

---

 ▶ **Börsenwoche**

HSBC: "Der Tiefpunkt ist erreicht" / Goldpreis / Kommentar / Märkte im Überblick / Ausblick /

▶ **Zertifikate**

Medizintechnik-Aktien: Auf dem Weg der Besserung / VW-Aktie / Solarzertifikat /

▶ **Vorsorge &**

Versicherungen  
Prozessfinanzierung:  
Klagen ohne Kostenfalle /  
Paketpolicen: Mit  
doppeltem Boden / D&O /

▶ **Top-Thema**

Minenaktien: Dank Fusionen sind Kurssteigerungen programmiert.

▶ **Fonds**

Zweitmarktfonds: Chance auf Schnäppchen / Rohstofffonds / Rentenfonds / Frankreichfonds /

▶ **Immobilien**

Baugeld: Der Staat hilft mit / Wohnungsbau / Düsseldorf's Speckgürtel / Versteigerungen /

▶ **Aktien**

Luxusaktien: Weniger wird mehr / Online-Broker-Umfrage / Samsung / Echtzeitkurse / Flatex /

▶ **Banken & Zinsen**

Family Offices: Alles für die Familie / Bankbewertungen / Sparstrumpf ade /

▶ **Steuern & Recht**

Sparvertrag: Wenn Dreistigkeit verliert / Mietvertrag / Vorsorgevollmacht /

---

 Titel-Story

## Manager belohnen sich selbst

**Investmentfonds.** Ohne die Anleger gezielt darüber zu informieren, erhöhen die Fondsgesellschaften der Sparkassen und Volksbanken für viele Fonds die Gebühren. Dasfrisst mögliche Gewinne teilweise wieder auf.

Neben der Managementgebühr müssen die Anleger nun mit einer erfolgsabhängigen Gebühr rechnen. Diese kann 25 Prozent der Outperformance ausmachen und so einen großen Teil der vom Fondsmanager erzielten Mehrrendite wieder auffressen. Deka und Union, die Nummern zwei und drei der Branche, folgen damit anderen Häusern, die schon seit Längerem an der Performance beteiligt sind.

Performancegebühren sind umstritten. Kritisch ist, dass oft keine "High Watermark" festgeschrieben ist - die Anbieter die Gebühr also auch dann kassieren können, wenn der Kurs des Fonds den höchsten davor erzielten Wert noch nicht wieder erreicht hat. "Wenn ein Fonds 2008 schlechter abschnitt als sein Vergleichsindex, sollten Anleger keine Performancegebühr zahlen müssen, solange der Fonds dies nicht wieder wettgemacht hat", urteilt Morningstar-Analystin Sonya Morris. "Wenn die Performancegebühren ungünstig gestaltet sind, belohnen sie den Fondsmanager selbst dann, wenn er die Mindestanforderungen seines Jobs nicht erfüllt."

### Deka will Erfolgsbeteiligungen großflächig einführen

Standard & Poor's (S&P) hat mittlerweile Konsequenzen gezogen. S&P stufte den Rentenfonds Deka-Europabond von "A" (gut) auf "NR" (not rated) herab. Die Agentur bemängelt die Einführung

der Performancegebühr sowie das Fehlen einer High Watermark.

Beim Fondsanbieter der Sparkassen Deka umfasst die Liste der Fonds mit Erfolgsbeteiligung 40 Namen. Betroffen sind große Produkte wie Arideka, Dekafonds und Deka-Europabond. Der Deka zufolge ist geplant, die Erfolgsbeteiligung grundsätzlich für alle Fonds einzuführen. Beim Renditdeka kann die Gesellschaft seit Mitte Juni zugreifen, sofern die Wertentwicklung den Index ML EMU Broad Market übertrifft. Vom Mehrertrag behält die Deka 25 Prozent. Der 950 Millionen Euro große Fonds kassiert daneben eine fixe Managementgebühr von 0,75 Prozent pro Jahr.

Union Investment hat in den vergangenen Monaten auch bei vielen Fonds eine Erfolgsbeteiligung in die Prospekte geschrieben. So kann sie beim Uniglobal 25 Prozent der Outperformance einstreichen, wenn der Manager den MSCI World schlägt. Dazu soll es nach Aussagen von Union aber nicht kommen: "Die Gesellschaft sieht derzeit davon ab, die erfolgsbezogene Vergütung zu erheben." Grund für die Ausnahme: Der Uniglobal ist im Riester-Produkt Uni-Profirente enthalten - und das Sparen für die Altersvorsorge will man nicht mit Zusatzkosten belasten. Die Liste der Union-Fonds mit einer neuen Performancegebühr umfasst "15 zentral angebotene Publikumsfonds" und enthält weitere bekannte Produkte wie den Unifonds, den Unirak und den Unirenta.

Eine vollständige Übersicht der Fonds, bei denen Anlagegesellschaften seit Kurzem eine Erfolgsgebühr berechnen können, gibt es nicht. Die Informationen finden Anleger verstreut in Rechenschaftsberichten und Verkaufsprospekten. Auch Datenbanken weisen Performance-Fees in der Regel nicht aus. Der Branchenverband BVI nennt zwar die Performancegebühr; allerdings sind die Daten im Schnitt ein Jahr alt.

#### **Gühren unterliegen nicht der Aufsichtsbehörde**

Deka und Union Investment haben die neuen Performancegebühren weitgehend unbemerkt von der Öffentlichkeit in den Verkaufsprospekten festgeschrieben. Die Änderung muss meist mit einer Frist von 13 Monaten angekündigt werden. Gebührenerhöhungen müssen nicht von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen genehmigt werden, die auch für die Fondsaufsicht zuständig ist.

Die schrittweise Einführung der Performancegebühren begründen Deka und Union mit gestiegenen Kosten aufgrund neuer gesetzlicher Anforderungen. "Wir halten diese Art der Gebühr für fair, da wir nur dann zusätzlich profitieren, wenn tatsächlich eine Outperformance erzielt wird", sagt ein Deka-Sprecher. Aus Sicht der Anbieter unterstreicht eine erfolgsabhängige Vergütung den Anspruch der Manager, den Markt zu übertreffen.

Performancegebühren haben kürzlich auch bei Allianz Global Investors für Aufmerksamkeit gesorgt. Die Gesellschaft kündigte an, für 17 Fonds - unter anderem den Industria - diese Kostenkomponente einzuführen und sie bei zwölf kleineren Produkte abschaffen.

#### **Wolf Brandes**

## "Wir haben den Tiefpunkt erreicht"

**Konjunktur.** Ein gutes Gespür für die Krise bewies Christian Heger, Leiter der Investmentstrategie bei HSBC Trinkaus. Ende 2008 prognostizierte er im Capital-Interview das Ende des dramatischen Kursverfalls. Aktuell rechnet er an den Aktienmärkten noch mit Rückschlägen, erwartet aber, dass wir die Höchststände dieses Jahres wiedersehen und sogar überrunden.

Christian Heger zeigt sich zuversichtlich. "Wir haben den konjunkturellen Tiefpunkt im ersten Quartal erreicht", erklärt der Leiter der Investmentstrategie bei HSBC Trinkaus in einer Telefonkonferenz. Eine schwere Rezession wie in den 30er Jahren hält Heger nicht mehr für möglich. Denn die Notenbanken hätten ausreichend Liquidität bereitgestellt. Vertrauen schafften auch die Konjunkturprogramme. "Die Staaten unterstützen. Zwei bis drei Prozent des weltweiten Bruttoinlandsprodukts sind in die Konjunkturprogramme geflossen", so der Experte.

Die wirtschaftliche Entwicklung dürfte aber holprig verlaufen, meint Heger. In China sieht er eine V-förmige Erholung, in den USA rechnet er mit einer längeren Bodenbildung und sagt: "Euroland braucht am längsten". Vor allem in Europa hätten wir mit Deflationsrisiken zu kämpfen. Heger begründet dies: "Die Kapazitätsauslastung ist die geringste seit dem 2. Weltkrieg". Die Notenbanker würden daher die Zinsen weiter tief halten. Auch beim Ölpreis rechnet er mit einer Entspannung. "Der Ölpreis dürfte sich zurückbilden. Die Nachfragesituation war verzerrt durch Lagerauffüllungen in China." Bei Gold sieht Heger als eine "Art Versicherung, wenn etwas schief geht" und rechnet mit einer Seitwärtsbewegung. Als Tradingrange gibt er 850 bis 960 Dollar je Unze an.

### Trendwende im Oktober

Für die Aktienmärkte rechnet Heger ebenfalls mit einer holperigen Entwicklung, da auch die Bankenkrise noch nicht ganz ausgestanden sei. "Insgesamt sind rund 4000 Milliarden Dollar faule Kredite zu bearbeiten, davon ist etwa die Hälfte bewältigt". Er meint: "Die Kreditvergabe der Banken wird restriktiv bleiben". An den Aktienmärkten dürfte sich zunächst die Korrektur noch bis September fortsetzen. "Das Rückschlagspotenzial beträgt vom Top gesehen rund 15 Prozent, je nach Markt haben wir etwa die Hälfte hinter uns". Die anhaltende Konsolidierung empfiehlt Heger als Kaufgelegenheit zu nutzen, da er eine Gewinnerholung auf Unternehmensseite in 2010 erwartet.

Die Trendwende erwartet der Chefstrategie für Oktober. Dann könnten sogar die alten Jahreshöchststände übertroffen werden. 5200 bis 5300 Punkte hält er bis zum Jahresende für möglich. Auf seiner Favoritenliste stehen defensive Sektoren wie Telekom, Versorger und einige Unternehmen aus dem Pharmabereich. "Teilweise liegen die Dividendenrenditen hier über den Renditen von Unternehmensanleihen." China und Indien, aber auch Brasilien präferiert er dagegen unter den Emerging Markets.

**Antonie Klotz**

## Langfristig bei 2300 Dollar

**Goldpreis.** Der Preis des Edelmetalls kratzt seit geraumer Zeit am Allzeithoch. Trotz der bislang vergeblichen Anläufe die Hürde zu knacken, prognostizieren Experten wesentlich höhere Preise.

Ausgereizt oder erst am Anfang einer beispiellosen Rallye? Beim Goldpreis gehen die Meinungen weit auseinander. Angesichts der anhaltenden Hausse sehen die Gold-Skeptiker den Preis ausgereizt. Ein weiterer Kursanstieg angesichts der Nähe zum Allzeithoch von 1033 Dollar

scheint für sie ausgeschlossen. Auf der anderen Seite stehen die Gold-Bullen, die den Sprung über den Höchststand und einen Kursanstieg weit darüber hinaus prognostizieren.

Zu den größten Optimisten zählen die Analysten der Erste Bank aus Wien. Sie erwarten einen Anstieg binnen eines Jahres auf 1300 Dollar je Unze. Das langfristige Allzeithoch sehen die österreichischen Experten gar bei satten 2300 Dollar. Ihr Argument: Das derzeitige Umfeld aus Rezession, niedrigen Zentralbank-Zinsen und drohender Inflation bildet den idealen Nährboden für einen weiteren Anstieg des Goldpreises.

Zudem schwenken die Zentralbanken weltweit um und stocken ihre Goldreserven auf. Bis zum Beginn der Finanzkrise hatte die Bedeutung von Gold als Wertsicherung für die Währung eines Landes abgenommen. Doch nun dürfte insbesondere China seine Bestände kräftig erweitern. Denn bislang deckt das Land weniger als zwei Prozent seiner Währungsreserven mit Gold. International gängig sind rund zehn Prozent.

Ein weiterer Punkt, der für einen auf Dauer steigenden Goldpreis spricht, ist das begrenzte Angebot. Die Förderung lässt sich nicht beliebig weit ausdehnen. Zumal Gold, anders als Rohstoffe wie Kupfer oder Platin, nicht weitgehend recycelt wird und wieder in den Umlauf kommt, sondern zu einem beachtlichen Teil als Sicherheit, zum Beispiel gegen Inflationsrisiken, in Tresoren lagert.

### **Ohne Emittentenausfallrisiko in Gold investieren**

Doch auch die Pessimisten haben gute Argumente. Gegen einen satten Anstieg, wie ihn die Wiener Analysten prophezeien, spricht beispielsweise der Rückgang der Schmuckherstellung. In Indien ist die Nachfrage im vierten Quartal um 84 Prozent eingebrochen. In diesem Jahr zeichnet sich keine Erholung ab. Ganz im Gegenteil: Bei einer anhaltenden Rezession könnten Notverkäufe von Goldschmuck den Kurs belasten. Rund 70 Prozent des Schmucks wird auf dem Subkontinent gekauft. Auch die Nachfrage aus der Industrie nach Gold hat nachgelassen.

Trotz dieser Fragezeichen spricht jedoch einiges für eine Fortsetzung der Gold-Hausse. Neben dem Kauf von Goldmünzen oder Barren können goldaffine Anleger auf Zertifikate setzen. Eine weitere Möglichkeit sind ETC (Exchange Traded Commodities), also börsengehandelte Rohstoff-Fonds. Ihr Aufbau rangiert zwischen einem ETF und einem Zertifikat. Sie bilden den Rohstoffpreis ab, sind aber wie Zertifikate mit dem Ausfallrisiko der Emissionshäuser behaftet. Für sicherheitsorientierte Investoren bieten Emittenten auch Fonds an, die mit physischem Gold unterlegt sind. Ein Beispiel ist der ETFS Physical Gold (WKN A0N62G) von ETF Securities.

**Sebastian Ertinger**

## **Einer hat Unrecht**

**Börsenkommentar.** In der Vergangenheit erwies es sich oft als clevere Strategie, wenn Anleger mit ihren Aktienorders Unternehmensinsidern folgten. Doch die sind derzeit uneins wie selten: Während deutsche Top-Manager auf der Käuferseite stehen, stoßen die Firmenlenker aus anderen Ländern ihre Papiere ab. Wer hat recht?

Es ist eine einfache - und oft auch treffsichere Anlagestrategie - die Transaktionen von Firmeninsidern nachzuvollziehen. Auch die Argumentation ist schlüssig: Da Vorstände und Aufsichtsräte am besten über das eigene Unternehmen informiert sein dürften, sollten sie auch eine Fehlbewertung der eigenen Aktie erkennen. Ein Fakt, den etliche wissenschaftliche Untersuchungen, etwa von der RWTH Aachen, eindrucksvoll untermauern.

Blickt man auf den deutschen Aktienmarkt, scheint derzeit ein günstiger Zeitpunkt für Aktienkäufe gekommen zu sein. Die Zahl der Insiderkäufe war zuletzt rund fünf Mal so hoch wie die der Verkäufe. Die Liste der Optimisten ist lang - sie reicht von Linde-Chef Wolfgang Reitzle über Premiere-Finanzvorstand Pietro Maranzana bis hin zu BASF-Chef Jürgen Hambrecht, der im Lufthansa-Aufsichtsrat sitzt und Aktien der Kranichlinie kaufte. Gleich mehrere Käufe gab es bei Centrotec Sustainable und H&R Wasag.

Also ein Grund einzusteigen? Weit ernüchternder gerät der Blick nach Europa: In den vergangenen drei Monaten erwarben die Insider für gerade einmal 571 Millionen Euro Aktien ihrer Unternehmen. Im vergangenen Jahr hatten sie im Quartalschnitt noch Papiere für 3,7 Milliarden Euro gekauft, so eine Auswertung des Frankfurter Analysehauses ZiQ Research.

Noch negativer fällt das Bild aus, wenn Anleger in die USA blicken: Mitte Juni war die Zahl der Unternehmen mit Nettoverkäufen von Insidern fast neunmal so hoch wie die der Konzerne mit Nettokäufen – eine hohe Quote. Als die Kursrally im März startete, lag das Verhältnis noch bei eins zu eins. Zu den Adressen, die Aktien abgaben, zählten Amazon.com und die Schnellimbisskette Yum Brands.

Wer hat nun recht? Die Deutschen oder die Insider aus den anderen Ländern? Denn dass die Kurse in Deutschland steigen, während sie in Resteuropa und den USA einbrechen, dürfte weitgehend ausgeschlossen sein.

**Mein Rat:** Auch wenn Investoren die jüngsten Verkäufe nicht überbewerten sollten - schließlich gibt es viele Gründe für einen Verkauf wie eine breitere Diversifikation des Vermögens oder Steuernachzahlungen - ich glaube, dass die Korrektur noch nicht beendet ist. Fahren Sie also besser nicht in den Urlaub ohne Ihr Depot mit Stoppkursen versehen zu haben.

## Nur wenige Gewinner

**Dax-Wochenrückblick.** Der Beginn der Bilanzsaison lässt die Investoren zurückschrecken. Die ersten Unternehmenszahlen, die traditionell vom Aluminiumkonzern Alcoa kamen, hatten zwar ein dickes Minus als Vorzeichen, waren aber immer noch besser als befürchtet.

### **Hits - Platz 1: Deutsche Bank: Wochengewinn: + 3,81 Prozent**

Das Bad Bank Modell der Bundesregierung gab dem Bankensektor Auftrieb. Am deutlichsten wurde das bei der Commerzbank in der vergangenen Woche mit einem Tagesplus von fast 20 Prozent. Die Deutsche Bank dürfte davon aber auch profitieren.

### **Hits - Platz 2: SAP, Wochengewinn: + 3,79 Prozent**

Das Softwarehaus aus Wallau konnte in dieser Woche von positiven Analysteneinschätzungen profitieren. Exane BNP stuft das Papier auf „outperform“ von „underperform“. Und bei der Bank of America lautet das Urteil Kaufen statt wie bisher Halten.

### **Hits - Platz 3: BASF: Wochengewinn: + 2,13 Prozent**

Die Chemiebranche ist durch die Wirtschaftskrise heftig getroffen. Positive Töne kamen in dieser Woche aus dem Branchenverband VCI. Die Produktion in der Chemie sei auf ihren Tiefststand angelangt hieß es. Für die zweite Jahreshälfte rechnet der Verband mit einem langsamen Wachstum.

### **Hits - Platz 4: Metro: Wochengewinn: + 0,92 Prozent**

Die Metro hat eine Anleihe aufgelegt und alle griffen zu. Die ausgegebenen Papiere haben ein Volumen von 600 Millionen Euro und werden rund 300 Basispunkte über dem Referenzkurs verzinst.

### **Hits - Platz 5: Salzgitter: Wochengewinn: + 0,57 Prozent**

Salzgitter und auch die anderen Stahlwerte konnten von besseren Prognosen für den Stahlpreis profitieren. So hob noch zuletzt die Citigroup ihre Schätzung um 34 Prozent an.

### **Flops - Platz 1: Hannover Rück: Wochenverlust: - 10,50 Prozent**

Ohne fundamentale Nachrichten war dies eine schlechte Woche für den Rückversicherer. Ende Juni hatte das Unternehmen eine verhaltene Prognose abgegeben. Außerdem wurde der angekündigte Wachwechsel vollzogen. Der langjährige Vorstandsvorsitzende Wilhelm Zeller trat ab und überließ seinem Nachfolger Ulrich Wallin den Chefsessel.

**Flops - Platz 2: Volkswagen: Wochenverlust: - 8,79 Prozent**

Der Topf für die Abwrackprämie leert sich so langsam. Wenn die Anträge in der aktuellen Geschwindigkeit weiter gestellt werden, dann ist das Geld im September aufgebraucht. Die Verbände und die Hersteller erwarten, dass sich ein Absatzloch ergibt, wenn die Förderung in den europäischen Staaten auslaufen.

**Flops - Platz 3: Adidas: Wochenverlust: - 4,76 Prozent**

Der Sportartikelhersteller sieht Silberstreifen am Horizont. CEO Herbert Hainer erkennt Verbesserungen bei den Lagerbeständen und bekräftigte die Prognose. Außerdem emittierten die Herzogenauracher einen Eurobond über 500 Millionen Euro mit 200 Basispunkten über dem Referenzkurs.

**Flops - Platz 4: Beiersdorf: Wochenverlust: - 4,28 Prozent**

Beiersdorf hat in dieser Woche Optimismus verströmt. Man sei zuversichtlich, zu den Wachstumsraten zurückzukehren, wie sie vor der Krise üblich waren. Zudem will der Konzern in Asien investieren und die Kapazität für Kosmetikprodukte in Thailand verdoppeln. Die Allianz hat ihren Anteil an Beiersdorf verringert und hält jetzt nur noch 2,88 Prozent der Anteile, statt wie zuvor 5,9 Prozent.

**Flops - Platz 5: Eon: Wochenverlust: - 4,02 Prozent**

Eon und dem französischen Wettbewerber GDF wurde von der Wettbewerbskommission in Brüssel eine saftige Buße aufgebremmt. Sie müssen zusammen ein Strafgeld in Höhe von 1,11 Milliarden Euro zahlen. Ihr Vergehen: Unerlaubte Absprachen und die Aufteilung des Marktes für Gas. Dabei ging es um die Kooperation in einem Pipeline-Projekt, das Deutschland und Frankreich mit Gas versorgen soll. Beide Konzerne sind jeweils Marktführer in ihren Heimatmärkten.

**York Runne**

## Ausblick

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

**Philips 13.07.2009** Der niederländische Elektronikkonzern legt Zahlen zum zweiten Quartal vor. Bei einem Umsatz in Höhe von fünf Milliarden Euro wird Philips voraussichtlich wieder in der Verlustzone landen. Analysten schätzen das Minus auf fünf Cent je Aktie.

**ZEW-Konjunkturerwartungen 14.07.2009** Das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) veröffentlicht für Juli ihre Umfrageergebnisse unter bis zu 350 Finanzexperten zur deutschen Konjunktur. Achtmal in Folge konnte sich der Wert verbessern. Der Indikator steht aktuell bei 44,8 Punkten und damit über seinem historischen Mittelwert.

**Goldman Sachs 14.07.2009** Das amerikanische Finanzinstitut soll im zweiten Quartal wieder richtig Geld verdient haben. 3,27 Dollar je Aktie sind angepeilt. Bereits im ersten Quartal verblüffte Goldman Sachs mit einem Milliardengewinn.

**Intel 14.07.2009** Der Chiphersteller leidet immer noch unter schwächeren Orderzahlen. Für Rückenwind sorgt eine Vereinbarung mit dem finnischen Handyhersteller Nokia. Intel soll in Zukunft Prozessoren liefern. Analysten schätzen den Gewinn für das zweite Quartal auf 0,08

Dollar je Aktie.

**US-Notenbanksitzung 15.07.2009** Ben Bernanke, Chef der amerikanischen Notenbank, kommentiert voraussichtlich die weiteren Konjunkturaussichten. Die zarten Keime des Aufschwungs drohen zu verdorren. Eine frühe Zinserhöhung weg vom historischen Tief bei 0,25 Prozent ist nicht wahrscheinlich.

**Novartis 16.07.2009** Der Schweizer Pharmakonzern berichtet über das zweite Quartal. Positiv gewertet wird die Festigung der Partnerschaft mit Morphosys im Bereich Biopharmazeutika. Zulassungs- und damit kursrelevante Nachrichten werden erst im Herbst erwartet. Die Dividendenrendite von knapp fünf Prozent lockt zum Einstieg.

**Nokia 16.07.2009** Der finnische Handyhersteller ist zwar in der Krise, kann voraussichtlich trotzdem Marktanteile gewinnen. Interessant ist, ob die Gewinnmarge positiv überraschen kann. Für das zweite Quartal erwarten Experten einen Gewinn von 0,11 Euro die Aktie.

**IBM 16.07.2009** Die Aktie des IT-Riesen aus den USA konnte sich seit ihrem Tief im Dezember 2008 bei 57 Euro wieder deutlich auf 73 Euro erholen. Die Quartalszahlen von IBM müssen diesen hohen Erwartungen gerecht werden. Mehr als zwei Dollar Gewinn je Aktie sollten drin sein.

**General Electric 17.07.2009** Der amerikanische Mischkonzern litt in den vergangenen Monaten unter den Gefahren, die von seiner Finanzsparte ausgehen. Es macht sich am Markt Hoffnung breit, dass deren Wert um fünf Milliarden Dollar gestiegen sei und buchhalterisch in den Quartalszahlen zu einer Entlastung führt. Analysten schätzen den Gewinn des Konzerns auf 0,23 Dollar je Aktie

**US-Baustimmung 17.07.2009** Zahlreiche Indikatoren aus dem amerikanischen Bausektor könnten eine leichte Verbesserung signalisieren. Auf jeden Fall verlangsamt sich der rasante Absturz. Ohne eine Erholung der Baustimmung ist aber jede Börsenerholung auf Sand gebaut.

**Jutta Reuffer**

## Fusionskarussell im Rohstoffsektor

**Minenaktien.** "Vor der Hake des Bergmanns ist es dunkel unter der Erde", besagt eine Bergbau-Weisheit. Und ähnlich im Dunkeln tappen auch all die Fusions-spekulationen an den Finanzmärkten. Angesichts wieder anziehender Rohstoffpreise und sich aufhellender Konjunkturerwartungen beginnt das Fusionskarussell bei Bergbau-Aktien sich schneller zu drehen.

Mal soll die brasilianische Vale die südafrikanisch-britische **Anglo-American** schlucken wollen, mal soll die schweizer-britische **Xstrata** von der chinesischen Chinalco geschluckt werden, und mal sollen die beiden britisch-australischen Unternehmen **Rio Tinto** und **BHP Billiton** näher zusammenrücken.

Ähnliches konnte man in der Boomphase Anfang 2008 bereits beobachten. Doch wenige Fusions-spekulationen haben sich bewahrheitet. Aber auch wenn jetzt nicht jedes Fusionsgespräch tatsächlich in einem gemeinsamen Unternehmen endet, so zeigt es doch, dass die Minengesellschaften sich wieder strategische Ziele setzen. Die Aufregung wegen des Preisverfalls scheint damit erstmal vom Tisch: Die Bergbauunternehmen haben seit dem Ausbruch der Krise mit einem Preisverfall zwischen 30 und 50 Prozent zu kämpfen. Daher müssen sie Kosten sparen. "Allein deswegen schon besteht ein gewisser Zwang zu wachsen", sagt Gerold Deppisch, Analyst für Mineralien bei der LBBW. "Außerdem deutet es daraufhin, dass die Bergbaugesellschaften demnächst anziehende Preise erwarten", meint Deppisch.

Anders als früher haben die Mineralienunternehmen in dieser Krise ihre Produktion rascher runtergefahren. Einerseits haben sie damit verhindert, dass ihre Lagerbestände bedrohlich anschwellen und wegen des Preisverfalls zu Beginn der Krise eine Neubewertung drohte. Andererseits können sie das Rohstoffangebot nicht schnell genug hochfahren, sollte die Nachfrage wieder anziehen. Preissteigerungen und damit höhere Bewertungen für die Mineralienaktien sind nach Ansicht von Marktbeobachtern damit quasi vorprogrammiert.

Capital Investor stellt Ihnen eine Auswahl denkbarer Szenarien vor:

### **Xstrata + Anglo American**

Die in der Schweizer Steueroase Zug ansässige aber von London aus geführte Xstrata ist bekannt für ihren Wachstumskurs durch Zukäufe. Das japanische Finanzhaus Nomura rechnet bei einer Fusion mit Einsparpotenzial von bis zu 700 Millionen Dollar im Jahr. Angesichts der Bedeutung von Anglo American für Südafrikas Wirtschaft ist eine Fusion aber wenig wahrscheinlich. Denn die Hauptsynergien - und damit Einsparpotenzial - bestünden im Kohlebergbau in Afrika. Doch Südafrikas Präsident Jacob Zuma hatte ausgerechnet die Wahrung von Arbeitsplätzen als großes Wahlkampfversprechen. Als Hauptaktionär ist es Südafrika ein Leichtes, dem Zusammenschluss abzulehnen. Nur eine feindliche Übernahme wäre also denkbar. Da aber beide ungefähr die gleiche Marktkapitalisierung vorweisen (Xstrata sogar ein wenig geringer) ginge dies nicht über einen Aktientausch, denn bei solchen Übernahmen im Rohstoffsektor werden meist Aufschläge von 30 Prozent auf den Aktienkurs gezahlt.

### **Vale + Anglo American**

Geografisch gesehen würde eine solche Rohstoff-Hochzeit Sinn machen. Denn so ließen sich die Transportkosten für die verschiedenen Märkte ausgleichen. Schließlich kostet der Transport einer Tonne Eisenerz aus Brasilien 45 Dollar, aus Australien dagegen nur 20 Dollar. Der Zugang zum Rohstoff-hungrigen China wäre so für Vale einfacher.

### **BHP Billiton + Rio Tinto**

Die beiden britisch-australischen Bergbaugesellschaften arbeiten bereits bei ihren

westaustralischen Eisenerz-Minen zusammen. Gut möglich, dass beide in Zukunft auch in anderen Bereichen sich näher kommen: "Es ist recht unorthodox, gemeinsam Eisenerz zu schürfen und es dann getrennt zu vermarkten", meint Rohstoff-Experte Eugen Weinberg von der Commerzbank.

#### **Chinalco + Rio Tinto + BHP Billiton**

Die verschmähte Chinalco will sich offenbar nicht ganz von Rio Tinto trennen. Der "Daily Telegraph" berichtete, dass Chinalco einen Teil der im Zuge einer Kapitalerhöhung platzierten neuen Aktien von Rio Tinto kaufen wolle. Die britische Zeitung bezog sich dabei auf einen anonymen Informanten im chinesischen Unternehmen. Dadurch würden die Chinesen eine Verdünnung ihres bisherigen Aktienanteils entgegenwirken. Mit 9,3 Prozent ist Chinalco der größte Aktionär von Rio Tinto. Damit sichert sich das Reich der Mitte auch für den Fall eines Zusammenschlusses von Rio Tinto und BHP Billiton seinen Einfluss.

#### ***Maximilian Pisacane***

## Mehr wird weniger

**Luxusgüterhersteller.** Auch die Superreichen müssen sparen. Deshalb leiden auch Edelmarkenhersteller unter der Wirtschaftskrise. Der Luxusgüterkonzern Richemont mit Marken wie Cartier und Montblanc verdient sogar fast ein Drittel weniger.

Die Uhr von Rolex, der Champagner von Moët & Chandon oder die edle Handtasche von **Gucci** sind die Statussymbole der Superreichen. Und diese Gruppe galt lange selbst in Krisenzeiten als spendabel, was den Luxusgüterherstellern den Ruf einbrachte, vergleichsweise konjunkturresistent zu sein. Doch der drastische Wirtschaftseinbruch macht auch vor den Premiumherstellern nicht Halt. "Im Vergleich zu vorherigen Abschwüngen fällt die aktuelle Krise heftiger aus - und hält länger an. Darunter leiden auch vermögende Privatpersonen, die zuletzt deutlich weniger für Luxusgüterartikel ausgegeben haben", erklärt Scilla Huang Sun, Leiterin Aktienmarkt bei Julius Bär.

In der Tat zieht die Rezession auch an den Besserbetuchten nicht spurlos vorüber. Laut dem aktuellen World Wealth Report von Merrill Lynch und der Beratungsgesellschaft Capgemini schrumpfte 2008 das Vermögen der weltweiten Dollar-Millionäre um 19,5 Prozent auf 32.800 Milliarden Dollar. Die "Ultra High Net Worth Individuals" - Personen, die ein Vermögen von mindestens 30 Millionen Dollar besitzen - mussten gar ein Minus von 23,9 Prozent verkraften.

### Hoffen auf eine Stabilisierung im zweiten Halbjahr

Angesichts dieser Ausmaße gerät selbst der Absatz von Luxusartikeln unter Druck. So schätzt das Beratungshaus Bain & Company, dass im laufenden Jahr weltweit Luxusgüter in einem Volumen von 201 Milliarden Dollar verkauft werden. Gegenüber dem Vorjahr wäre das ein Minus von zehn Prozent. Hoffnung mache indes, dass sich die Situation in der zweiten Jahreshälfte wohl stabilisieren werde. Expertin Huang Sun ist ähnlicher Ansicht: "Das Schlimmste ist überstanden. Die kommenden Quartalszahlen werden besser ausfallen."

Bisher hat die Rezession jedenfalls deutliche Spuren hinterlassen, die für die Hersteller in dem Ausmaß relativ neu sind. Vergleichsweise glimpflich kam bisher der französische Luxusgüterkonzern LVMH davon. Mit 4 Milliarden Euro erzielte der Branchenprimus im ersten Drei-Monats-Abschnitt einen Umsatz auf Vorjahresniveau. Der nach LVMH zweitgrößte Luxusgüterkonzern **Richemont** - bekannt für Marken wie Cartier, Jaeger-LeCoultre und Montblanc - musste für das im März abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 indes einen Gewinnrückgang von 31 Prozent auf 1 Milliarden Euro hinnehmen. Der italienische Konkurrent Bulgari verbuchte mit 29,3 Millionen Euro gar den ersten Quartalsverlust seit zehn Jahren.

### Luxusaktien sind günstig bewertet

Folglich hatten auch die Aktionäre in jüngster Zeit wenig Freude an den Premiumaktien. Zwar entwickelt sich der von der Deutschen Börse berechnete World Luxury Index auf Jahressicht besser als der Gesamtmarkt. Für Anleger, die den Index mit einem entsprechenden Zertifikat von BNP Paribas (ISIN DE000BN1LUX6) abgebildet haben, ist das aber nur ein schwacher Trost. Unterm Strich brach der Index, der die 20 größten börsennotierten Unternehmen der Luxusgüterindustrie umfasst, um rund 20 Prozent ein. Seit Anfang 2008 liegt der Index mit einem Minus von knapp 40 Prozent sogar hinter dem MSCI World Index, der rund 37 Prozent verlor.

Trotz des anhaltenden Wirtschaftsabschwungs rechnet Fondsmanagerin Huang Sun damit, dass vor allem solide finanzierte Unternehmen wie LVMH, **Richemont** und Hermès im Gesamtjahr einen Gewinn einfahren - und Margen im zweistelligen Prozentbereich erzielen werden. "Die Luxusbranche leidet, ist aber nicht out", so Huang Sun. Die Bewertung des Sektors stimmt die Expertin zuversichtlich. "Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 15 für 2010 ist die

Branche deutlich günstiger bewertet als im historischen Durchschnitt", so Huang Sun. Im Mittel der vergangenen Jahre weise die Branche ein KGV von rund 20 auf.

Für eine schnelle Erholung spricht zudem das intakte Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern. Dadurch steigt die Zahl der Millionäre in der Region. So prognostizieren die Experten von Capgemini und Merrill Lynch, dass das Vermögen der Dollar-Millionäre im asiatisch-pazifischen Raum bis 2013 um 12,8 Prozent wachsen wird - und zwar pro Jahr. "Vor allem der chinesische Markt gewinnt zunehmend an Bedeutung. Schon in 15 Jahren könnten dort weltweit die meisten Luxusgüter verkauft werden", so Huang Sun. Die Edelmärkte sind jedenfalls schon vor Ort.

**Franz von den Driesch**

## Beratung ja, mehr zahlen nein

**Umfrage.** Wer sein Geld bei einem Online-Broker vermehren will, wünscht sich vor allem mehr Beratung und eine größere Auswahl an Funktionen. So der Zwischenstand der einer Umfrage des Capital-Schwestermagazins BÖRSE ONLINE.


Zunächst die für Online-Broker schlechte Nachricht: nur eine von zehn Anlageempfehlungen wird von ihren Kunden als sinnvoll erachtet. Hier erwarten die Anleger mehr Individuelle Angebote. Auch dem Service-Personal der Broker stellen die Studienteilnehmer ein schlechtes Zeugnis aus, 70 Prozent der Ansprechpartner verfügten nicht über nötige Sachkenntnis, um gut zu beraten.

Nicht zuletzt daher wünschen sich viele Kunden, mehr automatisierte Informationen, sei es als tägliche Chartanalysen, Depotinformation oder Marktberichte. Geht es um die Funktionalität der einzelnen Websites ist etwas mehr als die Hälfte der Teilnehmer unzufrieden. Analog zu einem Mehr an Informationen, erwarten sie Werkzeuge, mit deren Hilfe sich künftige Renditen oder die Steuerbelastung errechnen lassen.

### Transparente Gebührenstruktur statt all-inclusive

Wenn es ans Zahlen geht, stehen transaktionsgebundene Gebühren höher in der Beliebtheit als etwa ein monatliches Honorar. 75 Prozent der Teilnehmer halten Gebühren auf Basis einzelner Leistungen für sinnvoll und nachvollziehbar. Generell gilt jedoch, dass sich nur etwa jeder Sechste vorstellen kann für Zusatzleistungen auch mehr zu bezahlen.

### Ihre Meinung ist gefragt.


Die  **Online-Broker Umfrage**

von BÖRSE ONLINE läuft noch zehn Tage. Machen sie mit und gewinnen sie attraktive Preise.

**Markus Hinterberger**

## Gewinnprognose überrascht positiv

**Samsung.** Bei Samsung Electronics gibt man sich wieder optimistisch: Der weltgrößte Hersteller von Speicherchips und LCD-Bildschirmen teilte mit, er habe im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahrs den Betriebsgewinn verfünffacht.

Das Unternehmen erwartet für den Zeitraum April bis Juni einen bereinigten Betriebsgewinn von 2,2 Billionen bis 2,6 Billionen Won (1,25 Milliarden bis 1,48 Milliarden Euro) und einen Umsatz von umgerechnet 17,5 Milliarden bis 19 Milliarden Euro. Im vierten Quartal des vergangenen Jahres hatte der Konzern erstmals einen Betriebsverlust gemeldet. Im ersten Quartal 2009 wies  **Samsung** wieder einen Gewinn aus. Dieser blieb mit 470 Milliarden Won allerdings um 72 Prozent hinter dem Vorjahresergebnis zurück.

Analysten warnten gestern davor, Samsungs Optimismus als Signal für die gesamte Technologiebranche zu werten. Der überraschend positive Ausblick deute an, dass das Unternehmen wieder auf Kurs liege. Das angekündigte Ergebnis läge auf einer Höhe mit dem

Vorjahresergebnis.

Das gute Abschneiden führten Analysten auf die starke Nachfrage nach Samsungs Multimedia-Handys und LCD-Fernsehern zurück. Samsung ist Weltmarktführer bei Flachbildfernsehern vor dem Rivalen Sony. Zuletzt hat der Konzern Geräte mit einer vielversprechenden Hintergrundbeleuchtung mittels Leuchtdioden (LED) herausgebracht. "Eine sehr gute Leistung im Fernsehersegment könnte die sehr starken Zahlen erklären", sagte Peter Yu von BNP Paribas. "Die TV-Margen sind sehr hoch, besonders bei den neuen LED-Geräten."

Außerdem stabilisieren sich die Preise für Speicherchips wieder. Im dritten Quartal werde sich Samsungs Lage noch verbessern, weil das Geschäft mit DRAM-Speicherchips wieder anziehe, sagte James Song von Daewoo Securities.

Die offiziellen Quartalszahlen legt Samsung erst am 24. Juli vor. Der Konzern gibt normalerweise keine Prognosen ab, wollte dieses Mal aber Spekulationen im Vorfeld eindämmen. Die Aktie legte gestern in Seoul um 5,5 Prozent auf 634.000 Won zu, während die Börse allgemein nur geringe Gewinne verzeichnete.

**Song Jung-A**

## Aktienkurse in Echtzeit

**Deutsche Börse.** Der Frankfurter Marktbetreiber will die Transparenz für Privatanleger erhöhen und will Aktienkurse gegen Gebühr auch ohne Zeitverzögerung anbieten. Doch die privaten sind schon längst nach Stuttgart abgewandert.

Die Deutsche Börse gewährt ihren Privatkunden erstmals direkten Einblick in das Orderbuch: Für 23,80 Euro pro Monat können Privatanleger, Anlageberater und Portfoliomanager die Preise von Aktien ab sofort in Echtzeit sehen. Das war bislang den Großkunden vorbehalten. Kleinanleger mussten hingegen 15 Minuten warten.

Der Frankfurter Börsenbetreiber reagiert damit auf die Forderung von Skontroführern, die das schon lange monieren. Skontoführer sind Wertpapiermakler, die von den Börsen mit Mandaten beauftragt werden. Sie sollen in den elektronischen Orderbüchern, die die Börse ihnen zuteilt, marktgerechte Kurse ermitteln - und bekommen dafür eine Maklercourtage. Diese trägt der Kunde.

Zwischen der Deutschen Börse und den Skontroführern ist zuletzt ein heftiger Streit entbrannt. Denn der Dax-Konzern wollte den Parketthandel gern abschaffen und auf das elektronische Handelssystem Xetra überführen. Für die Börsenmakler würde das bedeuten, dass sie künftig auf ihre Courtage verzichten müssten und als sogenannte Spezialisten auf Xetra von der Differenz aus An- und Verkaufskursen leben müssen. Zwar hatte der Börsenrat am Donnerstag mitgeteilt, den Handelssaal weiterzubetreiben. Der Präsenzhandel soll aber dennoch reformiert werden.

"Wir begrüßen sinnvolle Veränderungen", sagte Uwe Hellwig, der eine Initiative von acht Skontroführern vertritt. Echtzeitkurse für Privatanleger etwa fordere sein Berufsstand schon seit drei Jahren. "Hier hat die Deutschen Börse im Sinne der Anleger endlich mal Bewegung gezeigt", so Hellwig. Viele Privatkunden seien aber bereits zur Stuttgarter Börse gewechselt, die diesen Service anbietet. "Kunden zurückzugewinnen ist immer schwierig." Denn auch wenn die Deutsche Börse nun Echtzeitkurse zur Verfügung stellt, werden Privatanleger vor allem im Anleihehandel immer noch benachteiligt. Der Grund: Xetra führt Order nach Zeiteinstellung aus. Das heißt, wer zuerst einstellt, wird zuerst bedient. Wenn ein Privatkunde etwa eine Anleihe über 1000 Euro ordern will, ein institutioneller Investor aber seinen Auftrag über 50.000 Euro früher eingibt, wird der Großanleger zuerst bedient.

**Sarah Speicher-Utsch**

# Probleme bei GE

**News aus New York.** Beinahe hätte das US-Fußballteam kürzlich den Konföderations Pokal in Südafrika gewonnen. Nach Siegen über Spanien lag man im Finale gegen Brasilien 2:0 vorn, um dann doch noch 2:3 zu verlieren. Sind die Amerikaner damit Titelfavorit für die WM im nächsten Jahr? Natürlich nicht, denn der Confed-Cup ist nur zum Aufwärmen da. Im vorherigen Confed-Turnier in Deutschland gewann 2005 auch Brasilien den Titel, um im richtigen Turnier ein Jahr später im Viertelfinale gegen Frankreich herauszufliegen.

Die vergangene Woche an der Börse war so etwas wie ein Confed-Turnier. Die Unternehmen berichten über ihre Geschäftsergebnisse im zweiten Quartal, den Startschuss gab Aluminiumkonzern Alcoa am Mittwoch. Der deutsche Vorstandschef Klaus Kleinfeld verkündete ordentliche Zahlen, die Börse reagierte positiv. Aber das war nur Vorgeplänkel. Das richtige Turnier eröffnen kommende Woche US-Giganten wie die Hightechwerte Dell und Intel, die Bank Goldman Sachs und die Holding General Electric.

Letztere verkündet ihre Zahlen am Freitag. Das wird spannend. Nach Schätzung von Charles Ortel vom unabhängigen Analysehaus Newport Value Partners wird es kein Spaziergang für Vorstandschef Jeff Immelt. Die Industriesparte leidet unter dem sich abschwächenden globalen Wachstum, während die Finanzsparte GE Capital unter Schulden von 470 Milliarden Dollar ächzt, denen nur 2,8 Milliarden Dollar an handfesten Assets gegenüber stehen.

Nach Finanzmarktreformplänen der US-Regierung könnte GE gar drohen, die für das Stammgeschäft wichtige Finanzsparte abnabeln zu müssen. Investoren läuft es kalt über den Rücken. Selbst eine von Barack Obama verordnete Schrumpfkur des gigantischen GE Capital-Bilanz hätte höchst negative Auswirkungen auf die Gewinne. Laut Ortel ist die Aktie nur zwei Dollar wert, derzeit steht sie bei knapp elf Dollar. "Ich möchte nicht in den Schuhen Immelts stecken", sagt Ortel.

**Thomas Jahn**

## Auf dem Weg der Besserung

**Medizintechnik-Aktien.** Die Chancen stehen gut, dass Medizintechnikaktien zu alter Stärke zurückfinden. Bis das so ist können Zertifikate helfen, die Durststrecke zu bestehen.

Nichts stimmt mehr. Selbst Aktien von Medizintechnikfirmen, früher immer ein Fels in der Brandung, konnten der Krise nicht standhalten. Auch von der Hausse nach den Tiefstständen im März hat die Branche nur unterdurchschnittlich profitiert.

Besonders die Hörgeräte- und Zahnimplantatehersteller bekamen das Konjunkturtief zu spüren. Der Grund: Da Krankenkassen sich in der Regel nur wenig an diesen Kosten beteiligen, verschieben viele Patienten teure Anschaffungen lieber in die Zukunft.

Aber auch in anderen Medtechsegmenten führte der Wachstumseinbruch zu einem Preiskampf, der die üppigen Gewinnmargen des Sektors von im Durchschnitt mehr als 20 Prozent zusammenschmelzen ließ. Da passt es ins Bild, dass viele Branchenvertreter zuletzt enttäuschende Quartalsergebnisse meldeten. Für zusätzliche Verunsicherung sorgen die von der US-Regierung angekündigten Reformen im Gesundheitswesen. Das Land ist der mit Abstand wichtigste Absatzmarkt für Medizintechnikfirmen. Noch ist zwar nichts beschlossen, es sickerte aber schon durch, dass die Regierung in Washington besonders bei Kliniken und Hilfsmitteln den Rotstift ansetzen will.

### Die Wachstumstreiber sind noch vorhanden

Die Meinungen der Experten zu den Aussichten der Branche sind geteilt. Christoph Gubler von der Schweizer Bank Vontobel rechnet mit einer längeren Durststrecke. Langfristig ist er aber optimistisch gestimmt: "Die Wachstumstreiber Überalterung der Gesellschaft und Zunahme der Nachfrage aus den Schwellenländern sind trotz des Wirtschaftseinbruchs intakt." Kurzfristige Chancen für Aktien der Branche sieht dagegen Cyrill Zimmermann von der Züricher Healthcare-Beratungsfirma Adamant Biomedical. Vor allem dem chinesischen Markt prophezeit er ein kräftiges Wachstum. 125 Milliarden Dollar sollen allein aus Pekings Konjunkturpaket in den Gesundheitssektor fließen, die Hälfte davon wird für den Aufbau der flächendeckenden Klinikversorgung verwendet. Da gerade die Krankenhäuser einen großen Bedarf an technischen Hilfsmitteln, etwa Diagnostikgeräten, haben, weil die Ausstattung zum größten Teil veraltet ist, könnten Medtechfirmen hier die Hauptprofiteure sein. "Die Aussichten, dass China den Einbruch am US-Markt auffängt, stehen nicht schlecht", sagt Zimmermann.

Auch der US-Gesundheitsreform kann er Positives abgewinnen. Ziel sei es dort, die Versorgung effizienter zu machen. Davon dürften Produzenten von Diagnostikgeräten profitieren. Zimmermann erwartet, dass sich der Sektor 2010 weltweit wieder erholt und zu den früheren Wachstumsraten zurückkehrt.

### Discount-Zertifikat auf Sonova

Zu Zimmermanns Favoriten zählt die Aktie von Sonova. Der Schweizer Hörgerätehersteller deckt alle Preissegmente in dem Sektor ab, weshalb das Unternehmen auch in der Krise weiter stark wachse. Zudem sei Sonova innovativer als die Konkurrenz und beeindruckt durch eine strikte Kostenkontrolle, so Zimmermann.

Der Kurs der Sonova-Aktie hat sich allerdings seit dem Tief im Oktober vergangenen Jahres bereits verdoppelt, was sie als Basiswert für Discountzertifikate interessant macht. Mit einem Papier der Commerzbank erwerben Anleger die Sonova-Aktie (aktuelle Notierung: 88 Euro) zum Kurs von 71,18 Euro, was einem Rabatt von 19,32 Prozent entspricht. Liegt die Aktie bei Fälligkeit im Juni 2010 nicht unterhalb des Caps von 80 Euro, beträgt die Maximalrendite 11,7 Prozent. Der Discounter ist gegenüber dem Euro währungsgesichert.

Für Anleger, die ein Investment in Einzeltitel scheuen, eignet sich ein Zertifikat der Deutschen Bank auf den SBox-Medizintechnik-Index. Dieser enthält die zehn global größten Branchenvertreter. Fünf stammen aus Europa, drei aus den USA, zwei aus dem Rest der Welt. Halbjährlich wird die Zusammensetzung nach der Kapitalisierung und Region geprüft. Kein Titel darf dann mehr als 15 und weniger als fünf Prozent Anteil haben. Die wichtigsten Positionen sind neben Synthes und Sonova, Medtronic, FMC, Stryker und Japans Terumo. Die Dividenden werden reinvestiert. Dafür sind die Jahresgebühr mit 1,5 Prozent und der Spread mit 2,2 Prozent hoch.

Keine Managementgebühr wird dagegen beim Medtech-III-Basket von Vontobel verlangt, dafür entfällt die Dividende von 0,9 Prozent. Der Korb umfasst 18 Aktien mit Schwerpunkt USA und Schweiz. Nachteile des Papiers sind die begrenzte Laufzeit und die fehlende Möglichkeit, Titel auszutauschen. Das wiederum lässt das Papier der Deutschen Bank günstiger erscheinen.


**Emmeran Eder**

## Die Nervosität steigt wieder

**VW-Aktie.** Die VW-Aktie läuft relativ ruhig in der Spur, doch unter der Motorhaube scheint es schon wieder zu köcheln. Darauf zumindest deutet der starke Anstieg der impliziten Volatilitäten am Terminmarkt hin.

Seit dem 26. Juni kletterten die durchschnittlichen erwarteten Schwankungsbreiten für Drei-Monats-Optionen von 90 auf 122 Prozent. Vor dem Verfall der Juni-Optionen lag der Wert sogar bei 145 Prozent. Damals kursierten am Markt Gerüchte, dass zum großen Optionsverfall Mitte Juni, dem sogenannten Hexensabbat, viele Positionen aufgelöst würden.

Aktuell scheint das Thema ein anderes: "Der Volatilitätsanstieg ist ein Zeichen der wachsenden Unsicherheit, was die Finanzierung der Übernahmeschlacht mit Porsche und die Diskussionen um eine neue Aktionärsstruktur und Paketkäufe betrifft", meint Rupertus Rothenhäuser, Leiter des Derivatgeschäfts für Privatanleger bei BNP Paribas in Frankfurt. Mit dem Volatilitätsanstieg klettern auch die Preise für Optionen. "Die Kunden wundern sich über die hohen Optionspreise und fragen nach, ob die Preise tatsächlich stimmen", so ein Marktteilnehmer.

Dirk Heß, Derivateexperte der Citigroup, erklärt: "Das Risiko bei  VW ist immens hoch und der Markt ist noch immer sehr nervös. Wenn jemand bereit ist, Stillhalterpositionen in VW-Optionen einzugehen, dann will er auch entsprechend hohe Prämien kassieren." Diese variieren aber je nach Laufzeit und Basispreis extrem. September-Fälligkeiten mit Basispreisen um 220 Euro werden mit einer impliziten Volatilität von 100 Prozent gehandelt, bei Optionen mit Verfall im Dezember sind es 94 Prozent.

Wie extrem die Werte sind, zeigt ein Vergleich mit den anderen Titeln im Dax: Sie werden mit Schwankungsbreiten von 25 bis 60 Prozent gehandelt. Auffällig ist auch der exorbitant breite Spread der Volatilität. "Hier kommen noch 10 bis 15 Prozentpunkte hinzu", erklärt Heß. Der langjährige Profi kennt nur sehr wenige Fälle mit derart breiten Volatilitätsspreads in einem Blue Chip.

Da die Gefahren bei VW überdurchschnittlich hoch sind, dass Anleger mit Optionsgeschäften einen Totalschaden erleiden, sollten sie beständig den Fuß am Bremspedal haben - oder besser gleich ganz aussteigen.

**Antonie Klotz**

## Ein Sonnendeck in Afrika

**Solarzertifikat.** Seit Desertec ist Photovoltaik wieder in aller Munde. Auch Anleger interessieren sich zunehmend für die umweltfreundliche Stromproduktion. Die Royal Bank of Scotland legt deshalb jetzt gemeinsam mit der Deutschen Börse den Photovoltaik Global 30 Index auf.

Spätestens seit der Ankündigung des Versicherers Münchener Rück in Zusammenarbeit mit Konzernen wie Eon, RWE und Siemens im großen Stil Solarparks in Afrika anlegen zu wollen, ist Fotovoltaik wieder in aller Munde. Die Royal Bank of Scotland (RBS) ermöglicht nun über den zusammen mit der Deutschen Börse aufgelegten Photovoltaik Global 30 Index ein Investment in die Branche.

Der Index enthält die 30 größten und liquidesten Unternehmen aus der Solarenergiebranche. Am stärksten sind derzeit die Aktien von Frist Solar, Renewable Energy und Solarworld mit jeweils zehn Prozent gewichtet, gefolgt von Q-Cells (8,14 Prozent), SMA Solar Technology (7,62 Prozent), Suntech Power Holdings (5,85 Prozent) und Sun Power (5,43 Prozent). Mit 32,53 Prozent sind deutsche Unternehmen am stärksten im Index vertreten, gefolgt von den USA (23,31 Prozent), China (17,33 Prozent), Norwegen (zehn Prozent) und Taiwan (9,56 Prozent). Die Zusammensetzung des Index wird vierteljährlich überprüft.

Noch bis zum 8. Juli können Anleger das Open-End-Zertifikat auf den als Kursindex berechneten Photovoltaik Global 30 zeichnen. Da der Ausgabepreis bis zu zwei Prozent des Emissionspreises (abhängig vom Indexstand) beträgt, sollten interessierte Anleger abwägen, ob nicht ein Kauf erst nach der Börseneinführung am 13. Juli günstiger ist. Die Geld-Brief-Spanne (Spread) beträgt 1,5 Prozent. Pro Jahr berechnet das Emissionshaus eine Managementgebühr von 0,8 Prozent.

#### **STECKBRIEF**

Emittent	ABN Amro/RBS
ISIN	DE000AA4PG30
Laufzeit	Open End
Zeichnungsfrist	bis 8. 7. 09
Börseneinführung	13.07.2009
Agio	max. 2,00 %
Managem.-Gebühr	0,80 p. a.

## Chance auf Schnäppchen

**Zweitmarktfonds.** Sei gierig, wenn alle anderen ängstlich sind - mutige Investoren lieben diese Börsenweisheit. Sie decken sich mit Aktien ein, wenn niemand mehr an steigende Kurse glaubt, und hoffen auf eine schnelle Erholung. Schnäppchen finden sich auch auf dem Zweitmarkt für Beteiligungen. Doch hohe Gebühren schmälern die Rendite.

Auf Handelsplattformen wie Zweitmarkt.de oder Deutsche Sekundärmarkt (DSM) stoßen Anleger, die dringend Geld benötigen, ihre Schiffsfondsanteile für Preise ab, die teilweise 60 Prozent unter denen vor einem Jahr liegen.

"Investoren, die heute die günstigen Einstiegspreise für selektive Käufe nutzen, legen damit den Grundstein für hohe Erträge und attraktive Wertsteigerungen", wirbt der Hamburger Initiator Nordcapital für seinen Zweitmarktfonds "Schiffsportfolio 6". Der Fonds soll inklusive Agio 21 Millionen Euro einsammeln und damit am Zweitmarkt Schiffsfondsanteile kaufen. Anleger können sich ab 15.000 Euro zuzüglich fünf Prozent Agio beteiligen.

Doch ein genauer Blick in den Prospekt zeigt exemplarisch, wie diverse Gebühren und Provisionen die mögliche Rendite der Anleger schmälern. "Bei einigen Zweitmarktfonds ist die Gebührenbelastung viel zu hoch", sagt Mark Hülk, ein Hamburger Sachverständiger für geschlossene Fonds, der den Zweitmarkt seit 1997 beobachtet. "Bei manchen Angeboten können unter dem Strich nur rund 70 Prozent der Investorengelder wirklich in Fondsanteile investiert werden." Er rät Anlegern daher, genau nachzurechnen, wie viel Geld tatsächlich in Fondsanteile fließt.

Zu hohe Gebühren kann Nordcapital beim Schiffsportfolio 6 nicht erkennen. "Sowohl die Kosten in der Investitionsphase als auch die laufenden Kosten des Fonds sind im Wettbewerbsvergleich ausgesprochen gering", sagt Tim Richter, Geschäftsführer der Nordcapital Portfolio Management. Vergleichsweise billig muss allerdings nicht absolut billig bedeuten.

### Bescheiden auf den ersten Blick

Auf den ersten Blick gibt sich der Initiator tatsächlich recht bescheiden: 86,4 Prozent der Anlegergelder sind für Schiffsbeteiligungen vorgesehen. Allerdings rechnet Nordcapital mit Nebenkosten von sieben Prozent der Kaufpreise. Zieht man diese Kosten ab, landen doch nur 17 der insgesamt 21 Millionen Euro in Schiffanteilen. Fast jeder vierte Anleger-Euro bleibt demnach auf der Strecke. "Wir prüfen jede Beteiligung genau und legen einen Höchstbetrag fest, zu dem wir noch zu einer Investition bereit sind - natürlich inklusive aller Kosten", sagt Richter. "Für die Kaufentscheidung ist letztendlich entscheidend, dass die gesamten Anschaffungskosten unter dem Höchstbetrag liegen." Dieser Argumentation zufolge sind die Nebenkosten egal - solange das Gesamtpaket nicht zu teuer wird.

Wie hoch die Nebenkosten sind, zeigt ein Vergleich des Initialportfolios mit Kursen, die zuletzt auf der Zweitmarktplattform DSM erreicht wurden. Im Initialportfolio stehen Beteiligungen über 1,1 Millionen Euro, die Nordcapital schon vor Auflage des Prospekts erworben hat. Dort sind Anteile am Fonds E.R. India zu einem Kurs von 61,4 Prozent des Nominalwerts aufgeführt, die laut DSM zu 55 Prozent den Besitzer wechselten. "Ohne Nebenkosten haben wir für diese Beteiligung 55 Prozent des Nominalbetrags bezahlt", sagt Richter. "Dazu kamen eine marktübliche Provision für den Vertriebspartner, eine Abwicklungsgebühr von 2,85 Prozent für DSM und 300 Euro Übertragungsgebühren für den Treuhänder."

### Unverständnis bei vielen Marktbeobachtern

Die Gebühr für DSM mag die Anleger schmerzen, nicht aber den Initiator - DSM gehört zum Nordcapital-Konzern. Bis der Zweitmarktfonds komplett bestückt ist, hat die

Nordcapital-Tochter voraussichtlich 480.000 Euro kassiert.

Auf Unverständnis bei vielen Marktbeobachtern trifft, dass der Initiator für seine Zweitmarktfonds eifrig Schiffsbeteiligungen kauft, die Nordcapital einst selbst initiiert hat. 9 der 16 Fonds aus dem Initialportfolio stammen von den Hamburgern. Da liegt es nahe, Interessenkonflikte zu wittern: Entweder die alten Anleger bekommen einen guten Preis für ihre Beteiligung, oder der Zweitmarktfonds kauft günstig ein - beides zugleich ist nicht möglich. "Wir haben den ersten Zweitmarktfonds mit Bedacht erst 2006 aufgelegt, als sich ein vergleichsweise liquider Markt für Schiffsbeteiligungen entwickelt hatte", entgegnet Richter. "Anleger haben seither immer auch die Möglichkeit, ihre Anteile über andere Zweitmarktplattformen zu verkaufen, und können die Preise entsprechend vergleichen." Interessenkonflikte sehe er deshalb nicht.

Für Unverständnis bei Anlegern dürfte eher ein weiterer Passus sorgen: Nur 20 Prozent ihrer Einlage sind Kommanditkapital, der Rest wandert in eine Rücklage. So ist es möglich, dass vier Nordcapital-Firmen als Gründungsgesellschafter überproportional am Gewinn beteiligt sind. "Im Ergebnis erhalten die Gründungsgesellschafter bei einer Kapitalbeteiligung von 2,5 Prozent rund 11,4 Prozent der Ergebnisse und Auszahlungen", steht im Prospekt. Richter sieht darin eine erfolgsabhängige Vergütung: "Das Management verdient nicht vorneweg, sondern nur bei einer entsprechenden Performance des Fonds. Das halten wir für eine sehr anlegerfreundliche Variante." Mancher Anleger dürfte das anders sehen.

**Bernd Mikosch**

## Rohstofffans legen den Schalter um

**Rohstoffe.** Die Preise bei vielen Commodities sind heiß gelaufen, jetzt droht eine Korrektur. Risikofreudige Anleger setzen auf fallende Kurse. capital.de zeigt, was Anleger beachten müssen.

Es lief im ersten Halbjahr einfach zu gut: Sojabohnen legten um 20 Prozent zu, Blei verbuchte ein Plus von 80 Prozent, und der Ölpreis verdoppelte sich sogar. Selbst der breite Rohstoffindex Dow Jones-UBS stieg seit Januar um 17 Prozent. Die Hoffnung auf einen weltweiten Wirtschaftsaufschwung und Chinas Hamsterkäufe heizten die Commodity-Preise seit März ordentlich an. Doch nun droht ein unangenehmes Zwischentief. "Der Markt hat übertrieben, die Preise sind stark gestiegen", sagt Christoph Eibl von Tiberius Asset Management. "Kurzfristig rechne ich daher mit einer Korrektur einzelner Rohstoffe, auch wenn die Langfristprognose positiv ausfällt."

Was heißt das für Anleger? Risikoscheue reduzieren für eine Übergangszeit den Commodity-Anteil im Depot. Risikofreudige Investoren setzen alternativ auf sogenannte Short Exchange-Traded Commodities (ETCs), um bei sinkenden Notierungen kurzfristig Tradinggewinne mitzunehmen.

Verlustanfällig erscheinen derzeit Industriemetalle. "Besonders deutlich wird die Diskrepanz zwischen Fantasie und Realität am Aluminiummarkt", so Sven Streitmayer, Rohstoffanalyst bei der LBBW. Auch für Kupfer und Zink ist er skeptisch. Hinzu kommt ein weiterer Negativeffekt, den Short-ETCs nutzen: Commodities werden an den Terminmärkten gehandelt. Das führt dazu, dass durch notwendige Wechsel in den jeweils nächsten Rohstoffkontrakt je nach Nachfragesituation sogenannte Rollverluste oder -gewinne auftreten können.

"Besonders extrem ist das derzeit bei Erdgas. Hier dürften die Rollverluste bis zum Jahresende fast 50 Prozent betragen", sagt Experte Eibl. Selbst wenn der Rohstoffpreis bis Jahresende um 20 Prozent steigt, steht für Investoren eines Long-Produkts unterm Strich ein dickes Minus - für den Shorty nicht.

Die britische ETF Securities offeriert als einziger Anbieter am deutschen Markt eine breite Palette Short-ETCs. Technisch gesehen handelt es sich um 100 Prozent besicherte

Nullkuponanleihen. Sie folgen täglich der prozentualen Veränderung des zugrunde liegenden Index in entgegengesetzter Richtung. "Es sind Produkte für sehr erfahrene Anleger, die sich nicht immer als Langfristinvestment eignen", erklärt Nigel Longley von ETF Securities. "Durch das am Markt übliche tägliche Rebalancing der ETCs kann es zu Verwerfungen kommen, sodass die Korrelation zwischen Index und Short-Produkt über einen längeren Zeitraum gemessen nicht unbedingt eins zu eins ist."

Dazu ein Beispiel: Sinkt der Zuckerpreis am ersten Tag um zehn Prozent von 100 auf 90 Dollar, klettert das Short-Produkt auf 110 Dollar. So weit, so klar. Doch da der Schlusskurs zum nächsten Handelsstart wieder 100 Prozent entspricht, kommt es schnell zu Abweichungen. Im Beispiel legt Zucker am zweiten Tag um 20 Prozent zu, am dritten und vierten Tag fällt der Preis jeweils um fünf Prozent. Das hat Folgen: Obwohl der Zuckerpreis bei 97,47 Dollar steht, notiert das Indexprodukt nur bei 97,02 Dollar.

Auch beim Handel ist Vorsicht geboten: Anleger sollten beim Kauf oder Verkauf von Einzelrohstoff-ETCs stets mit Limit arbeiten, um zu verhindern, dass die Spreads - die Spannen zwischen An- und Verkaufspreis - zu weit aufgehen. Beachten Anleger dies, lockt ein heißer Tradingssommer.

**Jutta Reuffer**

## Renteninvestment mit gesicherter Währung

**Rentenfonds.** Die britische Wells-Fargo-Tochter First International Advisors managet einen neuen Pensionsfonds. Sie verwendet dafür ein Modell, das Rentenmärkte herausfiltert, die auch unter Risikoaspekten die besten Chancen bieten.

Wenn schon in Renten investieren, dann weltweit. Gemeinsam mit dem Finanzdienstleister HS. Financial Products (HSFP) hat Universal-Investment den Fonds HSFP Renten International UI aufgelegt. Gemanagt wird das Produkt von der britischen Wells-Fargo-Tochter First International Advisors (FIA). Das für den Fonds zuständige vierköpfige Team investiert rund um den Globus in fest und variabel verzinsliche Anleihen, die zu mindestens 70 Prozent die Bonitätsbewertung "Investment Grade" aufweisen müssen.

Zur Risikobegrenzung sichern die Experten zwischen 60 und 100 Prozent der auf Fremdwährungen lautenden Papiere gegenüber der Fondswährung Euro ab. Ziel der FIA-Manager ist es, einen Mehrertrag von jährlich zwei Prozent gegenüber dem ML Global Broad Market Index (Euro) zu erzielen. Die Briten setzen dabei ein selbst entwickeltes "Optimizermodell" ein, mit dessen Hilfe Rentenmärkte herausgefiltert werden, die auch unter Risikoaspekten die besten Chancen bieten.

Nach Angaben von Universal erzielte die FIA-Strategie, die bislang überwiegend in den Portfolios institutioneller Kunden eingesetzt wurde, seit 2002 eine durchschnittliche jährliche Wertentwicklung von knapp sieben Prozent.

**Martin Diekmann**

## Im Gleichschritt mit dem Index

**Aktienfonds Frankreich.** Sie gehören nicht gerade zu den aufregendsten Finanzprodukten der Welt. Die Top Ten der Aktienfonds Frankreich im aktuellen Morningstar-Rating zeichnen sich einzig durch ein wenig spektakuläres, dicht gedrängtes Mittelfeld aus.

Die Rendite der Frankreichfonds liegt seit Jahresbeginn im Schnitt gerade einmal zweieinhalb Prozent über dem französischen Marktniveau. Das hat Tradition: Frankreichfonds bewegen sich gern in auffälligem Gleichschritt mit dem Börsenindex. Und damit nicht genug. Auch das Blue-Chip-Barometer CAC 40, das die 40 größten Titel an der Pariser Börse enthält, läuft seit Jahren fast parallel zum marktbreiten MSCI-France-Index. Der wiederum bewegt sich wie der

MSCI Europe.

Obwohl also wenig dafür spricht, statt in Europafonds in Produkte für französische Standardwerte zu investieren, lassen sich die französischen Fondsmanager für ihre Arbeit fürstlich entlohnen: Ausgabeaufschläge und Verwaltungskosten sind für deutsche Anleger happig. Wirklich günstig ist nur der passive Indexfonds von State Street. Und selbst der als "indexnah" deklarierte Frankreichfonds von Pioneer schlägt beim Agio zu.

#### **Die Schwankungsbreite der Kurse ist enorm**

Positiv fällt der RCM France von Allianz Global Investors auf. Er hat seit Jahresbeginn bemerkenswerte 12,4 Prozent gewonnen und liegt damit weit über dem Marktdurchschnitt von knapp vier Prozent. Fondsmanager Dirk Enderlein investiert derzeit vor allem in Unternehmen, denen die Krise entweder wenig anhaben dürfte oder die sogar das Zeug zum Krisengewinner haben: zum Beispiel Technip, das Anlagen zur Öl- und Gasförderung baut, oder die IT-Beratungsfirma Capgemini, ein Spezialist für Kostensenkung und Outsourcing.

Dass der RCM France trotzdem nur im Mittelfeld des Ratings landet, liegt an der mangelnden Stetigkeit dieser Outperformance: Im vergangenen Jahr musste Fondsmanager Enderlein empfindlich Federn lassen. Zudem ist die Schwankungsbreite des Kurses enorm. Hinzu kommen auch hier saftige Verwaltungsgebühren und ein geradezu atemberaubendes Agio von bis zu sechs Prozent.

Hohe Kosten und schwache Leistung: Die Nachfrage nach Aktienfonds mit französischen Werten ist entsprechend mau - lediglich drei der zehn besten Fonds verwalten mehr als 100 Millionen Euro.

**Julia Groth**

## Alles für die Familie

**Family Offices.** Sie müssen viel Geld auf den Märkten unterbringen. Dabei achten sie auf strikte Diskretion. Eine neue Studie bringt mehr Licht ins Dunkel.

Die verschwiegenen Family Offices stellen sich sehr speziell auf die Bedürfnisse ihrer Kunden ein. Ihre Organisationsstruktur und ihre Anlagestrategien richten sie daran aus, dass sie zum Auftraggeber passen. Der kann ein zu Wohlstand gelangter Geschäftsmann sein oder eine ganze Familiendynastie aus der Großindustrie.

Die Vermögensberater achten besonders auf ihre Unabhängigkeit von Banken oder Finanzdienstleistern, um die Privatiers erfolgreich beraten zu können. Dies ergab eine Studie von Complementa Investment-Controlling, JP Morgan Asset Management und dem Bayerischen Finanz Zentrum.

### **Anlagestrategien sehr unterschiedlich**

Bislang ist nur wenig über den Markt und die Arbeit der Family Offices bekannt. Tatsache ist, die Zahl der sehr vermögenden Privatpersonen ist in den vergangenen Jahren stetig gewachsen. Wolfgang Gerke vom Bayerischen Finanz Zentrum, wissenschaftlicher Leiter der Studie, wagt keine Schätzung zur Anzahl der Family Offices im deutschsprachigen Raum. "Es war schon Detektivarbeit, die Adressen der Büros herauszufinden", sagt Gerke. Für die Studie "Mythos Family Office" haben die Forscher 25 Anbieter befragt, die meisten aus der Schweiz.

Marktbeobachter schätzen die Zahl solcher Büros alleine in der Schweiz auf 300 bis 400. Für ganz Europa zählt die Unternehmensberatung Celent rund 2000. Kleinere Verwalter betreuen oft mehrere Familien aus der mittelschweren Vermögensklasse. Die größeren Berater widmen sich dagegen häufig nur einer Industriellenfamilie. Als Paradebeispiele gelten die Jacobs Holding in der Schweiz oder die Vermögensmanager der Quandt-Familie in Deutschland.

Die Verwalter stimmen die Investitionen eng mit den Wünschen der Familien ab. "Es ist daher nicht erstaunlich, dass die Anlagestrategie bei jedem Family Office anders aussieht", sagt Gerke. Die Anlageberater entwickeln ein Konzept und schlagen den Wünschen des Kunden entsprechende Produkte vor. Am Ende entscheidet dieser.

### **Moderate Renditeerwartungen**

Meist schätzen die Verwalter ihre Klientel - und sich selbst - als konservativen Anlegertypus ein, so ein weiteres Ergebnis der Studie. Die erwartete Rendite bewegt sich zwischen drei und zehn Prozent. Damit liegt sie ein wenig höher als beispielsweise bei Pensionskassen. Raum für exquisite bis extravagante Wünsche bleibt da immer: Liebäugelt der Kunde mit Luxusliegenschaften an Palmenstränden oder hat er ein Faible für Kunstwerke, ziehen die Büros Fachleute hinzu.

Im Bemühen um Diskretion fällt bei den Geldverwaltern der Superreichen aber oftmals eines unter den Tisch: Die permanente Prüfung des Anlageerfolgs. Während sich Vermögensverwalter von institutionellen Investoren regelmäßig externen Kontrolleuren stellen müssen, läuft dies bei den Family Offices nur zwischen dem Büro und der Familie ab. "Das könnte noch professioneller sein", meint Gerke. Fondsmanager beispielsweise hätten die Risikoaufstellung ihres Portfolios permanent im Blick, was bei den derzeit stark schwankungsanfälligen Märkten auch dringend geboten sei.

Wie erfolgreich die Family Offices wirklich operieren, bleibt aber ein Geheimnis. Und neue Kunden gewinnen die Berater der Multimillionäre vorwiegend über Empfehlungen - ganz diskret, versteht sich.

## Kunden empfehlen die Quirin Bank

**Bank-Umfrage.** Die Quirin Bank gilt bei Kunden als das beste Institut in Deutschland, gefolgt von der Deutschen Bank und den Sparkassen.

Das geht aus einem Ranking der Finanzplattform Who Finance hervor, das auf der Befragung von 4500 Nutzern aufbaut. Das Ergebnis liegt Capital Investor vor. Das Internetportal bietet eigenen Angaben zufolge eine neutrale Suche nach Finanzberatern und deren Bewertung. Who Finance bezeichnet sich als erstes Angebot seiner Art in Deutschland. Gewertet wurde, inwieweit Mitarbeiter eines Instituts weiterempfohlen werden oder eben nicht.

Die Quirin Bank rangiert mit durchschnittlich 4,1 von fünf möglichen Punkten ganz vorn. Das Geldhaus wirbt damit, bei der Vermögensverwaltung keine Provisionen einzubehalten und neutral zu beraten. Die Deutsche Bank erhielt 3,9 Punkte, die Sparkassen 3,8 Punkte.

Ganz hinten auf der Liste von zwölf Instituten und Bankengruppen liegen die Citibank mit 1,8 Punkten, die Norisbank (Direktbank-Tochter der Deutschen Bank) mit 2,1 Punkten und die frühere GE Money Bank (vor Kurzem verschmolzen mit der Santander Consumer Bank) mit 2,2 Punkten. Als beste Filialen schnitten jene der Deutschen Bank in Mannheim mit 5,0 Punkten ab, gefolgt von der Niederlassung der Quirin Bank in München mit 4,6 Punkten.

**Martin Reim**

## Sparstrumpf ade

**Studie.** Matratze und Sparstrumpf haben ausgedient. Nach einer aktuellen Studie hat das Interesse der Deutschen an der Geldanlage wieder zugenommen. Den Banken bringt allerdings nur eine Minderheit der Bundesbürger großes Vertrauen entgegen.

Auf dem Höhepunkt der Finanzkrise sah so mancher Bundesbürger wohl das eigene Schlafzimmer als letzten Ausweg. Unter dem Kopfkissen oder der Matratze schien das Geld besser aufgehoben zu sein, als bei der eigenen Bank. Doch jetzt nimmt das Interesse der Deutschen an der Geldanlage wieder zu: Laut einer Studie des Kölner Marktforschungsunternehmens YouGov Psychonomics denken derzeit 57 Prozent der Bundesbürger zumindest gelegentlich darüber nach, ihr Geld anzulegen – das ist immerhin ein Plus von vier Prozentpunkten im Vergleich zum ersten Quartal 2009. Zwischen generellem Interesse und tatsächlichem Abschluss klafft aber eine Lücke: Wirklich Geld anlegen wollen in den nächsten drei Monaten nur 18 Prozent der Deutschen – eine minimale Erhöhung von einem Prozentpunkt im Vergleich zu Beginn des Jahres 2009.

### Tages- und Festgeld sind am beliebtesten

An Aktien und Zertifikate wagt sich nur eine Minderheit der Kunden wieder heran: Weniger als ein Viertel der Deutschen hält Aktien derzeit für eine gute Anlageform, lediglich 17 Prozent setzen auf Aktienfonds. Noch geringer ist das Interesse an Zertifikaten: Ganze sieben Prozent der Bundesbürger können sich für sie erwärmen. Trotz deutlich gesunkener Zinssätze erfreuen sich Tages- und Festgeldkonten mit Abstand der höchsten Beliebtheit bei den Deutschen: 48 Prozent der Bundesbürger bevorzugen sie.

Und das, obwohl das Verhältnis der Deutschen zu den Banken deutlich gelitten hat: Fast 60 Prozent der Bundesbürger bringen dem Bankenmarkt derzeit nur geringes Vertrauen entgegen. Bei der eigenen Hausbank fühlen sie sich hingegen deutlich besser aufgehoben: 44 Prozent haben zu ihrem Geldhaus großes Vertrauen, nur ein Fünftel der Befragten dagegen ist mittlerweile auch gegenüber der eigenen Hausbank misstrauisch.

**Dennis Kremer**

# Zinsticker

Die aktuellen Konditionen für Tages- und Festgeld.

## Tagesgeld

Anbieter	Kontakt	für 1.000	für 50.000
		Euro	Euro
NIBC Direkt <sup>2</sup>	<b>nibcdirekt.de</b>	2,80	2,80
GarantiBank <sup>2</sup>	(01801) 445555	2,50	2,50
Oyak Anker Bank	<b>oyakankerbank.de</b>	2,50	2,50
Santander Direkt Bank <sup>1</sup>	(01805) 556477	2,50	2,50
netbank <sup>1</sup>	<b>netbank.de</b>	2,75	2,75
1822direkt <sup>1</sup>	<b>1822direkt.com</b>	2,75	2,30
ZiraatBank	<b>ziraatbank.de</b>	2,50	2,50
Wüstenrot Bank	(01803) 115503	2,22	2,22
Volkswagen Bank direct	<b>volkswagenbank.de</b>	1,85	1,85

## Festgeld

Anbieter	Kontakt	Anlagezeitraum	
		6 Monate	12 Monate
NIBC Direkt <sup>2</sup>	<b>nibcdirekt.de</b>	2,80	3,00
Akbank N.V. <sup>2</sup>	(01802) 252265	2,50	3,00
GarantiBank <sup>2</sup>	(01801) 445555	2,25	2,75
ICICI Bank UK PLC	<b>icicibank.de</b>	-	3,00
ZiraatBank	<b>ziraatbank.de</b>	2,60	2,65
BKM Bausparkasse Mainz	(06131) 303590	2,25	2,61
Santander Consumer Bank	(01805) 556116	2,10	2,25
Oyak Anker Bank	(069) 29922970	2,00	2,25
Mercedes-Benz Bank	(01803) 322265	1,30	2,25

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: 09.07.2009

## "Die Asien-Rally führte zu schnell zu weit"

**Interview.** Aberdeen Asset Management überraschte 2008 mit der Übernahme des Immobilienfondsanbieter Degi. Aber auch die Aktienfonds der Briten sind einen Blick wert. Devan Kaloo, Chef für Schwellenländeraktien, über Asiens Kursrally und die Frage, warum Börsentrends wenig mit dem Wirtschaftswachstum zu tun haben.

**Von Chinas Wirtschaft kommen seit Monaten gute Nachrichten. Goldman Sachs traut der Volksrepublik im zweiten Halbjahr wieder Wachstumsraten von beinahe acht Prozent zu. Auf der anderen Seite gab es noch vor gar nicht allzu langer Zeit Meldungen, dass die Elektrizitätsnachfrage deutlich gesunken ist. Wie passt das zusammen?**

Die makroökonomischen Zahlen sehen in der Tat gut aus, die mikroökonomischen aber überhaupt nicht. Bei unseren Unternehmensbesuchen bekommen wir eher den Eindruck, den auch die Daten zur Elektrizitätsnachfrage erwecken – von gesundem Wachstum ist in den Unternehmen wenig zu sehen. Die Regierung lässt einfach nicht zu, dass Überkapazitäten abgebaut werden. Dieser nötige Bereinigungsprozess fehlt völlig. Die Unternehmensgewinne werden sich daher nicht so schnell erholen, wie viele mit Blick auf die guten Wachstumsprognosen glauben wollen. Ich bin sehr skeptisch, was die Qualität von Chinas Erholung anbelangt.

**Sind Sie mit Ihrem Schwellenländerfonds (ISIN LU0132412106) deshalb in China untergewichtet?**

Nein, wir sind Stockpicker, die nach unterbewerteten Aktien suchen und diese langfristig halten. Die Sektor- oder Länderallokation ergibt sich rein aus der Einzeltitelauswahl.

**Trotzdem müssen Sie eine Meinung zu der Frage haben, ob die Zeit reif ist, wieder in Schwellenländer zu investieren.**

Vor allem in Asien führte die Erholungsrally der vergangenen Monate zu schnell zu weit. Vor einem Einstieg würde ich Rücksetzer abwarten. Auf Sicht von fünf bis zehn Jahren sind Schwellenländeraktien aber durchaus günstig.

**In den vergangenen Jahren hing die Performance der Schwellenmärkte am Risikoappetit westlicher Investoren. Bleibt das so?**

In den Schwellenländern fehlen große institutionelle Investoren wie Pensionsfonds und Versicherungen, die als natürliche Käufer auftreten und den Markt stabilisieren. Darum bestimmen in der Tat zu einem guten Teil westliche Anleger, wie sich die Kurse an diesen Börsen entwickeln. In der Krise ziehen sie ihr Geld ab und investieren es lieber in den USA. Das dürfte sich aber ändern.

**Warum das?**

Die heutigen Schwellenländer werden künftig als weniger riskant gelten als die meisten Industriestaaten. Die aufstrebenden Volkswirtschaften haben kein Schuldenproblem, und sie dürften sich schneller erholen als die reichen Länder. Die Wirkung niedriger Zinsen verpufft im Westen, in den Emerging Markets dagegen befeuern sie den Konsum. Die Schwellenländer haben nur mit einem zyklischen Abschwung zu kämpfen, die Industriestaaten dagegen zusätzlich noch mit einem strukturellen Umbruch.

**Die Zeiten, in denen einzelne Schwellenländer um zehn Prozent und mehr im**

**Jahr gewachsen sind, dürften aber der Vergangenheit angehören, oder?**

Für die Schwellenländer kommt eine Zeit niedrigeren Wachstums, das steht außer Frage. Allerdings dürfte das Wachstum eine bessere Qualität haben.

**Bedeutet der strukturelle Umbruch in den Industrieländern, dass an deren Börsen nicht mehr viel zu holen ist?**

Nein, gute Unternehmen senken ihre Kosten und steigern den Gewinn – egal in welchem Umfeld sie agieren. Das Bruttoinlandsprodukt hat mit der Entwicklung der Aktienkurse wenig zu tun. Das zeigt zum Beispiel der Dax in den Jahren 2003 bis 2007. Deutschland hatte kaum Wirtschaftswachstum zu verzeichnen, die Gewinne der Dax-Konzerne und damit die Aktienkurse legten aber deutlich zu.

**Bei einem Blick in Ihr Portfolio fällt auf, dass mehr als ein Viertel des Fondsvermögens in Finanzwerten investiert ist. Das klingt nach einer reichlich riskanten Strategie.**

Das würde stimmen, wenn ich in den USA oder in Europa investieren würde. In den Schwellenländern beherrschen die Kreditinstitute dagegen noch das klassische Bankgeschäft: Sie sammeln Geld ein, verleihen es zu einem höheren Zinssatz und achten darauf, dass die Marge höher ist als die Kreditausfälle. Die westlichen Investmentbanken dagegen finden Sie seit fünf Jahren in keinem Aberdeen-Fonds mehr.

**Wie kommt es, dass Indien in Ihrem Fonds deutlich höher gewichtet ist als im Vergleichsindex?**

Dort finden Sie viele Unternehmen hoher Qualität. Bei unserem Stockpicking-Ansatz hat das zur Folge, dass das Land ein recht hohes Gewicht hat. Das ist übrigens auch der Grund dafür, warum wir relativ stark in Ungarn investiert sind, obwohl dieses Land massive volkswirtschaftliche Probleme hat. Vom ungarischen Pharmaunternehmen Gedeon Richter sind wir so überzeugt, dass diese einzelne Aktie unsere Ungarn-Quote nach oben zieht.

*das Interview führte Bernd Mikosch*

## Klagen ohne Kostenfalle

**Prozessfinanzierung.** Obwohl die Erfolgchancen hoch sind, landen viele Streitigkeiten aus finanziellen Gründen nicht vor Gericht. Prozessfinanzierer können Abhilfe schaffen - sie übernehmen bislang aber nur die wenigsten Fälle.

Das Beispiel ist prominent: Mit ein paar Pinguinen wollte sich der Tierpark Neumünster nicht abspesen lassen. Die Tiere hatte der Berliner Zoodirektor seinem Kollegen aus Schleswig-Holstein in Aussicht gestellt, wenn er auf eine Beteiligung an den Gewinnen aus der Vermarktung des Eisbären Knut verzichtet. Obwohl er im Berliner Zoo geboren wurde, gehörte der Publikumsmagnet eigentlich den Neumünsteranern. Die hatten seinen Vater Lars an den Berliner Zoo ausgeliehen - unter der Bedingung, dass der erste, dritte, fünfte, siebte von ihm gezeugte Eisbär in das Eigentum des Tierparks Münster übergeht. Und Knut war der erste Sprössling. Der Berliner Zoo verdiente mit dem Bären Millionen. Der Tierpark Neumünster verklagte den Zoo auf 500.000 Euro. Der Streit endete am vergangenen Donnerstag mit einem Vergleich: Neumünster erhält 430.000 Euro und Berlin darf seinen Bären behalten.

### **Kostenübernahme nur bei guten Erfolgsaussichten**

Aus eigener Kraft hätte der kleine Tierpark den Gang vor Gericht nicht gewagt. "Wir hätten uns den Prozess wohl nicht leisten können und wären leer ausgegangen", sagte Peter Drüwa, Direktor des Tierparks Neumünster. Schließlich summieren sich allein die Gerichts- und Anwaltskosten für einen Streitwert von 500.000 Euro auf 26.800 Euro. Das nötige Kapital stellte der Prozessfinanzierer Allianz Prozess-Finanz.

Sind die Erfolgsaussichten einer Klage hoch, übernehmen Prozessfinanzierer die Kosten für den Gang vor Gericht - auch für Privatpersonen. Gewinnt der Kläger, muss er in der Regel 20 bis 30 Prozent der erstrittenen Summe abgeben. Verliert der Kunde, muss er nichts zahlen. "Der Anspruchsinhaber kann klagen, ohne ein Kostenrisiko einzugehen", sagt Gerrit Meincke, Leiter Prozessfinanzierung bei Foris. Das Unternehmen war 1998 der erste Prozessfinanzierer am Markt. Inzwischen sind eine Handvoll weiterer Firmen dazu gekommen, darunter die Versicherer Allianz, Roland und DAS.

### **Alternative zur Rechtsschutzversicherung**

"Viele Prozesse werden aus wirtschaftlichen Gründen nicht geführt, obwohl die Erfolgchancen hoch sind", erklärt Martin Lenz, Vorstand der 2001 gegründeten Gesellschaft Roland Prozess-Finanz. Neben Gerichts- und Anwaltskosten (siehe Tabelle) kommen mögliche Kosten für die Vorladung von Zeugen und Sachverständigen hinzu. Verliert der Kläger das Verfahren, muss er zudem das Honorar des gegnerischen Anwalts zahlen. Je höher der Streitwert ist, desto kostspieliger wird der Prozess.

Prozessfinanzierung eignet sich besonders für Kläger, die durch alle Raster fallen. "Sie ist ein Auffangnetz für Kunden, die keine Rechtsschutzversicherung haben oder deren Police den konkreten Fall nicht abgedeckt", erklärt er. Oft geht es bei den Fällen, die Roland Prozessfinanz betreibt, um Arzthaftung. Beispielsweise verklagen Eltern, deren Kinder mit Geburtsschäden auf die Welt gekommen sind, den behandelnden Arzt. Auch bei Erbstreitigkeiten und Prozessen um Kapitalanlageprodukte schalten Kläger den Finanzierer oft ein.

### **Versicherer prüfen akribisch**

Elke Weidenbach von der Verbraucherzentrale Nordrhein-Westfalen hält Prozessfinanzierung durchaus interessant. "Wenn sich für einen Kläger keine andere Möglichkeit eröffnet, ein Verfahren zu bezahlen, dann kann ein Prozessfinanzierer hilfreich sein", sagt sie.

Doch die Unternehmen finanzieren längst nicht jeden Prozess. Foris und Roland verlangen einen

Mindeststreitwert von 50.000 Euro, bei der Allianz sind es sogar 100.000 Euro. "Wir lehnen etwa 95 Prozent aller Anfragen ab", sagt Meincke von Foris. Das passiert etwa, weil die Beweislage zu unsicher ist, die Ansprüche verjährt sind oder die Gegenseite nicht zahlungskräftig ist. Die Finanzierer prüfen jeden angebotenen Fall akribisch auf seine Erfolgchancen. Die Prüfung an sich ist zwar kostenlos, doch viele Gesellschaften verlangen, dass der Anwalt des Klägers eine Klageschrift erstellt, in der er den Fall ausführlich erläutert. Diese Anfangskosten muss der Kläger zunächst selbst tragen. Viele Prozessfinanzierer erstatten dem Kunden den Betrag aber, wenn sie den Fall annehmen. Rund 70 Prozent der Prozesse, die Foris und Roland finanzieren, gehen mit einem Gewinn für den Kläger aus. Bei der Allianz beträgt die Erfolgsquote 80 Prozent.

#### **Gerichts- und Anwaltskosten für verschiedene Streitwerte**

Streitwert	1. Instanz	1. und 2. Instanz	1. bis 3. Instanz
50 000 Euro	7 700 Euro	16 500 Euro	28 300 Euro
100 000 Euro	10 700 Euro	23 200 Euro	39 800 Euro
250 000 Euro	17 600 Euro	38 300 Euro	65 700 Euro
500 000 Euro	26 800 Euro	58 600 Euro	100 500 Euro
2 500 000 Euro	80 500 Euro	176 300 Euro	302 500 Euro

**Quelle: Roland Prozess-Finanz**

**Friederike Krieger**

## Mit doppeltem Boden

**Versicherungspakete.** Verbraucher schätzen Versicherungspakete, weil sie bequem sind. Durch Doppelversicherungen laufen sie jedoch Gefahr, Ansprüche gegen Versicherer zu verlieren. Und billiger als Einzelpolicen sind die Pakete auch nicht.

Verbraucher sollten dringend darauf achten, Schäden nicht doppelt abzusichern, raten Juristen. Aber das ist schnell passiert. Zum Beispiel können Pakete für die Absicherung von Risiken rund um Wohngebäude eine Haftpflichtversicherung für alle im Haus lebenden Personen enthalten. Doppelversicherungen bergen das Risiko, dass der Kunde im Schadensfall nicht die volle Leistung erhält.

Verlangt der Anbieter vom Kunden vor Abschluss eines Vertrages Auskunft über weitere Versicherungen, die den gleichen Schaden decken, dann muss der Verbraucher über bestehende Policen wahrheitsgemäß Auskunft erteilen. Weiß der Verbraucher nichts von der Haftpflichtversicherung, weil sie zu einem Paket gehört, kann das als so genannte Obliegenheitsverletzung gewertet werden, also als Verletzung einer Informationspflicht.

#### **Im Extremfall wird die gesamte Leistung gestrichen**

Das gilt auch, wenn der Kunde tatsächlich nicht wusste, dass er eine solche Versicherung bereits hatte. Denn er hätte es wissen müssen, schließlich hat er einen Vertrag unterschrieben. "Bei Obliegenheitsverletzungen wird nach Maß des Verschuldens des Kunden die Leistung der Versicherung abgesenkt", sagt Felix Meißner von der Rechtsanwaltskanzlei Brennecke & Partner. "Das kann im Extremfall auch dazu führen, dass der Versicherte keine Leistung erhält".

Versicherungspakete gibt es in allen Bereichen. Gesellschaften bieten zum Beispiel Bündel an, bei denen sich hinter einer privaten Kranken- und Pflegepflichtversicherung Leistungen wie Krankentagegeld und Versicherungen für zahnärztliche Dienstleistungen verbergen. Oder es gibt Reiseversicherungspakete, die sämtliche Eventualitäten eines Urlaubs absichern. Die Versicherer versuchen, auf die Vielfalt der Kundenwünsche einzugehen, indem sie die Angebote

individualisieren.

### **Pakete sind keine Individuallösungen**

Aber ein Paket bleibt ein Paket. Es wird auch dadurch keine Individuallösung, dass die Anbieter die Versicherungen flexibler gestalten. "Man muss aufpassen, ob man das Paket wirklich braucht", warnt Thorsten Rudnik vom Bund der Versicherten. Häufig enthalten die Policen-Sammlungen Schutz, der nicht unbedingt notwendig oder nicht sehr gut ist.

So sei bei Krankenversicherungspaketen oft Unfalltagegeld enthalten, sagt Rudnik. Aber die Vereinbarung von Krankentagegeld sei die bessere Alternative. Denn im ersten Fall zahlt die Versicherung nur bei einem Unfall, aber nicht bei Krankheit. Im zweiten Fall zahlt sie für beides. Wenn der Kunde schon ein Paket kauft, sollte er darauf achten, dass er die einzelnen Policen separat kündigen kann.

Dabei sind Bündel-Lösungen meist teurer als entsprechende Einzelpolicen. "Einzelleistungen sind in der Regel billiger als Pakete", sagt Theo Wolsing von der Verbraucherzentrale Nordrhein-Westfalen. Und das nicht nur, weil der Versicherte für Leistungen bezahlt, die er nicht braucht. "Bündelrabatte lohnen sich nicht, weil sie meist von Versicherungen angeboten werden, die relativ teuer sind", sagt Cornelia Nowack, Versicherungsexpertin bei der Stiftung Warentest. Der Kunde erhält also von einem teuren Versicherer einen Rabatt, hätte aber den gleichen Schutz billiger haben können, hätte er bei einem günstigeren Anbieter Einzelpolicen abgeschlossen.

**Marlene Vos**

## **Manager zahlen für eigenes Versagen**

**D&O-Policen.** Künftig wird es für Vorstände von Aktiengesellschaften sehr teuer, wenn ihr Berufshaftpflichtversicherer für eine Pflichtverletzung aufkommen muss. Sie sollen dann mindestens zehn Prozent des Schadens bis zu einer Höhe des 1,5-Fachen ihrer festen Jahresbezüge selbst zahlen.

Der Bundestag hat mit dem neuen Aktiengesetz en passant für Vorstände die obligatorische Eigenbeteiligung eingeführt. Mit der sogenannten Directors' and Officers' Liability (D&O) schützen Firmen ihre Führungskräfte gegen Schadensersatzansprüche, die das Unternehmen selbst oder Dritte an die Entscheider wegen einer Pflichtverletzung stellen können. In der Regel schließen die Betriebe die Policen ab und zahlen sie. Auch Aufsichtsräte fallen unter den Schutz der Verträge. Für sie gilt der obligatorische Selbstbehalt nicht. Für Geschäftsführer von GmbHs ist er ebenfalls nicht vorgeschrieben. "Noch gibt es mehr Fragen als Antworten", sagt Hartmut Mai, D&O-Experte der Allianz Global Corporate & Specialty (AGCS), einer Tochter des Allianz-Konzerns. Unklar ist etwa, ob die Regelung auch für Töchter von Dax-Konzernen, Niederlassungen ausländischer Gesellschaften oder Auslandsfirmen deutscher Unternehmen gilt.

"Die Nervosität bei Managern ist groß", weiß der Düsseldorfer Versicherungsmakler Michael Hendricks. Viele fürchten, dass sie auch zur Kasse gebeten werden, wenn ein Anspruch gestellt, aber nicht durchgesetzt wird. D&O-Versicherer haben für Manager auch eine Rechtsschutzfunktion, sie tragen die Anwalts- und Gerichtskosten. Wird ein Anspruch abgewehrt, wird keine Eigenbeteiligung fällig, sagt Hendricks. Er rät Managern, die Frage des Selbstbehalts nicht in der Police zu regeln, sondern im Anstellungsvertrag. Damit können sich Entscheider Klarheit darüber verschaffen, dass sie bei einem Vergleich nicht dieselbe Eigenbeteiligung zahlen müssen wie bei einer durchgesetzten Forderung.

Die Idee der Zuzahlung im Schadensfall ist nicht neu. Der Corporate Governance Kodex, der Knigge für kapitalmarktnahe Unternehmen, empfahl schon lange einen "angemessenen Selbstbehalt", definierte aber nicht, was darunter zu verstehen ist. Bisher waren die vereinbarten Eigenbeteiligungen meistens niedrig. Jetzt hat die Kommission ihre Grundsätze an die gesetzlichen Vorgaben angepasst.

Manager konnten das Risiko, bei einem Schaden bluten zu müssen, immer schon versichern. Noch sind diese Verträge ein absolutes Nischenprodukt. Makler Hendricks schätzt, dass es in Deutschland 200 bis 300 abgeschlossene Selbstbehaltsversicherungen gibt. "Das wird sich radikal ändern", glaubt er.

### **Die Eigenbeteiligungspolicen sind umstritten**

Davon gehen auch Versicherer aus. Die Zurich arbeitet bereits an einem Konzept für entsprechende Policen. "Die Haftungssituation hat sich nicht geändert. Es ist Wunsch der Vorstände, dass sich die Deckungssituation auch nicht ändert", sagt Nicole Weyerstall, D&O-Expertin von der Zurich. Das Gesetz richte sich an Unternehmen, nicht an Privatpersonen. "Personen ist es nicht verboten, das Risiko zu versichern", betont sie. Vorstände müssen diese Verträge selbst bezahlen. "Die Höhe der Prämien wird vom individuellen Risiko abhängen", sagt Weyerstall. Das bedeutet auch, dass Manager sich vor dem Abschluss einer eingehenden persönlichen Risikoprüfung unterziehen müssen.

Andere Anbieter sind zurückhaltender. "Aus unserer Sicht gibt es noch keine Rechtssicherheit, ob das versicherbar ist", sagt Bernhard Wiemann vom US-Anbieter Chubb. Das Unternehmen wartet ab, wie sich die Konkurrenz verhält. "Sollte es Rechtssicherheit geben, sind wir dabei", kündigt er an.

Möglicherweise bieten Versicherer die Selbstbehaltsdeckung nur in Verbindung mit einer Unternehmens-D&O an, sagt AGSC-Mann Mai. "Versicherer könnten die Policen für Manager als Akquisitionsgelegenheit nutzen, um auch die D&O-Police des Unternehmens zu bekommen", sagt er.

Die Eigenbeteiligungspolicen sind umstritten. "So eine Versicherung hat ein Geschmäckle", findet Rechtsanwalt Fabian Volz von der Kanzlei Heisse Kursawe Eversheds. Sein Rat an Manager: das Festgehalt zu drücken, etwa durch Umwandlung fester in variable Vergütungsteile, um im Schadenfall weniger zahlen zu müssen.

### **Policen für Chefs**

**Schutz** Managerhaftpflichtversicherungen zahlen, wenn Führungskräfte wegen eines Pflichtverstoßes für einen Schaden geradestehen müssen. Die Verträge werden meistens vom Unternehmen für das Topmanagement abgeschlossen und bezahlt. Außer für Firmen aus der Finanzbranche sind die Prämien zurzeit sehr niedrig. Das dürfte sich bald ändern.

**Verbreitung** Die Policen wurden in den USA nach der Weltwirtschaftskrise in den 30er-Jahren entwickelt. Deutsche Behörden haben früher die Verträge nicht zugelassen. Erst seit den 90er-Jahren werden sie hierzulande im großen Stil verkauft. Mittlerweile gibt es rund 25.000 Policen.

**Anja Krüger**

## Der Staat hilft mit

**Baugeld.** Großbanken wie die Deutsche Bank und die Commerzbank entdecken das Thema Baufinanzierung für sich. Besonders bei der Commerzbank wirkt sich die Staatshilfe positiv für die Verbraucher aus.

Wenn Sparer ihre Zinsen dahinschmelzen sehen, freuen sich Bauherren, denn ihre Zinsbelastung sinkt. Wer ein Darlehen über 100.000 Euro mit zehnjähriger Zinsbindung abschließt und ein Prozent tilgt, kommt beim derzeit günstigsten Anbieter der Sparda Bank West, auf einen Zins von weniger als vier Prozent. Im Feld hinter der Regionalbank herrscht dichtes Gedränge. Vor allem regionale Institute aus dem Genossenschaftssektor bieten gute Konditionen. Die ING-DiBa, die lange Zeit die Nase vorn hatte, wenn es um niedrige Zinsen ging, hält sich nun ein wenig zurück. Das Institut gilt aber noch immer als einer der großen Akteure auf dem Markt.

Nun drängen mit der Deutschen Bank und der Commerzbank zwei große Institute auf den Markt und heizen den Preiskampf weiter an. So zahlen Kunden der Deutschen Bank für 100.000 Euro auf zehn Jahre bei einem Prozent Tilgung 4,25 Prozent. Noch günstiger ist die Norisbank, eine Tochter von Deutschlands Nummer Eins. Dort sind 4,18 Prozent fällig. Die vom Staat gestützte Commerzbank liegt mit 4,31 Prozent noch unter dem Durchschnitt.

"Die oft kritisierte staatliche Unterstützung von Deutschlands zweitgrößter Bank wirkt sich im Bereich des Baugeldes positiv aus", sagt Max Herbst von der Frankfurter FMH-Finanzberatung. "Wenn der Staat mit an Bord ist, kann sich eine Bank an den Kapitalmärkten günstiger refinanzieren und ganz offenbar gibt die Commerzbank dies auch ein Stück weit an ihre Kunden weiter", erklärt der Zinsexperte. Das Engagement der Deutschen Bank sieht Herbst als langfristiger geplant und Teil der neuen Strategie, die den Privatkunden mehr in den Mittelpunkt rückt.

Insgesamt bleibe der Markt jedoch offen. Gut für die Verbraucher, denn die Zinsen dürften für die erste niedrig bleiben. Herbst sieht den Grund in den Aktienkursen, die nach einem Zwischenhoch wieder fallen. "So gehen viele Anleger wieder in festverzinsliche Anlagen und Anleihen, was sich positiv auf die Hypothekenzinsen auswirkt". Probleme sieht er nur im Falle einer anziehenden Inflation. Dann würden die Anleger das erhöhte Risiko in den Kursen eingepreist sehen wollen und wieder an Aktienmärkte zurückkehren. Die meisten Experten halten eine steigende Inflation zumindest in diesem Jahr für wenig wahrscheinlich. Einziger Nachteil für die Kunden: Die Banken achten verstärkt auf die Bonität der Verbraucher - und die ist bei vielen in Zeiten einer schwachen Wirtschaft eher gesunken.

**Markus Hinterberger**

## Abwärtstrend setzt sich fort

**Wohnungsbau.** Die Zahl der neu gebauten Wohnungen ist 2008 erneut kräftig gesunken. Experten befürchten in Ballungszentren Engpässe auf dem Wohnungsmarkt und steigende Mieten. Verbände fordern staatliche Wohneigentumsförderung, um dem Bedarf gerecht zu werden.

In Deutschland wurden 2008 laut Statistischem Bundesamt in Wiesbaden so wenige neue Wohnungen fertig gestellt wie seit anderthalb Jahrzehnten nicht mehr. Insgesamt seien 176.000 Wohneinheiten bezugsfertig geworden und damit 16,5 Prozent (oder 39.000 Wohnungen) weniger als noch im Jahr zuvor. Seit 1995, als mit knapp 603.000 Wohneinheiten ein Höchststand erreicht wurde, ging die Zahl der jährlich fertiggestellten Wohnungen um mehr als 70 Prozent zurück.

Angesichts eines stark sinkenden Wohnungsbaus warnen Branchenverbände vor einer Wohnungsnot in Deutschland. „Die Schere zwischen dem Bedarf an neuen Wohnungen und dem Neubau klafft immer weiter auseinander“, sagt Jürgen Michael Schick, Vizepräsident des IVD Bundesverbands.

### **Neubauten am stärksten betroffen**

Im Neubausegment zeigt sich der Rückgang der Baufertigstellungen noch deutlicher. Mit 152.200 fertig gestellten Wohnungen beträgt der Rückgang knapp 18 Prozent. Vor allem im Bereich der Eigenheimerstellung werden Einbrüche deutlich. Mit minus 22 Prozent sank die Zahl hier noch stärker als bereits 2007.

In einigen westdeutschen Ballungsräumen sprechen Experten daher bereits von Wohnungsknappheit. Die Nachfrage übersteige das Angebot deutlich, steigende Mieten seien die Folge. „In Ballungsgebieten wie Hamburg, München, Stuttgart und der Rheinschiene werden dringend Wohnungen benötigt. So bescheinigte kürzlich eine vom Eduard-Pestel-Institut veröffentlichte Studie einen jährlichen Zusatzbedarf von zirka 400.000 Wohnungen bis 2025“, erläutert Walter Rasch, Präsident des BFW Bundesverband Freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen.

### **Drastische Entwicklung setzt sich 2009 fort**

Für das laufende Jahr erwarten Experten wegen des Einbruchs bei den Baugenehmigungen ein neues Rekordtief. „Wir gehen davon aus, dass sich die drastische Entwicklung fortsetzt“, sagte Lutz Freitag, der Präsident des Bundesverbandes deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen (GdW). Die Zahlen seien alarmierend. Die Politik müsse dringend gegensteuern und Investitionsimpulse setzen, so Freitag weiter. Das bestätigt auch BFW-Präsident Rasch: „Angesichts fehlender Investitionsimpulse im Neubausegment, verschärften Finanzierungskonditionen sowie kostentreibenden Anforderungen im Neubau durch die Verschärfung der Energieeinsparverordnung 2009 wird sich die Lage in diesem Jahr kaum entschärfen.“

Grund für die seit Jahren rückläufige Zahl neuer Wohnungen ist laut Stefan Jokl, Direktor des Instituts für Städtebau, Wohnungswirtschaft und Bausparwesen (ifs) unter anderem die Wirtschafts- und Finanzkrise. „Seit deren Ausbruch im Sommer 2007 gebe es unter den Deutschen eine erhebliche Verunsicherung über die wirtschaftliche Entwicklung“, so Jokl. Daneben wirke noch immer die Streichung der Eigenheimzulage im Jahr 2006 nach. „Es hat große psychologische Wirkung, wenn der Bürger sieht, dass sich der Staat aus der Förderung zurückzieht“, sagte Jokl.

### **Verbände: Förderung sollte ausgeweitet werden**

Experten und Verbände fordern aufgrund der einbrechenden Baufertigstellungen daher eine Förderung des Wohnungsbaus. Investitionsimpulse, wie die Wiedereinführung der degressiven AfA, aber auch eine wirtschaftlich vertretbare Energiepolitik im Gebäudebereich, seien notwendig, um die Bautätigkeit nicht weiter in den Keller rutschen zu lassen, fordert BFW-Präsident Rasch.

Und IVD-Vizepräsident Schick dazu: „Die konjunkturellen Impulse, die vom Wohnungsbau ausgehen könnten, werden in Deutschland als Potenzial nicht gehoben“. So biete die neue Förderung mit dem Wohn-Riester nicht annähernd einen Ersatz für die weggefallene Eigenheimzulage. Um den Wohnungsbau wieder zu beleben, fordert der IVD daher eine Förderung des selbstgenutzten Wohneigentums. So soll der private Schuldzinsenabzug wieder eingeführt, Erstkäufer von der Grunderwerbsteuer freigestellt sowie die Anschaffung selbstgenutzten Eigentums durch Abzug von der Steuerschuld gefördert werden. "Das Steuerrecht muss in Bezug auf Wohneigentum geändert werden", fordert Schick.

***Nikolaus von Raggamby***

## **Düsseldorfs grüner Speckgürtel**

**Kreis Mettmann.** Ratingen, Velbert, Mettmann, Hilden, Haan und Langenfeld: Die Region östlich von Düsseldorf bietet vielen in der Landeshauptstadt Beschäftigten günstige Wohnungen und Häuser im Grünen. In einigen Top-Lagen reichen die Preise allerdings an das hohe Düsseldorfer Niveau heran – wie der Capital-Immobilien-Kompass belegt.

Die kleinen bis mittleren Städte östlich der nordrhein-westfälischen Landeshauptstadt, die allesamt zum Kreis Mettmann gehören, verfügen selbst über zahlreiche attraktive Arbeitgeber, so dass nur ein Teil der Bewohner täglich über eine der fünf Autobahnen nach Düsseldorf, Köln oder ins Ruhrgebiet zu ihren Jobs fährt. Die Europa-Zentrale von Esprit sowie Dependancen von Coca-Cola, Vodafone oder Nokia finden sich zum Beispiel in Ratingen. Qiagen und 3M haben sich in Hilden angesiedelt.

### **In etlichen Orten wird bereits der Baugrund knapp**

Neben hoher Wirtschaftskraft locken die Städte mit ihrer idyllischen Lage im bergischen Hügelland, teilweise reizvollen Innenstädten und hohem Freizeitwert. Zwar gilt die Region als die am dichtesten besiedelte in ganz Deutschland, doch werden angesichts der demografischen Entwicklung auch hier einige Bürgermeister nervös und arbeiten an der Verbesserung innerstädtischer Infrastrukturen und der Planung neuer Baugebiete, etwa in Velbert oder Haan. Die Kreisstadt Mettmann hat diese Entwicklung schon vorweg genommen und freut sich jetzt über leicht steigende Einwohnerzahlen.

Im Wettstreit mit Gewerbeflächen wird in etlichen Orten der Baugrund für Wohnimmobilien knapp. Eng ist es zum Beispiel in der Ratinger Innenstadt. Auch in Hilden mangelt es an freien Grundstücken, weshalb hier schon jetzt Geschosswohnungsbau vorherrscht. Auf dem kleinen Langenfelder Stadtgebiet werden größere Grundstücke zunehmend parzelliert und die Bebauung immer dichter. Wo die Bauweise aber besonders großzügig ist, in der Nähe Grünanlagen zum Spaziergang einladen und man dennoch schnell ins Zentrum kommt, sind in dieser Region Villen nicht nur ebenso exklusiv, sondern auch genauso teuer wie in **☒ Düsseldorf**. Dort kosten Häuser in Top-Lagen bis zu 1,6 Millionen Euro. Spitzenreiter bleibt die Rheinmetropole nur bei Eigentumswohnungen mit bis 5500 Euro pro Quadratmeter und Mieten bis zu 19 Euro.

### **Spitzenpreise von zwei Millionen Euro für Häuser in Langenberg**

Größter Ort ist **☒ Ratingen** mit 93.000 Einwohnern. Die nordöstlich an Düsseldorf grenzende Stadt präsentiert sich nicht nur als Wirtschaftsstandort erster Güte, sondern mit seinem mittelalterlichen Zentrum auch als traditionsverbunden. Zu den Top-Lagen zählt das nordlich außerhalb der Kernstadt gelegene **☒ Hösel**. Hier zahlt man fürs freistehende Haus 500.000 bis zwei Millionen Euro, exklusive Wohnungen kosten 2000 bis 3000 Euro pro Quadratmeter. Und für die besten Mietwohnungen muss man schon rund zehn Euro je Quadratmeter hinlegen.

Ganz im Norden des Landkreises liegt **☒ Velbert**. Da in der 85.000-Einwohner-Stadt Betriebe der Automobilzulieferindustrie ansässig sind, hinterlässt die Wirtschaftskrise hier deutliche Spuren. Ende März 2009 betrug die Arbeitslosenquote 8,5 Prozent. Wegen der leicht rückläufigen Einwohnerzahlen treten die Stadtväter mit der Ausweisung neuer Wohnbauflächen für Familien jetzt die Flucht nach vorne an. Außerdem soll die Innenstadt mit neuen Einkaufs- und Gesundheitszentren aufgewertet und damit der Kaufkraftabfluss nach Wuppertal und Essen gestoppt werden. Mit dem beschlossenen Lückenschluss der A44 rückt die Stadt näher an die Rheinschiene heran und hofft auch so auf mehr Zuzug. Zu den Top-Wohnlagen zählen die außerhalb der Kernstadt gelegenen Orte **☒ Langenberg im Osten** und der Wallfahrtsort **☒ Neviges im Süden**. In Langenberg werden für Häuser Spitzenpreise von zwei Millionen Euro erzielt. Der durchschnittliche Preis für ein neues Reihenhaus betrug laut Grundstücksmarktbericht 2009 allerdings nur gut 240.000 Euro, neue Eigentumswohnungen kosten durchschnittlich 2150 Euro pro Quadratmeter, gebrauchte 1050 Euro.

**☒ Mettmann** ist Verwaltungssitz des gleichnamigen Kreises und bietet mit dem Neandertal eines der touristischen Aushängeschilder der Region. Nachdem in den vergangenen Jahren zahlreiche Wohnungen entstanden sind, werden derzeit kaum neue gebaut. Geplant sind aber in den nächsten vier, fünf Jahren anstelle einer nicht mehr benötigten Sportanlage im Stadtwald rund 200 noble Eigentumswohnungen und auf dem freien Feld zwischen **☒ Metzkausen** und dem Bereich Berliner Straße rund 400 Wohnungen. Außer Metzkausen, wo Neubauten in Einzelfällen

an die 700.000-Euro-Marke heranreichen, zählt vor allem die parknahe Siedlung **Klein Goldberg** zu den absoluten Top-Lagen der Kreisstadt.

#### **Haan war schon immer etwas teurer**

Das 56.000 Einwohner starke **Hilden** glänzt mit einer attraktiven Fußgängerzone, vielfältigem Geschäftemix, guter Gastronomie und einem umfangreichen Freizeit- und Kulturangebot. Aus den sternförmig angelegten Stadtteilen ist das Zentrum mit dem Fahrrad meist in wenigen Minuten erreichbar. Naturliebhaber und Sportler schätzen das Grün der umliegenden Wälder und die Nähe zum Unterbacher See. Wegen des großen Mangels an Grundstücken verfügte Hilden im Jahr 2008 mit 380 Euro pro Quadratmeter in guter Wohnlage über den höchsten Baulandpreis im Kreis Mettmann. Der durchschnittliche Quadratmeterpreis für eine gebrauchte Eigentumswohnung beträgt 1390 Euro. Ein Doppelhaushälfte kostet 310.000 Euro. Häuser kosten in **Hilden-Süd** bis zu 700.000 Euro, Eigentumswohnungen können in **Hilden-Mitt** bis zu 3200 Euro kosten. Dort werden auch Mieten von bis zu zehn Euro je Quadratmeter verlangt.

**Haan**, die mit 30.000 Einwohnern drittkleinste Stadt des Kreises, ist beinahe umzingelt von Wäldern und Naturschutzgebieten. Zwar müssen wegen der Wirtschaftskrise derzeit viele Haaner kurzarbeiten, doch ist die Arbeitslosenquote mit 6,3 Prozent moderat. Umstritten ist ein geplantes Einkaufszentrum mitten in der Innenstadt, das den Kaufkraftabfluss stoppen soll. In Haan zu wohnen, war schon immer etwas teurer: Mit einem Baulandpreis von 420 Euro pro Quadratmeter belegt Haan die Topposition im Kreis Mettmann. Die Doppelhaushälfte kostet im Schnitt 320.000 Euro: Im Top-Quartier, dem **Musikanten-Viertel**, wird ein Anwesen schon mal für 1,8 Millionen Euro verkauft und der Quadratmeter Eigentumswohnung für 3000 Euro angeboten. Mit Neubauprojekten, insbesondere im Bereich **Hasenhaus** im nördlichen Ortsteil Gruitzen, versucht Haan der prognostizierten leicht rückläufigen Einwohnerzahl entgegenzusteuern.

**Langenfeld** ganz im Süden des Kreises, muss mit einem hohen Geräuschpegel klarkommen: Drei Autobahnen führen rings um die Stadt, zwei Bundesstraßen verlaufen mitten hindurch. Die 59.000 Langenfelder scheinen sich daran gewöhnt zu haben. Dafür bieten die Stadtväter seit 2008 einen schuldenfreien öffentlichen Etat, der den Einwohnern wahrscheinlich gute Schulen, einen exzellenten Freizeitpark und manch andere Attraktionen beschern wird, die junge Familien anlocken könnten. Im Langenfelder Zentrum mit den Stadtteilen **Stadtmitte** und **Immigrath** werden für Häuser Top-Preise von bis zu 800.000 Euro verlangt. Eigentumswohnungen kosten dort bis 3500 Euro pro Quadratmeter und Mieten bis zu 13 Euro.

**Wolfgang Ludwig**

## Weniger Häuser unter dem Hammer

**Zwangsversteigerungen.** Die Zahl der Zwangsversteigerungen in Deutschland ist im ersten Halbjahr gesunken. Dabei sind die neuen Länder nicht mehr Spitzenreiter, was die absoluten Zahlen anbelangt. In Hamburg mussten die Richter dagegen 45 Prozent mehr Fälle bearbeiten.

An deutschen Gerichten wurden rund 45.000 entsprechende Termine anberaumt. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum entspricht das dem Fachverlag Argetra zufolge einem Rückgang von 2,8 Prozent.

Die Summe der Verkehrswerte belief sich auf 7,71 Milliarden Euro, ein Minus von 3,8 Prozent. "Wenn sich die schwächelnde Konjunktur weiter fortsetzt, bleibt ein Anstieg der Zwangsversteigerungen unausweichlich. Dies wird frühestens 2010 spürbar", sagte Argetra-Geschäftsführer Winfried Auferbeck. Er veröffentlicht monatlich die Versteigerungstermine an mehr als 500 Amtsgerichten. Von den Angeboten waren drei Viertel erstmals aufgerufen, die übrigen zum wiederholten Mal.

In der Statistik gibt es Ausreißer: In Hamburg ist die Zahl der Termine um knapp 45 Prozent in die Höhe geschneit, gleichzeitig hat sich der durchschnittliche Verkehrswert pro Objekt um rund

63.000 Euro auf 373.000 Euro erhöht. In Berlin gab es fast ein Fünftel weniger Zwangsversteigerungen. Die neuen Länder sind nicht mehr Spitzenreiter, was die absoluten Zahlen anbelangt. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum gab es dort rund sechs Prozent weniger Zwangsversteigerungen. In Mecklenburg- Vorpommern sank die Zahl sogar um zwölf Prozent, in Thüringen um zehn Prozent. Werde allerdings die Zahl der Termine pro Einwohner zugrunde gelegt, ergebe sich ein anderes Bild, so Aufterbeck: In Sachsen etwa zählte Argetra trotz eines Rückgangs um sechs Prozent noch immer fast viermal so viele Zwangsversteigerungen pro Kopf wie in Baden-Württemberg. In Schleswig-Holstein (plus 2,5 Prozent) und Sachsen-Anhalt (plus 3,4 Prozent) kamen mehr Versteigerungstermine zustande.

Im Saarland, in Bayern, Hessen und Nordrhein-Westfalen gab es nur geringfügige Veränderungen. Die versteigerten Objekte sind zu je rund einem Drittel Ein- und Zweifamilienhäuser, Eigentumswohnungen und Gewerbeimmobilien.

## Kanam öffnet Grundinvest

**Immobilienfonds.** Da waren's nur noch acht: Von ehemals einem Dutzend gesperrter offener Immobilienfonds nehmen inzwischen ein Drittel wieder Anteile zurück. Grund bei Kanam sind neue Kreditlinien - und mehr Geduld bei verkaufswilligen Investoren.

Die Liste der eingefrorenen offenen Immobilienfonds wird immer kürzer. Am Montag teilte der Anbieter Kanam mit, für sein Produkt Grundinvest ab dem 8. Juli wieder Fondsanteile zurückzunehmen. Damit verringert sich die Zahl der gesperrten Fonds auf acht.

Wegen starker Mittelabflüsse hatten im vorigen Oktober insgesamt zwölf offene Immobilienfonds die Anteilsrücknahme vorübergehend ausgesetzt. In der Spitze war rund ein Drittel des Gesamtvermögens der Branche von rund 86 Milliarden Euro eingefroren. Lediglich zwei Anbieter hatten nach Ablauf der zunächst auf drei Monate begrenzten Sperrfrist wieder geöffnet. Die übrigen nutzen den gesetzlichen Spielraum und verlängerten die Aussetzung für maximal weitere neun Monate bis Ende Oktober.

Um die Stabilität des Fonds bei einer Wiedereröffnung sicherzustellen, trat Kanam von Kaufverpflichtungen zurück und verhandelte zusätzliche Kreditlinien aus. Nach Angaben der Fondsgesellschaft verfügt der Grundinvest nun über eine freie Liquidität von 1 Milliarden Euro - was einer Quote von 20 Prozent am Fondsvermögen entspricht. Zudem hätten viele verkaufswillige Investoren in den vergangenen Monaten ihre Meinung geändert. Rund zwei Drittel der angekündigten Verkaufsaufträge seien widerrufen worden. Zum 30. Juni wies der Fonds eine Jahresrendite von fünf Prozent aus.

Vor dem Grundinvest wurden bereits der Fonds Immoinvest der SEB und der Euroreal der Credit Suisse vor Ablauf der gesetzlichen Sperrfrist wieder freigegeben. Weiterhin eingefroren sind der US-Grundinvest von Kanam, der Degi Europa, der Fonds P2 Value von Morgan Stanley, der Axa Immoselect, der TMW Immobilien Weltfonds sowie die beiden UBS-Produkte 3 Kontinente und Euroinvest.

**Karsten Röbisch**

## Baugeld

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

Unter  **Baugeldvergleich** lassen sich individuell günstige Angebote berechnen.

		<b>Beleihung</b>	<b>Beleihung</b>
DTW-Immobilienfinanzierung <sup>2</sup>	(0621) 867500	3,52	4,10
Hypotheken-Discount <sup>2</sup>	(0800) 6008060	3,52	4,14
Interhyp <sup>2</sup>	(0800) 200151515	3,52	4,14
Deutsche Bank	(01818) 1000	3,65	3,91
ING-DiBa	(0180) 2229444	3,76	4,28

## Baugeld

## Zinsbindung: 10 Jahre

<b>Anbieter</b>	<b>Kontakt</b>	<b>bis 70%</b>	<b>bis 90%</b>
		<b>Beleihung</b>	<b>Beleihung</b>
FIBA ImmoHyp <sup>2</sup>	(0721) 6276710	4,33	5,12
Accedo <sup>2</sup>	(0921) 5607050	4,39	4,91
Dr. Klein <sup>2</sup>	(0800) 8833880	4,39	4,91
ING-DiBa	(0180) 2229444	4,39	4,91
Deutsche Bank	(01818) 1000	4,44	4,86

## Baugeld

## Zinsbindung: 15 Jahre

<b>Anbieter</b>	<b>Kontakt</b>	<b>bis 70%</b>	<b>bis 90%</b>
		<b>Beleihung</b>	<b>Beleihung</b>
Enderlein <sup>2</sup>	(0521) 580040	4,82	5,19
DTW-Immobilienfinanzierung <sup>2</sup>	(0621) 867500	4,82	5,29
Accedo <sup>2</sup>	(0921) 5607050	4,82	5,24
Deutsche Bank	(01818) 1000	4,84	5,22
Commerzbank	((01803) 806040	5,07	5,29

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: 08.07.2009

## Wenn Dreistigkeit verliert

**Urteil.** Eine Kundin wollte einen extrem hohen Bonus aus einem Sparvertrag kassieren, indem sie getreu dem Wortlaut des Vertrages vorging. Sie zahlte jahrelang nur wenig und in den letzten Monaten sehr viel ein. Der vereinbarte Zuschlag von 30 Prozent sollte sich nach Vorstellungen der Kundin auf die letztlich aufgelaufene Sparsumme beziehen. Sie scheiterte damit nun vor dem Oberlandesgericht Karlsruhe.

Wie das Gericht mitteilte, geht es um eine Kundin einer in Baden ansässigen beklagten Bank. Die Klägerin verlangte eine Bonuszahlung in Höhe von etwa 60.000 Euro aus einem 1986 abgeschlossenen Sparvertrag. Die monatliche Sparrate betrug laut Kontrakt mindestens 50 DM (= 25,56 Euro), und das beispielhaft errechnete Sparziel gut 12.000 Euro. Der Sparer sollte neben den jährlich fälligen Zinsen am Ende der Laufzeit eine einmalige Bonuszahlung erhalten, gestaffelt nach der Anspardauer. Bei einer Laufzeit von 20 bis 25 Jahren beträgt der Bonus 30 Prozent. Im Vertrag steht auch, dass der Sparer jederzeit die ursprünglich vereinbarte Sparrate erhöhen oder herabsetzen kann.

Die Klägerin zahlte 17 Jahre lang monatlich den Mindestbetrag und weitere zwei Jahre lang je 30 Euro. Von Februar bis November 2007, also zehn Monate lang, gingen allerdings 20.000 Euro monatlich auf dem Konto ein; dann kündigte die Kundin. Sie verlangte nun von der Bank den Bonus von 30 Prozent auf die gesamte Ansparsumme - einschließlich der 200.000 Euro. Das Institut vertrat die hingegen Auffassung, die von Februar bis November 2007 gezahlten Beträge seien für den Bonus nicht zu berücksichtigen.

Das Landgericht Baden-Baden gab der Bank in diesem Punkt Recht. Nun blieb auch die Berufung der Klägerin zum Oberlandesgericht (OLG) Karlsruhe ohne Erfolg (17 U 497/08). Der dortige Senat stellte zwar fest, dass der Vertragswortlaut eindeutig sei. Dennoch habe die Klägerin keinen Anspruch auf den hohen Bonus, da sie rechtsmissbräuchlich handle, wenn sie sich auf diese Bonusregelung berufe. Sie verstoße damit gegen das Prinzip von Treu und Glauben.

Nach Ansicht des OLG hat die Kundin die Bonusregelung nicht nur ausgenutzt, sondern auch zweckentfremdet. Denn die Sparraten dienten einer langfristig angelegten Vermögensbildung und gerade nicht zur Kapitalanlage. Dies ergebe sich aus der monatlichen Zahlungsweise, der vereinbarten Spardauer und der Gesamtkonzeption des Vertrages, der für eine Kapitalanlage gerade die Möglichkeit der Zwischeneinzahlung vorsah. Es bestünden keine Zweifel, urteilten die Richter, dass die Klägerin die mangelhafte Vertragsgestaltung als solche erkannt hat und bewusst zu ihrem Vorteil ausnutzen wollte.

### **Ausführung ist unzumutbar**

Zwar sei der Mangel der Vertragsgestaltung von der Bank zu verantworten, weil sie diese allgemeinen Geschäftsbedingungen selbst formuliert hat. Deshalb genüge die vorsätzliche Ausnutzung noch nicht, um eine unzulässige Rechtsausübung anzunehmen. Doch sei entscheidend, dass die Vertragsdurchführung für die Beklagte schlechthin unzumutbar wäre. Dies ergebe sich zwar nicht aus dem absoluten Betrag des Bonus, dessen Zahlung die beklagte Bank weder in ihrer wirtschaftlichen Existenz bedrohen noch in erhebliche finanzielle Schwierigkeiten bringen würde. Die Vertragsdurchführung sei aber deshalb unzumutbar, weil die Klägerin den Irrtum des Vertragsgestalters in besonderem Maße ausgenutzt hat.

Das OLG ließ keine Revision zu. Allerdings ist das Urteil noch nicht rechtskräftig, weil die Klägerin noch eine Nichtzulassungsbeschwerde beim Bundesgerichtshof einreichen könnte. Ob sie diese Möglichkeit nutzt, ist noch unklar - der Anwalt der Klägerin war an diesem Dienstag für Nachfragen nicht erreichbar.

## BGH-Urteil zur Flächenabweichung in Mietwohnungen

**Mietrecht.** Der Bundesgerichtshof (BGH) hat in einem Urteil entschieden, dass bei einer Mieterhöhung die im Mietvertrag vereinbarte Wohnfläche und nicht die geringere tatsächliche Wohnfläche zugrunde zu legen ist, wenn die Flächenabweichung nicht mehr als 10 Prozent beträgt.

Eine Mieterin hatte sich gerichtlich gegen eine Mieterhöhung unter dem Hinweis auf die tatsächliche Größe Ihrer Wohnung gewehrt. Im Mietvertrag war eine Größe von 55,75 Quadratmetern angegeben, in Wirklichkeit habe die Wohnung jedoch nur 51 Quadratmeter aufzuweisen. Laut Urteil liegt in einem solchen Fall die Abweichung innerhalb der Toleranzgrenze für die Verbindlichkeit von Wohnflächenvereinbarungen. Das gelte auch für den Fall einer zum Nachteil des Vermieters wirkenden Flächenabweichung. Die Schutzvorschriften betreffen nur solche Abreden, welche die formellen oder materiellen Voraussetzungen einer Mieterhöhung verändern. Das wäre hier nicht der Fall gewesen.

Der BGH folgt mit diesem Urteil seiner bisherigen Rechtsprechung, dass bei Differenzen zwischen tatsächlicher und mietvertraglich vereinbarter Wohnfläche erst eine Abweichung von mehr als 10 Prozent rechtlich relevant ist. Diese Erheblichkeitsschwelle hat der BGH bereits vor fünf Jahren bei einem Mietminderungsanspruch angeführt. Vor zwei Jahren hat der BGH im Betriebskostenrecht ebenfalls eine 10-prozentige Wohnflächenabweichung noch als vertragsgemäß angenommen.

(Az. VIII ZR 205/08)

**York Runne**

## Für Alter und Krankheit jetzt richtig vorsorgen

**Patientenverfügung/Vorsorgevollmacht.** Der Bundestag hat eine gesetzliche Regelung der Patientenverfügung beschlossen, die zum 1. September 2009 in Kraft treten soll. Damit wird endlich klar geregelt, ob Patientenverfügungen rechtlich bindend sind oder nicht. Der Handlungsbedarf ist groß.

Wenn für den Betroffenen ein Betreuer oder Bevollmächtigter eingesetzt ist, hat dieser zu prüfen, ob die schriftlichen Festlegungen noch auf die aktuelle Lebens- und Behandlungssituation zutreffen. Ist dies der Fall, hat der Betreuer oder Bevollmächtigte nach Austausch mit dem Arzt dem Willen des Betroffenen Geltung zu verschaffen. Sind sich Arzt und Betreuer über den Patientenwillen einig, bedarf es keiner Einbindung des Vormundschaftsgerichts (zukünftig: Betreuungsgericht) - auch nicht bei folgenschweren Maßnahmen. Insoweit kommt also auch hier der schriftlich geäußerten Patientenverfügung eine erhebliche Bedeutung zu.

Bei Meinungsverschiedenheiten oder fehlender Patientenverfügung müssen folgenschwere Entscheidungen im Sinne des § 1904 BGB in seiner neuen Fassung vom Betreuungsgericht genehmigt werden. Dies sind Fälle, in denen die Gefahr besteht, dass der Betroffene stirbt oder einen schweren und länger dauernden gesundheitlichen Schaden erleidet.

Weitere neu geregelte Punkte sind:

-Niemand ist gezwungen, eine Patientenverfügung zu verfassen. Patientenverfügungen können jederzeit formlos widerrufen werden.

-Sie gelten in jeder Lebensphase, also nicht nur im unmittelbaren Sterbeprozess, sondern etwa auch bei Wachkomapatienten.

-Die Entscheidung über eine ärztlichen Maßnahme wird im Dialog zwischen Arzt und Betreuer

oder Bevollmächtigtem vorbereitet. Der Arzt prüft, was medizinisch indiziert ist und erörtert die Maßnahme mit dem Betreuer und möglichst mit nahen Angehörigen.

-Fehlt eine Patientenverfügung oder regelt sie nicht die aktuelle Situation, muss der Betreuer im Sinne des mutmaßlichen Patientenwillens entscheiden. Folgeschwere Maßnahmen muss das Betreuungsgericht zusätzlich genehmigen.

Auch für die Bevollmächtigten ändert sich einiges. Die Vorsorgevollmacht kann also die gerichtliche Bestellung eines Betreuers vermeiden. Der Bevollmächtigte kann allerdings besonders schwerwiegende Entscheidungen über ärztliche Maßnahmen nur treffen, wenn die Vollmacht umfassend ist und schriftlich erteilt wurde.

Inhaber "älterer" Patientenverfügungen sollten daher jetzt von einem Experten prüfen lassen, ob diese Verfügung den neuen gesetzlichen Vorgaben entspricht. Wer ferner bereits einer Vertrauensperson - häufig zur Vermeidung der gerichtlichen Bestellung eines fremden Dritten als Betreuer - eine umfassende Vollmacht in persönlichen Gesundheitsfragen erteilt hat, sollte überprüfen lassen, ob diese Vollmacht ausdrücklich die im neuen § 1904 BGB geregelten besonders schwerwiegenden Entscheidungen umfasst. Anderenfalls geht eine solche Vollmacht häufig ins Leere.

Wer noch keine Patientenverfügung und auch keine Vollmacht für den Fall des Verlusts der Einwilligungsfähigkeit hat, sollte dies umgehend nachholen. Neben der Patientenverfügung ist es wichtig, einer Vertrauensperson für den Fall der Geschäftsunfähigkeit eine Vorsorgevollmacht zu erteilen. So ist sichergestellt, dass sich jemand auch um sonstige persönliche und wirtschaftliche Belange des Betroffenen kümmern kann, also etwa Vermögen verwaltet oder den Umzug in ein Heim regelt.

**Martin Feick**

## Ihr gutes Recht

**Urteilsticker.** Die neuesten Urteile zu allen Lebensbereichen - vom Arbeits- bis zum Verkehrsrecht.

**Gerichtsverfahren.** Schaltet ein Falschparker wegen eines Bußgelds von fünf Euro das Bundesverfassungsgericht ein, weil er sich ungerecht behandelt fühlt, so kann er mit einer Missbrauchsgebühr belegt werden. Im Streitfall hatte er nicht begründet, welches der Grundrechte seiner Meinung nach verletzt wurde. Für diese - nach Ansicht der Richter sinnlose - Verfassungsbeschwerde wurden ihm 200 Euro in Rechnung gestellt (2 BvR 161/09).

**Abmahnung.** Ein Arbeitgeber kann einen Arbeitnehmer nicht zur Teilnahme an einem Personalgespräch verpflichten, in dem es ausschließlich um eine Vertragsänderung - hier um die Reduzierung des 13. Monatsgehalts - gehen soll, die allen Arbeitnehmer bereits kollektiv abgelehnt hatten. Eine wegen Nichterscheinen erteilte Abmahnung muss deshalb wieder aus der Personalakte entfernt werden. Anders kann es sein, wenn es im Gespräch um Arbeitsleistung oder das Verhalten im Betrieb geht (Bundesarbeitsgericht, 2 AZR 606/08).

**Wohngebäudeversicherung.** Kann ein Wohngebäudeversicherer nicht nachweisen, dass ein Hausbesitzer sein Dach nicht regelmäßig auf schadhafte Stellen untersucht hat, so darf er ihm nach einem Sturmschaden ein solches Versäumnis nicht entgegenhalten und muss Ersatz leisten. Dies gilt auch dann, wenn ein Sachverständiger festgestellt hat, dass das Dach bereits vor dem Sturm sanierungsbedürftig war. Nur wenn die Versicherung nachweisen kann, dass eine vorsätzliches oder grob fahrlässiges Versäumnis vorliegt, muss sie nicht zahlen (Oberlandesgericht Köln, 10 U 1018/08).

**Vermietung.** Wohnungseigentümer dürfen Beträge, die sie in die Instandhaltungsrücklage einzahlen, nicht sofort als Werbungskosten vom steuerpflichtigen Einkommen abziehen. Steuerlich zum Tragen kommen die Zahlungen erst, wenn der Verwalter sie für die

Wohnungseigentümer-Gemeinschaft tatsächlich für die Erhaltung des gemeinschaftlichen Eigentums oder für andere Maßnahmen ausgegeben hat (Bundesfinanzhof, IX B 124/08).

**Kartenzahlung.** Ein Billigflieger-Anbieter – im Streitfall ging es um Ryanair – hat nicht das Recht, von seinen Kunden bei der Online-Buchung eine Extra-Gebühr für die Zahlung mit Kredit- oder EC-Karte zu verlangen. Das Kammergericht Berlin hat es der Fluggesellschaft untersagt, eine solche Gebühr zu erheben, ohne dafür eine echte Gegenleistung zu erbringen (23 U 243/08).

**Dispokredit.** Ein Geldinstitut hat nicht das Recht, seinen Kunden, die ihren Dispokredit überzogen haben, dafür – neben den ohnehin anfallenden Zinsen – eine zusätzlich Gebühr zu berechnen. Das Landgericht Frankfurt am Main strich der Commerzbank einen solchen Passus aus den Allgemeinen Geschäftsbedingungen, nach dem sie fünf Euro pro Überziehung des Kontos berechnen konnte (2/2 O 3/09).

**Volker Votsmeier**

## Geld stinkt nicht - von wegen!

**Verunreinigung.** Mitarbeiter der Bundesbank hatten es mit toxischen Wertpapieren der besonderen Art zu tun: Sie öffneten ein Geldpaket und litten kurze Zeit später unter Schwindelanfällen und Übelkeit. Der TÜV ermittelte nun die Ursache des Zwischenfalls.

Angestellte des Nationalen Analysezentrams für Falschgeld und beschädigtes Bargeld hatten über Schwindel und Unwohlsein geklagt, nachdem von einer Lieferung von Euro- und DM-Scheinen Dämpfe aufgestiegen waren. Der TÜV nahm Untersuchungen auf, jetzt liegen die Ergebnisse vor. Eine Bundesbank-Sprecherin teilte mit, die Banknoten seien "mit einer Vielzahl von chemischen Verbindungen" in Kontakt gekommen, darunter Kohlenwasserstoffe. Solche Substanzen werden beispielsweise zum Reinigen verwendet. Die Sprecherin sagte, es sei offen, ob die Scheine absichtlich sauber gemacht wurden und weshalb sie gegebenenfalls verschmutzt waren. Klar sei allerdings, dass von den Substanzen keine Gesundheitsgefahr ausgegangen sei. Es handle sich um eine "geringe Kontamination".

Nach ihren Angaben geht es um eine "größere Summe", die ein Geschäftsmann eingeliefert hatte. Nachdem die Dämpfe harmlos waren, müsse er keine rechtlichen Konsequenzen befürchten und erhalte sogar den Gegenwert der Scheine gutgeschrieben. Der Einlieferer habe bereits mehrmals - unkontaminierte - Pakete abgegeben; offensichtlich handle es sich beim Einsammeln beschädigter Scheine um sein Geschäftsmodell. Es seien mehrere solcher Profi-Einlieferer bekannt, die etwa in Osteuropa oder Asien beschädigte Noten en gros zusammensuchen, sagte die Bundesbank-Sprecherin weiter.

Nicht zum ersten Mal setzten Dämpfe Mitarbeitern der Bundesbank zu. Im vergangenen Oktober löste eine Lieferung von DM-Münzen aus China einen Gift-Alarm in der Hamburger Filiale der Bundesbank aus. Die Geldstücke wurden in mehreren Plastikbeuteln zum Umtausch angeliefert; bei deren Öffnen traten offenbar schädliche Dämpfe aus. Die Zeitung "Hamburger Morgenpost" zitierte damals einen Feuerwehr-Sprecher mit den Worten: "Wir vermuten, dass an den Münzen noch nicht getrocknetes Reinigungsmittel haftete und es dadurch in den Beuteln zu einer Gasentwicklung gekommen ist."

Das Nationale Analysezentrum in Mainz, in dem der aktuelle Fall passiert ist, hat zwei Aufgaben: Analyse gefälschter Banknoten und Bearbeitung beschädigten Geldes. Es ist das einzige seiner Art in Deutschland. Nach Angaben des Internet-Lexikons "Wikipedia" resultiert der bislang größte Auftrag aus einer Straftat. Dabei handelte es sich um das Lösegeld aus dem Entführungsfall Oetker, von dem knapp 13.000 Tausendmarkscheine im Jahre 1997 überraschend wieder auftauchten. Das Lösegeld war jahrelang vergraben, Feuchtigkeit und Insektenfraß hatten den Scheinen zugesetzt. Die Bundesbank ersetzte der Familie Oetker die knapp 13 Millionen DM. Hochkonjunktur hat das Mainzer Zentrum meist im Januar. Dann kommen die an den Weihnachtsfeiertagen verbrannten Geldscheine dort an.

**Martin Reim**

## Lebende Legende

**Buchvorstellung.** Zu Risiken und Nebenwirkungen fragen Sie Ihren Arzt oder Apotheker ... oder George Soros. Der aus Ungarn stammende US-amerikanische Finanzguru, der den ersten Hedgefonds gründete, ist bekannt für seine Analysen und treffenden Prognosen. Jetzt erscheint sein neues Buch. Capital Investor verlost fünf Exemplare.

Soros bewies in der Vergangenheit immer wieder seine Treffsicherheit als Kenner der

Finanzmärkte: Bereits im Jahr 1969 übernahm er die Leitung eines Hedgefonds und gründete ein Jahr später zusammen mit Jim Rogers den legendären Hedgefonds Quantum Fund. Bekannt wurde Soros vor allem mit seiner Spekulation vom 16. September 1992, dem Black Wednesday, als er in der Überzeugung, das britische Pfund sei deutlich überbewertet, gegen diese Währung wettete. Dazu tauschte er geliehene Pfund in andere europäische Währungen.

Doch auch in der jüngsten Vergangenheit trafen die Prognosen von Soros zu: Im April 2008 warnte der Finanzexperte vor der "größten Finanzkrise seit den 30er-Jahren". Allerdings unterschätzte auch er das wahre Ausmaß, das sich der Welt nun, mehr als zwölf Monate später, offenbart.

In seinem neuen Buch "Die Analyse der Finanzkrise ... und was sie bedeutet – weltweit" (Finanzbuch Verlag; ISBN 978-3-89879-500-5; 144 Seiten; 14,90 Euro; ab 13. Juli im Buchhandel) konfrontiert er die Leser mit Analysen der katastrophalen Nachrichten, denen sich die Weltwirtschaft tagtäglich ausgesetzt sieht. Mehr noch, Soros wagt er den Blick in die Zukunft, indem er die künftige Entwicklung des Dollar und der aufstrebenden Wirtschaften, etwa China und Indien prognostiziert.

Fünf Bücher des Meisterinvestors, der sich nicht nur als Spekulant sondern auch als Philantroph - die Summe seiner Spenden wird auf mehr als sechs Milliarden Dollar geschätzt - einen Namen machte, verlost Capital Investor. Gewinnen kann, wer bis 16. Juli das Teilnahmeformular ausfüllt.

### An der Verlosung teilnehmen

---

Anrede	<input type="text" value="..."/>
Nachname	<input type="text"/>
Vorname	<input type="text"/>
Straße	<input type="text"/>
PLZ, Ort	<input type="text"/>
Telefon	<input type="text"/>
Fax	<input type="text"/>
E-Mail	<input type="text"/>

**Jetzt teilnehmen**

---

**Michaela Schmid**