiker des Irrtums: Rentenfonds heißen Rentenfonds, weil sie für die Absicherung der gesetzlichen Rente sorgen. Von Rentenpapieren, auch Anleihen oder Festverzinsliche genannt, haben viele hierzulande noch nie gehört. JP Morgan Asset Management, der Vermögensverwalter der US-Bank JP Morgan Chase, will für Besserung sorgen und fängt damit bei Schülern an. 20 deutsche Schulen besuchen die JP-Morgan-Banker derzeit. Anlass ist, dass JP Morgan Chase seit 20 Jahren eine Vertretung in Deutschland hat. Da den Bankern in Zeiten der Finanzkrise aber nicht nach Feiern zumute ist, haben sie sich zum Jubiläum etwas anderes einfallen lassen: Vorträge an hiesigen Schulen.

Zum Beispiel in der Augustinerschule Friedberg, 30 Kilometer nördlich der Finanzmetropole Frankfurt. Dort tritt Jens Schmitt auf, verantwortlich für den Vertrieb an deutsche Profianleger. Er stellt sich als "echter Banker" vor. Sein Publikum: rund 20 Gymnasiasten im Grundkurs Politik und Wirtschaft der 13. Jahrgangsstufe. Schmitt gibt sich locker. Schmitt hat Anzug gegen Sakko und legere Hose getauscht, und es fällt ihm sichtlich schwer, die Oberstufenschüler zu siezen - so üblich ist das Duzen in amerikanischen Banken.

Schmitt will Interesse für Geldanlage wecken. Es geht ihm anderthalb Stunden lang ebenso um Details wie um das große Ganze: um die Bedeutung von Eigenkapital gegenüber Fremdkapital, um den Unterschied zwischen Aktien und Anleihen, um den Sinn von kurz- und langfristigem Anlegen. Der Banker erklärt anschaulich, was ein Investmentfonds ist: "ein Sammelbecken von Geld". Und: "Es soll mehr daraus werden, als man eingezahlt hat."

Es zeigt sich allerdings: Zwischen Banker und Nichtbanker liegen oft Verständnisswelten. Schmitt spricht immer wieder von "Assets" - bis ihn ein Schüler fragt, was er damit meint, und klar wird, dass darunter alle Vermögensarten zu verstehen sind. Das Gleiche gilt für "overbanked", was so viel heißt, dass gerade in Deutschland sehr viele Banken um dieselben Kunden werben.

Vage Antworten

Doch je länger der Vortrag dauert, desto klarer wird, dass sich die Schüler gut auskennen. Sie wollen nicht etwa wissen, was es für Geldanlagen gibt. Ihre Fragen sind vielmehr sehr konkret: "Ich habe von Hebelzertifikaten gehört", sagt einer. Ihn interessiert, was es mit diesen Papieren auf sich hat, bei denen ein Anleger seinen Einsatz komplett verlieren kann.

Schmitt hingegen bleibt im Allgemeinen. Wer eine hohe Rendite wolle, müsse auch ein hohes Risiko eingehen, sagt Schmitt lediglich. Ein anderer Schüler will wissen, warum Investmentfirmen eine Erfolgsgebühr kassieren, wenn Fonds einen Index schlagen, aber bei einem Misserfolg kein Geld zurückzahlen. Auch hier bleibt Schmitts Antwort vage. Eine Frage nach Hedge-Fonds bleibt gänzlich unbeantwortet. Am Ende sind die anderthalb Stunden zu knapp, um alle Fragen erschöpfend zu beantworten. Fast wie im richtigen Leben - so oder ähnlich soll es ja auch in manchem Anlagegespräch zugehen.

Elisabeth Atzler