

▸ **Börsenwoche**

Anlagemischung: Chaos im Depot / Kommentar / Märkte im Überblick / Ausblick /

▸ **Zertifikate**

Trotz Pleite: Arcandor wird weiter gehandelt / One-Step-Protect / Volatilitäten /

▸ **Vorsorge &**

Versicherungen
Kurzarbeit kostet Schutz / Furcht schwindet / Vertreter vs. Banken / Worauf es Frauen ankommt /

▸ **Top-Thema**

Rohstoffe: Clever in Öl investieren

▸ **Fonds**

Anleger vergleichen kaum Kosten / Immobilien-Dachfonds / Asien-ETFs /

▸ **Immobilien**

Immobilien-Kompass: Das Kölner Umland / Heizkosten / Mietverluste /

▸ **Aktien**

Insiderdepots: Das Timing der Topmanager / Immobilienaktien / Heidelberger Druck /

▸ **Banken & Zinsen**

Unternehmensanleihen: Schwierige Wahl / Festgeld / Privatbanken /

▸ **Steuern & Recht**

Erben und Schenken: Den Nachlass vor dem Fiskus retten / Auslandsfonds / Abfindungen /

Titel-Story

Zeitig die Flucht ergreifen

ETFs. Indexfonds erlauben Wetten auf fallende und steigende Kurse. Wer sie aber zu lange hält, erlebt böse Überraschungen. Vor allem bei Short- und Hebelprodukten klappt es auf längere Sicht nicht, den Index abzubilden.

Nur Standardindizes abbilden - das ist der ETF-Branche nicht mehr genug. Längst lassen sich mit börsengehandelten Indexfonds (Exchange-Traded Funds, ETFs) exotische Länder ins Depot legen, Nischenthemen spielen oder Dividendenstrategien umsetzen. Die drei Gründe, weshalb immer mehr Anleger zum ETF greifen, sind die gleichen geblieben: Sie sind billig, transparent und einfach zu handeln. Doch zumindest mit der Transparenz hapert es bei einer ETF-Gattung: Short- und Hebelprodukte versprechen, einen Index gespiegelt abzubilden oder die Wertentwicklung zu verdoppeln. Doch ihre Funktionsweise ist so kompliziert, dass sie viele Anleger enttäuscht zurücklassen werden.

"Es ist offensichtlich, dass viele Anleger diese Produkte halten und nicht verstehen, wie sie funktionieren", sagt Deborah Fuhr, die die Analyseabteilung des Anbieters Barclays Global Investors (BGI) leitet und den ETF-Markt seit vielen Jahren beobachtet. Bei hoher Volatilität werde der durchschnittliche Anleger sein Vermögen in Hebel- und Short-ETFs dahinschmelzen sehen, heißt es in einer kürzlich veröffentlichten BGI-Studie. Der Grund: Die Fonds sind in der Regel so konstruiert, dass sie ihr Renditeversprechen zwar auf Sicht eines Tages einhalten. Nach einigen Wochen oder Monaten hat das Ergebnis dagegen oft nichts mehr mit der eigentlich erwarteten Entwicklung zu tun.

Wenn man diese Fonds über den zugrunde liegenden Berechnungszeitraum hinweg halte, könnten

"sehr schlimme Dinge" passieren, sagt Paul Justice, ETF-Stratege bei der Ratingagentur Morningstar. "Solche ETFs eignen sich für weniger als ein Prozent der Investoren. Bedenkt man, dass diese Fonds in den vergangenen Jahren Milliarden eingesammelt haben, liegt es auf der Hand, dass viele Anleger sie falsch einsetzen."

In den USA verwalten 94 Hebel- und Short-ETFs inzwischen insgesamt 30 Milliarden Dollar. Der europäische Markt ist kleiner, doch auch deutsche Anleger können nicht über mangelnde Auswahl klagen: An der Deutschen Börse sind drei Hebel- und 13 Short-ETFs gelistet. Ende März verwalteten die Anbieter Deutsche Bank (DB X-Trackers), Commerzbank (Comstage) und Société Générale (Lyxor) in diesen Produkten immerhin 1,7 Milliarden Euro.

Verständnisprobleme der Anleger

Die Tücke steckt in einem unscheinbaren Detail der Prozentrechnung. Notiert etwa der Dax bei 5000 Punkten und klettert an einem starken Börsentag um 250 Punkte, gewinnt er fünf Prozent. Der ShortDax würde an diesem Tag fünf Prozent verlieren. Gibt der Dax allerdings tags darauf seine Gewinne wieder ab und fällt auf 5000 Zähler zurück, legt der ShortDax nicht etwa um fünf Prozent zu. Sein Tagesplus beträgt dann 4,76 Prozent - eben jenen prozentualen Verlust, den der Dax beim Rückgang von 5250 auf 5000 Punkte erlitten hat.

So kann es passieren, dass der ShortDax in den vergangenen sechs Monaten fast zwölf Prozent an Wert verloren hat, obwohl der Dax nur gut acht Prozent im Plus notiert. "Anleger haben immer wieder ein intuitives Verständnisproblem mit dem ShortDax", räumte Hartmut Graf, Leiter der Indexabteilung der Deutschen Börse, schon vor Monaten ein. "Allerdings ist die tägliche Fixierung des Hebels der transparenteste Weg, einen ShortDax zu berechnen. Spiegelt ein Short-Index nur über einen längeren Zeitraum sein Pendant, sind wiederum die Tagesveränderungen nicht nachvollziehbar."

Noch extremer sind die Verwerfungen beim LevDax x4, der Tag für Tag den vierfachen Dax-Ertrag wiedergibt. Bei einer Dax-Performance von acht Prozent auf Sicht von sechs Monaten wäre intuitiv ein Plus von 32 Prozent zu erwarten. Tatsächlich aber notiert der Index mehr als fünf Prozent im Minus. Glück für Investoren: Den LevDax x4 gibt es, anders als den LevDax x2, nicht in einer Fondshülle.

Ermanno Pascutto, Chef der kanadischen Anlegerschutzvereinigung FAIR, fordert die Regulierungsbehörden dazu auf, Anleger vor den Gefahren dieser Produkte zu warnen. "Je länger man einen Hebel- oder Short-ETF hält, umso größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass man Geld verliert, egal in welche Richtung man wettet", sagt er. In einer Kurzstudie führt FAIR einen Goldaktienindex auf, der in den zwölf Monaten zum 31. März um ein Prozent gestiegen ist. Ein ETF, der den Index mit zweifachem Hebel abbildete, habe dagegen 46 Prozent an Wert verloren. "Hebel- und Short-ETFs gefährden die finanzielle Gesundheit von Anlegern", heißt es in der Studie.

Die ETF-Anbieter preisen die Produkte nicht als Langzeitinvestition an, darum ist ihnen in dieser Hinsicht kein Vorwurf zu machen. Die Frage, ob die Anleger wirklich ausreichend über die Risiken eines Investments aufgeklärt wurden, muss sich die Branche aber gefallen lassen. Michael Sapir, Chef von Proshare Advisors, dem US-Marktführer auf diesem Segment, hält dagegen: Die Strategie-ETFs seien für erfahrene Anleger mit mittlerem Anlagehorizont durchaus geeignet - vorausgesetzt natürlich, sie behielten ihr Depot genau im Auge. Der kanadische Anlegerschutz Pascutto kommt zu einem anderen Fazit: "Nicht alle Produkte sollten allen Investoren verkauft werden."

Bernd Mikosch, Steve Johnson und Christian Kirchner

Durcheinander im Depot

Anlagemischung. Der Kursrutsch an den Börsen hat nicht nur Kapital vernichtet, sondern auch die Streuung in vielen Portfolios durcheinander gewirbelt. Anleger sollten daher ihre Anlagestrategie neu überdenken.

Die Depots von Privatanlegern werden derzeit ordentlich durcheinander geschüttelt. Schließlich steht der Dax trotz der jüngsten Gewinne im Jahresvergleich immer noch mit 28 Prozent im Minus. Der Geldmarkt legte derweil zu, um etwa drei Prozent. Der Goldpreis stieg in Euro gerechnet sogar um etwa 17 Prozent. Wer sein Vermögen Anfang Juni 2008 zu gleichen Teilen in Aktien, Tagesgeld und Gold investiert hat, hat daher nicht nur ein Loch im Depot. Er hält auch, relativ gesehen, viel mehr Gold als Aktien.

Wer untätig bleibt, lässt zu, dass sich seine ursprüngliche Anlagemischung, die so genannte Asset Allocation, immer weiter verschiebt: Am Ende machen die Kursgewinner einen immer höheren Anteil am Kapitalkuchen aus – und die Verlierer fallen zurück. Wer dieses Ungleichgewicht reparieren will und dazu gute Anlageklassen verkauft, verliert in unsicherer Zeiten aber womöglich noch mehr Geld.

Norbert Welp, Leiter des Drittvertriebs der Fondsgesellschaft Pioneer Investments, sieht viele Anleger in dieser Zwickmühle. Grundsätzlich sei es sinnvoll, die Asset Allocation regelmäßig anzupassen, also nachzukaufen, wenn eine Vermögensklasse im Wert gefallen ist, und zu verkaufen, wenn sie gestiegen ist. Wer das versäumt hat, und nun hektisch einzelne Titel aus dem Portfolio wirft, handelt in blindem Aktionismus, warnt Welp. "Die wenigsten Anleger reagieren darauf, dass sich die Asset Allocation durch Bewegungen an den Kapitalmärkten von selbst verändert", bemängelt der Fondsverkäufer. Anleger sollen seiner Ansicht nach ihr Portfolio jedes Quartal einmal prüfen und dann höchstens 20 Prozent umschichten. Vernünftig sei ein breit aufgestelltes Portfolio, in dem jetzt auch Anlageklassen wie Aktien vertreten sind, selbst wenn sie im Moment als risikoreich gelten.

Was Welp empfiehlt, deckt sich mit den Erkenntnissen vieler Studien über die Vermögensentwicklung. Langfristig, so ergeben Berechnungen immer wieder, bestimmt nämlich die Asset Allocation bis zu 90 Prozent des Anlageergebnisses. Hauptgrund: Defensive Anlageklassen verlieren in schlechten Zeiten regelmäßig weniger – gewinnen aber auch nicht stark, wenn Kurse wieder steigen. Untätige Investoren werden so im nächsten Aufschwung womöglich abgehängt.

Aktuelle Zahlen der Direktbank DAB deuten allerdings darauf hin, dass zurzeit viele Anleger dieses Risiko eingehen. Ende Juni 2008, kurz vor dem Börseneinbruch, machten Aktien in den Depots der Privatanleger bei der DAB noch 48 Prozent aus. Anfang März 2009, als der Dax und andere Weltbörsen ihren Tiefpunkt erreichten, lag die Aktienquote nur noch bei 42 Prozent. Anleihen hingegen legen zu. Wie viel davon Kursschwankungen geschuldet ist und wie viel Anleger aktiv umgeschichtet haben, geht aus den Zahlen nicht hervor. Sie zeigt aber, dass viele im Ergebnis ihre Asset Allocation nicht beibehalten haben. Zu Erinnerung: Der Dax hat seit dem Tief vor drei Monaten 40 Prozent zugelegt. Von diesem Gewinn ist dem durchschnittlichen DAB-Anleger rund ein Viertel entgangen.

Vor solchen Effekten warnt auch Christian Kreuser, Leiter des Private Banking der Quirin Bank: "Anleger sollten auf keinen Fall die Augen schließen", sagt er und rät, die Asset Allocation um ein Risikomanagement zu erweitern: "Man muss darauf achten, nicht immer weiter Geld zu verlieren", sagt er. Anleger sollten deshalb in unsicheren Zeiten Gold und Staatsanleihen mit kurzer Laufzeit höher gewichten. Das Problem bei solchen Rettungsaktionen ist freilich, dass sie oft zu spät kommen. Ulrich Kaffarnik, Geschäftsführer der Kapitalanlagegesellschaft DJE

Investment, empfiehlt Anlegern deshalb, antizyklisch vorzugehen – so machen es im übrigen auch viele vermögensverwaltende Fonds: Sie verkaufen in Hochphasen und kaufen zu schlechten Zeiten. Wer das in der Vergangenheit versäumt hat, dem hilft diese Einsicht freilich nicht mehr.

Julia Groth und Olaf Wittrock

Buchstabenrätsel

Börsenkommentar. Dass an der Börse viel diskutiert wird, ist bekannt. Üblicherweise sind es Bullen und Bären, die versuchen, die jeweils andere Seite von der Richtigkeit ihrer Argumente zu überzeugen. Doch dieses Mal ist es anders: Es gibt gleich drei Lager: Sie glauben an die W-, die V- oder die L-These.

Derzeit zählt die Mehrzahl der Börsianer zur W-Fraktion: Sie erwarten in Sachen Konjunktur und Börse eine langsame W-förmige Erholung, bei der es immer wieder zu Rückschlägen kommt. Das Schlimmste sei aber längst ausgestanden. Für dieses Muster spricht die Historie, da es sich in früheren Rezessionsphasen immer wieder beobachten ließ. Das aktuelle Aufwärtszucken der Wirtschaftsindikatoren könnte mit einem W beschrieben werden, glaubt auch Norbert Walter, Chefökonom der Deutschen Bank. Er glaubt an ein Auf und Ab, bevor 2011 die wirkliche Besserung folgt.

Allerdings gibt es auch eine stattliche Anzahl von Analysten und Ökonomen, die mit einer V-förmigen Erholung rechnet – getreu dem Motto: schnell nach unten, und ebenso schnell wieder nach oben. Die Anhänger dieser These setzen darauf, dass die weltweite Staatengemeinschaft und die Notenbanken zur Ankurbelung der Konjunktur weiter große Geldmengen in die Wirtschaft pumpen. Für ihre Argumentation spricht die Tatsache, dass es freie Kapazitäten gibt und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wieder anzieht, wenn die Lager aufgefüllt werden müssen und Investitionen sich nicht mehr verschieben lassen.

Die Pessimisten sagen eine Rezession in L-Form voraus – einen Konjunkturbruch mit zaghafter Erholung über mehrere Jahre. Und sie sind unsicher, was den Zeitpunkt betrifft, wann der waagerechte L-Strich beginnt. Bereits 2009 oder erst später? Auch hierfür gibt es viele gute Gründe: So überwiegen in der Wirtschaft immer noch die negativen Meldungen und viele der positiven Wirtschaftsdaten wie die Einkaufsmanagerindizes beruhen vor allem auf Hoffnungen. Ob diese am Ende tatsächlich eintreten, bleibt offen.

Ich befürchte, dass es in diesem Buchstabenrätsel nicht schnell zu einer Lösung kommt. Die Diskussion um W, V und L dürfte uns auch noch in den kommenden Monaten beschäftigen, was auch bedeutet, dass sich die Berg- und Talfahrt an den Börsen vorerst weiter fortsetzen dürfte. Es gibt für kurzfristige Anleger demnach weiter gute Chancen, konservative Anleger sollten aber weiter auf der Hut vor Rückschlägen sein und ihr Depot besser mit Stoppkursen oder Derivaten gegen fallende Kurse absichern.

Jochen Mörsch

Wochenrückblick

Dax. Zwar zitternd aber dennoch ganz wacker hält sich der Deutsche Aktienindex Dax über der psychologisch wichtigen 5000er-Marke. Und das trotz uneinheitlicher Vorgaben. Vor allem die etwas anziehenden Preise bei Industriemetallen wie Kupfer und Aluminium lassen die Optimisten unter den Investoren auf eine baldige Konjunkturerholung hoffen.

Hits - Platz 1: Adidas, Wochengewinn +5,99 Prozent

Adidas-Vorstandschef Herbert Hainer lässt durchblicken, dass die Fußball-Weltmeisterschaft 2010 in Südafrika dem Unternehmen Gewinne bescheren wird. Daraufhin folgt der positive Analysten-Kommentar von HSBC. Außerdem ist Adidas von der Arcandor-Insolvenz kaum betroffen: 'Wir haben schon vor sechs Monaten begonnen, mit Kreditlimits zu arbeiten, und in

den vergangenen vier Wochen nichts mehr geliefert', sagte Vorstandschef Herbert Hainer der Deutschen Presse-Agentur.

Hits - Merck, Wochengewinn +5,35 Prozent

Die Unicredit-Analysten sehen eine Erholung. Bereits im zweiten Quartal sollte sich das in den Merck-Zahlen zeigen. Ihr Kursziel lautet daher 84 Euro.

Hits - Platz 3: Metro, Wochengewinn +4,60 Prozent

Der mögliche Einstieg Metros bei den Karstadt-Warenhäusern schmeckt Investoren. Denn so günstig dürfte der Konzern nie wieder an sie rankommen. Und selbst wenn Metro nicht einsteigen sollte: Das Wegbrechen des Konkurrenten würde die eigenen Kaufhof-Häuser stärken.

Hits - Platz 4: Linde, Wochengewinn +4,32 Prozent

Die Aktie der Linde AG profitiert von einer positiven Einschätzung von Goldman Sachs: Sie erhöhen das Kursziel von 60 auf 80 Euro.

Hits - Platz 5: BMW +4,18 Prozent

BMW legte seine Absatzzahlen für den Mai 2009 vor. Erwartungsgemäß gab es einen Absatzrückgang beim Auto- und Motorradgeschäft. Allerdings habe sich laut Marktbeobachtern die Abwärtsdynamik abgeschwächt. Außerdem profitiert die Aktie auch ein wenig von der geplanten Einführung einer Abwrackprämie in den USA.

Flops - Platz 1: Lufthansa, Wochenverlust -5,12 Prozent

Da Konkurrent Delta Airlines einen Rückgang von Flugreisen auswies, befürchten Anleger nun das gleiche für die Kranich-Aktie. Außerdem belastet der etwas anziehende Öl-Preis, auch wenn der etwas schwächere Dollar das ein wenig kompensieren dürfte.

Flops - Platz 2: Fresenius, Wochenverlust -4,01 Prozent

Ohne negative Meldungen verlieren die Vorzüge von fresenius. Dabei waren die Zahlen in der Woche davor gar nicht mal so schlecht – insbesondere mit Blick auf die derzeitige Krise. Und beim jetzigen Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 10 ist die Aktie auch günstig bewertet. Marktbeobachter meinen daher, dass nach dem Anstieg in der Woche zuvor nun Gewinnmitnahmen den Kurs drücken.

Flops - Platz 3: Deutsche Börse, Wochenverlust -4,00 Prozent

Die EU dürfte dem US-Beispiel folgen und sich im außerbörslichen europäischen Derivatemarkt verstärkt für elektronische Ausführungen von Orders mit einer zentralisierten Verrechnung (Clearing) stark machen, schrieb Citigroup-Analyst Daniel Garrod in einer Studie. Da Garrod von höheren Handelsvolumina ausgeht hob er das Kursziel auf 72 Euro an. Dennoch verliert die Aktie.

Flops - Platz 4: Allianz, Wochenverlust -2,96 Prozent

ING senkt das Kursziel für die Allianz Aktie auf 94 Euro. Das schickt das Papier einstweilen auf Talfahrt.

Flops - Platz 5: Deutsche Post, Wochenverlust -2,84 Prozent

Trotz guter Analysten-Stimmen verliert der Kurs der Deutschen Post. Einige Börsenhändler meinen, das habe mit dem Rückgängen im Briefversand zu tun.

Maximilian Pisacane

Ausblick

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

DBAG 15.06.2009 Die Deutsche Beteiligungs AG veröffentlicht die Zahlen zum zweiten Quartal. Allzu rosig sind die Aussichten nicht: Das Unternehmen musste bereits im ersten Quartal angesichts der schwierigen Rahmenbedingungen an den internationalen Kapitalmärkten einen Verlust von neun Millionen Euro hinnehmen. Und der Vorstand zeigte sich äußerst zurückhaltend: Er ist "zuversichtlich, dass sich die Deutsche Beteiligungs AG in diesem ausgesprochen schwierigen Jahr 2009 behaupten kann". Anleger meiden die Aktie vorerst.

Hawesko 15.06.2009 Die Weinhandelsgruppe Hawesko lädt zur Hauptversammlung ein. Im ersten Quartal fielen die Zahlen durchwachsen aus: Der Konzern hatte in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres einen Umsatzrückgang von 9,5 Prozent auf 73 Millionen Euro gemeldet. Das Management setzt nun darauf, dass Konsumenten zwar weniger Geld in Restaurants ausgeben, dies aber durch eine Steigerung des Konsums zu Hause kompensieren. Halten..

Adobe 16.06.2009 Die Absatzkrise hat auch den US-Hersteller von Software für die Dokumentenbearbeitung voll erwischt. Analysten rechnen damit, dass der Gewinn je Aktie im zweiten Geschäftsquartal von 50 Cent im gleichen Vorjahreszeitraum auf 35 Cent abstürzt. Obwohl sich die Aktie von ihren Tiefstkursen deutlich erholte, ist es für einen Einstieg noch zu früh.

Beate Uhse 16.06.2009 Von wegen Sex sells: Auch der Erotikartikelkonzern Beate Uhse bekommt die Unlust seiner Kunden zu spüren, derzeit vorschnell Geld auszugeben. Der durchschnittliche Wert der Bestellungen hat sich nach Angaben des Flensburger Unternehmens verringert, weil die Kundschaft spart. Im Konzern sank der Umsatz um 14 Prozent auf knapp 59 Millionen Euro. Der Betriebsgewinn brach um mehr als 60 Prozent auf 2,7 Millionen Euro ein. Auf der Hauptversammlung erhoffen sich Anleger neue Nachrichten über den bisherigen Verlauf des Geschäftsjahres. Noch strebt Beate Uhse ein Ebit zwischen sechs und sieben Millionen Euro an, 2008 waren es 7,1 Millionen Euro. Abwarten.

Tipp24 16.06.2009 Auch der S-Dax-Aufsteiger Tipp24 lädt seine Anteilseigner zur Hauptversammlung. Im ersten Quartal lagen die Zahlen leicht über den Erwartungen. So kletterte der Umsatz gegenüber dem Vorjahr von 11,4 Millionen auf 25 Millionen Euro. Analysten erwarten nun, dass der Start des Dauerscheingeschäfts in UK zusätzliches Erlösvolumen bringt. Nach dem rasanten Anstieg von sechs auf mehr als 15 Euro sollte die Aktie nun zuerst konsolidieren.

Fedex 17.06.2009 Der US-Logistikriese veröffentlicht die Zahlen zum vierten Quartal. Positive Überraschungen dürften so gut wie ausgeschlossen sein: Anfang Juni gab das Unternehmen bekannt, dass es im Schlussquartal voraussichtlich Wertberichtigungen von rund 900 Millionen Dollar in Zusammenhang mit früheren Akquisitionen ausweisen muss. Inklusive weiterer Abschreibungen auf den Flugzeugbestand des Logistikkonzerns sowie Restrukturierungsaufwendungen in Zusammenhang mit dem Abbau von Stellen geht Fedex für das Schlussquartal von negativen Einmalbelastungen in Höhe von 1,2 Milliarden Dollar aus. Abwarten.

Jochen Mörsch

Zinsticker

Die aktuellen Konditionen für Tages- und Festgeld.

Tagesgeld

Anbieter	Kontakt	für 1.000	für 50.000
		Euro	Euro
NIBC Direkt ²	nibcdirekt.de	3,80	3,80
Akbank N.V. ²	akbanknv.de	3,50	3,50
Santander Direkt Bank ¹	(01805) 556477	3,10	3,10
Oyak Anker Bank	oyakankerbank.de	2,80	2,80
netbank ¹	netbank.de	2,75	2,75
1822direkt ¹	1822direkt.com	2,75	2,30
ZiraatBank	ziraatbank.de	2,50	2,50
Wüstenrot Bank	(01803) 115503	2,22	2,22
Volkswagen Bank direct	volkswagenbank.de	2,10	2,10

Festgeld

Anbieter	Kontakt	Anlagezeitraum	
		6 Monate	12 Monate
NIBC Direkt ²	nibcdirekt.de	3,50	4,00
Akbank N.V. ²	(01802) 252265	3,50	4,00
GarantiBank ²	(01801) 445555	3,00	3,60
ICICI Bank UK PLC	icicibank.de	-	3,00
ZiraatBank	ziraatbank.de	2,60	2,65
Mercedes-Benz Bank	(01803) 322265	1,80	2,60
BKM Bausparkasse Mainz	(06131) 303590	2,25	2,51
Oyak Anker Bank	(069) 29922970	2,25	2,50
Santander Consumer Bank	(01805) 556116	2,15	2,40

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: 10.06.2009

Clever in Öl investieren

Rohstoffe. Nach dem starken Ölpreisanstieg stehen Investments auf das schwarze Gold wieder im Fokus der Investoren. Inline-Papiere stellen kurzfristig hohe Renditen in Aussicht, während Strategie-Zertifikate für längerfristige Investments geeignet sind.

Der rasante Ölpreisanstieg überraschte selbst die Profis an den Märkten. Viele Analysten ziehen nun nach und erhöhen ihre Zielmarken für den Ölpreis. Bestes Beispiel ist Goldman Sachs. Das US-Investmenthaus, das über seine Tochter J Aron zu den weltweit größten Playern am Ölmarkt zählt, erhöhte seine Prognose von 65 auf 85 Dollar je Barrel bis Ende des Jahres. Im zweiten Halbjahr 2010 rechnen die Profis wieder mit einer Verknappung und sehen den Ölpreis bis Ende 2010 bei 95 Dollar.

Ein strategisches Investment im Öl bringt jedoch häufig viel Frust und Verluste mit sich. Selbst wenn die Anleger auf steigende Kurse setzte, zehrte die Entwicklung an den Terminmärkten an der Performance. Denn die Papiere beziehen sich in der Regel auf Öl-Future-Kontrakte, die monatlich oder vierteljährlich auslaufen. Daher werden die Futures kurz vor Verfall in später fällige Kontrakte „gerollt“. Daraus können Gewinne, aber auch Verluste entstehen. Seit geraumer Zeit notieren Öl-Futures deutlich über dem aktuellen Kurs und produzieren daher beim Rollen Verluste. Profis nennen die Situation Contango. Beim WTI (West Texas Intermediate), der meist gehandelten Rohölsorte der Welt, notiert beispielsweise der Dezember-Kontrakt rund 3,5 Dollar über dem aktuellen Wert. Bei herkömmlichen Öl-Zertifikaten sind Verluste daher vorprogrammiert.

Diese schaltet Vontobel mit beim Vontobel-Oil-Strategy-Zertifikat (WKN: VFP33M) aus. Hier wird nur in WTI-Öl-Futures investiert, wenn die Märkte Rollerträge in Aussicht stellen. In Contango-Situationen wird dagegen in die zehn größten nordamerikanischen Ölfirmen investiert. In der Rückrechnung hat diese Strategie überzeugende Ergebnisse geliefert. Anleger müssen dafür 1,2 Prozent jährlichen Gebühren bezahlen.

Weitaus spekulativer sind dagegen die neuen Inline-Scheine der Société Générale (WKN: SG078Z) auf die europäische Rohölsorte Brent. Getreu dem Motto „Alles oder Nichts“ gilt: Touchiert der Ölpreis bis zum 30. September 2009 die Barrieren von 50 beziehungsweise 95 US-Dollar nicht, werden zehn Euro pro Schein ausbezahlt. Bei einem aktuellen Preis von 7,72 Euro je Schein ergibt das eine stolze Rendite von 29,5 Prozent binnen dreieinhalb Monaten oder aufs Jahr gerechnet knapp 100 Prozent.

Antonie Klotz

Topmanager geben Richtung vor

Insiderdepots. Führungskräfte beweisen mit ihren Wertpapiergeschäften einen guten Riecher: Aktien, bei denen Vorstandsmitglieder zugegriffen haben, entwickeln sich in den Wochen und Monaten nach der Kauforder meist deutlich besser als der Vergleichsindex.

Das zeigt eine Auswertung des Frankfurter Analysehauses ZiQ Research für das Anlegermagazin BÖRSE ONLINE. Trennen sich die Führungskräfte dagegen von großen Aktienpaketen, ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass der Titel der Benchmark hinterherhinkt. Anleger sollten die Börsengeschäfte der Unternehmensinsider daher genau im Blick behalten.

Die Studie unterstreicht die Bedeutung von Vorstandstransaktionen in einer Zeit, in der Insiderstrategien großer Kritik ausgesetzt sind. In der Tat haben zahlreiche Führungskräfte während der Finanzkrise zu früh auf eine Trendwende am Aktienmarkt gesetzt. Investoren, die ihren Optimismus teilten, haben oft viel Geld verloren. Die ZiQ-Auswertung zeigt jedoch, dass die Wertpapiergeschäfte der Insider nach wie vor einen Blick wert sind.

Für die Studie hat ZiQ Research alle Insidertransaktionen bei deutschen Aktien zwischen Juli 2002 und Dezember 2008 ausgewertet. In den vier Wochen, nachdem ein Vorstandsmitglied Aktien geordert hat, schlägt das Papier den breiten Markt im Schnitt um 1,3 Prozent. Nach zwölf Monaten beträgt der Vorsprung sogar 5,7 Prozent. Als Vergleichsindex dient der CDax, der alle an der Frankfurter Wertpapierbörse im General und Prime Standard notierten Aktien enthält.

Bei großen Verkäufen sollten Anleger ebenfalls aufhorchen: Die Aktie hinkt dem Markt in den Monaten danach oft deutlich hinterher. "Wenn ein Vorstand allerdings nur ein kleines Aktienpaket abstößt, hat das meist keine Aussagekraft", sagt ZiQ-Geschäftsführer Patrick Hable. Solche Verkäufe würden meist keine Skepsis gegenüber der weiteren Kursentwicklung signalisieren, sondern dienen nur dazu, größere Anschaffungen zu finanzieren.

"Für die Berechnung haben wir nur die Transaktionen der Vorstände berücksichtigt", sagt Hable. Testläufe mit den Orders von Aufsichtsräten und Großaktionären brachten wesentlich weniger aussagekräftige Ergebnisse. "Einen echten Wissensvorsprung haben offensichtlich nur die Topmanager."

Die Insider beweisen oft ein gutes Timing. Als die Deutsche-Bank-Aktie im Februar auf dem niedrigsten Stand seit 1995 notierte, griff der Chef des Private Wealth Managements Pierre de Weck zu. Seither hat sich der Kurs mehr als verdoppelt. August-Wilhelm Scheer, Gründer der Softwarefirma IDS Scheer, investierte im Oktober gut 1 Million Euro in sein Unternehmen. Inzwischen sind die Aktien 1,8 Million Euro wert. Und Thomas Bauer, Chef des gleichnamigen Baumaschinenherstellers, gab seine Order genau in jenen Novembertagen ab, in denen die Aktie ein Rekordtief erreichte - und zu einer Erholungsrally ansetzte.

Bernd Mikosch

Gesellschaften fahren Dividenden zurück

Immobilienaktien. Auch Immobiliengesellschaften können sich nicht von der wirtschaftlichen Entwicklung abkoppeln. Allerdings gibt es auch Kandidaten mit verlässlichen Dividenden.

Für Dividendenjäger führt derzeit scheinbar kein Weg an Immobilienaktien vorbei. Mit Ausschüttungsrenditen von bis zu zwölf Prozent sind einige Papiere auf den ersten Blick ideale

Investments. Doch Analysten sind skeptisch, ob die Unternehmen auch künftig Dividenden in dem Umfang erwirtschaften. "Steigende Leerstände, sinkende Mieten und die verschärften Auflagen der kreditgebenden Banken lasten zunehmend auf der Ertragslage vieler Gesellschaften", sagt Stefan Goronczy, Analyst der HSH Nordbank.

Unternehmen wie die **IVG** und **Deutsche Wohnen** zahlen für 2008 bereits keine Dividende mehr. Die IVG ringt mit hohen Schulden und massiven Verlusten durch Abwertungen ihrer Immobilienbestände. Auf dem Ergebnis der Deutschen Wohnen lasten noch die hohen Aufwendungen von 257 Millionen Euro für die Übernahme der Berliner Gehag mit ihren 27.000 Wohneinheiten 2007. Für das Geschäftsjahr 2009 dürften noch mehr Gesellschaften ihre Ausschüttungen kürzen oder ganz einstellen, sagt Dieter Thomaschowski, Immobilienaktienanalyst bei Investment Research in Change.

Ein Kandidat sei die Wohnungsholding **Gagfah**: "Der auflaufende Modernisierungstau wird das Unternehmen früher oder später zwingen, verstärkt in die Erneuerung der Bestände zu investieren", so Thomaschowski. Die vom US-Investor Fortress kontrollierte Gesellschaft habe vergleichsweise wenig Kapital für die Unterhaltung ihrer 170.000 Wohnungen aufgewendet, um den Großteil der Mieten an die Aktionäre ausschütten zu können. Mit einer erwarteten Dividendenrendite von 12,2 Prozent für 2009 ist das Unternehmen derzeit der Ausschüttungsstar unter den Immobiliengesellschaften. "Halbiert die Gagfah ihre Dividende, wäre die Ausschüttungsrendite mit rund 6,25 Prozent zwar noch immer attraktiv", sagt Thomaschowski. Es bestehe aber die Gefahr, dass die Aktie dann wieder auf Talfahrt geht.

Bestandshalter trifft es hart

Mit einem Kursgewinn von rund 160 Prozent seit dem Börsentief im März war die Gagfah-Aktie einer der stärksten Werte in der Branche. Nach Angaben von Global Property Research verzeichneten deutsche Immobilienaktien in den vergangenen drei Monaten im Schnitt Kursgewinne von 42,4 Prozent. Analysten bezweifeln, dass sich die Rally in dem Tempo fortsetzt. "Die Papiere dürften sich kaum von der realwirtschaftlichen Entwicklung an den Immobilienmärkten abkoppeln können", sagt Thomaschowski. Experten erwarten, dass infolge der Rezession der Flächenbedarf und die Mieten für Büroflächen 2009 deutlich zurückgehen, was auch sinkende Gebäudewerte zur Folge hat.

Am härtesten trifft das Bestandshalter von Gewerbeimmobilien. So glaubt Frank Neumann, Analyst beim Bankhaus Lampe, dass Aktionäre des Immobilieninvestors **DIC** für 2009 keine Dividende erhalten werden. Für 2008 wurden noch 0,30 Euro pro Aktie ausgeschüttet, was einer Rendite von rund 5,15 Prozent entsprach. Beim Bürobestandshalter **Alstria Office** rechnet Neumann damit, dass die Dividende für 2009 deutlich gekürzt wird. Für 2008 schüttete die Gesellschaft zwar 0,52 Euro pro Aktie aus, bietet den Aktionären jedoch an, statt der Bardividende eigene Aktien aus dem Bestand zu liefern, um Liquidität zu schonen. Der Nettobetriebsgewinn der Gesellschaft war im ersten Quartal nach Abwertung des Portfolios um 57 Prozent auf 8,4 Millionen Euro gefallen. "Für 2009 wird Alstria voraussichtlich nur 0,25 Euro pro Aktie ausschütten", sagt Neumann. Steffen Wollnik, Analyst der HSH Nordbank, erwartet für 2009 gar nur eine Dividende von 0,24 Euro. Bis 2012 könnte sie auf 0,20 Euro zurückgehen.

Allerdings gibt es auch unter den Immobiliengesellschaften Kandidaten mit verlässlichen Dividenden. "Der Shoppingcenter-Betreiber **Deutsche Euroshop** wird auch in den kommenden Jahren konstant 1,05 Euro pro Aktie ausschütten", sagt Neumann. Das entspricht einer Dividendenrendite von rund 4,8 Prozent. "Faktisch liegt der Ertrag sogar höher, da es sich bei den Ausschüttungen technisch um Eigenkapitalrückführungen handelt, die nicht versteuert werden müssen", ergänzt Thomaschowski.

Richard Haimann

Katastrophenjahr und die Folgen

Heidelberger Druck. Der gefährdete Maschinenbauer sieht keine Besserung seiner angespannten

Geschäftslage. Auch im laufenden Jahr wird das Ergebnis schwach bleiben. Jetzt zieht der Konzern weitere Konsequenzen - das bekommen auch die Aktionäre zu spüren.

Der angeschlagene Druckmaschinen-Hersteller **Heidelberger Druck** sieht nach einem schweren Geschäftsjahr 2008/2009 (Ende März) weiter kein Licht am Ende des Tunnels. Trotz der eingeleiteten Sparmaßnahmen gehe das Unternehmen für 2009 erneut von einem Fehlbetrag aus, teilte der Konzern am Dienstag in Heidelberg mit.

Erwartet werde, "dass die Investitionsbereitschaft von Druckereien in einigen Industrieländern in den kommenden Monaten nicht ansteigen und der Auftragseingang zunächst auf dem niedrigen Niveau der letzten zwei Quartale bleiben wird", hieß es. Für 2009/2010 sei mit einem weiteren Umsatzrückgang zu rechnen.

Der Umsatz brach 2008/2009 um 18 Prozent auf 2,999 Milliarden Euro ein. Der Jahresfehlbetrag lag bei 249 Millionen Euro - im Vorjahr hatte Heidelberger Druck noch einen Überschuss von 142 Millionen Euro verbucht. "Das Geschäftsjahr 2008/09 war eines der schwierigsten in der Geschichte von Heidelberg", sagte Vorstandschef Bernhard Schreier. Aufsichtsrat und Vorstand wollen der Hauptversammlung vorschlagen, auf die Ausschüttung einer Dividende zu verzichten.

Bis zu 5000 Mitarbeiter sollen gehen

Ein im Sommer 2008 beschlossenes Sparpaket soll bis zum Geschäftsjahr 2010/11 jährliche Einsparungen von rund 400 Millionen Euro bringen. Teil des Pakets ist auch die Streichung von bis zu 5000 Stellen. Seit Beginn des vergangenen Geschäftsjahres hätten rund 1700 Beschäftigte das Unternehmen verlassen. Ende März beschäftigte der Konzern rund 18.900 Mitarbeiter.

Der angeschlagene Druckmaschinen-Hersteller Heidelberger Druck hat im großen Umfang staatliche Hilfe beantragt und ist zuversichtlich, sie auch zu bekommen. Insgesamt belaufe sich die Summe auf 850 Millionen Euro, sagte Finanzchef Dirk Kaliebe am Dienstag. 300 Millionen Euro entfallen dabei auf einen Kredit der bundeseigenen KfW-Bankengruppe, für 550 Millionen Euro an Krediten bei Geschäftsbanken soll der Staat notfalls über Bürgschaften gerade stehen.

Die Wirtschaftsflaute hat das Unternehmen früh getroffen. Schon vor mehr als einem Jahr gingen die Bestellungen zurück, weil bei den Druckern die Werbeaufträge ausblieben und die Banken keine Kredite mehr für neue Maschinen gaben.

Heidelberger Druck erwartet ein weiteres schwieriges Geschäftsjahr: Niedrigere Umsätze und zurückgehende und Auftragseingänge drücken auf das Betriebsergebnis. Zudem belasten hohe Zinszahlungen den Druckmaschinen-Hersteller aus dem MDax. Für das gesamte Geschäftsjahr rechnet Commerzbank-Analyst Dirk Nettle mit einem Verlust je Aktie von 1,69 Euro. Eine tröstende Dividende gab es für Anleger im abgelaufenen Jahr schon nicht. Im kommenden wird aller Wahrscheinlichkeit auch keine bezahlt.

Zurück auf Los

News aus New York. Was sind das für tolle Zeiten an der Börse. Seit dem Tief des S&P 500 im März stieg der US-Index um fast 40 Prozent auf 940 Punkte. Alle Welt ist erleichtert, schon entdecken Marktbeobachter grüne Sprösslein in der Wirtschaft und reden vom Anfang eines neuen Bullenmarktes.

Ein Blick zurück verschafft da etwas Perspektive. Der S&P 500 steht auf dem gleichen Niveau wie im Oktober vergangenen Jahres, als Investorenlegende Warren Buffett seinen berühmten Artikel in der New York Times mit der Überschrift "Buy American - I`m" oder "Kaufen Sie amerikanische Aktien, ich tue es" veröffentlichte. Das erregte Aufsehen, weil das Orakel aus Omaha ansonsten gerne in Rätseln über den Markt spricht, so klare Aussagen sind selten. Dazu ist er ein geiziger Valuefuchs, der in der Regel über zu hohe Bewertungen jammert.

Nach der sagenhaften Rallye steht der S&P 500 nun sechs Punkte unter dem Stand von Oktober 2008. Mal schauen, ob Buffett wieder zur Feder greift.

Thomas Jahn

Arcandor wird weiter gehandelt

Nach der Insolvenz. Arcandor schlägt wilde Kapriolen. Trotz Insolvenzantrag geht der Handel von Aktien und Derivaten an der Börse weiter. Teilweise werden Papiere vom Markt genommen.

Die wichtigste Info gleich vorab: Aktionäre und Derivateinhaber müssen sich keine Sorgen, dass die Börsennotierung von **Arcandor** demnächst eingestellt wird. Der Handel der Derivaten hängt in erster Linie davon ab, ob die Aktie an der Börse weiter notiert wird oder nicht. Auf den Börsenhandel der Aktie hat der Insolvenzantrag jedoch keine Auswirkungen. Bei der Deutschen Börse heißt es: "Es gibt keine Rechtsgrundlage, im Falle von Insolvenzverfahren den Handel einzustellen". Denn die Hauptversammlung müsste ein Delisting der Aktie beschließen. "Genauso wie nur die Hauptversammlung einen Gang an die Börse beschließen kann, müssten die Aktionäre auch einer Einstellung der Börsennotiz zustimmen", erklärt ein Sprecher der Deutschen Börse.

Solange die Aktie an der Börse notiert wird, werden auch die Optionen an der Terminbörse Eurex weiter gehandelt und damit auch ausstehende Zertifikate und Optionsscheine. Die Banken orientieren sich hier in der Regel am Vorgehen der Terminbörse Eurex. Daher werden die von den Finanzinstituten ausgegebenen Zertifikate und Hebelpapiere nur zurückgezahlt, wenn die Eurex den Handel von Optionen einstellt, die Aktie vom Markt genommen wird oder der Basiswert nicht mehr liquide ist. Das ist bei Arcandor jedoch nicht der Fall. Die Eurex erklärt: "Der Handel an der Terminbörse Eurex läuft weiter".

Das Angebot an Arcandor-Derivaten dürfte jedoch stark schrumpfen. Emittenten wie beispielsweise die Deutsche Bank nehmen Papiere vom Markt. "Wir haben gestern nach dem Insolvenzantrag von Arcandor alle Derivate, in denen Kunden kein Geld investiert haben, gekündigt", erklärt Mathias Schölzel, Derivateexperte der Deutschen Bank. Momentan existieren noch knapp 500 Derivate-Emissionen auf Arcandor. Am Tag nach dem Insolvenzantrag legte die Aktie um gut 30 Prozent auf 0,73 Euro zu.

Antonie Klotz

Mit einem Schritt zum Ziel

One-Step-Protect-Zertifikate. Sie räumen mit einem großen Manko der Anlageklasse auf - der Transparenz. One-Step-Protect-Zertifikate haben nur zwei Auszahlungsszenarien. Und relativ sicher sind sie obendrein.

Viele Anleger haben dem Derivatemarkt in den vergangenen Monaten den Rücken gekehrt. Unter den wesentlichen Gründen für die Flucht, findet sich neben dem Schock, den die Lehman-Pleite auslöste, der Punkt mangelnde Transparenz immer wieder ganz weit oben auf der Liste.

Nun lässt sich über die Stichhaltigkeit dieses Kritikpunkts trefflich streiten. Tatsache ist jedoch, dass sich gerade weniger erfahrene Anleger überfordert fühlen, wenn es um die Funktionsweise vieler Zertifikatestrukturen geht. Da kann ein leicht verständliches Produkt mit möglichst wenigen nachvollziehbaren Auszahlungsszenarien ein wichtiges Kaufargument sein.

Schwelle gerissen, Geld zurück

In diese Kategorie fallen zweifellos die sogenannten One-Step-Protect-Zertifikate der Schweizer Bank UBS, bei denen am Fälligkeitstermin lediglich zwei Rückzahlungsszenarien denkbar sind: Berührt oder unterschreitet der zugrunde liegende Basiswert während der gesamten Laufzeit zu keinem Zeitpunkt eine bei Emission festgelegte Kursschwelle, erhalten Investoren bei Fälligkeit des Papiers einen in seiner Höhe klar definierten Bonusbetrag ausgezahlt. Wird die

Sicherheitsschwelle verletzt, erfolgt die Rückzahlung am Laufzeitende zum Nennwert.

Ein Beispiel: Fallen die Aktien der Deutschen Telekom bis zum 21. Juni 2011 zu keinem Zeitpunkt auf oder unter die Schwelle von 7 Euro, was aus heutiger Sicht einem Rückgang von 12,5 Prozent entspräche, erhalten Besitzer eines entsprechenden One-Step-Protect-Zertifikats (siehe Tabelle) in rund zwei Jahren exakt 124,80 Euro gutgeschrieben. Bei einem aktuellen Kurs des Papiers von 99,35 Euro wäre in diesem Fall eine jährliche Rendite von 11,7 Prozent garantiert. Wird die Kursschwelle von 7 Euro indes verletzt, bekommen Anleger am Laufzeitende den Nennwert in Höhe von 100 E zurückerstattet.

Abgesehen vom Verlust einer möglichen Verzinsung des eingesetzten Kapitals, die bei Bundesanleihen mit vergleichbarer Laufzeit momentan beispielsweise knapp zwei Prozent pro Jahr beträgt, gehen Käufer der Papiere bei Erwerbspreisen unterhalb des Nennwerts somit kein Risiko ein. Marcel Langer von UBS hält One-Step-Protect-Zertifikate deshalb auch insbesondere für solche Anleger geeignet, die sich sowohl einen Kapitalschutz als auch die Chance auf eine attraktive Rendite wünschen. Genau diese "verhalten risikobereiten" Investoren seien es auch, die derzeit wieder verstärkt an den Markt für Anlagezertifikate zurückkehrten, so Langer.

Umso bedauerlicher ist es deshalb, dass die Produktpalette nicht aufgestockt wurde, nachdem aufgrund der hohen Aktienmarktschwankungen in den vergangenen Monaten bei vielen Papieren die Barrieren verletzt wurden. Selbstverständlich können die entsprechenden Produkte zwar nach wie vor gehandelt werden, statt der Chance auf eine attraktive Rendite bieten sie aber nur noch einen Festgeldersatz. Und da gibt es unter Berücksichtigung der anfallenden Transaktionskosten und des bei Zertifikaten stets gegebenen Emittentenrisikos sicherlich bessere Alternativen.

Martin Ahlers

Wer schwankt am meisten?

Bonus- und Discountzertifikate. Die Märkte werden weniger schwankungsintensiv erwartet. Nur bei VW liegt die implizite Volatilität bei weit mehr als 100 Prozent. Sehr hohe Schwankungen werden auch für Titel wie MAN oder Deutsche Bank erwartet. Konservative Zertifikate auf diese Titel bringen zweistellige Renditen.

Die Zuversicht der Investoren wächst. Schwindet die Unsicherheit an den Aktienmärkten, sinkt auch die implizite Volatilität. Dies ist die am Terminmarkt erwartete Schwankungsbreite. Sie wird sowohl für den Gesamtmarkt ermittelt und liegt beim VDAX-New aktuell bei 31 Prozent. Bei den Einzelwerten ist die erwartete Schwankung jedoch meist deutlich höher. Allen voran fährt VW: Für den Automobilhersteller wird eine durchschnittliche Schwankungsbreite von 138 Prozent für die kommenden drei Monate erwartet. „Die Vola ist extrem, der Markt rechnet mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 66 Prozent mit einem Kurs von 131 bis 485 Euro in der kommenden drei Monaten“, sagt Gregoire Toubanc, Derivateexperte der BNP Paribas.

Auf Platz zwei rangiert die Commerzbank. Mit 65,8 Prozent ist die implizite Volatilität zwar ebenfalls noch stattlich, aber nicht mal halb so hoch ist wie bei VW. Unter den Dax-30-Titeln weist der Finanzwert die höchste tatsächlich gemessene Volatilität mit 94 Prozent in den vergangenen drei Monaten auf. Ebenfalls stattlich sind die erwarteten Schwankungsbreiten mit 53,4 Prozent bei Salzgitter, die nach der Verlustankündigung auf Talfahrt gingen. Dahinter folgen Deutsche Bank und MAN mit impliziten Volatilitäten von 50,9 beziehungsweise 50,1 Prozent, für die teilweise sehr attraktive Bonus- und Discountzertifikate am Markt gehandelt werden.

So stellt ein Bonus-Cap-Zertifikat auf die Deutsche Bank (WKN: DB4WCF) eine annualisierte Rendite von 28,5 Prozent in Aussicht. Voraussetzung dafür ist, dass die Aktie die Sicherheitsschwelle von 30 Euro bis zur Fälligkeit am 18. Dezember 2009 nicht unterschreitet. Dann wird der Cap von 58 Euro ausbezahlt. Klettert die Aktie über den Cap von 58 Euro hinaus, partizipieren Anleger nicht mehr davon. Nicht ganz so hoch ist die Rendite beim MAN Discount

der BNP Paribas (WKN: BN2CC8), der mit einer Obergrenze von 40 Euro ausgestattet ist. Hier kassiert der Anleger am Jahresende 40 Euro, wenn die Aktie (aktueller Kurs: 44 Euro) weiter über der Obergrenze von 40 Euro notiert. Das entspricht Rendite per annum von 23,4 Prozent.

Antonie Klotz

Keine Lust auf Preisvergleich

Fondsvertrieb. Anleger kaufen Investmentfonds überwiegend über Banken und Sparkassen. Das ist der bequemste Vertriebsweg. Aber auch der teuerste.

Wer einen Investmentfonds beispielsweise der Kapitalanlagegesellschaft Fidelity kaufen will, hat die Qual der Wahl. Er kann beispielsweise die Fondsanteile über das Internet direkt bei Fidelity erwerben. Er kann zur Bank oder Sparkasse gehen, über einen Versicherer oder einen Finanzberater ordern. Die meisten Kunden wählen jedoch die Bank – und somit den teuersten Weg, sich einen Fonds ins Portfolio zu holen.

Damit liegen die Fidelity-Kunden voll im Trend: Fast drei Viertel aller deutschen Investmentfondsbesitzer erwerben Fondsanteile über Banken oder Sparkassen. Das geht aus einer Studie des Bundesverbands Investment und Asset Management (BVI) hervor. An zweiter Stelle stehen, weit abgeschlagen, die Fondsgesellschaften selbst.

Bei der Bank zahlen Anleger bis zu sechs Prozent Ausgabeaufschlag, den das Institut dann als Provision behält. Dieser fällt beim Kauf direkt über die Fondsgesellschaften, über Direktbanken oder über die Börse meist weg. Dennoch ist für die Dominanz der Banken und Sparkassen im Fondsverkauf kein Ende in Sicht. Das liegt offenbar vor allem an der Bequemlichkeit der Anleger.

Bequemlichkeit siegt

Fragt man die bankeigenen Fondsgesellschaften, verdanken die Kreditinstitute ihre Beliebtheit freilich ihrem Beratungsangebot. „Die Kunden wollen beraten werden“, versichert Claus Gruber von der Deutsche-Bank-Tochter DWS Investments. Bei Direktbanken und beim Kauf unmittelbar über die Fondsgesellschaft gibt es keine Beratung. Ähnliche Töne schlägt Markus Rosenberg an, Experte der Sparkassen- Investmentgesellschaft Dekabank. „Wir glauben, gerade vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise, an die Vorteile der Beratungsleistung“, sagt er. „Es muss vorab geklärt werden, ob Anlageklasse und Ausrichtung des Fonds zum Anleger passen.“ Die meisten Kunden folgen seiner Erfahrung nach den Ratschlägen der Bankangestellten. Für Rosenberg ein Zeichen dafür, dass sie die Beratung schätzen.

Heuchelei sei das alles, kontert der Branchenkritiker Niels Nauhauser von der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg. „Banken machen keine Beratung“, sagt er. „Sondern sie führen ein Verkaufsgespräch.“ Echte Beratung bekämen Anleger am ehesten von Honorarberatern, die nicht von der Verkaufsprovision leben.

Die BVI-Studie zeige vielmehr, wie tief die meisten Anleger in ihren Gewohnheiten verwurzelt seien: Wenn sie Geld anlegen wollen, gehen sie zur Hausbank und fragen dort, was sie damit tun sollen. Am Ende kaufen sie dann oft einen Investmentfonds, der zu den liebsten Verkaufsprodukten der Banken gehört. Schließlich können diese dabei den Ausgabeaufschlag und anschließend die jährliche Bestandsprovision einstreichen. Sich unabhängig über Investmentmöglichkeiten zu informieren, zum Beispiel mithilfe eines Honorarberaters, und dann die günstigste Kaufmöglichkeit herauszufinden – das ist vielen Anlegern zu kompliziert.

Gesamtkosten im Blick behalten

Banken und Sparkassen gewähren immer öfter auch Rabatte auf den Ausgabeaufschlag. Die vergleichsweise hohen Kosten werden so auf den ersten Blick entschärft. Viele Banken überbieten sich zurzeit mit solchen Sonderangeboten. Denn viele Fonds haben wegen ihrer Verluste durch die Finanzkrise viel Geld verloren und werden jetzt quasi verramscht.

Bei Sonderangeboten ist allerdings grundsätzlich Vorsicht geboten, warnt Verbraucherschützer Nauhauser. „Entscheidend sind die jährlichen Kosten. Manche Banken geben Rabatte auf den

Ausgabeaufschlag, aber erhöhen die Bestandsprovision.“ Diese Provision zahlt die Fondsgesellschaft dem Fondsv Verkäufer jedes Jahr. Erhöht der Verkäufer die Provision, holt sich die Fondsgesellschaft das Geld oft vom Anleger wieder, indem sie die Managementgebühr erhöht. Nauhauser hat beobachtet, dass die Bestandsprovision in den vergangenen Jahren bei vielen Banken gestiegen ist.

Anleger dürfen zwar auch die Kosten der anderen, im Schnitt günstigeren Verkaufswege nicht unterschätzen: So fällt zum Beispiel beim Kauf eines Fonds an der Börse eine Festgebühr an, üblicherweise 2,50 €. Hinzu kommen die Ordergebühren der Bank, die Maklercourtage, die an der Börse Hamburg beispielsweise 0,08 Prozent beträgt, sowie die Differenz zwischen An- und Verkaufspreis, der sogenannte Spread. Dieser bewegt sich innerhalb eines festgelegten Rahmens und variiert zum Beispiel bei der Börse Frankfurt zwischen 0,5 und 2 Prozent.

Die Vorteile der Direktbanken

Wenn das Angebot auf dem Markt so klein ist, dass Anleger lange nach dem gewünschten Produkt suchen müssen, kann der Spread aber auch so hoch werden, dass Anlegern die erhofften Ersparnisse komplett entgehen. Um die günstigste Börse zu finden, müssen Investoren deshalb erst einmal die Preise vergleichen.

Bei anderen Vertriebswegen als Banken und Sparkassen wird gelegentlich auch ein Ausgabeaufschlag fällig. So zum Beispiel beim Erstkauf eines Fonds über das Internetportal DWS Direkt: Kunden zahlen dabei den vollen Ausgabeaufschlag. Denn im Preis ist eine Beratung enthalten – ob Anleger sie wollen oder nicht. Nur Folgekäufe sind ohne Beratung zu haben und mit Kosten von einem halben Prozent Provision deutlich billiger. Bei Fidelity bekommen Direktkunden immerhin 50 Prozent Rabatt auf den Ausgabeaufschlag. Auch beim Kauf über eine Direktbank müssen Anleger den Ausgabeaufschlag oft zahlen. Viele Anbieter geben aber mittlerweile Rabatt: Oft müssen Käufer nur die Hälfte des regulären Agios zahlen, manchmal bekommen sie es ganz erlassen. Alles in allem ist der Fondskauf über andere Wege als Banken und Sparkassen aber eben doch billiger, und sei es nur ein kleines bisschen. Dass die meisten Anleger ihrer Hausbank trotzdem treu bleiben, ist wohl vor allem ihrem Hang zur Bequemlichkeit geschuldet. Preisvergleich? Zu anstrengend. „Wer sehr bequem ist, für den lohnt es sich tatsächlich, zur Bank zu gehen“, stellt Verbraucherschützer Nauhauser fest. „Und die höheren Kosten in Kauf zu nehmen.“

Julia Groth

Vom Bestseller zum Ladenhüter

Immobilien-Dachfonds. Nach einem formidablen Start haben die Fonds seit Herbst 2008 deutlich Federn lassen müssen. Schuld ist vor allem die Liquiditätskrise der offenen Immobilienfonds.

Die Bilanz liest sich gut: Mehr als 3,5 Milliarden Euro haben Dachfonds 2008 eingesammelt, die in offene Immobilienfonds investieren. Bestseller war der Premium Management Immobilien, den die Cominvest für die Commerzbank aufgelegt hat. Die Deutsche Bank sammelte 1 Milliarden Euro ein, und im September brachte AGI mit dem Allianz Flexi Immo auch noch ein Produkt auf den Markt. Doch das Konzept der Häuser-Dachfonds wird inzwischen infrage gestellt.

Denn seit dem Herbst 2008 sind die Produkte unter Druck. Abgesehen von einer meist schwachen Performance hat vor allem die Liquiditätskrise der offenen Immobilienfonds bei den Dachfonds Spuren hinterlassen. Weil zehn Immofonds derzeit nur "semioffen" sind, können die Dachfonds ihr Vermögen zum Teil nicht veräußern - mit unangenehmen Auswirkungen.

Dabei hatte die Geschichte der Immobilien-Dachfonds erfolgreich begonnen. Der DJE Real Estate beispielsweise schaffte es lange Zeit mit einem kleinen Anteil von Immobilien-Aktiefonds, die eher langweiligen Immofonds zu schlagen. Weil börsennotierte Immobilienwerte mittlerweile heftig verloren haben, ist der Fonds von seinem Renditeziel nun jedoch weit entfernt. Und mit dem Run auf offene Immobilienfonds musste der DJE Real Estate den Handel im Oktober aussetzen. Der Fonds hatte zuvor unter Abgabedruck gestanden: Seit Mitte 2007 waren 900

Millionen Euro abgeflossen.

Der Geschäftsführer von DJE Investment Ulrich Kaffarnik hält die Schließung des DJE Real Estate für notwendig: "Irrationale Abflüsse aus dem Fonds würden zu Liquidationen von Positionen zwingen, die die Wertentwicklung des Fonds ungünstig beeinflussen." Vor der Illiquidität sollten Immo-Dachfonds schützen, indem sie in mehrere Zielfonds investieren.

Ausstieg aus Profi-Fonds problematisch

Bei allen anderen Fonds hat das bislang funktioniert - sie sind weiter offen. Für den Manager des Stratego Grund Günther Knappert ist die Krise der Grund, 40 Prozent Kasse zu halten: "Wir gehen auf Nummer sicher." Die hohe Liquidität drückt aber die Rendite. Auch wenn nur DJE-Fonds schließen musste, bleibt das Problem einer begrenzt liquiden Anlage bestehen.

Wenn Dachfondsmanager aus den von ihnen bevorzugten institutionellen Immofonds "aussteigen" wollen, müssen sie vorher die Anlagegesellschaft informieren, können meist nur ein- oder zweimal im Jahr die Anteile zurückgeben und müssen bei Fristunterschreitung Rücknahmegebühren entrichten", schreibt Werner Hedrich, Leiter Research bei Morningstar, im Ratingbericht des Berenberg Select Income. Er hält die Konzeption des Fonds mit Blick auf die "inhärente Illiquidität für den Anleger für ungeeignet".

Wolf Brandes

Investoren sehen Chancen in Asien

ETF's. Wer zu Jahresbeginn in den asiatischen Aktienmarkt investierte, hat allen Grund zur Freude. Kaum ein Markt entwickelte sich seitdem besser. Im Durchschnitt legten aktiv gemanagte Asienkörbe seit Anfang Januar rund 15 Prozent zu, die besten Fonds verzeichneten Zuwächse von rund 25 Prozent.

Diese Wertentwicklung ist beachtlich, einige passiv anlegende Indexfonds verbuchten aber sogar eine noch höhere Wertentwicklung. Der Exchange-Traded Funds (ETF) von DB X-Trackers auf den MSCI Emerging Market Asia zum Beispiel legte in Euro gerechnet um immerhin mehr als 30 Prozent zu. Auch wenn Asiens Märkte nicht als die effizientesten gelten und es dort deshalb für gute, aktive Fondsmanager durchaus möglich sein sollte, den Markt allgemein zu schlagen, so scheinen sich Asien-ETFs für Anleger doch zu lohnen.

Einen Grund dafür sieht Alexander Ehmann, Fondsanalyst der Ratingagentur Morningstar, darin, dass dort manche Aktien nicht ausreichend liquide sind und deshalb nur schwer erworben werden können. „Indexfonds jedoch haben die Möglichkeit, über Tauschgeschäfte, sogenannte Swaps, die Wertentwicklung eines Index abzubilden“, sagt er. „Zwar beinhalten Swaps ein Emittentenrisiko, dafür profitieren Anleger so von der Wertentwicklung eines Index, unabhängig davon, ob die enthaltenen Titel liquide sind oder nicht.“

Von dieser Strategie scheinen auch immer mehr Anleger überzeugt zu sein. „Mit die stärkste Nachfrage haben wir zuletzt bei Indexfonds auf die Schwellenländer und dort auf asiatische ETFs gesehen“, sagt Thomas Meyer zu Drewer, Leiter des deutschen ETF-Geschäfts von Lyxor Asset Management. Hinzu kommen die grundsätzlichen Argumente, die für ETFs sprechen.

„Beispielsweise die niedrigen Kosten, die Tatsache, dass sie transparent sind, einfach und schnell zu erwerben, und dass Anleger damit flexibel bleiben“, sagt Morningstar-Analyst Ehmann. Zudem gelingt es manch passivem Korb inzwischen, Indizes recht genau abzubilden. „ETFs weisen eine hohe Liquidität auf, und es findet ein laufender Börsenhandel statt“, sagt Thorsten Michalik, verantwortlich für DB X-Trackers, den ETF-Arm der Deutschen Bank. Außerdem gebe es zahlreiche Indexfonds auf die asiatischen Märkte, mit denen Investoren ganz gezielt in einzelne Länder Asiens oder sogar in die ganze Region investieren können, so Michalik.

Diese Möglichkeiten zu nutzen könnte für Investoren aktuell sehr interessant sein. Der Absturz der asiatischen Aktienmärkte war heftig. Die Kurse stürzten tief – tiefer als an den Börsen der westlichen Industriestaaten. Dies zeigt die Risiken, doch stehen diesen nun entsprechende

Chancen gegenüber. Vor allem, wenn es der Region gelingt, als eine der ersten aus der Krise zu kommen. Ein Szenario, für das es gute Argumente gibt. Länder wie China, Südkorea oder Thailand haben Konjunkturpakete aufgelegt, deren Volumina bei weit über zehn Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) liegen. Zum Vergleich: In Europa liegen die Größenordnungen gerade mal bei rund zwei Prozent des BIP.

China und Indien sorgen trotz Krise für Wachstum

Dank China und Indien dürfte die Wirtschaft Südostasiens, anders als im Rest der Welt, in diesem Jahr wachsen. Fachleute rechnen für den Wirtschaftsraum mit einem Zuwachs von knapp vier Prozent. Zugleich sind die Banken dort kaum von der Finanzkrise betroffen, die Kreditvergabe funktioniert, und die Stützungsmaßnahmen durch die jeweiligen Regierungen geben Anlass zur Hoffnung, dass die Inlandsnachfrage einen Teil der wegfallenden Exporte ausgleichen kann. Dies zeigte sich zuletzt bereits in einer Verbesserung der Stimmungsindikatoren, vor allem in China. Dennoch warnen Experten davor, alles auf Asien zu setzen. „Ein Investment in Asien sollte nur eine Beimischung sein“, sagt Fondsanalyst Ehmann. Zum Beispiel als Satelliteninvestment im Rahmen einer sogenannten Core-Satellite-Strategie. „Im Kern setzen Anleger dabei auf breit gestreute Investmentinstrumente, die eine stabile Rendite bei vergleichsweise geringem Risiko bringen“, sagt Lyxor-Mann Meyer zu Drewer. „Die Satelliten-Investments dagegen sollten unabhängig von diesen Kerninvestments eine höhere Rendite erzielen, sie können zugleich aber mit größeren Risiken verbunden sein.“ Wer Asiens Aktienmärkte, die höhere Risiken bei gleichzeitiger Chance auf eine höhere Rendite bergen, beimischen möchte, der findet in Asien-ETFs ein geeignetes Investmentvehikel. „Studien belegen, dass mehr als 93 Prozent der Rendite eines Portfolios von der Struktur des Depots abhängen“, erläutert Meyer zu Drewer.

Nicht die Einzeltitel entscheiden über den Erfolg

Nicht die Einzeltitelauswahl ist für den Anlageerfolg also somit entscheidend, sondern die Aufteilung eines Portfolios auf einzelne Märkte und Anlageklassen. Für den Aufbau eines Portfolios sind passive Indexfonds, die ganze Märkte abbilden und bei denen die aktive Titelauswahl keine Rolle spielt, deshalb gut geeignet. Allerdings müssen sich Anleger die einzelnen ETFs dieser Kategorie genau ansehen. So finden sich in der Produktpalette etwa Indexfonds auf den MSCI Pacific ex Japan, der jedoch zu über 60 Prozent australische Werte enthält. Besser aufgehoben sind Anleger deshalb wahrscheinlich beim MSCI Far East oder dem MSCI EM Asia. Denn beide Indizes enthalten eine Vielzahl von Ländern, wobei die Schwerpunkte jeweils bei den Märkten Chinas, Südkoreas, Taiwans und Hongkongs liegen. Der MSCI EM Asia enthält zusätzlich indische Dividentitel. Spezieller ist der MSCI Asia APEX 50 aufgestellt, auf den der Anbieter Lyxor einen Indexfonds kriert hat. Dieser enthält die 50 nach Marktkapitalisierung größten Unternehmen der Region.

Nicht vorhersehbar ist, welcher dieser Indizes sich nun künftig besser entwickeln wird. Klar ist nur, dass sich Anleger vorab Gedanken machen müssen, in welchen Ländern genau sie investieren wollen und welches Risiko sie dabei einzugehen bereit sind. „Wer nicht zu viel riskieren möchte, der sollte keinen zu eng gestrickten Indexfonds wählen“, sagt Ehmann, „sondern auf einen möglichst breit gestreuten ETF setzen.“

Ausgesuchte Asien-ETFs:

Name	ISIN	Performance*		TER*
		lfd. Jahr	1 Jahr	
DB X-Trackers MSCI EM Asia 0,65	LU0292107991	31,8	-30,8	0,65
Lyxor ETF MSCI AC Asia Pac. Ex Japan	FR0010312124	27,9	-27,2	0,65
Lyxor ETF MSCI Asia APEX 50	FR0010652867	24,8	-	0,50
iShares DJ Asia Pac. Sel. Div. 30	DE000A0H0744	24,5	-35,8	0,32

ishares MSCI Far East Ex-Japan	IE00B0M63730	22,2	-30,8	0,74
Comstage MSCI Asia Pac. ex Jap. 18,4 -	LU0392495296	18,4	-	0,45

Gerd Hübner

Schwierige Wahl

Unternehmensanleihen. Am Markt für Unternehmensanleihen herrscht derzeit eine Zweiteilung: Entweder bringen die Papiere magere Zinsen - oder sie bergen ein enormes Risiko. Für Anleger ist die Wahl nicht einfach.

Dass Unternehmensanleihen derzeit gefragt sind, lässt sich mit Zahlen leicht belegen: Seit Januar platzierten Firmen Bonds im Wert von rund 180 Milliarden Euro am deutschen Markt. Damit rückt die Zahl des Rekordjahres 2001 von rund 200 Milliarden Euro bereits jetzt in greifbare Nähe. Anleihen mit einem Rating im Bereich Investmentgrade –BBB oder besser – bekommen die Firmen geradezu aus den Händen gerissen. Oft dauert es nur wenige Stunden bis selbst große Emissionen verteilt sind, zum Teil sind es sogar nur Minuten.

Für Privatanleger bleibt bei dieser Geschwindigkeit allerdings zumeist nur das Nachsehen: Attraktive Bonds sind in aller Regel schneller verteilt, als sie reagieren können. Für sie bleiben die bereits notierten Anleihen übrig, bei denen sich die Konditionen im Vergleich zur Emission allerdings oft schon deutlich verschlechtert haben.

Nicht gerade einfacher macht die Auswahl der Papiere die aktuelle Zweiteilung des Marktes: Gute Schuldner müssen im Vergleich zu den AAA-Papieren des Bundes keine großen Aufschläge bezahlen – entsprechend mager ist die Verzinsung: So bringt eine Aventis-Anleihe (Isin XS0428037666) mit Laufzeit bis März 2013 derzeit knapp über drei Prozent, ein Eon-Bond (XS0361244402) mit ähnlicher Endfälligkeit rund 3,5 Prozent Rendite – bei einer immerhin vierjährigen Laufzeit.

Deutlich höhere Sätze müssen Firmen wie der Stahlkocher Arcelormittal bezahlen: Die 8,25-Prozent-Anleihe (XS0431928760), ebenfalls mit Laufzeit bis Mitte 2013, bringt mutigen Anlegern rund 7,3 Prozent Rendite ein. Euro-Anleihen von British Telecom (XS0433216339) und Royal Bank of Scotland (XS0430052869) mit einer Laufzeit bis 2014 bringen immerhin 5,8 und 7,1 Prozent. Allerdings ist hier das Risiko auch bedeutend höher. Beispiel Arcelormittal: Der Stahlkonzern wurde zuletzt von Standard & Poor's zurückgestuft und rangiert noch bei BBB-.

Jochen Mörsch

Kleines Sahnestückchen

Festgeld. Die Comdirect Bank bietet bei Tchibo ein Festgeldkonto mit einer hohen Verzinsung von 4,25 Prozent p. a. an. Die Laufzeit beträgt sechs Monate. Doch nicht für jeden Zinsjäger lohnt sich der Weg in die Filiale des Kaffeerösters.

Die Werbung ist gewohnt vollmundig: "Sichern Sie sich Ihr Sahnestückchen. Profitieren Sie jetzt von einer attraktiven Verzinsung bei gleichzeitig maximaler Planungssicherheit für Ihren Vermögensaufbau." So wirbt der Kaffeeröster Tchibo für die aktuelle Version des Comdirect-Festgelds. Und die Zinsen können sich durchaus sehen lassen. Bei einer Laufzeit von sechs Monaten bietet die Onlinebank einen Satz von 4,25 Prozent p.a. - und das ab einer Mindesteinlage von 500 Euro.

Allerdings gibt es gleich mehrere Einschränkungen. So ist das Angebot limitiert und nur bis spätestens zum 20.07.09 verfügbar. Zudem können das Festgeld nur Neukunden der Comdirect Bank bekommen sowie alle Tchibo Kunden, die bereits ein anderes Comdirect-Produkt zum Tchibo Tarif abgeschlossen haben. Des Weiteren findet sich auf der Homepage des Anbieters kein Hinweis auf die Verzinsung des Kapitals nach Ablauf der Festzinsphase. Als erste

Orientierungsgröße: Die Comdirect zahlt für Drei-Monats-Festgelder bis 50000 Euro derzeit magere 0,9 Prozent.

Eine noch wichtigere Einschränkung ist die neue Obergrenze: Der garantierte Top-Zins gilt nur für Beträge bis zu 5000 Euro, womit das Geldhaus den Betrag im Vergleich zu vergangenen Aktionen herabsetzt. Im Februar 2009 galt der Satz noch für Einlagen bis 7500 Euro. Und damit reduziert sich natürlich auch der Vorteil, den Kunden vom Hochzinskonto haben: Legt man den aktuellen Durchschnittssatz von 1,54 Prozent für sechsmonatige Festgelder zugrunde, errechnet sich bei der maximalen Anlagesumme nur ein Mehrertrag von 67,75 Euro. Und wird der Durchschnitt der besten zehn Anbieter ohne Tchibo herangezogen, schmilzt das Plus sogar auf magere 36,50 Euro zusammen.

Fazit: Zinsjäger sollten sich genau überlegen, ob der für eine Kontoeröffnung erforderliche Zeitaufwand angemessen honoriert wird.

Aktuelle Zinskonditionen finden Sie mit Hilfe des  Capital-Festgeldrechners

Jochen Mörsch

Kratzer im Lack

Privatbanken. Das Geschäft mit vermögenden Privatkunden gehörte für viele Banken zu den Profitbringern. Nun beginnt der Verdrängungswettbewerb. Nicht das Vermögen, sondern die Zahl derer, die es verwalten wollen, wächst.

Die Zahlen klingen erschreckend: Ertragsreinbrüche von 40 Prozent im Vergleich zu 2007, die Großen verlieren an die Kleinen und an eine Erholung des Gesamtmarktes glaubt keiner vor 2010. Zu diesem Ergebnis kommt die Beratungsgesellschaft Booz&Co. nachdem sie deutschlandweit 25 Privatbanken befragt hat.

Trotz dieser Zahlen seien die einzelnen Umfrageteilnehmer, was ihre eigenen Geschäfte angehe, durchaus optimistisch, heißt es in der Studie. Dieser Optimismus sei allerdings fehl am Platze, meint Studienleiter Johannes Bussmann. "Trotz des massiven Vertrauensverlusts halten die meisten Privatbanken an ihren Strategien fest". Dies sieht auch Olaf Huth, Vorstand des Vermögensverwalters HSBC Trinkaus, so. "Die Lage im Private Banking ist durchaus ernst, es gibt keinen Anlass, fröhlich pfeifend durch den Wald zu spazieren." Er erwartet einen Verdrängungswettbewerb auf dem Deutschen Markt, denn durch die Krise seien die Vermögen nicht mehr im Wachstum, aber die Zahl der Verwalter werde nicht geringer.

Die Berater von Booz&Co verweisen hierbei vor allem auf Schweizer Häuser, die nach der teilweise sehr heftig geführten Diskussion um Steueroasen, verstärkt in Deutschland Flagge zeigen. Bestes Beispiel: die Bank Vontobel, deren Tochter, die Vontobel Europe AG, seit Mitte Mai von München aus operiert. "Wir sehen in Deutschland, als dem Land mit den meisten Millionären auf dem europäischen Festland einen wichtigen Auslandsmarkt", erklärte Vontobel-Chef Herbert Scheidt, als er im Oktober 2008 die Gründung der neuen Gesellschaft bekannt gab.

Für die einzelnen Anbieter wird es zunächst schwer werden. Denn sie müssen laut Bussmann die Kunden halten und wieder zurückgewinnen. "Wir beobachten, dass eine ganze Reihe von Kunden den Banken den Rücken gekehrt haben und nun ihre Anlagen auf eigene Faust betreuen." Der Berater rechnet künftig mit zwei Geschäftsmodellen. Große Banken, die sich vertriebsorientiert aufstellen, ihre Produkte möglichst standardisiert produzieren und sie dann individualisiert verkaufen. Klassische Privatbanken werden dagegen für große Vermögen weiterhin auf intensive Beratung setzen.

Markus Hinterberger

"Es gibt keinen Anlass, fröhlich pfeifend durch den Wald zu spazieren"

Interview. Lange galt das Geschäft mit vermögenden Privatkunden für viele Banken als Rettungsanker in der Krise. Nun kriselt es auch hier, denn immer mehr Anbieter tummeln sich auf einem Markt, der nicht mehr wächst. Capital Investor sprach mit Olaf Huth, Vorstand bei HSBC Trinkaus.

Schmerzliche Gewinneinbrüche und Kunden, die das Vertrauen verloren haben. Das Geschäft mit vermögenden Privatkunden, einst hochprofitabel, taugt vielen Banken nicht mehr als Rettungsanker in der Krise. Dennoch tummeln sich unzählige Anbieter am Markt. Zu viele meint Olaf Huth. Der Vorstand des Vermögensverwalters HSBC Trinkaus über Konsolidierung, die Sorglosigkeit vieler Banker, Konkurrenz aus der Schweiz und wie Kunden von einer Marktbereinigung profitieren können.

Herr Huth, laut einer Studie der Beratungsgesellschaft Booz & Co. verkennen einige deutsche Privatbanken den Ernst der Lage und malen ein zu positives Bild. Teilen Sie diese Ansicht?

Keiner gibt gerne zu, dass es bei ihm schlecht läuft. Die Lage im Private Banking ist aber durchaus schwierig, es gibt keinen Anlass, fröhlich pfeifend durch den Wald zu spazieren. Zu einem starken Wettbewerb kommen vor dem Hintergrund der Marktlage auch nennenswerte Rückgänge auf der Ertragsseite.

Das klingt so gar nicht nach den Aussagen ihrer Wettbewerber, die zurzeit das hohe Lied des Geschäfts mit vermögenden Privatkunden singen. Werden sich einige Häuser aus dem Geschäft um die vermögende Kundschaft zurückziehen?

Private Banking bleibt auch in der Krise ein wichtiges Geschäftsfeld, denn es lässt sich mit vergleichsweise wenig Eigenkapital durchführen. Insgesamt sehe ich auf dem deutschen Markt einen Verdrängungswettbewerb. Eine Konsolidierung wird seit langem erwartet. Dennoch bleibt die Struktur sehr heterogen.

Warum?

Das in Deutschland zu verwaltende Vermögen wird nicht mehr, sondern es wird eher von der einen zur anderen Bank umverteilt. In Asien und auch im Nahen Osten sieht es anders aus. Deutschland bleibt aber ein wichtiger Markt.

Je schärfer die Diskussion um Steuerflucht geführt wird, desto höher wird der Druck auf Länder wie die Schweiz. Erwarten Sie, dass viele Banken von dort nach Deutschland kommen um ihre Kunden in Deutschland zu betreuen?

Diese Entwicklung gibt es, aber oft handelt es sich hierbei um Repräsentanzen, so dass das Geld schließlich von der Schweiz aus verwaltet wird. Der Eintritt in den Markt als Vollbank ist teuer, da eine komplett neue Infrastruktur geschaffen werden muss.

Müssen deutsche Privatbanken sich vor der Schweizer Konkurrenz in acht nehmen?

Die Schweiz hat in der Vermögensverwaltung eine lange Tradition und gut ausgebildete Mitarbeiter. Die Schweizer Banken sind ernstzunehmende Wettbewerber.

Einige ihrer Wettbewerber rühmen sich, den großen Akteuren Kunden wegzuschnappen?

Seit langem findet diese Bewegung von den Großbanken zu den Privatbanken statt. Diese individuellen Akteure haben oftmals von den Fehlern der Großen profitiert.

Die da wären?

Die Großbanken haben mit ihrem vertriebsorientierten, ohne wirkliche personelle Kontinuität betriebenen Geschäftsmodell viel Vertrauen verspielt.

Einen Fehler, den Sie nicht machen?

Niemand ist perfekt, wir versuchen unseren Kunden objektiven und individuellen Rat zu geben, so dass sie sich bei uns gut aufgehoben fühlen. Kurzfristige Trends zählen im Private Banking nichts, hier geht es um Kontinuität. Das Geschäft mit vermögenden Kunden ist ein Marathon und kein Sprint.

Man könnte nun meinen, Privatbanken, die sich intensiv um die Bedürfnisse ihrer Kundschaft kümmern, sind im Private Banking die Sieger, während Großbanken das Nachsehen haben. Sieht die Zukunft so aus?

Der Markt ist und bleibt sehr heterogen. Viele Anbieter haben dort Platz. Entscheidend ist die Qualität des Geschäftsmodells. Kontinuität in den handelnden Personen, Professionalität, Individualität und klassischer Trusted Advice werden gute von weniger erfolgreichen Marktteilnehmern differenzieren.

Mehr Marktteilnehmer bedeutet einen schärferen Wettbewerb, eine Entwicklung, die für den Kunden in der Regel positiv ist. Stimmen Sie damit überein?

Grundsätzlich ist ein gesunder Wettbewerb immer im Sinne des Kunden. Wird er am Ende über den Preis ausgetragen und leidet schließlich die Leistungsfähigkeit des Anbieters, kann dies für den Kunden auch nachteilig sein. Eine gute Leistung, insbesondere wenn sie nachhaltig sein soll, muss auch einen entsprechenden Preis haben.

das Interview führte Markus Hinterberger

Kurzarbeit kostet Risikoschutz

Berufsunfähigkeit. Lebensversicherer suchen nach Lösungen, um die Auswirkungen der Kurzarbeit auf die betriebliche Altersversorgung in den Griff zu bekommen. Für Millionen von Beschäftigten ist im Fall der Kurzarbeit auch der Berufsunfähigkeitsschutz gefährdet, der häufig an eine Betriebsrente geknüpft ist. Angesichts der geringeren Einkünfte durch Kurzarbeit fragen sich viele Arbeitnehmer, ob sie den Vertrag für die selbst finanzierte Betriebsrente abspecken oder ganz ruhen lassen sollen.

Die Zahl der Kurzarbeiter ist in den ersten Monaten dieses Jahres sprunghaft gestiegen auf zuletzt 950.000. Wird die Arbeit auf null heruntergefahren und erhalten Beschäftigte nur noch Kurzarbeitergeld von der Bundesagentur für Arbeit, dürfen sie gar nichts mehr in die Betriebsrente stecken. Der Rückgang oder gar das Ausbleiben der Beitragszahlungen drückt allerdings die Rentenzahlungen.

Noch gravierender sind die Konsequenzen für den in vielen Verträgen eingeschlossenen Berufsunfähigkeitsschutz. „Wird der Vertrag für die betriebliche Altersversorgung beitragsfrei gestellt, verliert der Beschäftigte den Berufsunfähigkeitsschutz“, sagte Paulgerd Kolvenbach, Geschäftsführer des Beratungshauses Longial, das zur Münchener Rück gehört. Bei sinkenden Beiträgen wird der Schutz anteilig reduziert. „Die Branche diskutiert, wie sie dieses Problem lösen kann“, sagte er. „Die Anbieter befassen sich alle mit Lösungen, die sie anbieten können.“ Schwierig sei für viele, die oft starren Verwaltungssysteme anzupassen.

Wird ein Beschäftigter während der Kurzarbeit berufsunfähig, sieht er keinen Cent oder viel weniger als ursprünglich abgesichert. Unklar ist auch, ob nach der Kurzarbeit eine Gesundheitsprüfung fällig ist. Dann müssten viele höhere Prämien zahlen als vorher, weil sie älter sind als zu Vertragsbeginn.

Das Versorgungswerk der Metallbranche, das von einem Konsortium unter Führung der Allianz Leben betrieben wird, bietet als einer der Ersten eine Lösung an, die nur mit geringen Abstrichen für Arbeitnehmer verbunden sein soll. „Der Mitarbeiter kann ohne Abschläge und zusätzliche Kosten während der Dauer der Kurzarbeit mit der Beitragszahlung aussetzen“, sagte eine Sprecherin der Allianz Leben. Der Versicherungsschutz bleibt bestehen, nach Ende der Kurzarbeit sei keine Gesundheitsprüfung fällig: „Tritt während der Kurzarbeit ein Leistungsfall ein, werden die Auszahlungsbeträge um die nicht gezahlten Beiträge reduziert.“ Hat der Beschäftigte eine Berufsunfähigkeitsrente von 500 Euro im Monat vereinbart, zahlt monatlich 50 Euro Prämie und wird nach zehn Monaten Kurzarbeit berufsunfähig, bekommt er einmalig 500 Euro nicht ausgezahlt, danach aber die vereinbarte Rente. Bei Verträgen mit anderen Kunden setze man auf individuelle Lösungen, so die Sprecherin. Eine Gesundheitsprüfung nach Wiederaufnahme der Zahlungen sei nicht erforderlich.

Anja Krüger

Weniger ängstlich

Altersvorsorge. Trotz schlechter Stimmung am Arbeitsmarkt - die Angst der Deutschen im Alter arm zu sein schwindet langsam. Das Vertrauen in die Vorsorgesysteme wächst. Jeder Vierte will wieder mehr für später sparen.

Wollten im März noch 20 Prozent der Deutschen mehr für ihre Altersvorsorge tun, will nun jeder Vierte vorsorgen. Zu diesem Ergebnis kommt das Deutsche Institut für Altersvorsorge, das monatlich rund 1100 Erwerbstätige zwischen 18 und 65 Jahren befragt. Im Vergleich zu den

Vormonaten hat die Sorge um die Sicherheit der verschiedenen Rentenformen abgenommen. So machten sich nur noch 29 Prozent der Befragten Sorgen um ihre private Altersvorsorge, im Vormonat waren es noch 34 Prozent.

Ähnlich ist das Bild bei der betrieblichen Altersvorsorge, hier sank die Zahl derer, die um ihre Rente fürchten, von 17 auf 14 Prozent. Von der staatlichen Rente erwartet die Mehrheit hingegen immer weniger. Mehr als die Hälfte der Befragten sorgt sich um die gesetzliche Rente. Im Januar lag diese Zahl noch bei 46 Prozent.

Insgesamt sehen die Initiatoren der Studie, einen schwachen Aufwärtstrend was die Stimmung der Deutschen angeht, zwar sei die Zahl der Kurzarbeiter in Deutschland von fünf auf sechs Prozent gestiegen, gleichzeitig glauben immer weniger Menschen, dass sie künftig bei ihrem Einkommen oder bei ihrer Geldanlage Verluste hinnehmen müssen.

Markus Hinterberger

Vertreter beklagen Kundenklau

Versicherer kontra Banken. Die größte Organisation von Versicherungsvertretern und Maklern in Deutschland legt sich mit den Banken an. Grund ist der Vorwurf der Versicherer, dass Kunden zum Wechsel des Anbieters durch die Finanzinstitute gedrängt werden - oft mit zusätzlichen Kosten.

Der Bundesverband der Deutschen Versicherungskaufleute (BVK) mit rund 40.000 Mitgliedern wirft den Instituten vor, gezielt Kunden zur Kündigung bestehender Versicherungspolice zu animieren - und zum Neuabschluss beim eigenen Kooperationspartner zu bewegen. "Dafür nutzen sie auch Informationen, die sie aus den Kontoauszügen der Kunden gewinnen", sagte BVK-Präsident Michael Heinz.

"Die Banken missbrauchen ihre Monopolstellung gegenüber dem Kunden", beklagt Heinz. "Die Bank sagt dem Kunden mit einem Kreditwunsch, es sei günstig für die Entscheidung, wenn er die bei der XYZ-Versicherung abgeschlossene Riester-Rente zu einem banknahen Versicherer umdecken würde."

"Zwangsabstimmung mit dem Kontoauszug"

Die Finanzbranche hat mit heftigen Absatzrückgängen bei Neuverträgen zu kämpfen. Gerade das Geschäft mit Lebensversicherungen, zu denen auch Riester-Verträge gehören, bricht ein. Da ist das Abwerben von Kunden anderer Anbieter eine Alternative - nicht nur für Banken, auch für viele Vertreter und Vertriebsorganisationen. Für die Versicherten ist das allerdings oft ungünstig, weil erneut eine Abschlussprovision fällig wird. "Darauf werden die Kunden von den Banken aber nicht hingewiesen", monierte Heinz. "Wir nennen das Zwangsabstimmung mit dem Kontoauszug." Der BVK werde gegen "wettbewerbswidrige Koppelgeschäfte" vorgehen.

Besonders die Sparkassen, die mit den öffentlichen Versicherern zusammenarbeiten, und die Raiffeisen- und Volksbanken mit ihrer R+V-Gruppe machen den Vertretern Sorgen. "Wir sehen das Phänomen aber auch bei den Privatbanken." Versuche der Umdeckung habe es schon länger gegeben. "Neu ist jetzt, dass die Banken nicht mehr nur den Einzelabschluss suchen, sondern komplett in Kundenbeziehungen eindringen und dem Vertreter den Kunden vollständig abnehmen wollen", so Heinz.

Bankensprecher wiesen die Vorwürfe zurück. Ein Sprecher des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes sagte, es gebe keine systematische Ansprache von Kunden mit dem Ziel, Verträge umzudecken. Beim Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken hieß es, man suche langfristige Geschäftsbeziehungen, die auf "Vertrauen, Respekt und Fairness" beruhten. Zusammen mit dem Kunden werde analysiert, ob Defizite in der Finanzplanung bestünden. "Zur ganzheitlichen Beratung gehört auch die Prüfung, ob unter den von den Kunden aufgezeigten Verträgen solche vorhanden sind, die nicht zur Erreichung der definierten Ziele und Wünsche

beitragen", sagte der Sprecher. Der Kunde entscheide letztendlich selbst.

Nach Angaben des BVK betrifft der Verkaufsdruck bei den Banken nicht nur Privatkunden, sondern auch Unternehmen. "Ich habe mehrfach selbst erlebt, dass kleine und mittlere Firmen auf Druck von Sparkassen und Volksbanken ihre Versicherung zur Provinzial oder der R+V gegeben haben", sagte Heinz. Dies sei im Zusammenhang mit Kreditentscheidungen oder Überziehungslinien geschehen.

Herbert Fromme (Freiburg)

Männer, Frauen und Verträge

Verhaltensstudie. Frauen verhalten sich in Finanzdingen anders als Männer, ist immer wieder zu hören. Doch zumindest beim Abschluss von Versicherungen scheint das nicht der Fall zu sein. Darauf deuten die Ergebnisse einer aktuellen Studie des Marktforschungs- und Beratungsinstituts YouGovPsychonomics hin.

Die Untersuchung verzeichnet zumeist nur kleine Unterschiede zwischen den Geschlechtern – beispielsweise beim Vertreterbesuch in den eigenen vier Wänden. 87 Prozent aller Frauen finden solch eine Visite grundsätzlich akzeptabel (Männer: 85 Prozent), und 70 Prozent aller Frauen nutzen diesen Vertriebsweg tatsächlich (Männer: 67 Prozent). Ähnlich sieht es bei der Frage aus, wie wichtig eine Empfehlung aus dem Bekannten- und Freundeskreis ist: Für 41 Prozent aller Frauen hat dies einen hohen Stellenwert (Männer: 37 Prozent).

Fast gleichauf liegen die Werte auch für das Kriterium "Größe und Bedeutung eines Versicherers" (Frauen: 69 Prozent, Männer: 66 Prozent). Selbst wenn es um Gefühle geht, die ja eher als weibliche Domäne gelten, sind die Unterschiede eher klein. 34 Prozent aller Frauen entscheiden beim Versicherungsabschluss aus dem Bauch heraus, verglichen mit 30 Prozent aller Männer. Die einzig markante Differenz, die in der Pressemitteilung zur Studie auftaucht, besteht im Punkt, wer sich vor einem Abschluss nur wenige Angebote einholt. Das ist bei 64 Prozent der Frauen der Fall, aber nur bei 56 Prozent aller Männer.

Wenn man sich die tatsächliche Ausstattung mit Versicherungen betrachtet, sind die Unterschiede allerdings offensichtlich größer. Ohne Zahlen zu nennen, schreibt YouGovPsychonomics, dass Frauen wesentlich weniger Policen hätten als Männer. Gerade bei Produkten zur Risikominimierung und Absicherung – beispielsweise Kapitallebens-, Renten-, Berufsunfähigkeits- und Unfallversicherungen – seien Frauen stark unterversorgt. Die Gefahr einer Vorsorgelücke im Alter sei damit für Frauen deutlich höher.

Martin Reim

Im Dunstkreis Kölns

Immobilien-Kompass: Rhein-Erft-KreisKreis. Viele, die in der Millionenstadt Köln arbeiten, ziehen das Leben außerhalb der Metropole vor. Dies ist im Umland der Hauptstadt des rheinischen Frohsinns doch erheblich günstiger und auch ruhiger. Vor allem der westlich von Köln liegende Rhein-Erft-Kreis bietet attraktive Wohn-Alternativen.

Ein Haus in guter Lage gibt es in Köln kaum unter einer halben Million Euro, sogar Millionen-Forderungen für freistehende Objekte sind an den Top-Standorten keine Seltenheit. Dort werden auch für Eigentumswohnungen meist nicht unter 3000 Euro pro Quadratmeter angeboten. Vorausgesetzt, es ist überhaupt ein Objekt auf dem freien Markt zu haben. Denn in kaum einer anderen Stadt des Landes klaffen Angebot und Nachfrage so stark auseinander wie in der Rheinland-Metropole – und lässt Preise und Mieten auch in der Wirtschaftskrise weiter steigen. Kein Wunder, dass die Städte im Umland ins Visier der Immobiliensuchenden geraten. Das zeigt der Immobilienkompass des Wirtschaftsmagazins Capital in seiner **aktuellen Erhebung**.

Ein Beispiel für die attraktiven Wohn-Standorte ist **Hürth**: Die Stadt mit 59.000 Einwohnern grenzt unmittelbar an den Kölner Stadtteil Klettenberg. Mit der Straßenbahn ist man von Hürth aus in gut einer Viertelstunde im Kölner Zentrum am Neumarkt und wenige Minuten später am Dom. Hürth ist nicht unbedingt eine Schönheit, doch alle, die die Vorzüge einer guten lokalen Infrastruktur mit nahen Kultur- und Freizeitangeboten zu schätzen wissen, sind hier gut aufgehoben. Und die Immobilienpreise liegen hier noch deutlich unter denen **Kölns**.

Ein Einfamilienhaus kostet in den gefragten Stadtteilen **Efferen** oder **Hermülheim/Zentrum** bis zu 450.000 Euro, der Quadratmeter Eigentumswohnung ist für 1.400 bis 2.300 Euro zu bekommen. Die Mieten erreichen bis zu 8,50 Euro je Quadratmeter. Die Preise sind damit in allen Kategorien in der Regel mindestens ein Drittel niedriger als in Klettenberg, wo noch der Köln-Zuschlag verlangt wird. In **Efferen** finden sich die besten Wohnlagen der Stadt, rund um die „Ahl Schull“, in der heute die Volkshochschule zu Hause ist. Viele schöne Häuser aus 60er- bis 90er-Jahren auf großen Grundstücken finden sich hier.

Im Stadtteil **Hermülheim** liegt das Zentrum Hürths. Hier befinden sich Rathaus, Einkaufszentrum, Busbahnhof sowie das erste Multiplex-Kino Deutschlands. Im Hürther Bogen zwischen Luxemburger und Friedrich-Ebert-Straße entstehen derzeit drei Gebäudekomplexe, die urbane Lifestyle-Bedürfnisse nach Wellness- und Gesundheitsangeboten mit Wohnen im Stadt- oder Terrassenhaus miteinander verbinden sollen. Traditionell wohnt man in der Nibelungenstraße in ansprechenden Einfamilienhäusern mit Garten.

Etwas weiter weg von Köln liegt südwestlich **Erfstadt** mit 51.000 Einwohnern. Die Gemeinde bietet Familien ein optimales Umfeld: eine auf sie zugeschnittene Infrastruktur und bezahlbaren Wohnraum sowie einen Baggersee mit Freibad und etliche Burgen.

Günstig wohnen in Erfstadt

Im Vergleich zu Hürth ist Erfstadt noch einiges preiswerter: Einfamilienhäuser kosten in den begehrtesten Vierteln bis zu 300.000 Euro, Eigentumswohnungen auch in der Top-Lage nicht mehr als 1.700 Euro je Quadratmeter. Sehr gefragt sind die Stadtteile **Liblar** und **Lechenich**.

Lechenich zog in den vergangenen Jahren die meisten Neubürger an, auch auf Grund seiner guten Infrastruktur. Hier finden sich sämtliche Schulformen und der einzige Bahnhof Erfstadts, zudem der Liblarer See mit Strandbad. Bevorzugt sind in Liblar jene Wohngebiete, die in Fußnähe

zum Bahnhof liegen, etwa das Viertel zwischen Tannenweg und Lerchenstraße.

☒ **Lechenich** ist eine eigene Kleinstadt mit Marktplatz, altem Rathaus und etlichen Einzelhandelsgeschäften in gut erhaltenen Altbauten. Besonders begehrt sind die Lagen zwischen Finkenweg, Hildegardweg und Kilianstraße mit Satteldachhäusern und Bungalows. Wer hier wohnt, hat das Zentrum und den Schlosspark in Fußnähe.

☒ **Pulheim** ist eine weitere Gemeinde des Rhein-Erft-Kreises, die als Wohnort sehr beliebt ist. Sie liegt nordwestlich von Köln und ist auch für jene attraktiv, die in Düsseldorf arbeiten. Dieser Vorzug drückt sich auch in den Immobilienpreisen vor Ort aus: Sie ist die teuerste Kommune des Rhein-Erft-Kreises. Einfamilienhäuser kosten bis zu einer halben Million Euro, Eigentumswohnungen bis zu 2.600 Euro je Quadratmeter.

Pulheim ist der ideale Standort für Familien. Die Bebauung dominieren Einfamilienhäuser. Kindergärten und Schulen mit zahlreichen Ganztagsplätzen, die es ermöglichen, Arbeit und Familienleben zu kombinieren, sind überall vorhanden. Soziale Brennpunkte gibt es nicht.

Die gefragtesten Viertel sind ☒ **Brauweiler/Dansweiler** sowie ☒ **Pulheim-Stadt**, wo sich das Zentrum der Gemeinde befindet. ☒ **Brauweiler** ist ein weitgehend autarker Stadtteil, der über die meisten Schulformen verfügt sowie über Geschäfte für die täglichen Besorgungen. Wer mehr Auswahl möchte, fährt in das große Einkaufszentrum nach Köln-Weiden. Ab Weiden fahren auch die Straßenbahnen in die Kölner City. Zwischen Abtei- und Helmholtzstraße findet sich Brauweilers Top-Lage. Ebenfalls gefragt ist das Gebiet zwischen Friedhofstraße und Vochemweg. Hier geht Brauweiler in den Nachbarstadtteil Dansweiler über, der ebenso beliebt ist.

In ☒ **Pulheim-Stadt** suchen Neubürger sich gerne im Neubaugebiet Marienhof oder Edelsteingarten, etwa im Opalweg, ein Quartier. Der Edelsteingarten ist zwar recht eng bebaut, überzeugt aber durch eine abwechslungsreiche Architektur.

Von dem etwas weiter entfernten ☒ **Bergheim** aus ist der Weg in die rheinischen Großstädte Köln und Düsseldorf beschwerlicher, daher sind auch die Preise für Immobilien hier niedriger. Sie gehen zwar für einzelne herausragende Objekte bis zu 360.000 Euro hoch, liegen aber in der Regel nicht über 250.000 Euro.

Besonders gefragt sind die Ortsteile ☒ **Fliesteden** und ☒ **Glessen**, die dicht an Pulheim liegen und sich auch mehr an der Nachbargemeinde orientieren als an Bergheim. So sind die Immobilienpreise hier die höchsten Bergheims. Die beiden Orte liegen recht weit von der Autobahn entfernt und sind nicht an das Bahnnetz angeschlossen, verfügen aber über ausreichend lokale Infrastruktur für den täglichen Bedarf.

Die leicht hügelige Topographie sorgt für reizvolle Wohngebiete in ☒ **Glessen** mit schönen Ausblicken. Besonders gefragt sind die Viertel südlich der Brauweilerstraße sowie die neuen Wohngebiete an den Ortsausgängen.

Wolfgang Ludwig

Eigentümergeinschaften müssen neu rechnen

Heizkosten. In diesen Wochen beginnen in vielen Wohnungseigentümergeinschaften die neuen Abrechnungszeiträume. Oft müssen sie ab diesem Zeitpunkt eine andere Verteilung der Heizkosten einführen. Denn seit Anfang des Jahres gilt eine neue Heizkostenverordnung, an die sich auch Wohnungseigentümergeinschaften halten müssen.

Veränderungen bringt die Heizkostenverordnung vor allem für Wohnanlagen mit Baujahr vor 1994, die zwischenzeitlich nicht energetisch modernisiert wurden. Denn die neue Verordnung schreibt vor, dass in Gebäuden, die die Anforderungen der Wärmeschutzverordnung von 1994 nicht erfüllen, der Verteilerschlüssel auf 30 Prozent Grundkosten zu 70 Prozent

Verbrauchskosten umgestellt werden muss. Die 1994-Richtlinie schreibt vor, dass Strangleitungen der Wärmeverteilung "überwiegend gedämmt" sein müssen und mit einer Öl- oder Gasleitung versorgt werden. Bisher wurden die Heiz- und Warmwasserkosten in diesen Altbauten meist zu 50 Prozent nach der Fläche und zu 50 Prozent nach dem Verbrauch verteilt.

Die Gemeinschaft könne auch nicht einfach beschließen, die Heizkosten anders zu verteilen, so der Verbraucherschutzverein "Wohnen im Eigentum". Denn die Heizkostenverordnung schreibe klar vor, dass sie auch auf Wohnungseigentum anzuwenden ist. Wörtlich heißt es: "Die Vorschriften dieser Verordnung sind auf Wohnungseigentum anzuwenden unabhängig davon, ob durch Vereinbarung oder Beschluss der Wohnungseigentümer abweichende Bestimmungen über die Verteilung der Kosten der Versorgung mit Wärme und Warmwasser getroffen worden sind."

Allerdings werde in vielen Gemeinschaften oft nicht ganz eindeutig zu klären sein, ob sie zur Änderung des Verteilerschlüssels tatsächlich verpflichtet sind, warnt der Verein. Denn laut Verordnung ist der Schlüssel 50:50 weiterhin erlaubt, wenn die Leitungen für die Wärmeverteilung überwiegend ungedämmt sind. "So werden sich in vielen Gemeinschaften die Geister darüber scheiden, ob in ihrem Haus die Leitungen nun überwiegend gedämmt oder ungedämmt sind", sagt Gabriele Heinrich, Geschäftsführerin von "Wohnen im Eigentum".

"Wir raten dazu, im Zweifelsfall die Leitungen für die Wärmeverteilung in jedem Fall zu dämmen und danach die Heizkosten zu 70 Prozent verbrauchsabhängig abzurechnen", so Heinrich. "Mit dem Dämmen der Heizungs- und Warmwasserrohre lässt sich der Energieverbrauch deutlich senken und eine überwiegend verbrauchsabhängige Heizkostenabrechnung ist ein wichtiger Anreiz für jeden Einzelnen zum sparsamen Umgang mit Energie."

Volker Votsmeier

Fiskus akzeptiert Mietverluste

Ferienimmobilien in Spanien. Erzielt ein Eigentümer mit einer Ferienimmobilie in Spanien Mietverlusten, so zählen sie steuerlich genauso wie Mietverluste im Inland. Nach dem Urteil des Finanzgerichts Münster mindern die negativen Einkünfte in Spanien das übrige Einkommen des Hausbesitzers (Az.: 9 K 463/04 K, F).


Diese günstige Regelung lässt sich aber nicht auf andere Länder übertragen. Denn innerhalb der EU gibt es ein vergleichbares Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) nur mit Finnland.

Die Richter hatten auch darüber zu entscheiden, ob ein in Spanien realisierter Spekulationsgewinn mit dem Grundstück der deutschen Besteuerung unterliegt. Dies wurde verneint, weil das DBA den Ansatz eines Verkaufsgeschäfts beim heimischen Fiskus im Gegensatz zu laufenden Mieterträgen nicht vorsieht.

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%	bis 90%
		Beleihung	Beleihung
Accedo ²	(0921) 5607050	3,71	4,44

FIBA ImmoHyp ²	(0721) 6276710	3,76	4,45
Enderlein ²	(0521) 580040	3,92	4,41
Deutsche Bank	(01818) 1000	3,91	4,27
ING-DiBa	((01802) 229444	3,92	4,44

Baugeld

Zinsbindung: 10 Jahre

Anbieter	Kontakt	bis 70%	bis 90%
		Beleihung	Beleihung
Interhyp ²	(0800) 200151515	4,39	4,91
HypothekeDiscount ²	(0800) 6008060	4,39	4,91
Dr. Klein ²	(0800) 8833880	4,39	4,91
ING-DiBa	((01802) 229444	4,39	4,91
Gladbacher Bank	(02161) 249325	4,52	5,10

Baugeld

Zinsbindung: 15 Jahre

Anbieter	Kontakt	bis 70%	bis 90%
		Beleihung	Beleihung
Interhyp ²	(0800) 200151515	4,77	5,31
Accedo ²	(0921) 5607050	4,77	5,31
HypothekeDiscount ²	(0800) 6008060	4,79	5,31
Gladbacher Bank	(02161) 249325	4,97	5,55
Deutsche Bank	(01818) 1000	5,01	5,33

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: 09.06.2009

Den Nachlass vor dem Fiskus retten

Erben und Schenken. Lebensversicherungen sind ein interessantes Instrument, um die Freibeträge für die Erbschafts- und Schenkungssteuer mehrfach zu nutzen. Das lohnt sich für Wohlhabende und für jene, die Vermögen an Geschwister, Nichten oder Freunde weitergeben wollen. Denn je entfernter der Empfänger mit dem Gönner verwandt ist, desto geringer sind die Freibeträge und umso mehr Abgaben werden fällig. Wer sein Geld steuersparend weitergeben will, muss allerdings langfristig vorgehen.

Ehepartner haben Freibeträge bis zu einer 500.000 Euro, Eltern können ihren Kindern innerhalb von zehn Jahren 400.000 Euro zukommen lassen, ohne dass Abgaben an den Fiskus fällig werden. Schwester, Bruder, deren Kinder oder Freunde müssen Steuern zahlen, wenn sie innerhalb von zehn Jahren mehr als 20.000 Euro bekommen. Um die Freibeträge mehrfach zu nutzen, kann der frühe Abschluss einer Lebensversicherung sinnvoll sein.

Wird der Vertrag etwa für die Tochter abgeschlossen, gehört die Police ihr. Die Beiträge zahlt der Vater. Innerhalb von zehn Jahren kann er bis zu 400.000 Euro hineinstecken, für ein Patenkind oder Freund wären es bis 20.000 Euro. Nach Ablauf dieses Zeitraums kann er Tochter, Patenkind oder Freund auf diesem Weg wieder die gleiche Summe zukommen lassen. Durch eine geschickte Vertragskonstruktion kann der Geber dafür sorgen, dass der Nehmer nicht vor seinem Tod auf das Geld zugreifen kann. "Setzt er sich selbst unwiderruflich als Bezugsberechtigten ein, wird es für den Empfänger uninteressant, den Vertrag aufzulösen", erklärt Erich Holzner vom Lebensversicherer Swiss Life. Denn kündigen die Inhaber den Vertrag, fließt das Geld an den Einzahler. "Ob die Vermögensübertragung mit Hilfe einer Lebensversicherung sinnvoll ist, hängt davon ab, ob man sich frühzeitig von seinem Vermögen trennen will", sagt Holzner.

Auch bestehende Versicherungsverträge können verschenkt werden. Eine Mutter kann etwa eine auf sie laufende Rentenversicherung an ihren Sohn übertragen. "Welche Konstruktion sinnvoll ist, hängt vom Einzelfall ab", sagt Tatjana Höchstödter, Leiterin Produktmanagement der Lebensversicherer Hamburg-Mannheimer und Victoria, die zur Münchener Rück gehören. "Soll der Lebensunterhalt einer Witwe dauerhaft abgesichert werden, ist der Einschluss einer Hinterbliebenenrente eine gute Lösung." Höchstödter empfiehlt Kunden, die Kapital weitergeben wollen, eine auf den eigenen Namen laufende, finanzierte Rentenversicherung auf den Begünstigten zu übertragen. Hier sehe das Steuerrecht eine Bewertungsvorschrift vor, die zu einer günstigeren Versteuerung im Schenkungsfall führen kann.

Hohe Gebühren bei Rentenversicherungen

Kunden können wählen zwischen einer Kapitallebens- und einer Rentenversicherung. Beide gibt es in Form der fondsgebundenen Police und als konventionellen Vertrag. Bei Kapitallebenspolicen muss der Kunde den Todesfallschutz mitbezahlen, deshalb halten Experten die reine Rentenversicherung für sinnvoller. Bei der fondsgebundenen Police fließt das Geld in Fonds, meist in Aktien, das Kapitalanlageisiko trägt der Kunde. Dafür sind aber auch die Renditechancen höher, sagen die Anbieter. Allerdings sind diese Policen wegen der vielen Gebühren oft sehr teuer. Bei der konventionellen Rentenversicherung bekommt der Kunde eine Garantieverzinsung und eine Überschussbeteiligung auf den Sparanteil der Beitragszahlung, das heißt nach Abzug der Vermittler- und Verwaltungskosten. "Wer mit dem Vertrag jemanden finanziell absichern will, sollte die klassische Variante wählen", rät Swiss Life-Experte Holzner. Steht genug Vermögen zur Verfügung, hält er den fondsgebundenen Vertrag wegen der besseren Renditechancen für besser.

Doch hohe Renditeerwartung und Lebensversicherung vertragen sich nach Auffassung des Versicherungsberaters Detlef Lülldorf gar nicht. "Wer Wert legt auf eine gute Kapitalanlage,

sollte eine andere Variante suchen", sagt er. Man kann Geld auch einfach innerhalb der Freibetragsgrenzen verschenken. "Versicherungen sind teuer, die Kosten sind schwer vergleichbar und sie sind sehr unflexibel."

Swiss-Life-Mann Holzner dagegen lässt das Kostenargument nicht gelten. "Bei anderen Formen der Vermögensübertragung fallen auch Gebühren an", sagt er. Schließlich müssten Notare für Erbverträge, Vermögensverwalter für die Kapitalanlage bezahlt werden.

Über Kreuz versichern

Wer größere Erbschaften in Form von Sachwerten wie Unternehmensteilen oder Immobilien hinterlassen wird, sollte mit Blick auf die fällige Steuer die Absicherung über eine Risikolebensversicherung in Erwägung ziehen, rät Holzner. Sie zahlt im Todesfall die vereinbarte Summe aus. Das ist wichtig, wenn zur Erbmasse keine liquiden Mittel gehören und die Begünstigten selbst kein Geld fürs Finanzamt haben.

Auch auf unverheiratete Paare mit gemeinsamem Vermögen wie einer Immobilie können nach dem Tod des einen hohe Erbschaftsteuerbelastungen zu kommen. Ledige Partner werden vom Fiskus wie Fremde behandelt. Für sie ist die "Überkreuz-Versicherung" eine gute Lösung, sagt Holzner. Dazu muss jeder einen Vertrag auf das Leben des anderen abschließen. Damit wird der Partner zur versicherten Person, der Versicherungsnehmer ist derjenige, der das Geld bei dessen Tod bekommt. "Die Todesfalleistung ist dann steuerfrei", sagt Holzner.

Regeln fürs Erbe

Partner Beim Verschenken und Vererben haben unverheiratete Lebenspartner steuerlich den gleichen Status wie völlig fremde Menschen. Beide müssen für Beträge über 20.000 Euro, die sie innerhalb von zehn Jahren erhalten, Abgaben leisten. Für Ehepartner und eingetragene Lebenspartner liegt der Freibetrag bei 500.000 Euro.

Verwandte Enkel können bis zu 200.000 Euro steuerfrei bekommen, Urenkel bis zu 100.000 Euro. Geschwister, Nichten, Neffen, Onkel, Tanten, geschiedene Ehepartner, Schwiegereltern und alle anderen haben einen Freibetrag von 20.000 Euro. Erben Eltern, Groß- oder Urgroßeltern von ihren Nachkommen, liegt die Grenze bei 100.000 Euro.

Anja Krüger

Keine Steuernachteile für Auslandsfonds

Steuern. Der Bundesfinanzhof (BFH) hat jüngst in zwei Urteilen die Benachteiligung von Auslandsfonds als Verstoß gegen die Kapitalverkehrsfreiheit eingestuft, weil der heimische Fiskus auf solche sogenannten schwarzen Fonds selbst im Verlustfall eine hohe Pauschalsteuer verlangte (Az.: VIII R 24/07 und VIII R 2/06). Die Missachtung des EU-Rechts war so eklatant, dass es noch nicht einmal einer Vorlage an den Europäischen Gerichtshof bedurfte.

Das betrifft Fondsgesellschaften jenseits der Grenze, die den heimischen Veröffentlichungspflichten nicht nachkamen oder, wie etwa Hedge- und andere Terminmarkt-Fonds, jahrelang überhaupt nicht zugelassen waren. Da die EU-Vorgaben Vorrang vor dem deutschen Recht haben, dürfen Finanzämter die Regel ab sofort nicht mehr anwenden. Daher gibt es nun die Aussicht auf Steuererstattung für alle Anleger, die ihre Erträge ordentlich nach dem Gesetz und damit viel zu hoch versteuert hatten. Diese Fondssparer dürfen jetzt die günstigeren Regeln bei inländischen Anteilen für sich reklamieren. Das bedeutet für die Praxis, dass die zuvor selbst in Verlustjahren pauschal versteuerten Einnahmen und Kursgewinne nicht mehr anzusetzen sind, sondern nur noch geringe Einnahmen anfallen. Das gelingt in allen offenen und noch nicht bestandskräftigen Steuerfällen durch einen Antrag beim Finanzamt mit Verweis auf die Aktenzeichen.

Reinen Tisch machen

Doch die Freude wird nicht immer groß ausfallen. Denn der heimische Fiskus hatte die Urteile

schon erwartet und ab 2004 für eine Gleichstellung der Fonds unabhängig von der Herkunft gesorgt. Also greift die Erstattung nur für Jahre bis 2003. Oft hatten Anleger die Erträge aus diesen schwarzen Fonds ohnehin nicht deklariert. Häufig lagen die schwarzen Fonds in Auslandsdepots, um dem hohen Zinsabschlag zu entgehen. Folglich gibt es vom Finanzamt kein Geld zurück, denn es wurde ja auch zuvor keins bezahlt.

Dennoch lässt sich der Verstoß gegen die Kapitalverkehrsfreiheit auch von Steuersündern nutzen, vermutlich in größerem Umfang als von redlichen Sparern. Denn das Strafmaß reduziert sich deutlich, weil viel weniger oder überhaupt keine Steuer hinterzogen wurde. Statt fiktiver hoher Kapitaleinnahmen müssen in der Regel nur die Dividenden und Zinsen nachgemeldet werden, bei Hedge-Fonds fallen meist überhaupt keine steuerpflichtigen Einnahmen an. Da sollte es leichter fallen, über eine Selbstanzeige reinen Tisch zu machen. Sonst setzt sich die Steuerhinterziehung auf Dauer fort, wenn die Gelder etwa in Auslandsdepots ohne Abgeltungsteuer bleiben.

Robert Kracht

Manager über Bord

Arbeitsrecht . Vorstände, Geschäftsführer, mittleres Management - in Krisenzeiten dreht sich das Personalkarussell. Alle wollen mitnehmen, was geht. Bei der Durchsetzung von Abfindungsansprüchen muss allerdings eine Menge beachtet werden.

Nach Beobachtung von Arbeitsrechtlern kündigen derzeit immer mehr Unternehmen ihren Führungskräften - es trifft Vorstände, Geschäftsführer und mittleres Management. "Automobilhersteller, Zulieferer oder Finanzbranche - im Moment dreht sich das Personalkarussell ziemlich rasant", hat Paul Melot de Beauregard, Partner im Münchner Büro von McDermott Will & Emery und Fachanwalt für Arbeitsrecht, beobachtet. "Sind Kurzarbeit und andere Möglichkeiten ausgeschöpft, bleibt oft nur noch die Kündigung. Davor sind auch leitende Angestellte nicht sicher. Die große Welle der Kündigungsschutzprozesse rollt ab dem zweiten Halbjahr auf die Arbeitsgerichte zu", prognostiziert Jens Günther, Rechtsanwalt im Stuttgarter Büro der Kanzlei Gleiss Lutz.

Klar ist: Bei den Klagen vor Arbeits- und Landgerichten geht es den meisten Managern in der Regel nur um eine ordentliche Abfindung. Trotz dieser eindeutigen und vorhersehbaren Interessenlage machen die Arbeitgeber nach Aussagen von Arbeitsrechtlern viele Fehler im Kündigungskleinkrieg - sowohl vor Gericht als auch im Vorfeld.

Schon vor einer Kündigungsschutzklage und den Abfindungsverhandlungen tauchen gerade bei der Trennung von Führungskräften Probleme auf, die in der Regel rasch geklärt werden müssten: Dazu zählt die Frage, ob eine Freistellung nötig ist, ob ein Wettbewerbsverbot vorliegt und überwacht werden muss, ob der Manager das Büro sofort verlassen muss und welche relevanten Unterlagen er abgeben muss. Hier hat der Arbeitgeber unter Umständen ein Zurückbehaltungsrecht, um Beweismittel in einer etwaigen Kündigungsschutzklage zu sichern. Viele Firmen berücksichtigen diese Punkte nach Expertenmeinung jedoch nicht ausreichend.

Hire and Fire geht selbst in AGs nicht

Etliche Unternehmer glauben zudem, dass nur normalen Angestellten schwer zu kündigen sei und dass sie bei Führungskräften stets leichtes Spiel haben. Wer sich von Spitzenkräften trennen will, muss aber beachten, dass hierzulande ein großzügiges Arbeitsrecht viele Beschäftigte schützt: "Zwar sind die Arbeitsverträge von Managern und Angestellten ein, zwei Ebenen unter dem Vorstand nicht mit denen von Arbeitern vergleichbar", sagt Rechtsanwalt de Beauregard. "Aber trotz Aktienoptionen und variabler Vergütung in den Verträgen handelt es sich immer noch um abhängig Beschäftigte, denen grundsätzlich das komplette arbeitnehmerfreundliche deutsche Arbeitsrecht zur Seite steht."

So können GmbH-Eigentümer auch nicht einfach gedankenlos einen Geschäftsführer feuern, der selbst nicht an der Gesellschaft beteiligt ist: Diese sogenannten Fremdgeschäftsführer gelten als

abhängig beschäftigt. Auch für sie gelten viele arbeitsrechtliche Schutzvorschriften wie etwa das Betriebsrentenrecht.

"Hire and fire"- so leicht geht es selbst bei AG-Vorständen nicht. Beruft sich eine Aktiengesellschaft für die fristlose Kündigung eines Vorstands auf einen wichtigen Grund im Sinne von Paragraf 626 des Bürgerlichen Gesetzbuches, muss sie diesen vor Gericht penibel genau darlegen.

Den Unternehmen hilft allenfalls die kurze Frist, in der ein Arbeitnehmer eine Kündigungsschutzklage einreichen muss: drei Wochen ab Zugang der Kündigung. Liegt die Klage erst bei Gericht, steigt der Druck, sich auf eine Abfindung zu einigen.

Wegen der hohen Anforderungen, die an den kündigenden Arbeitgeber gestellt werden, können Führungskräfte in der Praxis häufig mit einer Abfindung rechnen. Arbeitgeber schreckt diese Tatsache aber derzeit von einer Kündigung kaum ab, sagt de Beauregard: "Egal, ob das Management wirklich etwas für schlechte Geschäftszahlen kann - die Krise nutzen viele Firmeneigner, um Top-Personal auszutauschen, ganz klar."

Thoralf Schwanitz (Berlin)

Beim Unterhalt noch früher an den Fiskus denken

Mein Steuertipp. Familienstreitigkeiten lassen sich zukünftig womöglich schneller beilegen. Das neue Unterhaltsrecht ist bereits zum 1. Januar 2008 in Kraft getreten, ab dem 1. September 2009 kommt das neue Familienverfahrensgesetz (FamFG) zur Anwendung. Alle familiären Angelegenheiten werden nun allein vor dem Familiengericht entschieden. Betroffen sind auch steuerliche Fragen, die mitunter eine enorme finanzielle Tragweite haben. Deshalb ist es ratsam, möglichst frühzeitig und einvernehmlich alle steuerlichen Konsequenzen zu überdenken.

Besonders wichtig sind dabei die Regelungen zum Unterhalt. Geschiedene und ledige Mütter oder Väter, die Anspruch auf Unterhalt vom anderen Elternteil haben, werden neuerdings gleich behandelt. Zudem hat der Gesetzgeber die Rangfolge der Unterhaltsberechtigten geändert: Zahlungen an minderjährige Kinder haben nun Vorrang. Der Ex-Partner ist erst danach an der Reihe. Gut möglich, dass er sogar leer ausgeht, denn der Unterhaltsverpflichtete kann von seinem Einkommen monatlich einen Selbstbehalt zwischen 900 und 1100 Euro abrechnen.

Für das Finanzamt ist maßgeblich, an wen der Unterhalt fließt. Die steuerliche Behandlung richtet sich danach, ob ein geschiedener oder ein unehelicher Partner oder ein Kind die Zahlungen erhält. Zahlungen von Ehegattenunterhalt sind am leichtesten absetzbar. Voraussetzung ist, dass die Eheleute keine gemeinsame Steuererklärung mehr abgeben, der Splittingtarif also nicht mehr zur Anwendung kommt. In der Regel ist das in dem Jahr, das auf die Trennung folgt.

Es gibt es zwei Handlungsoptionen. Eine Variante ist, den Ehegattenunterhalt als Sonderausgabe geltend zu machen. Der Höchstbetrag beim so genannten Realsplitting beläuft sich auf 13805 Euro pro Jahr – das entspricht einem monatlichen Unterhalt von 1150 Euro. Allerdings muss der Unterhaltsempfänger gegenüber dem Finanzamt seine förmliche Zustimmung erklären – bei zerstrittenen Ex-Paaren kann dies problematisch sein. Das Finanzamt stellt damit sicher, dass der Empfänger den Unterhalt als Einkommen versteuert.

Bei der zweiten Variante wird der Ehegattenunterhalt als außergewöhnliche Belastung abgesetzt. Hier liegt der Höchstbetrag bei nur 7680 Euro. Deshalb ist diese Form der Steuerersparnis nur bei geringeren Unterhaltszahlungen bis maximal 640 Euro im Monat attraktiv. Zudem darf der Empfänger nur über ein geringes Einkommen und Vermögen verfügen. Bereits bei einem Verdienst über 624 Euro pro Jahr mindert jedes weitere Einkommen den Freibetrag. Das macht diesen Abzug als außergewöhnliche Belastung in vielen Fällen uninteressant. Der Vorteil der zweiten Variante liegt darin, dass der Unterhaltsempfänger nicht zustimmen muss.

Keine Wahl für Unverheiratete

Beide Varianten können nicht nebeneinander gewählt werden, man muss sich für eine entscheiden. Unterhaltsempfänger, die dem Sonderausgabenabzug zustimmen, sind daran für ein Jahr gebunden. Erst im Folgejahr ist wieder eine andere Entscheidung möglich.

Unverheiratete Eltern, die sich trennen, haben keine Wahl: Für sie kommt nur die zweite Variante in Frage. Es können also unter bestimmten Voraussetzungen bis zu 7680 Euro Unterhalt als außergewöhnliche Belastung geltend gemacht werden.

Ganz anders zu behandeln sind Zahlungen von Kindesunterhalt – den Unterhalt an Kinder erkennt der Fiskus grundsätzlich nicht an. Dies gilt für minderjährige Kinder ebenso wie Volljährige, solange sie noch Kindergeld beziehen. Nach dem Gesetz ist der Kindesunterhalt bereits durch das Kindergeld und Kinderfreibeträge abgedeckt.

Künftig haben unterhaltspflichtige Elternteile mit steigenden Zahlungen zu rechnen. Nach einem aktuellen Urteil des Bundesfinanzhofes werden die Betreuungskosten für Kinder im Trennungsfall geteilt. Beide Elternteile kommen jetzt für Kita- und Kindergartenkosten auf – auch rückwirkend für die Zeit vor dem 31. Dezember 2007. Die Kosten stellen einen „Mehrbedarf“ dar und sind einkommensanteilig zusätzlich zum Unterhalt zu tragen.

Gesamtbelastung senken

Unterhaltszahlungen stellen per se einen erheblichen finanziellen Kraftakt dar. Wer vorausschauend handelt, kann erhebliche Steuererleichterungen ausschöpfen und damit die Gesamtbelastung reduzieren. Der richtige Umgang mit Unterhaltskosten und Co:

1. Einigung suchen: Verweigert der Unterhaltsempfänger seine Zustimmung zum Realsplitting, kann vor dem Zivilgericht auf Einverständnis geklagt werden. Hierfür fallen Anwalts- und Gerichtskosten an. Wird dem Ex-Partner stattdessen eine Beteiligung am Steuervorteil durch den Sonderausgabenabzug angeboten, kann meist eine Einigung erzielt werden. Im Jahr der Ausgleichszahlung sind die übernommenen Steuern – bis zum Limit – wiederum als Sonderausgabe abziehbar.
2. Sachleistungen einbeziehen: Als Unterhalt absetzbar sind auch Sachleistungen, wie etwa die mietfreie Überlassung der eigenen Wohnung oder der Schuldendienst für gemeinschaftliche Haus. In diesen Fällen sollte in der Unterhaltsvereinbarung festgelegt werden, dass die Immobilie unter Anrechnung auf die Unterhaltsverpflichtung überlassen wird.
3. Zahlungszeitraum prüfen: Wer sämtliche Unterhaltsansprüche auf einen Schlag per Abfindung begleichen will, muss steuerliche Nachteile in Kauf nehmen. Denn sowohl für die Sonderausgaben als auch für die außergewöhnlichen Belastungen gilt das Zu- und Abflussprinzip: So wirken sich die Überweisungen nur im Jahr der Zahlung aus. Alles, was über die Höchstbeträge hinausgeht, ist für den Zahler steuerlich irrelevant. Der Empfänger muss bei Zustimmung zum Realsplitting hingegen den gesamten Betrag versteuern.

Dr. Lutz Engelsing

Ihr gutes Recht

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

Telefontarif. Wirbt ein Telekommunikationsunternehmen mit der Aussage "Als Startgeschenk erhalten Sie von uns 180 Freiminuten", so handelt es sich um eine Täuschung, wenn statt der Freiminuten nur eine Gutschrift über 4,18 Euro gewährt wird. Dieser Betrag wäre im Streitfall bei Anrufen in Mobilfunknetze bereits nach 21 Minuten verbraucht gewesen, stellte das Oberlandesgericht Düsseldorf fest. Die Werbung ist daher unzulässig (20 U 77/08).

Kindergeld. Der Bundesfinanzhof hat entschieden, dass das Kindergeld für ein behindertes Kind, das überwiegend auf Kosten des Sozialamtes in einem Heim untergebracht ist, nicht an das

Amt abzuzweigen, sondern den Eltern auszuführen ist, wenn diese zusätzliche Aufwendungen für das Kind mindestens in Höhe des Kindergeldes aufbringen. Im Streitfall wiesen die Eltern nach, dass sie zwar an das Heim mit 46 Euro monatlich nur einen kleinen Beitrag zu leisten hatten, jedoch in ihrem Haus ein Zimmer für die behinderte Tochter bereit hielten und die Kosten trugen, wenn sie von der Tochter besucht würden. Dazu kämen gelegentliche Geschenkpakete und sonstige Zuwendungen (III R 37/07).

Mietrecht. Sieht eine Hausordnung ausdrücklich vor, dass die Mieter Wäsche nur auf dem Balkon oder in einem Trockner auch in der Wohnung trocknen dürfen, und steht ein Gemeinschaftstrockenkeller zur Verfügung, so hat der Vermieter das Recht, einem Mieter das Wäschetrocknen in der Wohnung ohne den Einsatz eines Trockners zu untersagen. Das Amtsgericht Düsseldorf unterstrich, dass er mit einem solchen Verbot Feuchtigkeitsschäden vorbeugen kann (53 C 1736/08).

Erbrecht. Haben Eheleute ihr Hausgrundstück auf ihre Kinder übertragen, sich dabei aber ein lebenslanges Wohnrecht vorbehalten, so hat der überlebende Ehegatte gegen seine Kinder keinen Anspruch auf eine Geldrente als Ausgleich für das Wohnrecht, wenn er in ein Pflegeheim übersiedelt. Im Streitfall war eine entsprechende Regelung im Überlassungsvertrag nicht vorgesehen worden (Schleswig-Holsteinisches OLG, 14 U 57/07).

Werbungskosten. Wird eine Eigentumswohnung selbst genutzt, so hat der Eigentümer grundsätzlich kein Recht darauf, Renovierungskosten als Werbungskosten vom steuerpflichtigen Einkommen abzuziehen. Das gilt allerdings dann nicht, wenn der Eigentümer glaubhaft macht, die Wohnung künftig zu vermieten, er bereits einen Vertrag über den Bau eines Einfamilienhauses abgeschlossen hat und somit die Renovierung eindeutig mit der künftigen Vermietung zusammenhängt (Finanzgericht des Saarlandes, 1 K 2073/04).

Volker Votsmeier

Recht und Freiheit

Freizeit. Erste Aufgabe im Job: Sabbatical nehmen - und dafür extra kassieren. Anstatt Berufsanfängern wegen der Krise zu kündigen, schicken viele US-Kanzleien ihre Jungjuristen in eine bezahlte Auszeit.

Es gibt sie tatsächlich, die Gewinner der Wirtschaftskrise. Einer von ihnen heißt Juan Vladiviesco. Momentan büffelt er noch für seine Abschlussprüfung an der Harvard Law School - und wenn er das Studium an der Eliteuni in wenigen Wochen überstanden hat, erhält er auf einen Schlag 60.000 Dollar von seinem künftigen Arbeitgeber, der Anwaltskanzlei Morgan, Lewis & Bockius. Bevor er auch nur deren Büro in Washington betreten hat. Die Karriere des jungen Anwalts beginnt mit einem bezahlten Sabbatical: Die renommierte Kanzlei stellt dem Talent einen üppigen Scheck aus, obwohl sie vorerst keine Arbeit für ihn hat. Er wird erst im Herbst 2010 mit dem Job anfangen, ein Jahr später als geplant - und er kann es sicherlich verschmerzen.

Ein ganzer Jahrgang von Jurastudenten in den USA erlebt derzeit eine bizarre Blüte der Rezession: Sie werden demnächst fürs Nichtstun bezahlt. Die Absolventen der Eliteunis sind immer noch begehrt - keine Kanzlei möchte tatenlos zusehen, wie die Jahrgangsbesten bei der Konkurrenz anheuern. Also halten sie an Verträgen fest, die oft schon vor Monaten geschlossen wurden. Für Arbeitsverhältnisse, die im Herbst beginnen sollten. Doch die Arbeit ist vor allem in den Wirtschaftskanzleien knapper geworden, seit die Wall Street an Größe eingebüßt hat, seit es weniger Großfusionen zu begleiten gibt, seit nicht einmal mehr halb so viele Credit Default Swaps im Umlauf sind wie noch vor einem Jahr. Viele Anwälte nehmen das unverhoffte Angebot darum dankend an - doch offen reden möchte kaum jemand darüber. Vielleicht ist es der verletzte Stolz, nicht gebraucht zu werden, vielleicht auch die Angst, als Faulenzer dazustehen.

Dabei darf eine bezahlte Auszeit nicht automatisch mit sorglosem Herumlungern gleichgesetzt werden. "Wir würden erwarten, dass unsere Angestellten die Zeit sinnvoll nutzen und ehrenamtlich tätig werden", sagt Bib Harris, Sprecher der Kanzlei Mayer Brown. "Aber letztlich kann jeder selbst entscheiden, was er macht." Mayer Brown hatte in einem harten Auswahlprozess bereits vor Monaten 105 Junganwälte ausgesiebt, die im Herbst 2009 anfangen sollten, Großbanken und Konzerne bei Wertpapiergeschäften zu beraten. Dann kam die Rezession dazwischen. Schweren Herzens habe man den Berufsbeginn für den kompletten Jahrgang um drei Monate verschoben, sagt Harris. Die Junganwälte erhalten trotz Nichtstuns 5000 Dollar pro Monat, plus Krankenversicherung.

Über unerwartete Monate der Freiheit zwischen Uni und Arbeit können sich auch Juristen freuen, die bei White & Case unterschrieben haben. Etwa 60 Prozent des Jahrgangs bekommen gleich ein ganzes Jahr frei - für eine Einmalzahlung in Höhe von 45.000 Dollar. Eine gemeinnützige Tätigkeit wird zusätzlich belohnt. "Wer sich im öffentlichen Interesse engagiert, bekommt 75.000 Dollar", sagt White-&-Case-Sprecher Nicholas Clarke. Ähnlich läuft es bei Latham & Watkins: Statt im Oktober geht es frühestens Mitte Dezember los, und wer möchte, kann auch gleich bis zum kommenden Herbst wegbleiben. Ebenfalls mitsamt einer Empfehlung, was man mit der freien Zeit anfangen könnte: "Wir sind extrem stolz auf unsere ausgeprägten Pro-bono-Tätigkeiten und unsere umfangreichen ehrenamtlichen Programme, und wir helfen gerne, eine geeignete Organisation zu finden", sagt Latham-&-Watkins-Chairman Robert Dell. Das für viele vielleicht entscheidende Argument für einen solchen Einsatz: Es gibt dafür ein Handgeld von 75.000 Dollar.

Beobachter bejubeln die Entwicklung. Sie nütze beiden Seiten, schreibt der kanadische Autor Bob Tarantino auf der Fachseite CBA Practicelink. Er widerspricht auch dem Gegenargument, dass die Aufschiebemaßnahme zu teuer sei: "Der Wert von Sabbaticals lässt sich besser feststellen, wenn man sich anschaut, welche Kosten damit vermieden werden." Und so gibt es kaum eine

Kanzlei von Rang und Namen, die sich dem Trend entzieht. Auch bei Wilmer Hale, Baker & McKenzie und Shearman & Sterling gibt es neuerdings Sabbaticals für Altersgruppen, bei denen man noch lange keinen Burnout vermuten würde. Doch auch langjährige Mitarbeiter werden verstärkt in Sabbaticals gedrängt. Zum Beispiel bei Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom, einer US-Großkanzlei. Vor wenigen Wochen wurde den Angestellten angeboten, eine Zeit lang nur noch etwa ein Drittel des Gehalts zu kassieren und dafür gar nicht mehr zu arbeiten. Etwa 200 Skadden-Mitarbeiter gingen umgehend auf das Angebot ein.

Eine von ihnen ist Heather Eisenlord. Die 36-Jährige arbeitete fünf Jahre lang bei der renommierten Kanzlei. Nach Jahren der Disziplin zieht es sie nun in die weite Welt: Eisenlord möchte an zehn bis 15 Orte reisen, Mönchen in Sri Lanka Englisch beibringen und helfen, die Solarenergie in entlegene Himalayaregionen zu bringen. Der eine oder andere Strand werde wohl auch zu den Reisezielen gehören, ätzte eine US-Zeitung, der sie von ihren Ideen erzählt hatte. Seitdem spricht auch Eisenlord nicht mehr mit Journalisten.

Sabbaticals haben immer noch einen schlechten Ruf, auch in den USA. "Dabei erhöhen sie die Leistungsfähigkeit der Angestellten und helfen damit jedem Unternehmen", sagt Elizabeth Pagano, Gründerin von Yoursabbatical.com. Sie berät Unternehmen, die Ausstiegsprogramme für ihre Angestellten organisieren. "Firmen, die auf Leistungsträger angewiesen sind, sollten sie auf jeden Fall anbieten."

Die mehrmonatigen Kreativpausen haben in den USA eine andere Tradition als in Deutschland. Bereits in den 60ern boten Unternehmen Sabbaticals an, von denen man es am wenigsten vermuten würde - zum Beispiel McDonald's. Inzwischen erlauben 38 Prozent aller US-Unternehmen mit mindestens 50 Angestellten ihren Angestellten Sabbaticals von mindestens sechs Monaten, hat das Families and Work Institute errechnet. In einigen Branchen sind die Auszeiten sogar obligatorisch geworden. Manche Beraterfirmen drohen gar mit Gehaltsabzug, um auch die jobfixiertesten Angestellten zu überzeugen, zwischendurch mal den eigenen Horizont zu erweitern.

In anderen Ländern sind die Unternehmen zurückhaltender mit Sabbaticals. Doch als Möglichkeit, in Krisenzeiten Entlassungen zu vermeiden, werden sie nun auch von britischen Firmen entdeckt. Zum Beispiel von der Kanzlei Taylor Wessing. Doch Anwälte, die die auf das Angebot eingehen, erhalten in der Zeit nur zehn Prozent ihres Lohns. Einen anderen Weg wählte KPMG. Im Januar bot die Beraterfirma ihren 550 Partnern in Großbritannien an, nur noch vier Tage in der Woche zu arbeiten. Ein Paradigmenwechsel in der Branche, in der Überstunden die Regel sind. Innerhalb von einer Woche nahmen mehr als 400 Partner das Angebot an. Die übrigen 11.000 KPMG-Mitarbeiter können sich ebenfalls um Teilzeitarbeit bewerben.

Robert Tautges, Chef der US-Beraterfirma Tautges Redpath, geht sogar noch weiter. Er ging einfach mal für drei Monate auf Weltreise. Während er Anfang 2008 von Kontinent zu Kontinent jettete und Urlaub in Kambodscha, Indien, Ägypten, Argentinien und Uruguay machte, übernahm eine damals 28-Jährige die Firma. Ein schlechtes Gefühl habe er dabei nicht gehabt, sagt Tautges heute: "Sie hat frische Ideen eingebracht. Das hat uns allen gutgetan." Schon in einem Jahr steht der Nachwuchshoffnung das erste eigene Sabbatical zu. Alle sieben Jahre dürfen Angestellte des Mittelständlers bei vollem Gehalt zu Hause bleiben.

Tautges nahm die Auszeit freiwillig - doch den Junganwälten bleibt oft keine Alternative. US-Kanzleien haben laut dem Fachblog Law Shucks dieses Jahr bereits mehr als 10.000 Angestellte entlassen, davon 4000 Anwälte. Im Juni setzte sich der Kahlschlag fort. In dieser Situation gibt es Schlimmeres, als unter Palmen auf bessere Zeiten zu warten - mit ein paar Tausend Dollar in der Tasche.

Sebastian Bräuer, New York

Willkommen im Dschungel

Flüchtlinge. Was sich im französischen Städtchen Calais abspielt, kennt man sonst nur von Orten

wie Melilla in Nordafrika: Hunderte Flüchtlinge vegetieren hier in den Dünen oder im Gebüsch. Ihr Ziel: Die Überfahrt nach England.

Amiyar hat es vor zwei Tagen wieder versucht. Er hat bis tief in die Nacht auf ein Zeichen des Schleusers gehofft. Ist dann, als es endlich kam, losgespurtet und in einen Kühltransporter mit Fleisch gesprungen. Hier drinnen saß er eine halbe Stunde mit elf anderen Flüchtlingen, bis der Fahrer die Tür öffnete und sie aus dem Laderaum warf. "Er hat uns gehört, weil die anderen zu laut geredet haben", sagt Amiyar.

Seit drei Monaten versucht der 19-jährige Afghane jetzt, nach Großbritannien zu kommen - illegal, versteckt in Lastwagen, mit denen er auf die Fähre nach Dover will. Er kann sich nicht mehr erinnern, wie oft er es probiert hat. Fast jede Nacht geht er zu einem Parkplatz und wartet dort auf seine Chance. Manchmal springt er auf einen Wagen und gelangt in den Hafen, doch spätestens da entdeckt ihn die Polizei. Auf die Fähre ist Amiyar noch nie gekommen.

Was sich hier in Calais abspielt, kennt man eigentlich nur von der nordafrikanischen Küste. Rund 700 Flüchtlinge warten in der Stadt am Ärmelkanal auf die Überfahrt nach England - Afghanen, Eritreer, Iraker, Somalier. Unter erbärmlichen Bedingungen hausen sie zum Teil in selbst gebastelten Zelten, im Wald, in leer stehenden Häusern oder in den Dünen. "Dschungel" nennen sie ihre provisorischen Siedlungen.

In Nordfrankreich sind diese Flüchtlinge gestrandet, weil die Kanalküste eine Außengrenze der Schengen-Zone darstellt: Großbritannien ist dem Abkommen nie beigetreten; es hält seine Grenzen dicht. Der Fährhafen von Calais ist mit Stacheldraht, Wärmekameras und Kohlendioxidmeldern hochgerüstet, oft brauchen die Flüchtlinge Monate, um durch die Kontrollen zu schlüpfen. So entsteht in Calais eine Art Flüchtlingsrückstau der Ausreisewilligen: eine politische Absurdität mitten in Europa.

Amiyar zum Beispiel studierte vor 25 Monaten noch Medizin an der Uni von Kandahar. Sein Vater hatte früher als Journalist gearbeitet und dann eine Schule gegründet - afghanisches Bildungsbürgertum. Doch wegen eines Streits mit den Taliban explodierte eines Tages im Jeep des Vaters eine Bombe. Die ganze Familie hatte in dem Auto gesessen - bis auf Amiyar, den die Schockwellen dieses Anschlags bis an die französische Kanalküste schleuderten. Er sagt, er sei 19 Jahre alt, aber er sieht aus wie 29.

16.000 Euro zahlte Amiyar einem Schleuser und erhielt schließlich Asyl in Italien. Seit acht Monaten wartet er jetzt darauf, dass er eine Unterkunft zugewiesen bekommt. "Wenn ich keine Bleibe habe, kann ich mich nicht waschen, und wenn ich nicht sauber bin, finde ich keine Arbeit", sagt er. Deswegen will er es in Großbritannien versuchen. Für die Überfahrt hat er schon 600 Euro gezahlt. Was er nach der Überfahrt auf der Insel machen würde, weiß er gar nicht: "Vielleicht könnte ich dort illegal arbeiten."

Manche der anderen Flüchtlinge wollen nach Großbritannien, weil sie dort einen Onkel haben oder weil sie Englisch sprechen. Außerdem gibt es im Vereinigten Königreich keine Ausweisungspflicht. Das hilft, wenn man illegal eingereist ist. Einige wissen nicht, dass sie auch in Frankreich, Italien oder Deutschland Asyl beantragen könnten. Wieder andere haben es versucht und wurden enttäuscht.

Die Choreografie aus Schleusern und Illegalen, die der Flaschenhals am Hafen geschaffen hat, kennt niemand besser als Moustache, ein 50-jähriger arbeitsloser Franzose mit Baskenmütze und Zwirbelbart, der eigentlich Charles Frammezelle heißt. Moustache kümmert sich um Flüchtlinge, ehrenamtlich. Es gab Zeiten, da brachte er in seiner kleinen Sozialwohnung fast 30 Leute unter.

Moustache steigt ins Auto, er gibt eine Führung durch die Stadt. Sie beginnt an einem Platz, an dem das Mittagessen ausgegeben wird: Zwei Mahlzeiten am Tag bekommen die Flüchtlinge, außerdem jeden zweiten Samstag zwei frische Unterhosen, eine Zahnbürste, Waschzeug und Kleidung.

Einen Kilometer nach Nordosten beginnt das Gelände des Fährhafens. "Den Parkplatz davor kontrollieren Afrikaner", sagt Moustache. Den Parkplatz am ehemaligen Luftschiffhafen nutzen Afghanen, Iraker, Iraner. Die Rastplätze im Industriegebiet sind in der Hand der Kurden. "Es gibt hier Ecken, in die sich sogar die Polizei nicht wagt", sagt Moustache, als er vor einer Shell-Tankstelle hält. Rund 20 Lastwagen parken hier, 20-mal Hoffnung auf eine Überfahrt. An der Einfahrt lungern ein paar Flüchtlinge. "Späher", sagt Moustache. Sie beobachten das Kommen und Gehen auf dem Platz und warnen ihre Chefs, wenn die Polizei auftaucht.

Schmuggler und Schleuser gibt es in Calais schon lange, schließlich ist die Stadt der wichtigste Hafen für den Verkehr nach Großbritannien. Verschärft hat sich die Lage in den 90er-Jahren: Erst kamen Roma, dann Kosovaren, Kurden. 1999 eröffnete das Rote Kreuz ein Auffanglager, das aber schon nach drei Jahren wieder geschlossen wurde - von einem französischen Innenminister namens Nicholas Sarkozy. Die Flüchtlinge indes ließen sich einfach anderswo nieder: die Afrikaner in leeren Häusern, die Asiaten in den Dünen und im Industriegebiet. Das sind die Dschungel, und in so einen Dschungel stapft jetzt Moustache.

"Wenn ich ‚Kartoffel‘ sage, haben wir es mit einem Schleuser zu tun", raunt er, nachdem er am ehemaligen Luftschiffhafen über eine Leitplanke gestiegen ist. Vor ihm breiten sich in Wellen die Dünen aus. Strandhafer, geduckte Büsche, Plastikflaschen. Auf der linken Seite laufen Kinder in Badehose über den Strand. Auf der rechten liegen die vierspurige Straße und eine Chemiefabrik. "Salam, Sebil, Moustache!", ruft der Franzose: "Sebil", so heißt "Schnurrbart" auf Dari. Aus den Büschen reckt plötzlich ein Mensch seinen Kopf empor, es ist ein Gesicht mit asiatischem Einschlag - in diesem Dschungel leben tadschikische Afghanen.

Moustache geht auf einem Sandweg durch die Büsche und besucht der Reihe nach vier etwa 20 Meter auseinander liegende Hütten, die unter dem mannshohen Gestrüpp versteckt sind. Bei einer ruft er die Flüchtlinge heraus. Vier Afghanen entsteigen einer Baracke aus Plastik, Holzpaletten, Zweigen und Decken, nicht größer als ein Doppelbett. Die Bauweise erinnert an asiatische Jurtenzelte, drumherum Zivilisationsmüll und ein erloschenes Feuer.

"Water, water, drink, drink", sagt Moustache und zeigt auf einen leeren Plastikcontainer. Er verspricht den Flüchtlingen, beim nächsten Mal Wasser mitzubringen. Auf dem Rückweg sieht er einen Afghanen, der sich umdreht und davonhastet. "Hast du Angst vor mir?", ruft Moustache. Dann fasst er sich an die Nase: "Kartoffel, das rieche ich."

Die Kartoffel liegt am nächsten Tag in einem Park im Gras. Der Mann will reden, aber sein Name soll nicht in der Zeitung stehen, deshalb heißt er hier Tariq. Tariq war tatsächlich einmal ein Schleuser. Er hat drei Jahre im Gefängnis gesessen. Deshalb spricht er auch Französisch, während die meisten anderen Flüchtlinge nur Englisch reden. Seit zwei Monaten ist Tariq wieder frei, zwei Afghanen begleiten ihn. "Adjutanten", sagt Moustache. "Freunde", sagt Tariq.

Sein Vater war Offizier unter Ahmed Massud, einst Hoffnungsträger für ein neues, demokratisches Afghanistan, bis ihn die Taliban umbrachten. Tariq floh vor vier Jahren, weil man ihn eines Mordes bezichtigte und er Rache fürchtete. Eigentlich wollte er zu einem Onkel nach Manchester, aber als er das nicht schaffte, fing er an, für die Schleuser zu arbeiten. Er stieg auf zum Vermittler zwischen Afghanen und Kurden. Manchmal gab es Probleme, weil ein Flüchtling nicht zahlte oder ein Schleuser ihn betrog. "Es gibt im Dschungel auch Morde", sagt Tariq und lächelt halb drohend, halb entschuldigend.

Einsatzwagen fahren durch die Stadt. Die Polizei macht wieder Jagd auf Flüchtlinge, vor der Brücke zum Fährhafen fängt sie Afghanen ab. In der Regel werden sie nach 24 Stunden wieder freigelassen - mit einem Brief, in dem steht, dass sie das Land verlassen müssen. Die Flüchtlinge schmeißen den Brief dann weg. Die meisten sind ohnehin nicht rückführbar, weil in ihrer Heimat Krieg herrscht. Die Festnahmen sollen die Polizeistatistik verbessern und den Illegalen das Leben schwer machen. Rund 12 Millionen Euro jährlich kosten den Hafen die Sicherheitsmaßnahmen, mehr als 500 Polizisten kümmern sich um das Dschungelproblem.

Im Frühjahr lief im Kino ein Film über einen kurdischen Flüchtling, der durch den Ärmelkanal schwimmen will. Er heißt "Welcome", mehr als eine Million Zuschauer haben ihn gesehen.

Frankreichs Einwanderungsminister Eric Besson kam nach Calais und kündigte an, die Dschungel bis zum Jahresende zu schließen. "Wir kämpfen gegen die Schleuser und nicht gegen die Migranten", sagte er. Ehrenamtliche Helfer sehen das anders. Sie klagen, der Druck der Polizei sei gewachsen. Verschwinden werden die Flüchtlinge dadurch nicht: Schon früher sind Dschungel geschlossen worden. Ihre Bewohner haben sich anderswo angesiedelt.

Für die Regierung in London lohnt sich die französische Politik der Härte trotzdem. Die Flüchtlingszahlen sind gesunken. Auch Amiyar kann dieses Leben nicht mehr ertragen. Jede Nacht steht er am Parkplatz, schläft auf Holzpaletten, lebt in Angst, erwischt zu werden. Seit einem Monat hat er sich nicht mehr gewaschen. Ein Muslim darf nur beten, wenn er gewaschen ist. "Wir leben hier wie die Tiere", sagt er.

Sein bester Freund, mit dem er früher studiert hat, wird in diesem Sommer seinen Abschluss machen und dann in Russland arbeiten. Manchmal ist Amiyar neidisch auf ihn. Er hätte ebenfalls Arzt werden können. Wenn er sich seine Zukunft aussuchen dürfte, würde er in Großbritannien studieren. Stattdessen wird er in ein paar Tagen wohl nach Italien zurückfahren und dort weiter auf eine Unterkunft warten. 250 Euro kosten die Tickets für die Rückreise.

Serge Debrebant, Calais