

▸ **Börsenwoche**

H1N1: Börsianer im Fieber der Schweinegrippe / Kommentar / Märkte im Überblick / Ausblick /

▸ **Zertifikate**

Neues Garantiezertifikat: Kompliziert, teuer, ertragsschwach / Optionsscheine / Silber /

▸ **Vorsorge & Versicherungen**

Lehman-Zertifikate: Erste Klage gegen Versicherer / Ampel-Broschüre: Urteil ohne Sieger / Policen auf Pump /

▸ **Top-Thema**

Riester-Urteil: Ein Sieg für Mallorca Rentner

▸ **Fonds**

ETFs: Investment gegen den Trend / Staatsanleihefonds / Geldmarktfonds /

▸ **Immobilien**

Umkehrdarlehen: Finanzieller Spielraum im Alter / Grüner Beton / Denkmalschutz /

▸ **Aktien**

Medizinaktien: Keine Angst vor Obama / Dell / Dividendenstrategie / Frischer Wind /

▸ **Banken & Zinsen**

Inflation: Die Furcht vor der Teuerung / Hoher Tagesgeld-Zins / Bahn-Bond: Sicherheit hat ihren Preis /

▸ **Steuern & Recht**

Pendlerpauschale: Finanzministerium gibt klein bei / Bankbescheinigungen / Geschlossene Fonds /

**Titel-Story**

## Manager misstrauen dem Boom

**Börse.** Dax, Euro Stoxx & Co. spurten von einem Höchststand zum nächsten. Doch Manager stoßen im großen Stil Aktien ihrer Unternehmen ab - und schüren damit die Furcht vor einem Ende der Börsenrally. Im August verkauften Vorstände und Aufsichtsräte europäischer Konzerne Papiere für 400 Millionen Euro.

Dem standen Käufe von nur 93 Millionen Euro gegenüber. Eine solche Diskrepanz hatte es zuletzt vor fünf Jahren gegeben. Einen ähnlichen Trend gibt es in den USA. Das Kaufverhalten von Managern gilt als wichtiger Frühindikator für die Entwicklung der Aktienmärkte. Zu Jahresbeginn hatten die Vorstände massiv in die Aktien ihrer Konzerne investiert - damals fielen die Börsenkurse noch. Damit antizipierten sie erfolgreich die Frühjahrshausse.

Während viele Anleger nun auf weiter steigende Kurse setzen, fahren Manager ihre Käufe dramatisch zurück: Zahlen des Frankfurter Analysehauses ZiQ Research zufolge haben Insider seit dem Januar 2004 nicht mehr derart wenig Geld für Aktien ausgegeben wie in diesem August.

"Die Entwicklung sollte Anlegern eine Warnung sein", sagte der Insiderspezialist Olaf Köster von der Vermögensverwaltung VCH. "Wenn die Manager nicht mehr kaufen, ist das ein sehr negatives Indiz. Schließlich ist niemand so nah dran an den Unternehmen wie Vorstände und Aufsichtsräte." Ähnlich äußerte sich ZiQ-Research-Chef Patrick Hable: "Die Insiderdaten müssen natürlich nicht

bedeuten, dass die Rally nun endet. Aber Skepsis ist in jedem Fall angebracht."

### **Deutsche-Bank-Manager gehören zu den größten Verkäufern**

Der Pessimismus der Manager steht im krassen Gegensatz zur aktuellen Hausse. Das europäische Leitbarometer **Stoxx 50** stieg in dieser Woche auf 2838 Punkte und erreichte damit eine neue Jahresbestmarke. In Deutschland durchbrach der **MDax** erstmals seit Herbst 2008 die 7000-Punkte-Marke. Auch der TecDax notierte so hoch wie noch nie in diesem Jahr - dabei ist bei Technologiemanagern die Flucht aus Aktien derzeit besonders ausgeprägt. Der Leitindex **Dax** ist in den vergangenen sechs Monaten um über 42 Prozent in die Höhe geschossen und markierte am Freitag mit über 5600 Zählern ein neues Jahreshoch.

In der USA fiel das Verhältnis von Käufen zu Verkäufen nach Angaben der Analysefirma Trimtaps im August sogar auf 1 zu 26. Zwar ist die sogenannte Buy-Sell-Ratio in Amerika traditionell niedriger als in Europa - eine solche Kluft aber hatten Statistiker zuletzt 2004 ermittelt.

"Anders als normale Investoren können Manager bei Aktienentscheidungen tagesaktuelle Daten berücksichtigen", sagte Christopher Thomas vom Marktforscher Measuredmarkets. Sein Ausblick auf die Märkte sei daher "äußerst negativ." Auch Trimtaps-Chef Charles Biderman sagte, er glaube nicht "dass die Märkte ihr aktuelles Niveau halten können".

Zu den größten Verkäufern gehören die Deutsche-Bank-Manager Kevin Parker und Michael Cohrs. Sie trennten sich im August von Aktien ihres Instituts im Wert von 2,5 Millionen Euro bzw. 13 Millionen Euro.

**Sebastian Bräuer und Heinz-Roger Dohms**

## Börsianer im Fieber der Schweinegrippe

**H1N1-Virus.** Herbstliche Temperaturen fördern die Ausbreitung der Schweinegrippe. Entsprechend laufen die Vorbereitungen gegen eine mögliche Pandemie. Zur Beruhigung der Bevölkerung und zur Freude der Aktionäre machen Unternehmen im Kampf gegen den H1N1-Virus gute Fortschritte.

Der Schweizer Pharmakonzern Novartis meldete ermutigende Studienergebnisse für seinen Impfstoff Celtura. Bereits nach der ersten Spritze waren 80 Prozent der 100 Testpersonen immunisiert. Die Behörden plantent bisher zwei Impfungen ein. Obwohl eine bessere Wirksamkeit weniger Dosen bedeuten könnte, legte die Notiz in den vergangenen Wochen deutlich zu.

Auch laut dem chinesischen Hersteller **Sinovac Biotech** ist eine Dosis ausreichend. Die Zentralregierung bewilligte bereits die Massenproduktion des H1N1-Impfstoffs von Sinovac. Der größte Impfstoffhersteller der Volksrepublik schloss die klinischen Tests mit der H1N1-Immunisierung als erster Hersteller ab.

### 25 Prozent Kursplus bei Vical

Gute Fortschritte macht auch die kleine US-Biotechfirma **Vical**. Die US-Behörden gewährten ein US-Patent auf einen Grippeimpfstoff der Gesellschaft. Der Aktienkurs legte daraufhin um 25 Prozent zu.

Konkurrent **Novavax** gab bekannt, dass sein neuartiger Grippeimpfstoff in der zweiten Phase der klinischen Entwicklung gut vertragen wird. Novavax verfügt über eine Technologie, mit der der Impfstoff schneller produziert werden kann.

Das Grippemittel Tamiflu fehlt in keinem Pandemieplan. Hersteller **Roche** hat bereits 270 Millionen Dosen Tamiflu an 96 Regierungen ausgeliefert. Gleichzeitig gebe es Resistenzen. Für 2009 rechnen die Schweizer mit einem Tamiflu-Umsatz von umgerechnet 1,3 Milliarden Euro.

### Auch Quiagen spürt steigende Nachfrage

Aber nicht nur Medikamentenentwickler profitieren. Der Medizintechnikriese **Becton, Dickinson and Company** erhielt den ersten Großauftrag von der US-Regierung. Für 52 Millionen Dollar wurden Produkte wie Spritzen, Nadeln und Tupfer geordert.

Auch der deutsche Biotechzulieferer **Quiagen** spürt die steigende Nachfrage nach seinen Tests. Der Umsatz mit H1N1-Tests könnte laut Firmenchef Peer Schatz im zweiten Halbjahr auf einen zweistelligen Millionenbetrag steigen.

**Erich Gerbl**

## Sind Wahljahre schlechte Börsenjahre?

**Börsenkommentar.** Das Superwahljahr 2009 strebt seinem Höhepunkt entgegen: Bereits in zwei Wochen findet die Bundestagswahl statt. Obwohl die Anlegerweisheit "politische Börsen haben kurze Beine" weiterhin gelten dürfte, hat die Privatbank M.M. Warburg das Abschneiden des Dax in Wahljahren untersucht. Die Resultate überraschen.

Nach dem katastrophalen Anlagejahr 2008 dürften die meisten Investoren mit dem Börsenjahr 2009 bislang recht zufrieden sein: Trotz des mauen Starts hangelte sich der **Dax** seit Anfang Januar immerhin um knapp 16 Prozent ins Plus. Und wer es schaffte Anfang März zu Tiefstkursen einzusteigen, liegt sogar mehr als 50 Prozent vorne. Kann der Dax weiter zulegen?

Eine gewisse Rolle dürften die Wahlen spielen. Schließlich sind mit den politischen Entscheidungen oft auch neue Pfade in der Wirtschaftspolitik verbunden, die sich auf die Kapitalmärkte auswirken.

Wirft man allerdings einen Blick auf die statistischen Daten, zeigt sich, dass Wahlen ein schlechtes Omen für die Börse sind: Laut einer Berechnung der Privatbank M.M. Warburg hat der Dax in Jahren mit einer Bundestagswahl im Schnitt 1,5 Prozent eingebüßt. Damit liegt der Index weit von seiner jahresdurchschnittlichen Wertentwicklung von 8,5 Prozent entfernt. Das Überraschende: Es spielt kaum eine Rolle, ob die Wahlen eine CDU- oder eine SPD-geführte Regierung zutage brachten.

Und doch besteht laut der Warburg-Analyse für Freunde der Statistik Hoffnung: Denn kam es zu einem Regierungswechsel gewann der Dax im Schnitt gut 24 Prozent an Wert hinzu. Besonders gut lief es für Anleger 1983, als Union und FDP ans Ruder kamen: Damals legte der Bluechip-Index sogar um rund 40 Prozent zu. Perioden ohne neue Koalitionsregierung verbuchten dagegen einen Verlust von durchschnittlich 14,7 Prozent.

Sollten Anleger nun aus taktischen Gründen Parteien wählen, um einen Regierungswechsel heraufzubeschwören? Eher nicht. Denn in der Geschichte der Bundesrepublik gab es bislang erst fünf Regierungswechsel - zu wenig, um darauf eine statistische Relevanz zu begründen.

**Jochen Mörsch**

## Leitindex erklimmt neues Jahreshoch

**Dax-Wochenrückblick.** In dieser Woche besserte sich die Laune an den Börsen wieder. Der Deutsche Aktienindex Dax legte um 5,9 Prozent zu. Unterstützt wurde er von positiven Konjunkturdaten. Auch dürften die Arbeitslosenzahlen nicht ganz so dramatisch steigen wie viele befürchtet haben. Das hebt die Laune und erhöht die Risikobereitschaft der Anleger.

### **Hits - Platz 1: Commerzbank, Wochengewinn +25,2 Prozent**

Die angeschlagene Bank will wieder auf eigenen Füßen stehen und die Staatsgarantien zurückgeben. Zudem wecken die Aussagen von Chef Blessing die Hoffnung auf bessere Zeiten bei den Anlegern.

### **Hits - Platz 2: Lufthansa, Wochengewinn +13,7 Prozent**

Die Aktie befindet sich im Höhenflug, weil sich im August die Passagierauslastung der Lufthansa erhöht hat. Mit der Übernahme von Austrian Airlines schwingt sich der Kranich zur Nummer Eins in Europa auf.

### **Hits - Platz 3: BMW, Wochengewinn +12,8 Prozent**

Im Vorfeld der IAA-Messe verteuern sich traditionell Auto-Aktien. Von diesem Effekt profitiert die Aktie von BMW.

### **Hits - Platz 4: Daimler, Wochengewinn +9,7 Prozent**

Auch die Daimler-Aktie gewinnt durch den sogenannten "Messe-Effekt".

### **Hits - Platz 5: Siemens, Wochengewinn +9,4 Prozent**

Zum ersten Mal seit einem Jahr hat der Industriesektor im August eine positive Ergebnisdynamik gezeigt. Anleger kaufen die Aktie, weil sie erwarten, dass die Konjunkturerholung sich fortsetzt.


### **Flops - Platz 1: Hannover Rück, Wochenverlust -0,2 Prozent**

In diesem Jahr wird es wohl schwerer werden höhere Prämien zu kassieren, das verkündeten


Rückversicherer beim Branchentreff in Monte Carlo. Hauptgrund dafür ist die Erholung an den Finanzmärkten, wodurch sich die Kapitalbasis der Erstversicherer verbessert hat. Für die Rückversicherer sind das eher schlechte Nachrichten, weshalb deren Aktienkurse unter Druck geraten.

**Flopps - Platz 2:  VW, Wochenverlust -0,1 Prozent**

Trotz der werbewirksamen Kooperation mit Lichtblicke für Minikraftwerke, ist noch kein wirklich helles Licht am Ende des Tunnels zu erkennen. Denn mit Auslaufen der Abwrackprämie dürfte die Nachfrage wieder zurückgehen. Und durch den Einstieg von Katar fliehen Anleger aus der Aktie.

**Flopps - Platz 3:  Fresenius, Wochengewinn +0,7 Prozent**

Dem Blutverdünner Heparin droht Konkurrenz: Nachdem der Fresenius-Rivale Hospira die US-Zulassung für ein neues Medikament erhalten hat, rechnen Analysten mit einem 30-prozentigen Umsatzeinbruch bei Heparin. Der operative Gewinn könnte sogar um 50 Prozent schrumpfen.

**Flopps - Platz 4:  Metro, Wochengewinn +0,8 Prozent**

Ohne besondere Nachrichten kann die Metro-Aktie in der vergangenen Woche nur minimal zulegen. Zwar hat sich bei den Anlegern mittlerweile rumgesprochen, dass die Konjunktur sich etwas erholt, doch sie zweifeln daran, dass der Konsument das auch spürt. Daher steht der Konsumwert in dieser Woche auf der Verliererliste.

**Flopps - Platz 5:  Münchener Rück, Wochengewinn +1,1 Prozent**

Als Rückversicherer leiden die Münchner unter der Erholung an den Finanzmärkten, weil sich dadurch die Kapitalbasis der Erstversicherer verbessert. Eine Prämienenerhöhung wird damit unwahrscheinlicher. Dass die Münchner im Gegensatz zu den Hannoveranern wenigstens ein kleines Plus ausweisen können, erklären Marktbeobachter mit der Marktführerschaft des Branchenprimus.

**Maximilian Pisacane**

## Ausblick

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

**EU-Kommission Zwischenprognose 14.09.2009** Dass sich die EU-Wirtschaft in einer schlimmen Wirtschaftskrise befindet, ist bekannt. Die neuen Prognosen zu Wachstum und Inflation zeigen, ob sich die Lage stabilisiert. Im Frühjahr erwarteten die Fachleute für 2009 noch ein Schrumpfen der Gemeinschaftswirtschaft um vier Prozent und eine auf ein Prozent sinkende Inflation.

**Deutsche Beteiligungs AG 14.09.2009** Nach einem Verlust im Vorquartal könnten die Zahlen dieses Mal besser ausfallen. Positiv wirkt sich der Verkauf der Beteiligung an Lewa aus. Damit könnte das Gesamtjahr noch ordentlich in die Gewinnzone fahren. Anleger bleiben aber vorsichtig.

**Adobe Systems 15.09.2009** Der amerikanische Software-Anbieter liefert Zahlen zum dritten Quartal. Analysten gehen von einem Gewinn je Aktie von 0,34 Dollar aus. Die Aktie legte in diesem Jahr bereits von 13 auf 30 Euro zu. Eine Verschnaufpause ist überfällig.

**ZEW Konjunkturerwartung 15.09.2009** Bereits im August hatten sich die vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) erhobenen Konjunkturerwartungen bereits um 16,6

auf 56,1 Punkte verbessert. Spannend ist, ob der Optimismus auch im September anhält. Der Durchschnittswert liegt nur bei 26,5 Punkten.

**US-Einzelhandel 15.09.2009** Die Amerikaner shoppten im Juli trotz Abwrackprämie überraschend wenig. Für August sagen die befragten Volkswirte allerdings ein Plus von einem Prozent voraus. Die Einzelhandelsdaten gelten als wichtiger Indikator für die Konsumausgaben der US-Verbraucher, die mit einem Anteil von rund 70 Prozent am Bruttoinlandsprodukt eine Schlüsselrolle für die US-Wirtschaft spielen.

**US-Industrie 16.09.2009** Die Produktion und Auslastung der amerikanischen Industriebetriebe dürfte sich im August leicht verbessert haben. Prognosen gehen von 0,5 Prozent mehr Output bei einer Auslastung von 68,9 Prozent aus.

**NAHB-Index 16.09.2009** Der Stimmungsindex der US Bauunternehmen steigt im September nach Analystenschätzungen von 18,0 auf 19,0 Punkte. Am Folgetag gibt es die Zahlen zum Baubeginn neuer Objekte – auch hier wird eine leichte Besserung erwartet. Eine grundsätzliche Entwarnung bedeutet das aber nicht.

**Fedex 17.09.2009** Der US-Logistikkonzern legt Zahlen zum ersten Quartal 2009/10 vor. Analysten rechnen trotz der immer noch schwachen Konjunktur mit einem Gewinn je Aktie in Höhe von 0,42 Dollar je Aktie. Im Vergleich Quartal des Vorjahres lag der Gewinn noch dreimal höher.

**Hexensabbat 18.09.2009** Viermal im Jahr kommt es an den Börsen zum so genannten dreifachen Hexensabbat. An den weltweit wichtigsten Börsen verfallen Terminkontrakte. Häufig führt das zu größeren Kursverwerfungen. Privatanleger legen am besten einen Tag Pause ein.

**Jutta Reuffer**

## Ein Sieg für Mallorca Rentner

**Riester-Urteil.** Deutschland muss nach einem Urteil des Europäischen Gerichtshofs die Riester-Rente in wesentlichen Punkten ändern. Die Richter störten sich vor allem an Bestimmungen, die die Vorteile der privaten Zusatzversicherung an einen deutschen Wohnsitz knüpfen.

Damit erhalten auch jene Beschäftigten einen Anspruch auf staatliche Zulagen, die zwar in Deutschland arbeiten, aber im EU-Ausland wohnen und dort ihre Steuern zahlen. Außerdem dürfen die Arbeitnehmer ihre Riester-Zuschüsse auch dann behalten, wenn sie ihren Lebensabend im Ausland verbringen.

### **Bundesregierung will Urteil schnell umsetzen**

Davon profitieren zum Beispiel "Mallorca-Rentner" oder ausländische Beschäftigte, die im Alter in ihre Heimat zurückkehren wollen. Darüber hinaus kippte das höchste europäische Gericht Vorgaben, nach denen Riester-Sparer die staatliche Förderung nicht für den Kauf eines Hauses im Ausland verwenden dürfen.

Da vor allem ausländische Arbeitnehmer betroffen seien, bedeuteten die Bestimmungen eine indirekte Diskriminierung aufgrund der Staatsangehörigkeit, erklärte das in Luxemburg ansässige Gericht. Die Entscheidung liegt auf einer Linie mit zahlreichen Steuerurteilen des EuGH, in denen die Richter ebenfalls gerügt hatten, dass In- und Ausländer unterschiedlich behandelt würden.

Die Bundesregierung sagte zu, das Urteil schnellstmöglich in deutsches Recht umzusetzen. Dies forderte auch die EU-Kommission, die die Klage beim EuGH eingereicht hatte. In Berlin betonten Arbeits- und Finanzministerium, dass die Entscheidung das Riester-System in seinem Kern nicht antaste.

Der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) begrüßte das Urteil. Durch die vom EuGH verlangten Nachbesserungen werde die Riester-Förderung für noch mehr Menschen attraktiv. Der Lobbyverband forderte, den förderfähigen Höchstbetrag von derzeit 2100 Euro auf 2592 E jährlich anzuheben. Bis Ende März wurden in Deutschland 12,4 Millionen Riester-Verträge abgeschlossen.

### **Neue Lasten für Staatshaushalt**

Das Finanzministerium teilte mit, dass die finanziellen Folgen des Urteils noch nicht abzusehen seien. Nach einer Studie des Centrums für Europäische Politik (CEP) in Freiburg werden die Änderungen den Staatshaushalt jedoch mit mehreren Hundert Millionen Euro belasten.

Dem CEP zufolge kostet das Urteil den Staat allein für die bereits abgeschlossenen Riester-Verträge 470 Millionen Euro. Die Wissenschaftler gehen bei dieser Rechnung davon aus, dass rund sechs Prozent der Rentner im Ausland leben. Künftig seien zusätzliche Lasten von grob gerechnet 100 Millionen Euro jährlich zu erwarten.

**Jens Tartler**

## Keine Angst vor Obamas Plan

**Medizinaktien.** Die anstehende US-Gesundheitsreform belastet Pharma- und Medizinaktien. Weitsichtige Anleger wittern jetzt Chancen, denn Experten attestieren Gesundheitsaktien eine glänzende Zukunft.

Der Tourbus von Barack Obama rollt wieder. Natürlich ist Obama längst als Präsident fest im Sattel, doch diesmal wirbt er um die Sache, die ihm am meisten am Herzen liegt: die Gesundheitsreform. Der Handlungsbedarf ist akut: 48 Millionen Amerikaner sind ohne Krankenversicherung - entweder weil sie sich die Beiträge nicht leisten können oder weil sie aufgrund von Vorerkrankungen als unversicherbar gelten.

Seit der Wahlsieg der Demokraten im November 2008 absehbar war, stehen die Aktien aus dem Gesundheitswesen - egal ob Pharma-, Krankenhaus- oder Versicherungstitel - unter Druck. Die Wall Street ist überzeugt, dass die notwendige Reform die Gewinne dieser Gesellschaften massiv beschneiden wird.

Kann Obama seine Ideen durchsetzen, wird eine staatliche Krankenversicherung gegründet, die mit privaten Anbietern konkurriert. Die Anleger fürchten den Medicare-Effekt: Die staatliche Versicherung für Senioren übt seit Langem Preisdruck auf verschreibungspflichtige Medikamente aus. Doch eines übersehen Börsianer: Die universelle Versicherungspflicht brächte 48 Millionen neue Kunden. Die Umsätze würden also anziehen. Zudem stoßen Obamas Pläne auf Widerstand, deshalb ist wahrscheinlich nur mit einem verwässerten Reformmodell zu rechnen.

Branchenkenner erwarten, dass viele Aktienkurse durchstarten, wenn sich bis Jahresende die Rahmenbedingungen der Reform klären. Aktien wie die des Pharmakonzerns Abbott Laboratories, des Gesundheitsversicherers Wellpoint und des Laborunternehmens Quest Diagnostics notieren zu Schnäppchenpreisen. Sie könnten um bis zu 40 Prozent an Wert gewinnen, wenn sich die Unsicherheit legt.

### **Anleger können Pessimismus an der Wallstreet ausnutzen**

Die Reform muss für die Branche nicht von Nachteil sein: "22 Milliarden Dollar pro Jahr würden allein durch die neu Versicherten ins Gesundheitswesen gespült", sagt Robert Hawkins von der US-Investmentbank Stifel Nicolaus. Er empfiehlt den Sektor zum Kauf.

Auch Damien Conover, Experte des Researchhauses Morningstar, ist überzeugt, dass Gesundheitsaktien eine glänzende Zukunft haben: "Dies ist eine Chance für Anleger, den Pessimismus an der Wall Street auszunutzen." Die Mehrheit erwarte, dass die Reform die Gewinnmargen der Gesundheitsbranche zerstöre, dabei falle sie gar nicht so schlimm aus. So sei die Gefahr schon gebannt, Arzneimittel aus Ländern, in denen sie weniger kosten, im großen Stil zu reimportieren.

Selbst im für die Pharmabranche schlechtesten Fall, dass es zu einer nationalen Versicherung mit wenig Wahlfreiheit für Medikamente käme, würden die Preise für Arzneimittel Conover zufolge nur um 30 Prozent fallen und den fairen Wert von Pharmaaktien um 38 Prozent senken. An diesem Punkt notieren die Papiere heute schon.

Die Wall Street übersieht, dass die Pharmaindustrie international mit Preiserhöhungen kontern und ihre riesigen Marketingbudgets zusammenstreichen könnte, um Margenverluste abzufedern. Morningstar-Analyst Conover empfiehlt insbesondere Abbott Laboratories und Novartis zum Kauf, weil ihre Pipelines mit neuen Medikamenten gut gefüllt sind und in nächster Zeit keine Patente auslaufen.

## Laboraktien leiden zu Unrecht unter Kursverfall der Branche

Am meisten auf dem Spiel steht für Krankenhausaktien wie Universal Health Services und Community Health Systems. Viele Häuser arbeiten sehr uneffizient, kaufen teure Diagnostikgeräte und leben davon, kostspielige Untersuchungen möglichst vielen Patienten anzudrehen. Hier sehen Branchenexperten das größte Einsparpotenzial. Die Rezession hat Krankenhausbetreiber schon zu Entlassungen gezwungen, weil weniger Patienten freiwillige Eingriffe durchführen lassen. Zwar würde eine Krankenversicherung für alle vermutlich zu weniger Zahlungsausfällen und zum Wegfall von kostenlosen Wohlfahrtsbehandlungen führen, doch die negativen Effekte überwiegen: "Es würde zu wesentlich strengeren Kontrollen kommen, und das senkt die Profitabilität", sagt Conover.

Von Rationalisierungen im Krankenhausektor profitieren dagegen kleinere Werte wie der Abrechner von Arzneimittelverschreibungen, Express Scripts. Die Aktien der privaten Anbieter von Krankenversicherungen stehen stark unter Druck, weil man befürchtet, dass ein staatlicher Konkurrent ihre Beitragssätze angreifen würde. Doch derzeit sieht es nicht so aus, als könne Obama das durchsetzen: "Wir erwarten, dass dieser Plan scheitert. Deshalb empfehlen wir insbesondere Versicherungswerte wie United Health Group und Wellpoint zum Kauf", sagt Conover.

Zu Unrecht leiden Laboraktien wie Quest Diagnostics unter dem Kursverfall der Branche. Analyst Kemp Dolliver von der Researchfirma Avondale erwartet, dass die Titel die Reform unbeschadet überstehen werden: "Wen es nicht kümmert, was Politiker alles reden", der fahre gut mit den Aktien, die mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 13 günstig bewertet seien.



**Nele Husmann**

## Neue Rechner braucht das Land

**Dell.** Mit Einsparungen stemmt sich der PC-Hersteller Dell gegen die Krise – und gegen den fallenden Aktienkurs.

Er lag voll daneben: 100 Millionen Dollar gab Michael Dell Anfang September 2008 aus, um Aktien seiner eigenen Firma zu kaufen. Doch als der Chef des PC-Herstellers aus Texas ein halbes Jahr später auf den Wert seiner Papiere blickte, dürfte sich die Begeisterung in Grenzen gehalten haben: Sie waren um rund 60 Prozent gefallen.

Den zweitgrößten Computerhersteller der Welt hat die Wirtschaftskrise besonders stark getroffen. Denn **Dell** liefert seine Computer hauptsächlich an Geschäftskunden aus. Und die haben in der Rezession ihre IT-Ausgaben radikal zusammengestrichen. Weiteres Manko: Während die Konkurrenz ihre PCs in alle Welt verkauft, konzentriert sich Dell auf die USA und Westeuropa - ausgerechnet auf die Weltregionen also, die von der Krise am Schwersten betroffen sind.

### **Rückkehr zu saisonalen Trends zum Jahresende erwartet**

Doch die schweren Zeiten für den Computerhersteller sind nach Ansicht von Analysten nun vorbei. Der Grund: Viele Firmen haben seit der Zuspitzung der Krise im September 2008 darauf verzichtet, ihre IT-Ausstattung zu erneuern. Nun aber müssen neue PCs her. "Unternehmen können ihre IT-Käufe nicht auf ewig verschieben", sagt beispielsweise Analyst Dinesh Moorjani von der Investmentbank Broadpoint Amtech, der die Dell-Aktie zum Kauf empfiehlt.

"Wir rechnen für 2010 angesichts der in die Jahre gekommenen Geräte mit einem Erneuerungszyklus bei Servern und PCs." Auch die Experten von **Goldman Sachs** sind optimistisch gestimmt. Analyst David Bailey erwartet, dass sich die Rückkehr zu normalen saisonalen Trends zum Jahresende 2009 positiv bemerkbar machen werde. Soll heißen: Spätestens dann müsste die Nachfrage nach Computern wieder ähnlich hoch sein wie vor der Krise.

Einen weiteren Grund für den Optimismus der Analysten: der harte Sparkurs, mit dem Michael Dell sein Unternehmen wieder auf Vordermann bringen will. Bis Ende des Geschäftsjahres 2011 sollen pro Jahr rund 4 Milliarden Dollar an Kosten wegfallen. So verlagerte Dell zum Beispiel einen Teil der Fertigung von Irland nach Polen, und im Gegensatz zu früher schraubten inzwischen auch Auftragsfertiger die Computer zusammen. Der strikte Sparkurs zeigt bereits Wirkung: Zwar brach der Umsatz von Dell zwischen Mai und Juli im Vergleich zum Vorjahr um 22 Prozent auf 12,76 Milliarden Dollar ein. Doch der bereinigte Gewinn, den Dell bei der Vorlage der Quartalszahlen Ende August bekannt gab, lag mit 0,28 Dollar je Aktie 5 Cent über den Erwartungen der Marktteilnehmer.

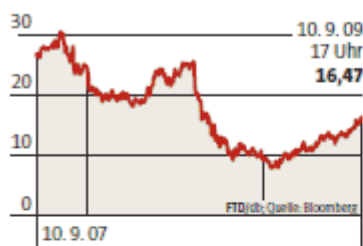
### **Keine Prognose für das aktuelle Quartal**

Auch die neue Bescheidenheit des Dell-Managements dürfte den Analysten gefallen. Denn obwohl bereits im Juli und August die Nachfrage nach PCs spürbar anzog, bleibt der Vorstand vorsichtig. "Wir sehen weiterhin sehr schwierige Rahmenbedingungen", sagte Finanzchef Brian Gladden. Sowohl der harte Preiskampf in der Branche als auch steigende Kosten für einzelne Bauteile wie Speicherchips erschwerten eine Prognose für das dritte Geschäftsquartal. Bislang blieb Dell eine solche Prognose für das aktuelle Quartal daher auch schuldig.

Trotz der aktuellen Vorsicht sieht aber auch das Management des PC-Herstellers bessere Zeiten aufziehen: Langfristig peilt Finanzchef Gladden ein jährliches Umsatzplus von fünf bis sieben Prozent an, die operative Gewinnmarge soll von derzeit 5,2 auf 7 Prozent steigen. Die Mehrheit der Analysten rät zumindest dazu, Dell-Aktien zu halten. An der Börse konnten die Papiere sogar zulegen. Auch ein Großmeister der Spekulation ist mittlerweile auf den Computerhersteller aufmerksam geworden: George Soros ist mit seinem Hedge-Fonds Soros Fund Management LLC im zweiten Quartal eine erste kleine Position eingegangen.

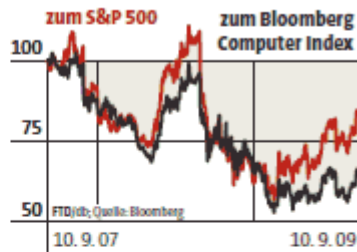
## Dell

Aktienkurs in \$



## Rechner ohne Leistung

Dell relativ zu Indizes, 10. 9. 07 = 100



## Finanzkennzahlen Dell

Ergebnisse und Prognosen

Geschäftsjahr	01/2009	01/2010 <sup>1</sup>	12/2011 <sup>1</sup>
Umsatz	61,10 Mrd. \$	51,55 Mrd. \$	54,21 Mrd. \$
Umsatzveränderung	-0,1 %	-15,6 %	5,2 %
Betriebsergebnis	3,19 Mrd. \$	2,72 Mrd. \$	3,25 Mrd. \$
Operative Marge	5,2 %	5,3 %	6,0 %
Gewinn pro Aktie <sup>2</sup>	1,25 \$	0,94 \$	1,23 \$
KGV	6,9	15,6	12,9
Dividendenrendite	-	-	-
Analystenkonsens (zwölf Monate)	Kaufen 15 (46,9 %)	Halten 16 (50,0 %)	Verkaufen 1 (3,1 %)

1) Prognose; 2) nach GAAP; Quelle: Bloomberg

Andreas Schuck

## Aktionär mit Sicherheitspolster

**Dividendenrenditen.** Der Aktienmarkt scheint überhitzt, der Anleihemarkt ebenso. Experten empfehlen die Dividendenstrategie, denn deren Rendite liegt derzeit auf aussichtsreichem Niveau. Doch auch hier gibt es Fallstricke.

Es sind ungewöhnliche Zeiten an der Börse: Die Aktienkurse klettern ungeachtet der anhaltend schwierigen Wirtschaftslage immer weiter. Die Rally vermittelt den Eindruck, als sei die Rezession schon bald überwunden. Der Anleihemarkt spricht jedoch eher für das Gegenteil: Auch dort steigen die Kurse - und die niedrigen Renditen deuten darauf, dass die Marktteilnehmer Jahre niedriger Inflationsraten erwarten - normalerweise ein sicheres Indiz für Phasen schwachen Wachstums.

Weil weder die Kurse von Anleihen noch von Aktien derzeit überaus günstig erscheinen, empfehlen einige Experten wieder eine Strategie, die Komponenten beider Anlageformen vereint: den Kauf von Aktien von Unternehmen, die verlässlich hohe Gewinne ausschütten. Für den Fall, dass die Wirtschaft sich schnell erholt, sichern sich Anleger mit der Dividendenstrategie die Chance auf weitere Kurszuwächse. Sollte es anders kommen, bleibt zumindest eine hohe Ausschüttung als Trostpflaster.

### Starker Kursanstieg zyklischer Unternehmen






Zwar sind die Zeiten der Rekorddividenden vorbei. Doch weil die Kurse noch immer deutlich unter ihren Höchstständen von Anfang 2008 notieren, befinden sich die Dividendenrenditen weiterhin auf attraktivem Niveau. "Natürlich sind die Dividendenrenditen mit der steilen Rally der vergangenen Monate geschrumpft, aber bei durchschnittlich vier Prozent in Europa liegen sie weiterhin über dem historischen Durchschnitt", sagt Lars Kreckel, Aktienstrategie bei Exane BNP Paribas.

In Erwartung einer schnellen Konjunkturerholung stiegen im vergangenen halben Jahr besonders stark die Kurse von zyklischen Unternehmen. Diese gehören aber oft zu der Gruppe, die ihre

Anleger nicht oder nur vergleichsweise gering am Erfolg beteiligt. Die Notierungen der hoch verzinsten Papiere hinken noch hinterher. "Das eröffnet Aufholpotenzial für Dividendentitel", meint Kreckel.

Die Chancen dafür sind angesichts der schwachen Konjunkturprognosen freilich gering. So halten etwa die Volkswirte von Goldman Sachs an ihrem Wachstumsziel für Europa von 1,3 Prozent in diesem Jahr fest - deutlich unter dem Vorkrisenniveau. Die starke Expansion in Asien allein könne noch lange kein robustes und anhaltendes weltweites Wachstum garantieren, meint auch Marco Annunziata, Chefvolkswirt der Unicredit.

### **Anleihenmärkte bieten keine lohnende Alternative**

Gerade die verhaltenen Ausblicke sprechen nach Ansicht von Kreckel für dividendenstarke Unternehmen. Ihr Geschäftsmodell ist einerseits meist weniger konjunkturabhängig, zum anderen sind die Erfolgsbeteiligungen stabiler als die Unternehmensgewinne selbst. Als aussichtsreiche Aktien hat Kreckel beispielsweise  **France Telecom**,  **Deutsche Telekom**,  **RWE**,  **B P** oder  **Sanofi-Aventis** ausgemacht.

Denn auch die Anleihenmärkte bieten Anlegern derzeit keine lohnendere Alternative. "Nachdem die Renditen der Unternehmensanleihen Ende letzten Jahres mit im Schnitt sieben Prozent extrem attraktiv waren, sind sie heute im Vergleich zu ihrem Risikopotenzial mittlerweile schon deutlich weniger attraktiv", sagt Fabrizio Quirighetti, Chefökonom der Schweizer Bank Syz & Co. Derzeit liegen die Renditen von Euro-Unternehmensanleihen mit einer Bonitätsnote "AA" und die Dividendenrendite im Euro Stoxx 50 mit knapp über vier Prozent ungefähr gleich auf.

Bei einigen Unternehmen wirkt die Aktie sogar deutlich verlockender als die Anleihe. So erwarten die Analysten für die France Telecom in diesem Jahr eine Dividendenrendite von 7,7 Prozent, eine Anleihe des Konzerns mit fünf Jahren Restlaufzeit rentiert aktuell nur mit 3,2 Prozent.

Doch der Vergleich hat einen Haken: Anleiheinvestoren erhalten am Ende der Laufzeit den Nennwert des Schuldscheins zurück, Aktien unterliegen hingegen Kursschwankungen. Zudem steht beim Kauf einer Anleihe die Rendite fest, Ausschüttungen werden dagegen jährlich neu festgesetzt. Angesichts schrumpfender Gewinne könnten sie also noch fallen.

### **Experten zweifeln an dauerhafter Erholung**

Die Fürsprecher der Dividendentitel wenden dagegen ein, dass die Dividendenrenditen von ihrem Hoch bereits um rund drei Prozentpunkte gefallen sind. Doch dieser Effekt basiert hauptsächlich auf den stark gestiegenen Kursen und ist weniger das Ergebnis von gesunkenen Ausschüttungen.

Schließlich bleibt noch ein Nachteil der Aktie gegenüber Anleihen: Bei einer Pleite müssen sich Aktionäre mit ihren Forderungen hinten anstellen. Daher räumen Quirighetti und Kreckel ein, dass Anleger nur einen Teil ihres Depots mit Dividendentiteln bestücken sollten.

Professionelle Vermögensverwalter kaufen jedenfalls nach einer Umfrage der Bank of America wieder verstärkt Aktien. Doch selbst sie zweifeln an einer dauerhaften Erholung. Vier von fünf der befragten Manager erwarten nur ein relativ schwaches Wachstum. Ob die risikoreichere Dividende den vergleichsweise mageren, aber sicheren Kupons vorzuziehen ist, bleibt daher letztlich eine Glaubensfrage.

**Sebastian Ertinger**

## **Frischer Wind**

**News aus New York.** Im vergangenen Jahr überholten die USA Deutschland als das Land mit der höchsten Kapazität an Wind erzeugten Strom. Doch bremsten die Kreditkrise und technische Probleme mit dem Stromnetz den Boom. Viele Windaktien traf das hart. Aber Investoren sollten wieder einsteigen.

Nach Angaben der Branchenvereinigung American Wind Energy Association stieg die durch Wind neu geschaffene Stromkapazität um 50 Prozent, während sie in diesem Jahr nur um 20 Prozent steigen wird. Wurden im ersten Quartal noch 2800 Megawatt installiert, waren es im zweiten Quartal nur 1200 Megawatt. Trotz des abgeschwächten Wachstums wird 2009 das zweitbeste Jahr aller Zeiten für die US-Windindustrie werden. Und die Zeichen stehen alles andere als auf Sturm.

Viele Gebiete im Landesinneren Amerikas sind dünn besiedelt, es bläst ein gutes Lüftchen - alles wie geschaffen für diese alternative Energie. Vor kurzem kündigte der deutsche Windturbinenhersteller **Nordex** an, ein neues Werk in Arkansas mit 700 Arbeitsplätzen zu eröffnen. Wall Street zeigt wieder Interesse an dem Bereich, so kündigten **Morgan Stanley** und **Citigroup** im vergangenen Monat an, jeweils 100 Millionen Dollar zu investieren. Der Grund für das Interesse ist ein neues Programm der US-Regierung: Investoren erhalten 30 Prozent der Kosten für Wind-, Solarfarmen oder andere, auf erneuerbare Energien basierende Stromwerke zurück. Die Subvention gibt es bis Ende 2010 und der Erfolg überrascht einige in Washington. Dort hatte man mit einem Gesamtvolumen von drei Milliarden Dollar gerechnet. Doch bereits in den ersten vier Wochen im August flatterten Anträge für 800 Millionen Dollar ein. Wall-Street-Banker schätzen, das insgesamt zehn Milliarden Dollar in Anspruch genommen werden.

Ein weiterer Bonus: Derzeit kursieren im US-Kongress Gesetzesvorlagen zur Eindämmung der globalen Erwärmung, in denen den Versorgern wie in Deutschland vorgeschrieben wird, sich einen bestimmten Anteil ihrer Elektrizität von erneuerbaren Energien holen zu müssen. Das wäre ein massiver Durchbruch, der auch ohne ein Klimagesetz denkbar ist - Präsident Barack Obama steht voll und ganz hinter solchen Ideen. Bisher erzeugen Windfarmen nur zwei Prozent des US-Stroms, der Anteil wird sicherlich wachsen - wie auch die Kurse von US-Windaktien.

**Thomas Jahn**

## Zu kompliziert, zu teuer, zu ertragsschwach

**Garantiezertifikat.** Die Citigroup bietet Anlegern ihre neue Rohstoff Income Plus 12 Anleihe zur Zeichnung an. Doch nicht nur die hohen Gebühren mahnen zu Vorsicht.

Das Papier läuft bis 27. Oktober 2014 und ist mit einer Kapitalgarantie ausgestattet. Im schlechtesten Fall erhalten Anleger zum Ende der Laufzeit den Nominalwert von 1000 Euro zuzüglich eines Mindestkupons ausbezahlt.

Die Anleihe basiert auf einem dynamischen Kapitalmanagement: Ein Teil des Kapitals wird in risikoarme Geldmarktinstrumente, der andere Teil in eine Rohstoff-Income-Plus-Strategie investiert. Abhängig vom Zinsniveau und von der Wertentwicklung der Strategie wird während der Laufzeit die Gewichtung der beiden Komponenten angepasst.

Anfänglich ist die Strategie mit 69 Prozent (indikativ) gewichtet. Erträge werden aus der Rohstoff-Income Plus-Strategie, dem investierten Restbetrag sowie aus Kaufoptionsscheinen (Calls), die auf das Portfolio verkauft werden, generiert. Zinseinnahmen und Optionsprämien werden quartalsweise ausgeschüttet. Ziel ist ein jährlicher Kupon, der sich anhand der folgenden Formel errechnet: Drei-Monats-Euribor plus sechs Prozent multipliziert mit der Allokation. Bei einem Euribor von 0,87 Prozent und einer Allokation von 69 Prozent errechnet sich eine Zielrendite von 4,74 Prozent.

Die Emittentin garantiert Anlegern einen Mindestkupon zwischen 1,6 und 2,8 Prozent pro Jahr (genaue Festlegung bei Emission). Für das dynamische Kapitalschutzmanagement fällt eine Gebühr von einem Prozent pro Jahr an, für die Umsetzung der Income-Plus-Strategie werden 0,6 Prozent - bezogen auf den Wert der Investmentstrategie - fällig.

Anleger sollten nicht nur wegen der ambitionierten Gebühren auf eine Zeichnung verzichten: Ein Blick auf die bereits von der Citigroup emittierten Income-Plus-Zertifikate mahnt zur Vorsicht - alle Papiere notieren inzwischen unterhalb ihres Nominalwertes.

### Steckbrief

ISIN	DE000CG1KL67
Emittent	Allegro Investment
Garant	Citigroup
Laufzeit	27. 10. 2014
Zeichnungsfrist	bis 16. 10. 2009
Garantierter Kupon	1,6 bis 2,8 %
Emissionspreis	1000 Euro zzgl. 30 Euro Agio

**Matthias Schmitt**

## Die Wellen ebbten ab

**Optionsscheine.** Vielen Anlegern erscheinen Optionsscheine in etwa so kompliziert wie die Betriebsanleitung eines neuen DVD-Rekorders. Entsprechend gering ist die Lust, sich mit den

diversen Kennzahlen auseinanderzusetzen. Fragen, ob ein Schein im Geld oder aus dem Geld notiert, wie lange die Restlaufzeit oder wie groß der Hebel ist, sind gar nicht so kompliziert. Wirklich spannend wird es aber bei der Volatilität.

Die sorgte ab Mitte 2008 mehrere Monate dafür, dass Optionsscheine völlig unattraktiv waren. Denn der Einfluss der Volatilität auf den Optionsscheinpreis bei Dax-Calls und -Puts lässt sich auf einen Blick am Stand des VDax-New ablesen. Der von der Deutschen Börse berechnete Index bildet die für die nächsten 30 Tage erwartete Schwankungsbreite am Markt ab. Im Oktober 2008 erreichte das Angstbarometer VDax-New mit rund 83 Punkten seinen bisherigen Höchststand. Danach ging die Volatilität stetig zurück. Für Inhaber von Optionsscheinen, die zuvor oder auf dem Volatilitäts-Hoch Calls auf steigende oder Puts auf fallende Notierungen erworben hatten, war das eine schlechte Nachricht.

Wie sich ein Rückgang der Volatilität bemerkbar macht, zeigt ein Beispiel: Ein Dax-Put mit einer Laufzeit bis März 2010 und einer Basis bei 5000 Punkten kostet aktuell 2,40 Euro. Die eingepreiste sogenannte implizite Volatilität beträgt etwa 29 Prozentpunkte. Liegt dieser Wert bei 40 oder gar 60 Punkten, kostet der Put statt 2,40 Euro allein aufgrund der Volatilitätsveränderung 3,80 Euro beziehungsweise 6,60 Euro. Daran wird deutlich, wie negativ sich im Umkehrschluss der Rückgang der Schwankungsbreite am Markt für die Käufer von Optionsscheinen auswirkte. Selbst wenn die Richtung des gewählten Optionsscheins mit der Markttrend übereinstimmte, wurden die Gewinne meist völlig von der einbrechenden Volatilität aufgezehrt.

Diese Zeiten sind inzwischen passé. Denn mit einem Volatilitätsniveau von unter 30 Punkten hat sich diese Einflussgröße wieder in Richtung ihres langjährigen Durchschnitts entwickelt. Damit können Anleger nun wieder zu Calls und Puts greifen. Ein paar Kennzahlen gilt es aber dennoch zu beachten. Zum einen wäre da die Restlaufzeit. Der Wert eines Scheins hängt in hohem Maße von seiner verbleibenden Laufzeit ab. Man spricht hier auch vom Zeitwert, ausgedrückt durch den griechischen Buchstaben Theta. Vereinfacht gesagt: Der Zeitwertverlust einer Option beschleunigt sich zum Laufzeitende. Sie verliert während der ersten Hälfte ihrer Laufzeit ein Drittel ihres Zeitwerts und in der zweiten Hälfte zwei Drittel, wobei sich der Zeitwertverlust am Ende beschleunigt. Zudem ist der Verfall insbesondere bei Optionsscheinen, die am Geld notieren, ausgeprägt.

### Blick auf den Hebel bleibt wichtig

Am Geld bedeutet dabei, dass beispielsweise bei einem Dax-Call mit Basispreis 5500 Punkten der Index ungefähr auf diesem Niveau notiert. Aus dem Geld wäre der Schein, wenn der Dax bei 4900 Punkten, also darunter, stünde; im Geld bei einem Stand von 5800. Entsprechend unterschiedlich sind auch hier die Preise für die Optionsscheine - je nachdem, wo der zugrunde liegende Basiswert liegt.

Wichtig bleibt auch der Blick auf den Hebel, der Auskunft darüber gibt, wie stark ein Optionsschein auf Veränderungen beim Basiswert reagiert. Orientierung gibt hier aber nicht der einfache, sondern der theoretische Hebel, auch Omega genannt. Es besagt, um welchen Prozentsatz sich der Kurs des Optionsscheins bei einer Kursveränderung des Basiswerts um ein Prozent verändert. Ein Omega von fünf drückt aus, dass eine Kaufoption (Verkaufsoption) um fünf Prozent im Wert steigt (fällt), wenn der Basiswert um ein Prozent fällt (steigt). Vor allem bei Calls und Puts, die aus dem Geld liegen, ist es wichtig, diesen Hebel zu beachten, um sich beim Kauf nicht zu verkalkulieren.

AUSGEWÄHLTE OPTIONSSCHEINE AUF DEN DAX						
Typ	ISIN	Basis	Laufzeit	impl. Volatilität	Omega	Kurs in €
Call	DE000DB41BS1	5800	17. 3. 10	24,1	8,7	2,67
Call	DE000CG1EWY3	5800	15. 6. 10	24,4	6,9	3,59
Put	DE000GS14EQ3	5200	10. 3. 10	29,6	6,3	3,05
Put	DE000DR1S7V2	5200	16. 6. 10	29,3	4,9	3,95

Stand: 8. 9. 2009; Quelle: eigene Recherche

Wer diese Kennzahlen beachtet, muss dann eigentlich nur noch eine Entscheidung treffen, nämlich ob er auf fallende oder steigende Märkte setzen will. Bei einem Dax-Niveau von 5500 Punkten sieht es fundamental wie auch charttechnisch spannend aus. Gelingt dem Dax der Sprung über sein Jahreshoch, oder fällt er zurück und läutet eine deutliche Korrektur ein? Für beide Szenarien bieten sich Calls und Puts mit Laufzeiten bis März und Juni 2010 an. Mit einer Basis bei 5800 Punkten (Calls) sowie 5200 Punkten (Puts) liegen die Papiere noch aus dem Geld. Anleger setzen mit dem Kauf auf nun kräftigere Ausschläge in die eine oder andere Richtung. Das sollte dann auch die Volatilität in Schwung bringen und den Papieren zusätzlichen Rückenwind geben.

**Daniel Saurenz**

## Das Gold des kleinen Mannes

**Silberpreis.** Das Edelmetall ist nicht nur für Investoren interessant, sondern auch in Schmuckbranche und Industrie gefragt. Der anziehende Goldpreis rückt auch Wetten auf den Silberpreis in den Vordergrund - mit und ohne Währungsrisiko. Mutige spekulieren sogar mit Hebel.

Gold erreichte gerade die magische Marke von 1000 \$ je Feinunze (31,1 Gramm). Im Windschatten des Goldpreises stieg auch Silber in den vergangenen Wochen, der Preis je Feinunze liegt aktuell bei 16,20 \$. Nachdem Gold den Durchbruch durch die psychologisch wichtige Marke geschafft hat, dürfte sich auch der Aufschwung beim Silber fortsetzen.

Anders als bei Gold treten bei Silber nicht nur Investoren und die Schmuckbranche als Nachfrager auf. Silber ist für viele Industrieunternehmen ein wichtiger Rohstoff. Das erklärt auch, warum Silber ähnlich Öl im zweiten Halbjahr 2008 so massiv eingebrochen ist. Setzt sich die Konjunkturerholung fort, sollte Silber weiter profitieren. Eine wieder anziehende Inflation dürfte für zusätzlichen Auftrieb sorgen.

Ein interessanter Indikator spricht ebenfalls für das „Gold des kleinen Mannes“: die Gold-Silber-Ratio. Sie errechnet sich, indem der Gold- durch den Silberpreis dividiert wird, und drückt aus, wie viele Unzen Silber es für eine Unze Gold gibt. Zwischen 2006 und Mitte 2008 lag dieses Verhältnis im Mittel bei 55 mit Ausreißern bei 45 und 60.

### **Blick auf den Terminmarkt verspricht Interessantes**

In der Panik im Herbst 2008 kletterte die Ratio in der Spitze auf 84, um sich dann bis heute auf rund 61 zu normalisieren. Langfristig könnte es auf seinen Mittelwert von 55 zurückkehren. Einen Goldpreis von unverändert 995 \$ je Unze unterstellt, bietet sich für den Silberpreis Luft bis rund 18,10 \$.

Interessant ist auch ein Blick auf den Terminmarkt: Dort halten wenige große Nichtproduzenten große Short-Positionen. Eine solche Situation ist für den Preis oftmals von Vorteil, da diese Positionen irgendwann durch Käufe geschlossen werden müssen, was zusätzliche Nachfrage generiert.

Anleger können mit Silberzertifikaten davon profitieren. Die Deutsche Bank offeriert Papiere mit und ohne Währungssicherung. Für Investoren, die von einem stabilen Dollar ausgehen, eignet sich das Papier ohne Währungsschutz. Sein Kurs errechnet sich, indem der Silberpreis durch das Euro-Dollar-Verhältnis dividiert wird. Ein schwacher Dollar kann mögliche Gewinne beim Silber teilweise auffressen.

<b>STECKBRIEF</b>					
<b>Struktur</b>	<b>Emittent</b>	<b>ISIN</b>	<b>Laufzeit</b>	<b>Basiswert</b>	<b>Kurs</b>
<b>Indexzertifikat</b>	Dt. Bank	DE000DB3XAG6	Open End	–	11,41 €
<b>Indexz. Quanto*</b>	Dt. Bank	DE000DB2XAG8	Open End	–	16,35 €
<b>Turbo-Long</b>	Commerzbank	DE000CZ25EQ3	Open End	12,656 \$	1,63 €
<b>Call</b>	Commerzbank	DE000CB73WQ6	1.6.10	15,00 \$	1,98 €

\* Quantogebühr 3,5 % p.a.; Stand: 7.9.09; Quelle: Emittentenangaben, eigene Recherche

Beim Quantozertifikat spielt der Euro-Dollar-Kurs hingegen keine Rolle. Der Silberpreis wird eins zu eins abgebildet, wofür Anleger eine Quantogebühr von derzeit 3,5 Prozent pro Jahr berappen müssen. Anleger sollten hier genau hinschauen, die Kosten für die Währungsabsicherung schwanken zwischen 3,5 und 5,4 Prozent pro Jahr.

Spekulative Investoren können mit Turbo-Long-Zertifikaten oder Call-Optionsscheinen vom Anstieg des Silbers profitieren. Dabei sollten sie allerdings beachten, dass das Totalverlustrisiko extrem hoch ist, da sie mit einem Hebel auf das ohnehin volatile Edelmetall setzen.

**Matthias Schmitt**

## Investment gegen den Trend

**Exchange-Traded Funds.** Die Zeichen für Exchange-Traded Funds (ETFs) stehen in Deutschland weiterhin auf Wachstum. Einer der jüngsten Trends: Dachfonds, die ausschließlich in die preisgünstigen Indexfonds investieren. Doch längst nicht alle Offerten lohnen den Aufpreis.

Die Talanx-Tochter Ampega Gerling hat vor Kurzem mit dem Gerling Portfolio Multi ETF Strategie ein solches Produkt aufgelegt, bei dem das Kapital der Kunden über ETFs auf drei Anlageklassen verteilt wird. Der Fonds investiert zu je einem Drittel in ETFs auf Aktien, Renten sowie alternative Anlagen wie Rohstoffe und Immobilien.

Ziel des Emittenten ist es, besser abzuschneiden als eine Benchmark, die zu je 50 Prozent aus Aktien und Renten besteht. Dazu verfolgen die Manager einen antizyklischen Investmentansatz. Ist eine Anlageklasse verhältnismäßig gut gelaufen, werden ETF-Anteile aus diesem Segment verkauft. Im Gegenzug wird bei den Vermögensklassen aufgestockt, deren Anteile am gesamten Portfolio gesunken sind. Im Ergebnis steigt der Fonds damit aus relativ gut gelaufenen Papieren aus und verstärkt sein Engagement in Märkten, die sich relativ schlecht entwickelt haben. Die angestrebte Ein-Drittel-Gewichtung der Asset-Klassen Aktien, Renten, alternative Investments bleibt gewahrt.

### **Einmal jährlich umschichten - dafür braucht es keinen Dachfonds**

Bei dieser relativ starren Asset-Allocation schichtet der Fonds das Vermögen nach einer gleichermaßen simplen wie festen Regel um. Eine Marktmeinung braucht es dafür nicht.

Zum Konzept der passiven ETFs passt dieser Ansatz durchaus, schließlich verzichten Anleger auch hier auf ein aktives Management. Dennoch verlangt Ampega Gerling eine jährliche Managementgebühr von einem Prozent. Aus Anlegersicht stellt sich die Frage, ob die Kosten gerechtfertigt sind. Denn es sollte Anlegern keine große Mühe bereiten, ihren Fonds nach dem oben beschriebenen Prinzip selbst zu managen. Einen Dachfonds brauchen sie dafür nicht unbedingt – zumal Ampega Gerling die Gewichtung der Anlageklassen nur einmal jährlich anpassen will.

Bei Produkten anderer Anbieter mit einem ähnlichen Investmentansatz werden die Umschichtungen in deutlich kürzeren Intervallen vorgenommen. Die Quirin Bank zum Beispiel hat gemeinsam mit der Deutsche-Bank-Tochter DB X-Trackers Indizes verschiedener Anlageklassen in eine ETF-Hülle verpackt und überprüft bis zu achtmal jährlich die Gewichtung. Die Vermögensverwaltung Veritas Investment Trust bietet einen ETF-Dachfonds an, bei dem ein Trendfolgemodell laufend nach Kauf- und Verkaufssignalen für einzelne Anlageklassen Ausschau hält, und ist damit durchaus erfolgreich.

Immerhin bietet Ampega Gerling einen zusätzlichen Kaufanreiz: Der Fonds verfolgt in allen drei Anlageklassen eine Core-Satellite-Strategie. Darunter versteht man im Portfoliomanagement die Aufteilung eines Depots auf eine breit diversifizierte Kerninvestition (englisch: Core – Kern), die eine Grundrendite mit ausreichender Sicherheit bieten soll, und mehrere Einzelinvestitionen (Satellite) mit höherem Risiko und Gewinnpotenzial, die zur Renditesteigerung beitragen sollen. So investiert der Ampega-Fonds etwa bei Renten zum größten Teil in ETFs auf sichere Staatsanleihen, mischt aber auch Indexfonds auf Unternehmensbonds bei.

STECKBRIEF

ISIN

DE000A0NGJ69

Gesellschaft

Ampega Gerling

Agio	3,00 Prozent
Jährliche Gebühr	1,00 Prozent
Anteilspreis*	16,60 Euro

\* Stand: 4.9. 2009; Quelle: Emittentenangaben, Comdirect

**André Schmidt-Carré**

## Lukrativer Langweiler

**Europäische Staatsanleihefonds.** Was ist die langweiligste Kapitalanlage der Welt? Ein Sparbuch? Ein Tagesgeldkonto? Oder vielleicht eine Staatsanleihe? Im Rennen um besonders dröge Ideen zur Geldverwahrung steht "Ich leihe es der Regierung" jedenfalls in aussichtsreicher Position. 2008 fuhren Anleger mit diesem Kurs gut.

Schließlich gelten die etablierten Staaten Westeuropas durchweg als ausfallsichere Schuldner. Dieser Faktor schützt einerseits vor bösen Überraschungen. Andererseits stehen die Aussichten auf Renditen über dem Inflationsausgleich schlecht.

Jedenfalls in normalen Börsenjahren. 2008 aber, als die Weltwirtschaft ins Wanken geriet, ließen sich mit erstklassigen Staatsanleihen zweistellige Gewinne erzielen. Keine andere Anlageklasse profitierte mehr von der Krise. Zwei Gründe sorgten für den Kursschub: Erstens senkten die Notenbanken in schnellen Schritten die Leitzinsen. Zweitens flüchteten nahezu alle großen Investoren weltweit in sichere Geldanlagehäfen. Dieser Nachfrageschub erhöhte weiter die Preise.

Unter den gefragten Anleihen liefen deutsche Staatsbonds sogar besonders gut: Der entsprechende Leitindex von Merrill Lynch legte im vergangenen Jahr um über zwölf Prozent zu. Zum Vergleich: EU-weit stiegen die Staatsanleihekurse im selben Jahr in Euro gerechnet um 5,6 Prozent. Mit US-Staatsanleihen konnten Euroanleger vergangenes Jahr sogar 15,3 Prozent gewinnen.

### Indexfonds dominieren das Rating

In diesem Jahr lief es genau umgekehrt: Große Staatsanleihemärkte wie die USA, Deutschland oder Frankreich konnten kaum noch zulegen. Dafür zogen Schuldtitel kleinerer Länder nach.

Der außergewöhnlich starke Kursanstieg der vergangenen Monate hellt auch die Dreijahresbilanz europäischer Staatsanleihefonds im aktuellen Morningstar-Rating auf. Zwei Jahre lang war mit der Anlageklasse kaum etwas zu verdienen. Die mehr als fünf Prozent Rendite pro Jahr, die das Rating für die Top-Produkte der Kategorie ausweist, stammen überwiegend aus den vergangenen zwölf Monaten.

Auffällig ist die Dominanz der Indexfonds im Rating. Gleich sechs der zehn führenden Fonds dieser Kategorie sind als Exchange-Traded Funds (ETFs) an der Börse notiert. Sie schlugen sich weitaus besser als die meisten aktiv verwalteten Konkurrenzprodukte. Stellt das einmal mehr den Sinn eines aktiven Fondsmanagements grundsätzlich infrage, wie ETF-Befürworter regelmäßig verkünden? Nicht unbedingt.

Denn jene Indexfonds, die es auf die Spitzenplätze schafften, waren gar nicht marktbreit investiert, sondern nur in Teilsegmenten wie dem für deutsche Anleihen. Die gute Platzierung verdanken sie also dem Umstand, dass Morningstar auch diese Fonds bei den europäischen Staatsanleihen einsortiert. Manche aktiven Fonds mit dem Anspruch auf ein Investment in der gesamten Anlagekategorie erreichten wiederum ihr Ziel – und schlugen den Markt deutlich.

### Starke Deutschland-Orientierung

Allen voran die feine Privatbank Lampe aus dem Besitz der Oetker-Familie. Deren

Vermögensverwalter lagen nicht nur im vergangenen Herbst mit starker Deutschland-Orientierung genau richtig, sondern haben durch Veränderungen in der Laufzeit- und Länderstruktur des Portfolios auch in diesem Jahr weitaus besser abgeschnitten als der Markt. Normale Privatanleger haben davon freilich wenig: Der Fonds wird nämlich exklusiv von Lampe verkauft, und zwar an Mittelständler, Stiftungen und Pensionskassen.

Die Fonds von Bantleon und Spängler haben ähnliche Zielgruppen. Und der K 2000 T ist ein Exklusivprodukt für Private-Banking-Kunden der österreichischen Sparkassen.

**Olaf Wittrock**

## Schlechte Zeiten für Krötenfänger

**Geldmarktfonds.** Bis vor Kurzem Jahren waren Geldmarktfonds als kurzfristige Geldanlage sehr beliebt. Niedrige Zinsen machen sie heute unattraktiv. Tagesgeld lohnt sich da schon eher.

Günter Schild muss hungern. Das Werbeposter für Bundeswertpapiere lässt sich zwar zur Anpreisung der Tagesanleihe die Worte „Ich komme immer an meine Kröten“ in den Mund legen. Doch viele sind es nicht mehr, seit die vor einem Jahr gestartete Anleihe nur noch 0,18 Prozent Rendite abwirft. Für die kurzfristige Geldanlage scheidet die Innovation der Finanzagentur damit praktisch aus.

Ungeachtet des gerade aktuellen Zinsniveaus gibt es immer Anleger, die vor der Notwendigkeit stehen, Geld kurzfristig zu parken. Vor zwei, drei Jahren waren Geldmarktfonds sehr beliebt. Hier bündeln Fondsmanager das Vermögen und investieren es zu Konditionen, die sonst nur Großanlegern zustehen. Die Ein-Jahres-Performance konservativer Cashfonds sieht mit durchschnittlich 2,2 Prozent denn auch immer noch vergleichsweise gut aus. Dieser Wert relativiert sich jedoch bei Betrachtung der vergangenen sechs Monate: In dieser Periode schafften die Fonds nur noch einen Wertzuwachs von 0,6 Prozent oder, auf ein Jahr hochgerechnet, von etwa 1,1 Prozent. Und selbst diese Rendite spiegelt das Potenzial der Fonds überzeichnet wider.

### Kaufgebühren schmälern die Rendite

Werner Fey, Manager des überdurchschnittlich guten FT Accugeld, führt für die jüngste Performance Sondereffekte an: „Wir profitierten unter anderem von Kursgewinnen aus kurz laufenden Papieren.“ Diese Möglichkeiten sind jetzt aber ausgereizt. Bis Mitte 2010 rechnet Fey mit gleich bleibenden Zinsen, sodass nach Kosten nur noch mit einer jährlichen Rendite von 0,5 Prozent zu rechnen sei. Das ist noch viel im Vergleich zum Fidelity Euro Cash, der die laufende Rendite mit 0,05 Prozent angibt.

Alternativ zu einem gemanagten Geldmarktfonds könnte sich ein Cash-ETF anbieten. Doch da sieht es nicht besser aus. Die Produkte haben zwar niedrige Kosten, orientieren sich aber am Eonia-Tagesgeldzinssatz, der derzeit bei 0,4 Prozent liegt. Zudem schmälern Kaufgebühren die Rendite. Der DB X-Trackers Eonia ETF erreichte in den vergangenen sechs Monaten einen Zuwachs von schmalen 0,27 Prozent. „Geldmarktfonds sind für Privatanleger völlig uninteressant“, resümiert Werner Hedrich, Leiter Fondsresearch von Morningstar Deutschland. In den Produkten seien ohnehin nur noch institutionelle Anleger investiert, die das Emittentenrisiko streuen müssten. „Oder ahnungslose Privatanleger“, so Hedrich.

Zahlen des Branchenverbands BVI stützen Hedrichs These. Seit dem Zinshoch im Herbst 2008 reduzierte sich das in Geldmarktfonds angelegte Vermögen von 104 auf 64 Mrd. Euro. Allein im laufenden Jahr wurden 19 Mrd. Euro abgezogen (siehe Grafik). Für die massiven Verkäufe lassen sich mehrere Gründe anführen. Während im vergangenen Jahr die durch die Finanzkrise ausgelösten staatlichen Garantien für Bankeinlagen zu Verkäufen bei den Fonds geführt hatten, erklären Branchenbeobachter den aktuell zu beobachtenden Exodus mit dem schnellen und starken Rückgang der kurzfristigen Zinsen.

## **Auf Tagesgeldkonten setzen**

Selbst den Anbietern fällt es schwer, ihren Kunden die liquiden Fondsprodukte zu empfehlen. „Geldmarktfonds sind momentan nicht attraktiv“, sagt auch ein Sprecher von DWS. Die Fondstochter der Deutschen Bank verwaltet mehr als 20 Mrd. Euro in Cashfonds – mehr als jedes andere Haus in Deutschland. Das Angebot wird jedoch reduziert. Zum Jahresende wird die Gesellschaft den DWS Geldmarktfonds und den DWS Vario Rent mit dem DWS Geldmarkt Plus fusionieren. Damit verschwinden Produkte, die mit 0,6 Prozent Verwaltungsgebühr pro Jahr für das derzeitige Zinsniveau zu teuer sind. Der DWS Geldmarkt Plus hat eine Kostenpauschale von 0,37 Prozent.

Während der Rückgang der kurzfristigen Zinsen von fünf Prozent im Oktober auf jetzt unter ein Prozent auf die Rendite der Geldmarktfonds unmittelbar durchschlägt, sieht es beim Tagesgeld der Direktbanken besser aus. Marktführer ING Diba verzinst die Einlagen mit 1,5 Prozent. Das ist zwar deutlich weniger als die 3,5 Prozent, die das Institut im Herbst 2008 zahlte, aber immer noch mehr, als die besten Geldmarktfonds derzeit zu bieten in der Lage sind. Und auch der Zins der Diba liegt über dem FMH-Index für Tagesgeldkonten, der bei durchschnittlich 1,4 Prozent steht. Bei der Santander Direkt Bank bekommen Cashfonds-Flüchtlinge sogar noch 2,25 Prozent. Nach Ansicht von Fondsanalyst Hedrich sollten Anleger daher besser zu Tagesgeldkonten wechseln oder Lockangebote der Banken nutzen – statt Cashfonds zu kaufen.

**Tagesaktuelle Konditionen liefern die  capital.de-Vergleichsrechner.**

**Wolf Brandes**

## Die Furcht vor der Teuerung

**Inflation.** Die Sorge vor einer ansteigenden Inflation treibt immer mehr Anleger um. Die Mixtur aus positiven Konjunktursignalen und den mit Geld der Notenbanken gefluteten Märkten setzt Zeichen in Richtung einer ansteigenden Geldentwertung. Experten empfehlen den Einstieg in Sachwerte.

In der Eurozone werden Experten zufolge die Preise mittelfristig wieder wesentlich stärker steigen. In den vergangenen Monaten tendierte die Inflationsrate zum Teil gegen Null. "Von 2010 an sehen wir für die Eurozone eine sogenannte 'schleichende Inflation' mit einer Steigerungsrate von bis zu fünf Prozent. Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und die reale Produktion werden zunehmen", meint Johannes Sczegan, Geschäftsführer des Finanzdienstleisters Plansecur. "Die große Frage wird sein, wie schnell die EZB daraufhin die Geldmenge reduzieren kann."

Sczegan erwartet einen Anstieg der Zinsen, eine erhöhte Beliebtheit von Sachwerten und positiv gestimmte Aktienmärkte. "Wir rechnen damit, dass die Anleger aufgrund der Erfahrungen aus der jüngsten Vergangenheit zunehmend flexibel bleiben wollen, was sich in einer zunehmenden Volatilität ausdrücken wird", so Sczegan. Anleger sollten bei dem Aufbau ihres Portfolios "Realwerte wie Edelmetalle, Rohstoffe und Immobilien auf jeden Fall berücksichtigen."

### US-Unis investieren in Rohstoffe

So stecken auch immer mehr US-Universitätsstiftungen ihr Vermögen verstärkt in Rohstoffe. Sie befürchten eine Wiederholung der Lage in den 1970er Jahren, als die Inflation ihr Kapital um mehr als die Hälfte wegschmelzen ließ. Das Gespenst der Inflation taucht zu einem Zeitpunkt auf, da die Universitätsstiftungen noch mit den Folgen der enormen Anlageverluste durch den Ausbruch der Finanzkrise im vergangenen Jahr zu kämpfen haben.

"Wenn die Inflation erst einmal eingesetzt hat, kann es sehr schwierig werden, sie zu stoppen", sagt Donald Lindsey, verantwortlich für die Kapitalanlagen George Washington University, der Nachrichtenagentur Bloomberg. Die Universität will über die kommenden drei bis fünf Jahre ihr Engagement in Öl und Erdgas von derzeit rund 13 Prozent auf bis zu 30 Prozent des Stiftungsvermögens von einer Milliarde Dollar erhöhen.

**Sebastian Ertinger**

## Hoher Zins für Kurzentschlossene

**Tagesgeld.** Auch wenn die Zinsen für Tagesgeld sinken, kommt ING-DiBa mit einem Spitzenzins von 2,5 Prozent. Bestandskunden, die vom Zinssegen profitieren wollen, müssen sich allerdings beeilen. Neukunden können es ruhiger angehen.

Es gab Zeiten, da stand ING-DiBa für Tagesgeld. Dann kamen der Herbst 2007 und der Sommer 2008 und die Frankfurter waren nur noch ein Anbieter unter vielen. Die Tagesgeldzinsen kannten nur noch eine Richtung: nach oben. Als dann im Oktober der Spitzenreiter aus Island zusammenbrach, war der Tagesgeld-Hype vorbei.

Die Notenbanken öffneten den Geldhahn und mit dem Leitzins sanken auch Zinssätze aufs Tagesgeld. Heute dümpelt der durchschnittliche Tagesgeldzins laut dem Verbraucherportal [biallo.de](http://biallo.de) bei 1,34 Prozent. Da Tagesgeldofferten mit ihren Zinsen traditionell unterhalb des Leitzins anzutreffen sind, dürfte sich dieser Durchschnittswert bald unterhalb der Ein-Prozent-Marke einfinden.

### **Die Zeit läuft: Bis zum 25. September**

Die 2,5 Prozent der ING-DiBa gelten bis zum 31. Januar. Für ein Tagesgeldangebot ein ordentlicher Zeitraumen. Häufig gelten Hochzinsofferten nur drei Monate. Für Bestandskunden gilt: Das Geld muss bis zum 25. September angelegt werden. Umsichten von einem zum anderen DiBa-Konto gilt allerdings nicht, denn die Bank will neues Geld sehen. Neukunden können sich mehr Zeit lassen, verlieren dabei allerdings wertvolle Tage, an denen ihr Geld verzinst ist. Angesichts einer aktuell niedrigen Inflationsrate von Null Prozent ergibt sich eine Nettorendite in Höhe des Zinses von 2,5 Prozent. Bleibt zu hoffen, dass neben dem Zinssatz auch die Inflationsrate stabil bleibt.

**Tagesaktuelle Konditionen liefern die  capital.de-Vergleichsrechner.**

**Markus Hinterberger**

## **Bahn begibt Bond**

**Anleihe.** Die Deutsche Bahn will mit einer Anleihe rund 600 Millionen Euro einsammeln. Noch ist der Transportkonzern fest in Staatshand. Das verspricht zwar Sicherheit, doch die hat ihren Preis.

Der staatseigene Bahnkonzern hat angekündigt, eine neue Anleihe im Volumen von 600 Millionen Euro auf den Markt zu bringen. Das Papier hat den mit der Emission betrauten Banken zufolge eine Laufzeit von zwölf Jahren.

Ursprünglich sollte die Bahn an die Börse gebracht werden. Der Einbruch des Aktienmarktes hat jedoch den hochfliegenden Plänen des Ex-Bahnchefs Hartmut Mehdorn einen Strich durch die Rechnung gemacht. Das Unternehmen verbleibt vorerst noch in Staatshand. Anleiheinvestoren kann das erfreuen. Schließlich sonnt sich der Transportkonzern damit noch unter der positiven Bonitätsnote der Bundesrepublik.

So vergibt die Ratingagentur Standard & Poor's die Note AA mit stabilem Ausblick. Als der Bahn-Börsengang noch als abgemacht galt, hatte die Agentur die Einstufung noch unter negative Beobachtung gestellt. Die Agentur Moody's stuft den Konzern mit der Note Aa1 und Fitch die Note AA. Diese guten Bewertungen drücken jedoch die Rendite: Die neue Anleihe soll in einem Rahmen von 75 bis 80 Basispunkten über dem Midswap-Satz gepreist sein. Der Midswap-Satz ist eine Orientierungsgröße für Unternehmensanleihen.

"Unter fundamentalen Aspekten ist die Emission durchaus empfehlenswert, auch mit der langen Laufzeit", schreibt Thomas Klee, Anleiheanalyst bei der LBBW, in einer aktuellen Studie "Die Neuemission erscheint im Verhältnis zu den ausstehenden Bahn-Bonds bei einer Spread-Guidance von 75 bis 80 Basispunkten aber nicht allzu attraktiv gepreist." Für Anleger, die einen soliden Wert mit langer Laufzeit suchen, sei die Anleihe aber nur empfehlenswert, wenn der Preis am Ende eher bei 80 Basispunkten über dem Midswap-Satz liege. Liege er darunter, seien andere Ausstehende Anleihen des Konzerns mit Laufzeiten bis 2019 interessanter.

**Sebastian Ertinger**

## **Zinsticker**

Die aktuellen Konditionen für Tages- und Festgeld.

		<b>Euro</b>	<b>Euro</b>
Bank of Scotland <sup>2</sup>	<b>bankofscotland.de</b>	2,50	2,50
ING-DiBa <sup>1</sup>	(01802) 784578	2,50	2,50
NIBC Direkt <sup>2</sup>	<b>nibcdirekt.de</b>	2,30	2,30
1822direkt <sup>1</sup>	<b>1822direkt.com</b>	2,75	2,30
Santander Direkt Bank <sup>1</sup>	(01805) 556477	2,25	2,25
ZiraatBank	<b>ziraatbank.de</b>	2,05	2,05
Wüstenrot Bank	(01803) 115503	2,02	2,02
Oyak Anker Bank	<b>oyakankerbank.de</b>	2,00	2,00

## Festgeld

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

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: 10.09.2009

## „Es macht Sinn, Euro-Staaten aus dem Portfolio zu werfen“

**Interview.** Blackrock-Fondsmanager Michael Krautzberger über die Kursrallye bei Unternehmensanleihen, zu niedrige Renditen bei Staatsbonds und neue Herausforderungen.

**Herr Krautzberger, Unternehmensanleihen haben in den vergangenen Monaten eine enorme Rallye hingelegt: Die Renditen gut bewerteter Bonds sind im Schnitt von mehr als sieben Prozent zu Jahresanfang auf unter vier Prozent geschrumpft, die Kurse kletterten im Gegenzug immer weiter in die Höhe. Hat es nach dem schweren Jahr 2008 jetzt endlich mal wieder Spaß gemacht, Rentenfondsmanager zu sein?**

Selbstverständlich ist die Stimmung immer besser, wenn die Kurse steigen. Andererseits war es in den vergangenen Monaten für Fondsmanager schwer, sich auszuzeichnen. Schließlich haben spätestens im Frühjahr dieses Jahres viele professionelle Anleger gesehen, dass es bei Unternehmensanleihen etwas zu holen gibt. Es war also keine große Kunst, mit Firmenchancen richtig zu liegen.

**Viele Experten haben aber die Befürchtung, dass am Markt für Unternehmensanleihen eine Überhitzung droht. Sehen Sie das ebenso?**

Natürlich muss man sagen: Aufgrund der Kursrallye sind Firmenchancen derzeit nicht mehr billig zu haben. Auf eine Abkühlung stellen wir uns daher durchaus ein: Zurzeit setzen wir auf weitgehend konjunkturabhängige Branchen wie beispielsweise Energieversorger und generell auf Anleihen mit kurzen Laufzeiten. Trotz dieser defensiven Ausrichtung kann aber in meinen Augen von einer Spekulationsblase am Rentenmarkt nicht die Rede sein.

**Das müssen Sie erklären. Immerhin geht die Kursrallye mit rapide steigenden Ausfallraten einher.**

Es ist richtig, dass sich in Bezug auf die Ausfallraten noch keine Entwarnung geben lässt. Die Zahl der Unternehmenspleiten wird im zweiten Halbjahr neue Höchststände erreichen, und das wird auch den Markt für Firmenchancen beeinträchtigen. Aber viel entscheidender ist, dass dieser Markt seit Jahresanfang eine grundlegende Veränderung erfahren hat: Vor Ausbruch der Finanzkrise war die Abhängigkeit europäischer Firmen von den Banken enorm. Nur rund zehn Prozent des von ihnen benötigten Kapitals haben sie über die Ausgabe von Anleihen aufgenommen, etwa 90 Prozent hingegen über Bankkredite. Da die Banken zurzeit mit Krediten knausern, bleibt den Unternehmen gar nichts anderes übrig, als sich vermehrt über Bonds zu finanzieren. Darum ist es für die Firmen so wichtig zu sehen, dass ihre Anleihen bei Investoren beliebt sind: Sie merken, dass sie weniger auf die Geldhäuser angewiesen sind, als sie ursprünglich dachten. Was wir derzeit am Bondmarkt beobachten, ist also eine grundlegende Änderung der Verhältnisse und eben keine Überhitzung.

**Eine gravierende Änderung gab es Anfang des Jahres auch auf dem Markt für Staatsanleihen: Damals waren beispielsweise die Risikoaufschläge griechischer Staatspapiere gegenüber deutschen Bundesanleihen so hoch wie nie zuvor seit Einführung des Euro. Mittlerweile sind die Renditen fünfjähriger Bundesanleihen auf unter drei Prozent gesunken. Sind angesichts solch niedriger Erträge Anleihen von anderen Staaten der Euro-Zone immer noch eine Alternative?**

Nein. Das höhere Risiko, das Anleger beim Kauf von Zinspapieren anderer Euro-Staaten eingehen,

wird einfach nicht mehr angemessen entlohnt. Nehmen Sie zum Beispiel eine fünfjährige Euro-Anleihe aus Spanien: Sie wirft aktuell nur noch rund 0,2 Prozentpunkte mehr Ertrag ab als eine Bundesanleihe mit gleicher Laufzeit. Das ist noch nicht einmal ein Ausgleich für die im Vergleich zu Bundespapieren geringere Handelbarkeit der spanischen Bonds. Ganz zu schweigen davon, dass sich das Land auch wirtschaftlich in einer deutlich schwierigeren Lage befindet als die Bundesrepublik. Das gilt übrigens für die meisten anderen Staaten Europas genauso. Darum macht es zurzeit Sinn, Bonds anderer Euro-Staaten aus dem Portfolio zu werfen und durch Bundesanleihen zu ersetzen.

**Wenig Rendite bei Staatsanleihen, teure Unternehmensbonds: Brechen für Rentenfondsmanager nach den guten vergangenen Monaten jetzt wieder schwierige Zeiten an?**

Das sehe ich nicht so. Für aktive Fondsmanager, die über weitgehende Freiheiten bei der Bondauswahl verfügen, sind es gute Zeiten. Die hohen Kursschwankungen an den Rentenmärkten sind natürlich eine Herausforderung: Wer aber unter diesen Bedingungen die richtigen Papiere auswählt, wird seinen Kunden weiterhin deutliche Zuwächse bieten können.

***Das Interview führte Dennis Kremer***

Michael Krautzberger kennt das Anleihegeschäft aus dem Effeff. Sein Spezialgebiet sind europäische Bonds. Folgerichtig leitet Krautzberger das für europäische Titel zuständige Rententeam des Vermögensmanagers Blackrock. Seine Karriere begann der Anleihespezialist bei der Deutsche-Bank-Tochter DWS, wechselte dann zu Union Investment und kam im Jahr 2005 zur Investmentbank Merrill Lynch, deren Fondssparte 2006 von Blackrock übernommen wurde. Dort trägt er die Verantwortung für Investorengelder in Höhe von etwa 25 Milliarden Euro.

## Erste Klage gegen Versicherer

**Lehman-Zertifikate.** Schätzungsweise 50.000 Anleger haben Geld mit Zertifikaten der pleitegegangenen Lehman-Bank verloren. Eine ganze Reihe von ihnen geht gerichtlich gegen jene Banken vor, die die Papiere verkauft hatten – oft mit Hilfe einer Rechtsschutz-Police. Doch nicht alle Geschädigten bekommen Deckung von ihrem Versicherer.

Jetzt hat eine Anlegerin einen Anbieter verklagt, weil er ihre Anwaltskosten nicht übernehmen will. Offensichtlich handelt es sich um eine Premiere; in der Branche ist kein anderer Fall bekannt, in der eine Lehman-Geschädigte solch einen Schritt unternommen hat. Eingereicht wurde die Klage beim Amtsgericht Mannheim (Az. 12 C 374/09).

Rechtsanwältin der Klägerin ist Uta Deuber von der Düsseldorfer Kanzlei MZS, die sich auf Kapitalmarkt- und Anlagerecht spezialisiert hat. Nach ihren Angaben hatte die Mandantin Lehman-Zertifikate für etwa 4000 Euro gekauft und ihre Bank verklagt. Der Versicherer NRV habe abgelehnt, die Anwaltskosten von knapp 700 Euro zu übernehmen und dies mit seinen Geschäftsbedingungen begründet, wonach "Termin- und vergleichbare Spekulationsgeschäfte" von der Deckung ausgenommen seien. Nach Ansicht Deubers liegen aber bei den Lehman-Papieren keine typischen Gefahren von Termingeschäften vor. Sie hoffe auf ein Urteil bis Jahresende.

NRV-Abteilungsleiter Arndt Stange nennt die abgelehnte Deckung einen "Einzelfall". Das von der Klägerin gekaufte Papier habe auf einer solch komplizierten Kombination aus verschiedenen Fristigkeiten und Indizes beruht, dass es sich um ein reines Termingeschäft handle. Weit mehr als 100 NRV-Kunden hätten Kostenschutz in Sachen Lehman beantragt und zu "90 bis 95 Prozent" auch erhalten; gerichtliche Klagen habe es bis jetzt nicht gegeben. Stange sieht die Prozesschancen optimistisch: "Wir ziehen das durch." Die NRV ist eine Tochter der Versicherer Nürnberger, VHV, Mannheimer und Stuttgarter.

### Viele Versicherer schließen Finanzgeschäfte aus

Bei anderen Versicherern ist der Anteil der übernommenen Lehman-Deckungen geringer. So berichtet eine Sprecherin des Branchenführers D.A.S., dass das Unternehmen lediglich in 220 der 300 gemeldeten Lehman-Fälle bezahle. Einer der Gründe für eine Nicht-Übernahme der Kosten sei, dass seit dem Jahr 2003 Finanzgeschäfte bei der D.A.S. in den meisten Fällen ausgenommen seien.

Ähnliches sieht es beim Branchendritten Arag aus. Er übernimmt nach Angaben eines Sprechers in lediglich zwei Drittel der 450 gemeldeten Lehman-Fälle die Deckung, das restliche Drittel gehe leer aus. Doch wenn die Arag bezahle, komme manchmal eine erhebliche Summe zusammen. Wie der Sprecher erklärt, belaufen sich die übernommenen Kosten – ihre Höhe ist abhängig vom Streitwert, also dem Wert des investierten Geldes – in Sachen Lehman auf bis zu 50.000 Euro.

### Drei Arten von Verträgen

Die Konstellationen bei den genannten Versicherern sind nach Angaben von Insidern typisch für die Branche. Bei Altverträgen, die teilweise schon seit mehreren Jahrzehnten laufen, sind zumeist alle Arten von Geldanlagen in der Deckung enthalten. Eine Reihe von Policen arbeite mit einem Ausschluss von besonders spekulativen Geschäften. Und bei neueren Kontrakten seien Streitigkeiten um Geldanlagen oft komplett ausgeschlossen.

Unterschiede gibt es außerdem in dem, was Versicherer als maximalen Streitwert akzeptieren. Bei der NRV beträgt das Limit 15.000 Euro; die Anwalts- und Gerichtskosten, die der Versicherer übernehmen müsste, liegen allerdings um einiges geringer.

**Martin Reim**

# Urteil ohne Sieger

**Ampelcheck-Broschüre.** Verbraucherschützer dürfen Finanzprodukte weiterhin nach Ampel-Systematik einstufen. Das entschied das Landgericht Berlin. Doch gab es heftige Kritik daran, wie die konkrete Bewertung in einer umstrittenen Broschüre aussieht.

Die Verbraucherzentrale (VZ) Hamburg darf ihre Broschüre "Ampelcheck Geldanlage" ab sofort wieder vertreiben: Die 27. Zivilkammer des Landgericht Berlin hob nach mündlicher Verhandlung eine einstweilige Verfügung auf, die die Debeka Versicherung aus Koblenz vor knapp einem Monat erwirkt hatte.

Der Versicherer hatte sich unter anderem an der Behauptung gestört, private Lebens- und Rentenversicherungen sowie die staatlich geförderten Rürup-Renten seien nicht für die Altersvorsorge geeignet. Auch Riester-Policen werden in der Broschüre abgelehnt.

In der knapp 20minütigen Blitzverhandlung vor dem Berliner Landgericht gab es keine Sieger, nur Verlierer. Die Streitgegner kassierten beide Kritik: die Debeka für ihre juristischen Argumente, die Verbraucherzentrale Hamburg für den Inhalt der Broschüre. Und obendrein überraschte die Kammer auch noch mit einem Geständnis in eigener Sache: Man habe einen Fehler gemacht, in der Sache zu entscheiden, schickte der Vorsitzende Richter Michael Mauck gleich zu Beginn der Verhandlung voraus.

Aus formalen Gründen entschied das Landgericht Berlin gegen die Koblenzer Debeka. Die Ampelcheck-Broschüre sei ein Systemvergleich, in dem kein einziger Anbieter genannt werde, so das Gericht. Es fehle dem Versicherer an unmittelbarer Betroffenheit, also der Voraussetzung, um klagen zu können. "Das ist die Klippe, die sie nehmen müssen", sagt Richter Mauck an die Debeka-Anwälte gewandt. Ob die Debeka in die nächste Instanz zieht, ist laut Sprecher Gerd Benner noch offen. Sie will zunächst das schriftliche Urteil abwarten.

Genießen konnten die Verbraucherschützer ihren Sieg allerdings auch nicht recht. In der Sache sparte das Gericht nicht mit Kritik an der Broschüre: Die sei "inhaltlich nicht vertretbar". Es würden Äpfel mit Birnen verglichen, sagte der Vorsitzende Richter. Sie sei "etwas angepiekt, dass das inhaltlich alles falsch sein soll", sagt Edda Castello von der Verbraucherzentrale Hamburg nach der Verhandlung. Die Erstauflage von 5000 Broschüren ist vergriffen. Es liegen aber bereits neue Exemplare sowie laut VZ Hamburg auch einige hundert Bestellungen vor.

Der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) monierte, das Urteil zeige ein "Rechtsschutzdefizit". Weder Versicherungsunternehmen noch Branchenverband hätten die Möglichkeit, gegen so unseriöse Verbraucherinformationen vorzugehen, sagte GDV-Hauptgeschäftsführer Jörg von Fürstenwerth. "Wenn Verbraucherschutz von einzelnen Akteuren für Diskreditierungskampagnen missbraucht wird, beschädigt das die gesamte Institution der Verbraucherzentralen."

## **Forderung ist politisch umstritten**

Die Broschüre der VZ Hamburg ist der erste Versuch, eine Ampelkennzeichnung von Finanzprodukten in die Tat umzusetzen. Die Idee wird des längeren diskutiert und ist Teil des Bundestagswahlkampfes. Barbara Hendricks, im Schattenkabinett Frank-Walter Steinmeiers für Verbraucherschutz zuständig, hatte die Forderung der SPD nach einer Ampelkennzeichnung unlängst bekräftigt. Verbraucherschutzministerin Ilse Aigner (CSU) hat sich hingegen zurückhaltend zu dieser Idee geäußert.

Auch andere Experten sind skeptisch. So hatte unlängst der ehemalige Regierungsberater Bert Rürup im Interview mit dem Capital-Schwestermagazin "Börse Online" die Ampelsystematik abgelehnt. "Altersvorsorge erfordert maßgeschneiderte Lösungen", sagte Rürup, der inzwischen für den Finanzvertrieb AWD arbeitet. Pauschale Urteile seien deshalb unangemessen.

***Britta Langenberg und Martin Reim***

# Police auf Pump lohnt nicht mehr

**Lebens- und Rentenversicherungen.** Es war ein beliebtes Steuersparmodell: Die Kosten einer fremdfinanzierten Police trugen sich dank Steuervorteilen teilweise selbst. Damit ist nun Schluss. Auch bei bereits bestehenden Verträgen gereift der Fiskus hart durch.

Die Fremdfinanzierung einer Lebensversicherung hat als Steuersparmodell ausgedient. Die Oberfinanzdirektion Rheinland führt in einer aktuellen Verfügung zwei Gründe an, warum das einst beliebte Kombimodell keine Zukunft mehr hat - und zwar unabhängig davon, ob es sich um eine Kapitallebensversicherung oder eine Rentenpolice handelt (Az.: S 2212 - 1002 - St 225).

**Rentenversicherung.** Bei diesem Modell schließt der Anleger eine Police gegen Einmalbetrag ab, aus der er sofort oder in Zukunft eine lebenslange Rente bezieht. Das Kalkül bislang: Während der Finanzierungsdauer entstehen hohe steuerliche Verluste, da die Schuldzinsen sofort in voller Höhe als Werbungskosten abgezogen werden. Die Rente bleibt hingegen nur mit dem Ertragsanteil steuerpflichtig. Ist der Empfänger etwa 65 Jahre alt, liegt der Ertragsanteil nur bei 18 Prozent. Da das Darlehen meist erst nach 10 bis 15 Jahren getilgt wird, hält die Verlustphase lange an, während die späteren Erträge nur moderat besteuert werden. Durch die Steuerersparnis finanziert sich ein Teil des Kredits von selbst, der Rest über die ausgezahlte Rente.

Nunmehr liegt jedoch ein schädliches Steuerstundungsmodell vor, ähnlich wie bei den Verlustzuweisungen von geschlossenen Fonds. Daher dürfen die Werbungskostenüberschüsse aus der Anfangsphase nur mit den späteren Rentenbeträgen verrechnet werden. Zwar gehen die Schuldzinsen so nicht verloren, doch die einkalkulierte Steuerersparnis zu Beginn des Vertrags gibt es nicht mehr. Die Bank jedoch kassiert die Zinsen sofort ein.

**Kapitalpolice.** Bei dem Modell verbucht der Sparer Kapitaleinnahmen in Höhe der Differenz zwischen der Auszahlung und der Summe seiner Beiträge. Der Gewinn unterliegt in voller Höhe der Abgeltungsteuer von 25 Prozent. Ist der Versicherte bei Auszahlung schon 60 Jahre alt und beträgt die Vertragslaufzeit mindestens zwölf Jahre, ist nur die Hälfte steuerpflichtig, dafür aber zum individuellen Tarif. Der kann bei großen Summen bis auf 45 Prozent steigen.

In beiden Fällen dürfen aber seit 2009 keine Werbungskosten und somit keine Schuldzinsen mehr abgesetzt werden. Die später ausbezahlte Summe muss hingegen versteuert werden. Selbst wenn die Versicherung eine Rendite deutlich über der Kreditbelastung bringt, führen die Abgaben an das Finanzamt stets zu einem Verlustgeschäft. Das ist besonders ärgerlich für Versicherte, die ihre Police schon in den Vorjahren unter dem Aspekt der Steuerminimierung abgeschlossen hatten. Denn der Kostenabzug bei der privaten Geldanlage entfällt unabhängig davon, wann das Geschäft abgeschlossen wurde.

## Pure Geldvernichtung

Wer mithilfe eines Kredits einmalig 200.000 Euro in eine Kapitallebensversicherung einzahlt, die nach zehn Jahren 305.000 Euro ausschüttet, erleidet wegen des Abzugsverbots der Kreditzinsen einen Verlust von rund 16.250 Euro.

Auszahlungsbetrag	305.000 Euro
Beitragsleistung	-200.000 Euro
Kapitaleinnahmen	105.000 Euro
Abgeltungssteuer (25 %)	26.250 Euro
Versicherungsrendite	105.000 Euro
Kreditbelastung	-95.000 Euro

Steuerlast -26.250 Euro

---

Wirtschaftlicher Ertrag -16.250 Euro

---

**Robert Kracht**

## Finanzieller Spielraum im Alter

**Umkehrdarlehen.** Viele Senioren bekommen nur wenig Rente, besitzen aber oft eine Immobilie. Mit Umkehrdarlehen können Hausbesitzer ihr Einkommen aufbessern. Jetzt kommen erste Angebote in Deutschland auf den Markt. Doch nicht jeder kann die Finanzierungsform nutzen.

Wer kurz vor der Rente steht, sehnt oft den Ruhestand herbei: endlich entspannter leben, endlich mehr Zeit für Familie und Hobbys. Wer schon lange in Rente ist, wünscht sich mitunter den Beruf zurück. Denn mit höherem Alter und wachsenden Ausgaben für medizinische Versorgung und Pflege stellen viele Pensionäre fest: Die Rente reicht nicht aus.

Zumindest Hausbesitzer können mit sogenannten Umkehrdarlehen ihre Altersbezüge aufbessern. Die Immokasse startet nach Ablauf einer Testphase nun den Vertrieb ihrer Immorente Plus. Zudem bringt die Investitionsbank (IB) Schleswig-Holstein Anfang Oktober mit der Förder-Immorente eine Umkehrdarlehen auf den Markt. Das Angebot ist zwar auf Schleswig-Holstein beschränkt, Förderbanken aus anderen Bundesländern wollen das Modell aber kopieren.

Statt einen Hauskauf zu finanzieren, wird bei einem Umkehrdarlehen eine bestehende Immobilie mit einem Kredit belastet. Der Zins ist für die Laufzeit festgeschrieben. Bei der Immokasse beträgt er 6,9 Prozent, bei der IB Schleswig-Holstein soll er 6,5 Prozent betragen. Im Gegenzug erhält der Pensionär eine monatliche steuerfreie Rente oder eine Einmalzahlung. Zins und Tilgung fallen während der Vertragslaufzeit nicht an. Die endet mit dem Tod, bei Schenkung oder bei Auszug aus dem Haus. Der Besitzer oder seine Nachkommen haben dann die Wahl: Entweder sie behalten das Haus und lösen den Kredit ab, oder das Gebäude wird verkauft. In dem Fall verringert sich das mögliche Erbe um die Restschuld.

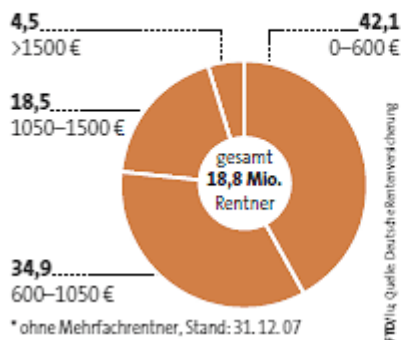
### **Auch das Alter beeinflusst die Höhe der Zusatzrente**

"Unsere Zielgruppe sind einerseits Kinderlose, die ihre Immobilie verzehren wollen, und Hausbesitzer, die ihre Rente für Pflegeleistungen erhöhen müssen", sagt Axel Vogt, Leiter Immobilien bei der IB Schleswig-Holstein. Der Bedarf erscheint groß: Bei einem Viertel der 18,4 Millionen Haushalte in Deutschland mit Immobilienbesitz ist der Haushaltsvorstand älter als 65 Jahre. Ihr Immobilienvermögen beträgt rund 4700 Milliarden Euro. Gleichzeitig beziehen rund drei Viertel der Pensionäre nur eine monatliche Rente von weniger als 1050 Euro.

Doch nicht jeder kann die Finanzierungsform nutzen. Die Häuser oder Wohnungen müssen weitgehend schuldenfrei sein und selbst genutzt werden. Die IB Schleswig-Holstein knüpft die Kreditvergabe zudem an die Bedingung, dass die Immobilie auch im Alter genutzt werden kann. Dafür gibt es keine Beschränkung hinsichtlich der Beleihungshöhe. "Die Kredithöhe hängt vom Standort und dem Wertsteigerungspotenzial des Gebäudes ab", sagt Vogt. Dazu nutzt die Förderbank Daten von Maklerhäusern. Gehen sie für die Zukunft von einem Wertverlust aus, erhebt die Bank einen Abschlag auf den aktuellen Gebäudewert. Erwartet sie einen steigenden Immobilienwert, ist der Beleihungswert höher.

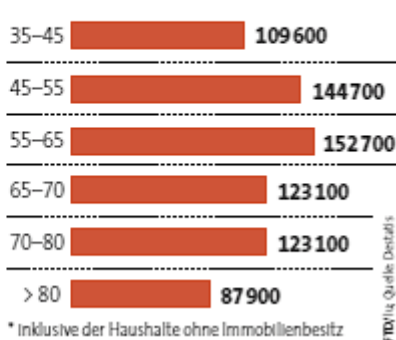
## Niedriges Einkommen ...

Wie viele Rentner in Deutschland was an Rente erhalten, Anteile in %\*



## ... aber viel Vermögen

Immobilienwerte je Haushalt nach Alter des Haupteinkommensbeziehers in €, 2003



Doch nicht nur der Preis und die Wertentwicklung des Hauses beeinflussen die Höhe der monatlichen Rate, sondern auch das Alter des Antragstellers. Bei der Investitionsbank muss er mindestens 60 Jahre alt sein. Je eher er den Kredit aufnimmt, desto länger ist die potenzielle Auszahlungszeit. Damit sinkt die monatliche Zahlung.

Die Restlebensdauer kalkuliert die IB Schleswig-Holstein auf Basis der offiziellen Sterbetafeln - abzüglich des Alters des Kreditnehmers. Bei Ehepaaren wird die Lebenserwartung der Frau zugrunde gelegt. Lebt der Schuldner länger, als ihm die Statistik zubilligt, versiegen die monatlichen Zahlungen aber nicht. Die Investitionsbank garantiert eine Rente bis zum Alter von 110 Jahren. Für das Langlebkeitsrisiko erhebt sie jedoch ein Garantieentgelt, das die Rente schmälert. Laut Vogt würde ein 75-jähriger Mann bei einem Kredit von 120.000 Euro rund 140 Euro zahlen, ihm verblieben dann monatlich etwa 250 Euro.

Die Immokasse geht einen anderen Weg, um das Langlebkeitsrisiko abzusichern. Sie beleihet die Gebäude von vornherein nur bis zu 35 Prozent des Verkehrswertes. Zudem gibt es den Kredit, der in einer Summe ausgezahlt wird, frühestens ab 65 Jahren. Dafür fallen keine Versicherungsprämien an. Nach Ansicht von Stefanie Leiter, Geschäftsführerin der Immokasse, ist das Risiko dennoch begrenzt: "Die Erfahrungen aus anderen Ländern zeigen, dass sich die Rentner im Schnitt erst mit 73 Jahren für das Modell entscheiden." Maßgeblich für die Fälligkeit des Darlehens ist ohnehin nicht das Lebensalter, sondern der Zeitpunkt, zu dem der Kreditnehmer - aus welchen Gründen auch immer - das Haus nicht mehr selbst bewohnt. Sollte er etwa in ein Altersheim umziehen, wird das Darlehen fällig. Gleiches gilt bei der Immokasse auch, wenn Familienangehörige in das Haus einziehen und die Betreuung des Pflege

## Wahlalternativen

**Rentenhypothek.** Die Hannoversche Leben bietet speziell für Senioren eine Rentenhypothek an. Der Versicherer beleihet das Gebäude bis zu 60 Prozent und zahlt den Kredit einmalig oder in bis zu sieben Teilbeträgen aus. Der Zins ist festgeschrieben und beträgt für ein Darlehen von 150.000 Euro aktuell 4,82 Prozent. Im Unterschied zum Umkehrdarlehen muss der Kredit aber getilgt werden, mit mindestens ein Prozent pro Jahr. Das Angebot ist vor allem eine Option zur Finanzierung einmaliger Aufwendungen. Dafür ist die Kreditvergabe an Bonitätskriterien geknüpft, die auch für normale Hypothekendarlehen gelten. Für Einkommensschwache kommt die Finanzierungsform nicht infrage.

**Verkauf gegen Leibrente.** Bei dem Modell wird das Eigentum tatsächlich übertragen. Der Käufer verpflichtet sich, bis zum Tod des Bewohners eine Rente zu zahlen. Stirbt er früh, erhält der Käufer das Haus unter dem Marktwert, umgekehrt zahlt er unter Umständen drauf. Die HypoVereinsbank bietet seit einigen Jahren einen Marktplatz an, auf dem Interessenten zusammenkommen können. Die Nachfrage ist nach Aussage der Bank gering. Neben dem hohen Risiko haftet dem Modell ein negatives Image an: Denn es ist eine pure Wette auf Leib und Leben.

**Erbpacht.** Statt das Haus zu verkaufen, können ältere Menschen auch nur das Grundstück

abtreten und sich gleichzeitig ein Erbbaurecht einräumen lassen. Dabei bleibt die Immobilie im Eigentum der Rentner und ist trotz der Finanzspritze unbelastet. Nachteil: Die Hausbesitzer müssen jährlich einen Erbbauzins bezahlen, der zwischen drei und fünf Prozent des Grundstückswertes beträgt. Zudem kann später der Verkauf oder der Ausbau des Hauses von der Zustimmung des Erbpachtgebers abhängig sein.

**Karsten Röbisch**

## Grüner Beton ist gefragt

**Immobilienfonds.** Neben breiten ökologischen Produkten sprießen vermehrt nachhaltige Immobilien-Investments aus dem Boden – meist Aktienprodukte. Der erste nachhaltige offene Immobilienfonds lässt aber noch auf sich warten.

Aktuelle Umfragen haben ergeben, dass rund zwei Drittel der institutionellen Investoren künftig verstärkt in nachhaltige Immobilien anlegen wollen. Die ersten Fondsanbieter führen daher inzwischen bei Objekten eine Nachhaltigkeits-Prüfung durch. Vermehrt werden auch zertifizierte Objekte in die Portfolios gekauft. Das Vorgehen lohnt sich nach Ansicht der Gesellschaften auch für die Anleger.

In Green Buildings zu investieren bringt für institutionelle Anleger nicht nur einen Imagegewinn, sondern auch messbare ökonomische Vorteile. Union Investment führt inzwischen bei allen Objekten einen Nachhaltigkeits-Check durch. "Immobilien können einen erheblichen Beitrag zum globalen Klimaschutz leisten", sagt Reinhard Kutscher, Chef von Union Real Estate. Er verweist auch auf eine Studie der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS), die zeigt, dass in den USA nachhaltige Gebäude drei Prozent höhere Mietpreise erzielen als herkömmliche Immobilien.

### Grüner Immobilien-Aktienfonds für Privatanleger

Der Anbieter iiii-Investments hat unterdessen mit dem Green Building Fund einen ersten Immobilien-Spezialfonds aufgelegt, der in energieeffizienten Immobilien anlegt. Die Immobilien müssen entweder nach nationalen oder internationalen Zertifizierungsmaßstäben als Green Buildings klassifiziert sein. Aus Sicht von iiii gibt es derzeit eine günstige Einstiegssituation an den meisten westeuropäischen Immobilienmärkten. Mit diesem Fonds will man auch zeigen, "wie HypoVereinsbank und UniCredit Group ihr Nachhaltigkeitsversprechen konkret in Produkte umsetzen", erklärt Geschäftsführer Reinhard Mattern.

Neben der Direktanlage gibt es alternative Immobilien-Aktienfonds. Im April kam der Credit Suisse Real Estate Green Property auf den Markt, der in der Schweiz investiert. Die Projekte und Objekte, die an wirtschaftlich starken Standorten liegen, müssen den Anforderungen des neuen Gütesiegels greenproperty entsprechen. Der Fonds wird in Deutschland jedoch nicht angeboten – anders als der im Juli aufgelegte Sarasin Sustainable Equity Real Estate Global. Der Immobilien-Aktienfonds "investiert weltweit unter Berücksichtigung ökologischer und sozialer Kriterien und in börsennotierte Unternehmen des Immobiliensektors, geschlossene Immobilienfonds und Real Estate Investment Trusts" schreibt die Gesellschaft.

**Wolf Brandes**

## Umschuldung leicht gemacht

**Hausfinanzierung.** Baugeld ist derzeit billig - das hat sich herumgesprochen. Weniger bekannt ist, dass vor allem Darlehen mit variablen Zinsen sehr günstig sind. Die Angebote liegen teilweise unter 2,5 Prozent. Bauherren können damit alte Darlehen ablösen.

"Den enormen Preisvorteil können Bauherren nutzen, um zumindest vorübergehend höhere Summen zu tilgen", sagt Max Herbst von der FMH-Finanzberatung. Die variablen Zinssätze orientieren sich an einem Referenzwert, etwa dem Leitzins der Europäischen Zentralbank, der

auf ein Rekordtief von einem Prozent gesenkt wurde. Oft ist auch der Drei-Monats-Euribor die Bezugsgröße. Zu diesem Satz leihen sich die Banken untereinander Geld. Er wird täglich festgestellt und reagiert sehr stark auf Änderungen des Leitzinses. Derzeit beträgt er 0,82 Prozent.

Die Banken erheben jedoch eine Marge. Bei der DSL Bank sind das 1,5 Prozentpunkte auf den Drei-Monats-Euribor. Sie hat das steigende Interesse an variablen Darlehen für eine kräftige Preiserhöhung genutzt, bis vor wenigen Wochen gab sie sich noch mit 75 Basispunkten zufrieden. Wegen der niedrigen Referenzzinsen sind die Konditionen aber noch verlockend. So kostet das Darlehen der DSL Bank, das über Vermittler wie Interhyp angeboten wird, mit nominal 2,32 Prozent weniger als Kredite mit zehn Jahren Zinsbindung, für die im Schnitt 4,33 Prozent zu zahlen sind.

### **Zieht der Referenzzins an, ist der finanzielle Vorteil schnell dahin**

Auf Sicht von zehn Jahren ergäbe sich nach Kalkulation von Interhyp eine stattliche Ersparnis: Würde ein Kunde einen Kredit über 100.000 Euro zum festen Zins von vier Prozent aufnehmen und monatlich 500 Euro abstottern, bliebe nach Ablauf der Zinsbindung eine Restschuld von 71.573 Euro. Wählt er dagegen eine variable Verzinsung, kann er bei gleicher Monatsbelastung mehr tilgen. Die Restschuld betrüge in diesem Fall nur etwa 53.936 Euro.

Die Rechnung geht aber nur auf, wenn die variablen Zinsen über zehn Jahre gleich bleiben. Das ist aber unwahrscheinlich. Sie werden nur für kurze Zeit festgeschrieben, im Fall der DSL Bank für ein Vierteljahr. Zieht der Referenzzins an, muss auch der Kreditnehmer höhere Zinsen zahlen, der finanzielle Vorteil ist schnell dahin. In der Beispielrechnung schneidet der variable Kredit schlechter ab, wenn der Drei-Monats-Euribor in zwei Jahren auf mehr als 4,44 Prozent steigt. Da in Zukunft wieder steigende Zinsen zu erwarten sind, lohnen sich variable Darlehen also nur, wenn die Ersparnis zum Schuldenabbau genutzt wird - extrem flexible Tilgungsmöglichkeiten sind ein großes Plus dieser Darlehen.

### **Viele Banken verlangen Bearbeitungsgebühr**

Bei anziehenden Konditionen können Kunden dann auch kurzfristig auf Darlehen mit langfristiger Zinsbindung umsteigen. Darlehensnehmer sollten dabei nicht nur den Referenzzins für ihren Kredit regelmäßig beobachten, sondern auch die Konditionen für Kredite mit fester Zinsbindung. In der Regel sind Banken ohnehin nur bei einkommensstarken Kunden bereit, variable Darlehen zu gewähren. So prüft etwa die DSL Bank, ob ein Kunde selbst einen Zinsanstieg auf acht Prozent noch stemmen könnte. Meist werden ohnehin variable mit festen Darlehen kombiniert. "Generell würden wir empfehlen, nicht mehr als ein Drittel variabel zu finanzieren", heißt es bei der DSL Bank.

Weil der Kunde meist mit drei Monaten Frist kündigen kann, verlangen viele Banken jedoch eine Bearbeitungsgebühr. Diese wird bei der Angabe des Effektivzins rechnerisch auf 30 Jahre verteilt, was die Konditionen etwas schöntr. "Fair ist es, wenn die enthaltene Bearbeitungsgebühr auf einen Zeitraum von etwa zwei Jahren verteilt wird", sagt Herbst.

Wer das Risiko völlig variabler Konditionen scheut, kann bei einigen Anbietern auch eine Zinsobergrenze (Cap) vereinbaren. Bank und Kunde legen dann fest, dass der Zins während eines festgelegten Zeitraums von etwa fünf oder zehn Jahren nicht über eine bestimmte Grenze steigen kann. Dafür fällt eine Prämie an. Sie ist umso höher, je länger die Zinsgrenze gilt. So verlangt die Dresdner Bank etwa für fünf Jahre 2,89 Prozent der Darlehenssumme als Cap-Prämie, bei zehn Jahren schon 4,65 Prozent.

**Tagesaktuelle Konditionen liefern die  capital.de-Vergleichsrechner.**

**Renate Daum**

## Steuerförderung auch bei Umbauten

**Denkmalschutzimmobilien.** Erhöhte Abschreibungen auf denkmalgeschützte Immobilien kann es

auch dann geben, wenn erhebliche Umbauarbeiten an einem Gebäude vorgenommen werden. Mit dem Urteil weicht der Bundesfinanzhof die strenge Haltung des Fiskus auf, der solche Fälle bislang als nicht geförderten Neubau eingestuft hatte.

Nach Ansicht der Richter schließen grundlegende Maßnahmen wie die Erneuerung wesentlicher tragender Teile die Förderung als Baudenkmal nicht generell aus. Denn der Zweck, kulturhistorisch wertvolle Gebäude zu erhalten, rechtfertigt keine Einschränkung der Steuerförderung (Az.: X R 8/08). Bescheinigt das Denkmalamt die Höhe der begünstigten Aufwendungen und lässt es keine gesonderte Prüfung durch Finanzbeamte zu, sind die daran gebunden.

### Fiskus beteiligt sich an 90 Prozent der Kosten


Die erhöhte Abschreibung gibt es sowohl für vermietete als auch selbst genutzte Häuser. Beim Kauf eines eigengenutzten Denkmals sind die Baukosten für Eigentumswohnung oder Einfamilienhaus begünstigt. Hierbei dürfen zehn Jahre lang jeweils neun Prozent der Aufwendungen als Sonderausgaben abgezogen werden. Somit beteiligt sich der Fiskus mit insgesamt 90 Prozent an den Kosten. Darüber hinaus sind auch noch die laufenden Erhaltungsaufwendungen bei solchen begünstigten Häusern absetzbar - beim herkömmlichen Eigenheim wäre das undenkbar.

Vermieter können Renovierungskosten und den Hauspreis innerhalb kurzer Zeit fast vollständig von der Steuer absetzen. Statt jährlich nur zwei Prozent AfA wie beim herkömmlichen Gebäude sind es bei Denkmal- und Sanierungsobjekten in den ersten acht Jahren jeweils 9 Prozent und für den Restzeitraum je 7 Prozent. Damit kann der Vermieter die Baukosten voll über zwölf Jahre als Werbungskosten abschreiben. Das bringt zusammen mit dem übrigen Aufwand und Kreditzinsen ein hohes Minderungspotential. Da das Minus in der Regel deutlich über den Mieteinnahmen liegt, senkt der verbleibende Verlust sofort die übrigen Einkünfte und damit effektiv die Steuerlast.

**Robert Kracht**

## Baugeld

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

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

### Baugeld

#### Zinsbindung: 5 Jahre

Anbieter	Kontakt	bis 70% Beleihung	bis 90% Beleihung
DTW-Immobilienfinanzierung <sup>2</sup>	(0621) 867500	3,39	3,92
Interhyp <sup>2</sup>	(0800)2000151515	3,39	4,01
Accedo <sup>2</sup>	(0921) 5607050	3,39	4,18
Gladbacher Bank	(02161) 249325	3,46	4,09
ING-DiBa	(01802) 229444	3,66	4,18

### Baugeld

#### Zinsbindung: 10 Jahre

Anbieter	Kontakt	bis 70%	bis 90%
		Beleihung	Beleihung
Accedo <sup>2</sup>	(0921) 5607050	4,02	4,80
DTW-Immobilien- finanzierung <sup>2</sup>	(0621) 867500	4,21	4,70
Creditweb <sup>2</sup>	(0800/2220550)	4,26	4,81
Gladbacher Bank	(02161) 249325	4,20	4,82
Deutsche Bank	(01818) 1000	4,29	4,76

## Baugeld

## Zinsbindung: 15 Jahre

Anbieter	Kontakt	bis 70%	bis 90%
		Beleihung	Beleihung
Accedo <sup>2</sup>	(0921) 5607050	4,44	5,12
Enderlein <sup>2</sup>	(0521) 580040	4,45	5,05
Hypotheken- Discount <sup>2</sup>	(0800) 6008060	4,45	5,12
Gladbacher Bank	(02161) 249325	4,71	5,34
Deutsche Bank	(01818) 1000	4,80	5,22

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: 09.09.2009

## Finanzministerium gibt klein bei

**Pendlerpauschale.** Das Bundesfinanzministerium hat sich ausführlich zur Pendlerpauschale geäußert, deren Kürzung das Bundesverfassungsgericht im Dezember 2008 gekippt hat. Arbeitnehmer und Selbstständige können nun wieder Fahrten zum Arbeitsort rückwirkend zum 1. Januar 2007 ab dem ersten Kilometer und unabhängig vom Verkehrsmittel geltend machen. Auch Unfallkosten erkennt das Finanzamt wieder an.

Nach der Entscheidung aus Karlsruhe wird die Pauschale unabhängig vom Verkehrsmittel wieder ab dem ersten Kilometer gewährt. Grundsätzlich können Arbeitnehmer und Selbstständige pro Kilometer 30 Cent in Abzug bringen, auf die Höhe der tatsächlichen Aufwendungen kommt es dabei nicht an. Das Bundesfinanzministerium ergänzt in seinem Schreiben die alten Regelungen aus dem Jahr 2006 auch um die neuere Rechtsprechung.

Wie bisher wird ist die Entfernungspauschale jährlich auf 4500 Euro begrenzt. Es gibt allerdings Ausnahmen: Das Limit gilt nicht bei Nutzung eines eigenen oder überlassenen Autos, wenn der Steuerzahler nachweist, dass er tatsächlich mehr gefahren ist.

### **Auch Fahrkarten für öffentliche Verkehrsmittel absetzbar**

Das Schreiben weist auf die gesetzliche Neuerung hin, dass auch bei Benutzung öffentlicher Verkehrsmittel (wieder) die die Entfernungspauschale übersteigenden Aufwendungen angesetzt werden können. Pendler, die Bus oder Bahn nutzen, können stets wählen, ob sie die Entfernungspauschale oder die tatsächlich angefallenen Kosten der Fahrkarten ansetzen wollen. "Das Ministerium stellt auch klar, dass dieses Wahlrecht sowohl arbeitstäglich zu prüfen ist als auch jeweils für einzelne Teilstrecken und in Park+Ride-Fällen gilt. Damit akzeptiert das BMF die aktuelle Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs", sagt Frank Hechtner, Steuerexperte an der FU Berlin. Für viele Steuerzahler ist das lukrativ, da so insbesondere für Kurzstrecken die deutlich höheren tatsächlichen Kosten der Fahrkarten berücksichtigt werden können.

Für die Bestimmung der Entfernung zwischen Wohnung und Arbeitsstätte ist die kürzeste Straßenverbindung maßgeblich - es sei denn, ein anderer Weg ist verkehrsgünstiger. Dies gilt auch bei Nutzung von öffentlichen Verkehrsmitteln, wenn die Linienführung über eine verkehrsgünstigere Straßenverbindung erfolgt. Laut Finanzgericht Baden-Württemberg ist dies nicht auf die Streckenführung von S-Bahnen mit eigener Trasse zu übertragen (4 K 5374/08).

Die Entfernungspauschale deckt sämtliche Aufwendungen ab, die durch die Wege zwischen Wohnung und Arbeitsstätte entstanden sind. Das BMF-Schreiben führt nunmehr weitere aus der Gesetzesbegründung stammende Aufwendungen auf, die von der Pauschale abgedeckt sind. "Hierzu zählen etwa Beiträge für Kraftfahrerverbände, Versicherungsbeiträge für einen Insassenunfallschutz oder Aufwendungen infolge Diebstahls", erklärt Hechtner. Ausdrücklich weist das Ministerium darauf hin, dass Unfallkosten, die auf der Fahrt zwischen Wohnung und Arbeitsstätte oder einer zu berücksichtigenden Familienheimfahrt entstehen, nunmehr wieder als außergewöhnliche Aufwendungen berücksichtigt werden können.

*Mareeke Buttjer und Volker Votsmeier*

## Vorsicht bei Post von der Bank

**Bankbescheinigungen.** Viele Banken haben bei der Auflistung der Kapitalerträge für das vergangene Jahr Fehler gemacht. Darauf weist die Oberfinanzdirektion Münster mit einer aktuellen Kurzinformation (Einkommensteuer 24/2009) hin.

Für die Steuererklärung 2008 mussten die Banken ihren Kunden zum letzten Mal die Jahresbescheinigung über Kapitalerträge und Spekulationsgeschäfte ausstellen. Dabei seien vermehrt Fälle aufgetreten, in denen Kreditinstitute Verluste aus strukturierten Anleihen, Garantiezertifikaten und anderen sogenannten Finanzinnovationen als negative Kapitaleinnahmen und gleichzeitig noch als Spekulationsverluste ausgewiesen haben.

Die Finanzbeamten werden daher in ihren Veranlagungen angehalten, diese Doppelberücksichtigung der roten Zahlen zu vermeiden. Bei Finanzinnovationen zählten Verkaufsgeschäfte auch vor der Abgeltungsteuer schon unabhängig von der Haltedauer als Kapitaleinnahmen, sodass ein realisiertes Minus nicht auf die Anlage SO für Spekulationsverluste gehört.

**Robert Kracht**

## Neue Hoffnung für Fonds-Anleger

**Mein Steuertipp.** Alles aus – fürchteten Anleger und Anbieter geschlossener Fonds, als Finanzminister Peer Steinbrück der Branche 2005 ihr wichtigstes Verkaufsargument raubte. Beteiligungen liefern seitdem keine üppigen Verlustzuweisungen mehr, die Investoren sofort steuermindernd verrechnen können. Jetzt hat erstmals ein Gericht verfassungsrechtliche Bedenken anerkannt.

2005 hat der Gesetzgeber ein Verrechnungsverbot für Verluste aus so genannten Steuerstundungsmodellen eingeführt. Danach dürfen solche Verluste nicht mehr mit anderen positiven Einkünften ausgeglichen oder im Rahmen der Verlustverrechnung abgezogen werden, sondern nur noch mit Einkünften aus dem Steuerstundungsmodell selbst. Die Regelung zielt insbesondere auf geschlossene Fonds ab. Sie geht aber in ihrem Anwendungsbereich weit darüber hinaus. Dass dies verfassungsrechtlich bedenklich ist, hat nun das Finanzgericht Baden-Württemberg bestätigt (Az.: 13 V 3428/08).

Ein Steuerstundungsmodell liegt vor, wenn einem Steuerzahler aufgrund eines vorgefertigten Konzepts die Möglichkeit geboten werden soll, zumindest in der Anfangsphase einer Investition Verluste mit übrigen Einkünften zu verrechnen. Dabei muss die Summe der prognostizierten Verluste mindestens zehn Prozent des gezeichneten und nach dem Konzept aufzubringenden Kapitals (bei Einzelinvestoren des eingesetzten Kapitals) betragen.

Nach Auffassung des Finanzgerichts enthält die Vorschrift Begriffe - Steuerstundungsmodell, modellhafte Gestaltung, vorgefertigtes Konzept -, die aus der Umgangssprache stammen und sich nicht hinreichend genau definieren lassen. Daher könne die Regelung gegen das verfassungsrechtlich verankerte Bestimmtheitsgebot verstoßen.

Das Gericht hat außerdem für die Veröffentlichung einer einschränkenden Finanzverwaltungsauffassung gesorgt. So hat die Oberfinanzdirektion Karlsruhe die Ansicht vertreten, dass zumindest bei großen Investitionssummen regelmäßig jede Konzeption maßgeschneidert und damit gerade nicht modellhaft ist.

### **Anleger sollten eine Aussetzung der Vollziehung beantragen**

Die Erwägungen des Gerichts gelten auch für die 2007 eingeführte Verlustverrechnungsbeschränkung für Einkünfte aus Kapitalvermögen. Hier soll ein vorgefertigtes Konzept auch dann vorliegen, wenn die positiven Einkünfte nicht der tariflichen Einkommensteuer, sondern der Abgeltungsteuer unterliegen. Für den Steuerzahler bringt dies zusätzliche Unsicherheit. Denn offen ist, ob im Rahmen der Abgeltungsteuer überhaupt noch eine Prüfung einer modellhaften Gestaltung notwendig ist oder ob bereits die Fremdfinanzierung einer Kapitalanlage für die Anwendung des Verrechnungsverbots ausreicht.

Letzteres vertritt die Oberfinanzdirektion Frankfurt am Main. Nach einer Rundverfügung vom 28. April 2009 soll im Falle eines kreditfinanzierten Wertpapiererwerbs das

Verrechnungsverbot im Rahmen der Abgeltungsteuer unabhängig von einer weiteren Prüfung dann Anwendung finden, wenn die negativen Einkünfte höher als zehn Prozent des eingesetzten Eigenkapitals sind. Es ist offenkundig, dass diese Auslegung verfassungsrechtlich bedenklich ist.

Auch vor diesem Hintergrund ist deshalb die erstmalige gerichtliche Anerkennung der verfassungsgerichtlichen Bedenken in der Praxis bedeutsam. Es ist zu hoffen, dass sich diese Auffassung auch in dem weiteren Verfahren durchsetzt. Bis dahin sollten Anleger, deren Verluste in der Veranlagung aufgrund der Annahme eines Steuerstundungsmodells nicht anerkannt wurden, auf der Basis dieser Entscheidung die Aussetzung der Vollziehung beantragen.

**Hanno Berger**

## Jeder die Hälfte

**Rentenansprüche.** Bisher mussten Ex-Partner mit Eintritt ins Rentenalter noch einmal miteinander verhandeln, um die Rente aufzuteilen. Nach neuem Scheidungsrecht wird die Rente gleich nach der Trennung aufgeteilt.

Bis dass der Tod uns scheidet – das versprechen sich jährlich knapp 380 000 Ehepaare in Deutschland auf dem Standesamt. Das Ende kommt aber häufig früher. Immer weniger Deutsche bleiben tatsächlich bis zum Tod mit ihrem Partner zusammen, jede dritte Ehe wird inzwischen geschieden.

Eine Scheidung gerät schnell zur Schlammschlacht, aber immerhin gibt es seit 1. September weniger Streit bei der Aufteilung der Rente. Seit Kurzem gilt ein neues Scheidungsrecht, das den finanziellen Ausgleich unter den Ehepartnern neu regelt. Das Gesetz sieht vor, dass sich die Ehegatten alle erworbenen Ansprüche aus der Rentenversicherung, der betrieblichen Altersvorsorge oder aus Anwartschaften berufsständischer Versorgungswerke zur Hälfte teilen. Ausgenommen sind Ehen, die weniger als drei Jahre dauerten, inklusive dem Trennungsjahr. Gerechter und einfacher soll die neue Vorschrift die Verteilung der Altersvorsorge machen, so Justizministerin Brigitte Zypries.

**Nachteilig für den Partner, der den höheren Rentenanspruch erworben hat**  
Bisher galt, dass die Begünstigten – meist die Ehefrauen, die zu Hause geblieben waren und die Kinder versorgt hatten – die Beträge aus der betrieblichen Altersvorsorge erst einfordern konnten, wenn beide Partner im Ruhestand waren. „Die sogenannte Barwertverordnung regelte den Ausgleich betrieblicher Altersversorgungen über die gesetzliche Rentenversicherung“, sagt Klaus Weil, Fachanwalt für Familienrecht. Mit 65 musste die Ehefrau somit noch mal bei ihrem Ex-Mann anklopfen und die Rente im Rahmen des schuldrechtlichen Versorgungsausgleichs einfordern. Zahlreiche Frauen wollten aber nach so vielen Jahren nicht noch einmal gegen ihren Ehemaligen in den Ring steigen und verzichteten lieber ganz auf das Geld. „Viele haben es auch schlicht vergessen“, sagt Weil. „So bekamen sie häufig nicht das, was ihnen an Beträgen zustand.“

Nachteilig wirkt sich das neue Gesetz für den Partner aus, der während der Ehe höhere Rentenansprüche erworben hat. Meist sind es die Männer. Sie haben bisher auch davon profitiert, dass viele Ex-Frauen Jahre später das Geld nicht mehr eingefordert hatten.

Jetzt machen beide Partner einen klaren Schnitt. Geht eine Ehe in die Brüche, erhalten die Partner unmittelbar bei der Scheidung einen direkten Versorgungsanspruch. Der beträgt die Hälfte der in der Ehe erworbenen Rente. Juristen nennen das die „interne Teilung“. Hat ein Abteilungsleiter während seiner Ehezeit einen Rentenanspruch von 4000 Euro bei einem privaten Versicherer erworben, bekommt seine jetzige Frau davon 2000 Euro auf ein eigenes Konto beim gleichen Unternehmen.

### **Berechnung übernehmen die Versorgungsträger**

Der Ausgleich kann aber auch andersherum verlaufen. So erhält der Mann etwa die Hälfte der Rente, auf die seine Ehemalige als Medizinerin bei der Ärzteversicherung Anspruch hat. „Die muss

dann den Mann in ihr System aufnehmen und auch noch zahlen, wenn die Frau zehn Jahre später stirbt“, sagt Weil. Auch Punkte bei der gesetzlichen Rentenversicherung müssen geteilt werden.

Die Berechnung und Aufteilung der Renten übernehmen nunmehr die Versorgungsträger. „Früher mussten sie nur darlegen, welche Anrechte in ihrem Unternehmen bestehen, heute müssen sie Teilungsvorschläge machen, sich mit den Gerichten darüber einigen und dann die Teilung der jeweiligen Anrechte selbst umsetzen“, sagt ein Sprecher des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV). Hat ein Ehepaar mit mehreren Verträgen, also privat, betrieblich und gesetzlich vorgesorgt, kann das dauern. „Ich gehe davon aus, dass sich die Scheidungen jetzt deutlich länger hinziehen werden“, sagt Fachmann Weil.

Das Gesetz erlaubt aber Ausnahmen: Hat ein Manager einen Großteil seiner Rentenansprüche im Ausland erworben, werden die nicht sofort geteilt. „Die Ehefrau muss ihren Anteil wie bisher beim Eintritt in die Rente einfordern“, sagt Familienrechtler Weil. Generell gilt: Der Versorgungsausgleich ist für jeden Pflicht. Wer darauf verzichten möchte, muss das mit seiner oder seinem Verfloßenen in einem Ehevertrag festlegen.

Sind sich die Partner einig, wer was und wie viel bekommen soll, können sie den Gang zum Gericht vermeiden und die Aufteilung ihres Rentenvermögens vor einer Scheidung klären. Das ist denkbar, wenn der Mann seiner Frau das gemeinsame Haus überlässt, die Frau dafür auf das Geld aus der Altersvorsorge verzichtet. Festlegen sollten das die Noch-Ehepartner in einem Ehevertrag. „Die Partner können individuell und nach den Bedürfnissen des Einzelnen entscheiden“, sagt Familienrechtler Weil. „Die Neuregelung lässt den Eheleuten auf diese Weise viel Spielraum.“

Möglich ist auch, die zu übertragenden Versorgungsrechte in einen bereits bestehenden oder neu abgeschlossenen Rentenvertrag zu überweisen. Der versorgungsberechtigte Ehegatte muss dazu einen anderen Versicherer oder ein anderes Versorgungssystem benennen. Experten bezeichnen diese Art der Abwicklung als „externe Teilung“.

**Anne-Christin Gröger**

## Ihr gutes Recht

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

**Familienrecht.** Trennen sich Eheleute und bedient sich einer der beiden danach vom gemeinsamen Oderkonto, so hat er dem anderen die Hälfte seines abgehobenen Betrages zurückzuzahlen. Dabei kommt es zunächst nicht darauf an, ob seine Abhebungen dem Betrag entsprechen, den er auf das Konto eingezahlt hatte. Er hat jedoch die Möglichkeit, darzulegen und zu beweisen, dass eine andere als die vom Gesetz vermutete hälftige Beteiligung den Tatsachen entspricht oder dass trotz der Abhebungen keine Ausgleichspflicht besteht (Brandenburgisches Oberlandesgericht, 13 W 2/08).

**Reiserecht.** Reisende können neben einer Preisminderung Schmerzensgeld für „nutzlos aufgewandte Urlaubszeit“ verlangen, wenn die Reise erhebliche Mängel aufweist. Die Höhe des Schmerzensgeldes richtet sich in der Regel nach dem gesamten Reisepreis einschließlich der Flugkosten. Laut Landgericht Duisburg sind Reisepreis und die Reisedauer entscheidend. Im Streitfall sprachen die Richter den Reisenden neben der Preisminderung von 51 Prozent ein Schmerzensgeld in gleicher Höhe zu. Anerkannte Beanstandungen waren unter anderem verschmutztes Wasser mit Quallen, Sandflöhe und ein verunreinigter Swimmingpool (LG Duisburg, 12 S 35/08).

**Mutter-Kind-Kur.** Leidet die Mutter zweier Kinder am Burn-out-Syndrom, so muss ihre Krankenkasse eine Mutter-Kind-Kur bezahlen. Die Kasse darf nicht auf ambulante Reha-Maßnahmen für die Frau verweisen, wenn die Organisation der Kinderbetreuung für die Zeit der Therapien große Probleme bereiten würde. Die Kasse habe die Mutter-Kind-Kur zu finanzieren – auch wenn die Kinderbetreuung eigentlich kein medizinisches, sondern ein

organisatorisches Problem darstellt (Sozialgericht Reutlingen, S 9 KR 2400/08).

**Auslandsspende.** (Sach-)Spenden an eine in gemeinnützige Einrichtung in einem anderen EU-Mitgliedsland sind auch in Deutschland absetzbar. Der Spendenabzug kann nicht allein mit der Begründung verwehrt werden, dass die Einrichtung nicht im Inland ansässig ist. Über die Gemeinnützigkeit entscheiden die nationalen Stellen und Gerichte des Mitgliedstaats. Im Streitfall wollte der Kläger eine von ihm geleistete Sachspende an eine Sozialeinrichtung in Portugal in Deutschland von der Steuer absetzen. In der – auch in deutscher Übersetzung – vorliegenden Spendenbescheinigung bestätigte die Einrichtung, vom Kläger Sachspenden von entsprechendem Wert erhalten zu haben. Außerdem lag eine Erklärung der zuständigen portugiesischen Behörde vor, dass der Spendenempfänger Anspruch auf Steuerbefreiungen und Vergünstigungen habe (Bundesfinanzhof, X R 46/05).

**Nachbarrecht.** Auch wenn ein Baumhaus kein Gebäude im Sinne des Nachbarschaftsrechts ist, muss ein Grundstückbesitzer beim Bau eines solchen Hauses den gesetzlich vorgeschriebenen Mindestabstand zum Nachbarn einhalten. Ein Baumhaus sei eine "sonstige Anlage", so das Landgericht Dortmund, für die der Mindestabstand ebenso gelte. Werde der Abstand (hier um 20 Zentimeter) unterschritten, so müsse das Baumhaus zurückgesetzt werden (LG Dortmund, 1 S 109/06).

**Volker Votsmeier**

## Arm und pelzig

**Sesamstraße.** Die einfachsten Botschaften sind oft am schwersten unters Volk zu bringen. "Gib nicht mehr aus, als du hast" zum Beispiel. Diesen Job übernehmen jetzt die Erklärprofis: Die Sesamstraße strahlt eine Sondersendung zur Krise aus.

"Warum ist Mami heute zu Hause?", fragt Elmo und schaut seine Mutter aus großen Augen an. "Weißt du, ich habe gestern meinen Job verloren", sagt die Mutter ihrem zotteligen Sohn. "Ich werde nicht mehr arbeiten gehen - jedenfalls einige Zeit." Entsetzte Nachfrage: "Liegt das daran, dass Elmo zu viel Spielzeug hat?"

Tut es natürlich nicht, beruhigen ihn Mama und Papa. Die Krise ist angekommen in der Sesamstraße - und Elmo, ihr feuerroter Superstar, eines von Millionen Kindern, deren Eltern plötzlich zu Hause bleiben. "Für die Familien ist das eine sehr schwere Zeit", sagt Gary Knell, Chef der Produktionsfirma Sesame Workshop. "Wir wollen ihnen helfen, sie durchzustehen."

### Zur besten Sendezeit

Mit einer Sondersendung zur Wirtschaftskrise will die berühmteste Kindersendung der Welt ihren kleinen und großen Zuschauern vermitteln, was viele nie gelernt haben - und jetzt schmerzhaft erfahren: Man kann nicht mehr Geld ausgeben, als man hat. Man muss für schlechte Zeiten vorsorgen. Man muss als Familie zusammenhalten. Und dann - wie könnte es in Amerika anders sein - wird alles wieder gut!

Um auch die Eltern zu erreichen, sendete PBS die Aufklärungssendung am Mittwochabend zur besten Sendezeit. Zuvor war Schmusemonster Elmo bereits von Talkshow zu Talkshow gereist, um für die Sondersendung zu werben. Und die Botschaft unters Volk zu bringen: Ihr seid nicht allein! "Es hat echt geholfen, mit anderen Kindern zu reden", sagt er in der "Today Show" auf NBC. "Und das Beste: Jeder von uns hat etwas gefunden, wofür er dankbar sein kann!"

Schwer? Nein, schwer sei das Leben in der Krise nicht - nur anders: "Statt in den Vergnügungspark zu fahren, gehen wir auf den Spielplatz. Und statt ins Kino zu gehen, bleiben wir zu Hause und gucken DVD."

Damit auch das ältere Publikum die Sparbotschaften ernst nimmt, führt der bekannte Wettermann Al Roker gemeinsam mit Elmo durch die Sendung. Für den Sachverstand sorgt die populäre Finanzexpertin und Motivationstrainerin Jean Chatzky. "Wir wollen Familien mit dieser Sendung ein Drehbuch dafür bieten, wie sie mit der Krise umgehen können", sagt sie. Auch Kinder könnten einen Beitrag leisten, etwa indem sie das Auto waschen - oder den Hund. Für Familien, die noch ein Auto und einen Hund haben, sicher ein hilfreicher Tipp. Das Konzept zielt auf den Mittelstand, die wirklich Armen bleiben außen vor.

### Auch der Hauptsponsor wird nicht verschont

Vier Familien hat die Redaktion besucht, mit Eltern und Kindern über das neue Leben in der Krise gesprochen und ihre Geschichten zwischen die Spielszenen geschnitten. Sempel und kindgerecht sind die zentralen Botschaften der Sendung. "Du willst neue Kleidung, aber erst mal brauchst du etwas zu essen", erklärt eine Schülerin den Unterschied zwischen Wünschen und Bedürfnissen. "Du kannst nicht mehr in ein Geschäft gehen und teure Sachen kaufen", stellt eine andere fest. "Du musst jetzt Sachen kaufen, die billig sind."

Für ihre Botschaft schont die Sesamstraße auch einen Hauptsponsor nicht: "Die Eltern müssen lernen, ihren Kindern zu erklären, dass sie nicht mehr jede Woche bei McDonald's essen können", sagt Finanzexpertin Chatzky. Gemütlich zu Hause kochen sei ohnehin ganz schön, stellen Elmo und seine Freunde fest. Und überhaupt hätten die Eltern jetzt viel mehr Zeit für sie.

Auch im wirklichen Leben geht die Krise nicht spurlos an der gerade mit dem Emmy ausgezeichneten Sendung vorbei: Im März hat das Non-Profit-Unternehmen Sesame Workshop jeden fünften der 355 Mitarbeiter entlassen. "Die Wall Street erreicht die Sesame Street", titelten die Zeitungen.

Jetzt nimmt sich die Sesamstraße die Wall Street vor. Und das Schicksal in die eigene Hand: Die Anwohnerschaft schmeißt einen Flohmarkt samt dem unvermeidlichen Limonadenstand. Und wenn in der Sesamstraße alle zusammenkommen, ist das große Musikfinale nicht weit: "Du und ich, wir können alles schaffen", singen Menschen und Monster. "Alles, was wir brauchen, ist Liebe. Was immer auch kommt, wir glauben, dass wir nur Liebe brauchen. Denn wir sind eine Familie." So einfach kann das sein.

**Matthias Ruch**

## Die mächtigste Frau der Welt

**Buchverlosung.** Am 27. September ist Bundestagswahl. Eine gute Zeit, Bundeskanzlerin Angela Merkel - die wohl mächtigste Frau der Welt - zumindest über eine Reportage besser kennenzulernen. Capital Investor verlost fünf Bücher: "So regiert die Kanzlerin".

Das Superwahljahr 2009 nähert sich seinem Höhepunkt: Am 27. September findet die Bundestagswahl statt. Wird es eine zweite Legislaturperiode für Bundeskanzlerin Angela Merkel geben? Die Zeichen stehen jedenfalls gut. Nach aktuellen Prognosen könnte eine Koalition aus CDU und FDP 50 Prozent erreichen; SPD, Linke und Grüne könnten derzeit lediglich 44 Prozent der Stimmen auf sich vereinen.

Von außen kennt jeder das Kanzleramt; aber was geschieht hinter den Fassaden? Der Autorin Margaret Heckel ("Wirtschaftswoche", "FTD", "Welt"), eine der profiliertesten Politikjournalistinnen in Deutschland, ist es gelungen, die Kanzlerin aus der Nähe zu beobachten. Ein halbes Jahr konnte sie Merkel begleiten - herausgekommen ist eine spannende Reportage, die viele Fragen beantwortet: Wie regiert Merkel? Wer berät die Kanzlerin? Was passiert auf Auslandsreisen? Aber auch Persönliches konnte Heckel aufzeichnen. Etwa welche Tiere Merkel nicht mag, wer im Hause Merkel/Sauer putzt und dass "Kohls Mädchen" früher einmal Eiskunstläuferin werden wollte.

Heckel, die auch im Netzwerk Twitter mit "📺 **wasmachtmerkel**" vertreten ist, hat ein unterhaltsames Porträt geschrieben, das im Wahlherbst 2009 angenehm unaufgeregt daherkommt: Margaret Heckel „So regiert die Kanzlerin“ Eine Reportage; Piper; 256 Seiten; Klappenbroschur; ISBN: 9783492053310; 14,95 Euro; im Buchhandel.

Eines von fünf Büchern kann gewinnen, wer bis 18. September das Teilnahmeformular ausfüllt.

---

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

Fax

E-Mail

**Jetzt teilnehmen**

---

**Michaela Schmid**