

**► Börsenwoche**

**Depot: Kostolany's Erbe ist lebendig / HSBC-Interview / Kommentar / Märkte im Überblick / Ausblick /**

**► Zertifikate**

**Absicherungsinstrument: Das macht Bärenlaune / Autos von morgen / Garantiezertifikate /**

**► Vorsorge & Versicherungen**

**GRV: Renditen bleiben auch für Jüngere sicher / Auslands-Unfallbericht / Tchibo /**

**► Top-Thema**

**Laufzeiten: Mit neuen Fonds können Anbieter Zinsrisiken ausschalten**

**► Fonds**

**Rentenfonds: Robuste Renditen / Fondsgebühren / Quant-Fonds / Hauptsache Werterhalt /**

**► Immobilien**

**Steuerbonus: Urlaubsgrüße vom Finanzamt / Hamburger Umland / Berufliche Wohnungsnutzung /**

**► Aktien**

**Solaraktien: Katerstimmung in der Sonnenindustrie / Intel / Software-AG / Mode-Aktien /**

**► Banken & Zinsen**

**VW-Anleihen: Mit Risiken und Nebenwirkungen / Dispogebühren bei Coca / Dresdner muss zahlen /**

**► Steuern & Recht**

**Einlagensicherung: Wer Sicherheit will, soll sie auch bekommen / Rürup-Rente / Anlegerrecht /**

## Titel-Story

## Treulose Berater

Die Finanzkrise verunsichert viele Anleger. Sie hoffen auf Tipps, wie sie ihr Vermögen sicher durch die Krise bringen. Doch Bankberater enttäuschen vielfach die Hoffnungen. Wie sind Ihre Erfahrungen?

Sie ist 55 Jahre alt, Sekretärin und hat gerade rund 100.000 Euro geerbt. Das Geld möchte die Dame sicher anlegen. Mit diesem Profil haben die Verbraucherzentralen vor kurzem eine Testkundin in Beratungsgespräche zu verschiedenen Banken geschickt. Das Ergebnis fiel katastrophal aus: 24 der 25 getesteten Berater gingen bereits zu Anfang des Gesprächs falsch an die Beratung heran.

Dabei wäre gute Beratung gerade jetzt immens wichtig: Die Turbulenzen der Finanzkrise haben die Vermögen vieler Deutschen zusammenschmelzen lassen. Allein von der Pleite der Lehman Bank sind in Deutschland rund 40 000 Anleger betroffen, die ihr Geld in von der Bank emittierte Zertifikate gesteckt hatten. Stimmt der Vorwurf, dass Banken vorwiegend den Verkauf eigener Produkte im Blick zu haben und nicht das Interesse der Kunden? Laut einer Studie im Auftrag der Bundesregierung verlieren Anleger jährlich rund 20 bis 30 Milliarden Euro durch schlechte Beratung ihrer Banken.

**Risiken verschwiegen**

"Ich bekomme täglich einiges an Falschberatung auf den Tisch", sagt Arno Gottschalk von der Verbraucherzentrale Bremen. "Trotzdem ist es bestürzend, dass von 25 Beratern tatsächlich 24 schon im Ansatz scheitern." Den Haken, den nur ein Berater bei der Testkundin erkannte: Sie hatte noch einen Kredit für eine Wohnung zu tilgen. Und statt ihr zu empfehlen, das Darlehen zuerst abzubezahlen, versuchten die Berater der Sekretärin munter die verschiedensten Anlageprodukte aufzuschwatzen.

Und dabei empfahlen die Berater keineswegs nur die gewünschten vollkommen sicheren Produkte. Manche priesen offene Immobilienfonds an. Dabei verschwiegen sie jedoch die Risiken, die auch auf dem Immobilienmarkt lauern. Auch Garantie-Zertifikate brachten die Bankberater gerne ins Spiel. Das Wörtchen Garantie suggeriert jedoch eine Sicherheit, die bei diesen Produkten so gar nicht gegeben ist: Es sind Schuldverschreibungen einer Bank - wie Lehman.

**Studie zur Kundenzufriedenheit gestartet**

Doch wie zufrieden sind die Kunden selbst mit der Qualität der Beratung? Darüber gibt es bislang keine größeren unabhängigen wissenschaftlichen Studien. Besonders im Private Banking, der Beratung von vermögenden Privatkunden, gibt es kaum Erkenntnisse. "Die Banken erstellen zwar eigene Studien über die Zufriedenheit ihrer Kunden", sagt Marc Ahlers, Geschäftsführer der Managementberatung MC4MS, "doch die gelangen selten an die Öffentlichkeit und die Ergebnisse sind mit denen anderer Banken kaum vergleichbar."

Daher startet das renommierte Center of Private Banking an der WHU Otto Beisheim School of Management in Vallendar und die Managementberatung MC4MS in Kooperation mit Capital und Börse Online eine Befragung unter Bankkunden. Die Studie soll die Zufriedenheit der Kunden mit ihrem Geldhaus untersuchen. "Der Anspruch der Studie ist Unabhängigkeit", sagt Ahlers. Die Forscher erhoffen sich von der

Untersuchung Erkenntnisse darüber, was den Kunden bei der Beratung wichtig ist, was gut läuft und wo die Banken noch Nachholbedarf haben.

Der Fragebogen zu der Studie findet sich unter [www.private-banking-studie.de](http://www.private-banking-studie.de)

*Jochen Mörsch*

## Kostolanys Erbe ist lebendig

**Depotaufstellung.** Viele Anlagestrategen raten zu häufigem Umschichten der Depots. Sie erklären Buy-and-Hold-Strategien für tot. Zu früh, sagen andere - und verweisen auf die Gunst der Stunde.

Einer der meistzitierten Tipps von Börsenlegende André Kostolany lautet: "Kaufen Sie Aktien, nehmen Sie Schlaftabletten und schauen Sie die Papiere nicht mehr an. Nach vielen Jahren werden Sie sehen: Sie sind reich." Kostolany ist vor zehn Jahren verstorben. Jetzt erklären viele Anlagestrategen auch seine Buy-and-Hold-Strategie für tot.

Als Hauptargumente führen sie dabei ins Feld: Sinkende Transaktionskosten und die immer stärkere Ausweitung des Computerhandels verhinderten mittlerweile, dass Anleger mit rein langfristigen Aktienanlagen noch ordentliche Renditen erzielen könnten. Kurse schwankten dadurch immer häufiger und stärker, stabile Aufwärtsbewegungen gehörten der Vergangenheit an.

Die Entwicklung des Dax stützt diese These: Wer vor zehn Jahren Dax-Aktien erworben und sie jetzt verkauft hat, steht nach vielen Hochs und Tiefs wieder ziemlich genau da, wo er angefangen hat.

### Wahre Buy-and-Hold-Anhänger wollen keine Trends verfolgen

"Buy-and-Hold-Anleger brauchen ein gewisses Maß an Trendgläubigkeit", sagt Heinz-Werner Rapp, Chefstrategie des Bad Homburger Vermögensverwalters Feri, der das Vermögen von 200 wohlhabenden Familien verwaltet. "1980 bis 2000 war eine gute Zeit für diese Strategie. Jetzt würde ich sie nicht empfehlen." Stattdessen rät Rapp, das Geld Fondsmanagern anzuvertrauen, die aus dem raschen Auf und Ab der Märkte Gewinn schlagen können. Der Vermögensverwalter Gecam aus Wangen im Allgäu sieht es ähnlich: "Es sieht eher nach einer Zeit für Trader aus als für Buy-and-Hold-Investoren."

Wie Strategen die modernen Zeiten bewerten, kann Buy-and-Hold-Anlegern indes egal sein. Was auf Langfristigkeit fußt, kann gar nicht in einer Marktphase gut sein und in einer anderen schlecht. Wahre Buy-and-Hold-Anhänger wollen keine Trends verfolgen, beachten sie erst gar nicht. Zahlen des Bundesverbands Investment und Asset-Management zeigen schließlich, dass die Rendite von Aktieninvestments wächst, je länger diese laufen. Nur ein Problem haben kurz- und langfristige Anleger gemein: Sie müssen günstige Zeitpunkte für den Handel finden. Bei kurzfristig orientierten Anlegern gilt das für Kauf und Verkauf, für Buy-and-Hold-Investoren ist nur der Kauf entscheidend. Eine solche Gelegenheit würde sich gerade bieten, sagt Kostolany-Schüler Gottfried Heller, Gründer der Vermögensverwaltung Fiduka. "Günstiger als jetzt wird man Aktien kaum erstehen können", sagt er. Die Chancen, dass es von hier aus nach oben geht, stünden sehr gut. Heller widerspricht den Theorien richtungsloser Schwankungen: Die Strategie des langen Atems habe keineswegs ausgedient. Zumal die Alternative, also herauszufinden, wo der beste Verkaufszeitpunkt für ein Papier innerhalb eines kurzen oder mittellangen Trends liege, höchstens zufällig einmal funktioniere.

### Warren Buffett ist ein weiterer Fan langfristiger Investitionen

Buy and Hold muss nicht die Ausrichtung des gesamten Depots diktieren. "Ich rate zu einem umschlagarmen, aber nicht umschlaglosen Depot", sagt Heller. Nach drei bis fünf Jahren sollten Anleger durchaus Teile des Depots umschichten und so auf Änderungen im Markt reagieren. Den Kern aber sollten sie weit über fünf Jahre hinaus halten - egal, was die Märkte machen. Heller schwört bei den Kerninvestments auf Blue Chips aus den Branchen Nahrungsmittel und Pharmazie. Ähnlich macht es auch Warren Buffett, ein weiterer Fan langfristiger Investitionen.

Annabel Oelmann von der Verbraucherzentrale NRW hält die Nachrufe auf langfristige Investments für verfrüht. "Die Strategie ist nicht am Ende", sagt sie. "Ihr Erfolg ist belegt." Das Drängen vieler Anlageberater und Vermögensverwalter zu mehr Handel und aktiv gemanagten Produkten findet sie bedenklich: Schließlich könnte schlicht eigenes Interesse dahinterstecken. So verdienten Vermögensverwalter dann besonders gut, wenn ihre Kunden ihre Depots häufiger umschichten.

Nervöse Investoren schichten häufiger um

**Indikator** Die Umschlaghäufigkeit ist definiert als Quotient aus Handel und Bestand. Der Wert gibt damit an, wie oft der Aktienbestand im Durchschnitt des Jahres den Besitzer gewechselt hat. Bei deutsche Aktien war das in den vergangenen Jahren immer häufiger der Fall. Ein Indiz dafür, dass Anleger weniger auf die Buy-and-Hold-Strategie setzen.

Julia Groth

## "Wir haben den Tiefpunkt erreicht"

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

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

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

### **Trendwende im Oktober**

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

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

*Antonie Klotz*

## **Langfristig bei 2300 Dollar**

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

Ausgereizt oder erst am Anfang einer beispiellosen Rallye? Beim Goldpreis gehen die Meinungen weit auseinander. Angesichts der anhaltenden Hausse sehen die Gold-Skeptiker den Preis ausgereizt. Ein weiterer Kursanstieg angesichts der Nähe zum Allzeithoch von 1033 Dollar scheint für sie ausgeschlossen. Auf der anderen Seite stehen die Gold-Bullen, die den Sprung über den Höchststand und einen Kursanstieg weit darüber hinaus prognostizieren.

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

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

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

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

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

Trotz dieser Fragezeichen spricht jedoch einiges für eine Fortsetzung der Gold-Hausse. Neben dem Kauf von Goldmünzen oder Barren können goldaffine Anleger auf Zertifikate setzen. Eine weitere Möglichkeit

sind ETC (Exchange Traded Commodities), also börsengehandelte Rohstoff-Fonds. Ihr Aufbau rangiert zwischen einem ETF und einem Zertifikat. Sie bilden den Rohstoffpreis ab, sind aber wie Zertifikate mit dem Ausfallrisiko der Emissionshäuser behaftet. Für sicherheitsorientierte Investoren bieten Emittenten auch Fonds an, die mit physischem Gold unterlegt sind. Ein Beispiel ist der ETFS Physical Gold (WKN A0N62G) von ETF Securities.

*Sebastian Ertinger*

## Super-China rettet die Weltwirtschaft

**Börsenkommentar.** Konjunktur, Devisenreserven, Börsenwerte – aus China kommen derzeit nur Meldungen der Superlative. Die Chancen stehen gut, dass das Schwellenland als erstes aus der Krise kommt und die globale Finanzkrise abmildert. Und doch stellt sich die Frage, ob der Börsenaufschwung in China so weitergehen kann.

Jeden Tag werden derzeit in China Zahlen veröffentlicht, die Anleger im Westen nur staunend zur Kenntnis nehmen können. Beispiel Wirtschaftswachstum: Chinas Konjunktur legte im ersten Halbjahr 2009 um 7,1 Prozent zu – und nahm dabei sogar noch Fahrt auf. Nach 6,1 Prozent im ersten Quartal wuchs die Wirtschaft im zweiten Quartal um hohe 7,9 Prozent. Und damit nicht genug: Nach Berechnungen von Unicredit dürfte das Plus noch stärker ausgefallen sein als die offiziellen Zahlen nahelegen. Die Experten glauben, dass China in den Monaten von April bis Juni annualisiert um rund 11,5 Prozent gegenüber Vorquartal gewachsen ist. China ist damit unter den großen Volkswirtschaften die einzige, die sich derzeit ausdehnt.

Nächster Superlativ sind die Devisenreserven: Sie expandierten im zweiten Quartal um unglaubliche 178 Milliarden Dollar auf 2,13 Billionen Dollar oder umgerechnet 1,5 Billionen Euro. In den vorangegangenen drei Monaten haben die ausländischen Investitionen in China per Saldo um 7,7 Milliarden Dollar zugenommen. Für Moody's Economy sind die Zahlen ein deutliches Zeichen, dass die Gelder spekulativer Anleger zurückkommen.

Das zeigt sich auch in der Marktkapitalisierung: Mit einem Anstieg von sagenhaften 92 Prozent seit Jahresanfang erreicht der Börsenwert chinesischer Aktien derzeit 3,21 Billionen Dollar und damit erstmals mehr als der Japans. Nippon kommt auf 3,20 Billionen Dollar und muss nun Platz zwei der größten Börsenmächte der Welt an China abtreten. Auf Rang eins liegt die USA.

Die bange Frage, die sich Anleger trotz all der Jubelmeldungen stellen dürften, ist ob China das hohe Tempo beibehalten kann. Ein wesentlicher Treiber der aktuellen Situation ist das Ausgabenpaket, das neben Infrastrukturmaßnahmen auch steuerliche Erleichterungen für den Privatsektor enthält. Die Wirkungen dieses Paketes dürften aber spätestens 2010 auslaufen. Und dann könnten große Probleme kommen, wenn Banken und Staat feststellen, dass ein guter Teil der zuletzt so munter vergebenen Kredite nicht zurückgezahlt werden kann.

Mein Rat: Es gibt ein Sprichwort, das rät zu Tanzen, solange die Musik spielt. Noch laufen die Märkte und für einen Ausstieg ist es zu früh. Und dennoch würde ich mich – um im Bild zu bleiben – beim Tanzen langsam auf den Ausgang zu bewegen. Denn auch in Schwellenländern gilt: Das Setzen von Stoppkursen schadet keineswegs.

*Jochen Mörsch*

## Nur wenige Gewinner

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

*York Runne*

## Ausblick

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

**Apple 21.07.2009** Kulturkonzern Apple berichtet über sein drittes Quartal. Mac und Iphone verkaufen sich gut. Auch die Shops sind ein echter Renner. Aktionäre erwarten zudem Aussagen, inwieweit der gesundheitlich angeschlagene Gründer Steve Jobs wieder fit fürs Tagesgeschäft ist. Halten.

**Software AG 22.07.2009** Deutschlands Software-Unternehmen Nummer zwei nach SAP liefert Quartalszahlen. Ihre Bedeutung tritt gegenüber dem aktuellen Übernahmeangebot für Konkurrent IDS Scheer in den Hintergrund. Anleger bleiben vorsichtig.

**Credit Suisse 23.07.2009** Der Schweizer Bank hilft das gute Marktumfeld im zweiten Quartal. Analysten schätzen den Gewinn auf 1,23 Schweizer Franken je Aktie. Dank der Einigung mit der Deutschen Bank in einem Rechtsstreit drohen von dieser Seite keine weiteren Belastungen für das Ergebnis des Instituts.

**Microsoft 23.07.2009** Der amerikanische Software-Riese musste Anfang des Jahres erstmals seit Unternehmensgründung einen Umsatzrückgang verkraften. Analysten erwarten bei leicht erholtem Geschäft für April bis Juni einen Gewinn je Aktie in Höhe von 0,37 Dollar je Aktie.

**Deutsche Post 23.07.2009** Das sieht nicht gut aus: Schwierige Geschäftsbedingungen in allen Segmenten sowie eine geringe Anzahl an Arbeitstagen in der Briefsparte dürften den Logistik-Konzern im zweiten Quartal belastet haben. 0,19 Euro Gewinn je Aktie sind trotzdem noch drin. Zusätzlich könnten mittelfristig die Insolvenzfolgen Arcandors und Quelles für die Deutsche Post mit Umsatz- und Gewinneinbußen verbunden sein.

**Merck 24.07.2009** Die Darmstädter Merck liefert als zweites Dax-Unternehmen Quartalszahlen. Rückenwind für das Ergebnis gibt es von der Währungsseite im Bereich Pharma. Auch die

Margenentwicklung bleibt positiv. Im Flüssigkristallgeschäft für LCD-Fernseher könnte sich eine Erholung abzeichnen. Halten.

**Vodafone 24.07.2009** Der britische Kommunikationskonzern könnte das Tief Anfang des Jahres gesehen haben. Trotzdem bleibt der Druck auf die Ergebnisse und damit auch die Aktie nach zwei Umsatzwarnungen hoch. Anleger warten ab.

**Ifo-Geschäftsklima 24.07.2009** Das Institut für Wirtschaftsforschung legt seinen Geschäftsklimaindex für Juli vor. Die Erwartungen der befragten Unternehmen hatten sich zuletzt verbessert, jedoch zeigten sie sich mit der aktuellen Lage überwiegend unzufrieden. Im Juni erreichte das Barometer 85,9 Punkte.

*Jutta Reuffer*

## Fonds schalten Zinsrisiken aus

**Duration.** Mit längerer Laufzeit der Anleihen steigt die Gefahr von Kursverlusten. Rentenfondsanbieter wie Schroders oder Lupus alpha setzen auf neue Strategien, um die Risiken zu minimieren.

Langsam wird die Lage für Manager festverzinslicher Wertpapiere brenzlig: Nachdem die Zentralbanken der großen Industrienationen ihre Leitzinsen monatelang gesenkt haben, ist der Preis des Geldes in Europa bei einem Prozent angekommen. In den USA gibt es Zentralbankgeld de facto gratis.

Das extrem billige Kapital vom Staat ist Gift für private Gläubiger. Erstens können sie derzeit kaum etwas verdienen, wenn sie dem Staat die neuen, schlecht verzinsten Staatsanleihen abkaufen. Zweitens können höher verzinstere ältere Schuldscheine, die im vergangenen Jahr mit jeder Zinssenkung attraktiver wurden, kaum noch an Wert gewinnen. Viel tiefer kann es mit den Zinsen ja kaum mehr gehen.

Und drittens droht Ungemach durch künftige Zinserhöhungen: Denn dann werden bestehende Anleihen uninteressanter, sodass die Kurse fallen. Völlig spurlos geht dieser Effekt an keiner Anleihe vorbei.

Doch wer sich auf steigende Zinsen einstellt, tut jedenfalls gut daran, die sogenannte Duration zu reduzieren. Sie zeigt an, wie stark Kurse auf Zinsschwankungen reagieren. Der wichtigste Schritt: die Laufzeiten der Anleihen im Depot senken. Je später Schuldner das geliehene Geld zurückzahlen, desto höher sind die Kursverluste bei Zinsanstiegen nämlich. Das liegt vor allem an Zinseszinsseffekten und Risiken durch noch größere Zinsanstiege.

### Anleger auf rentenfeindliche Zukunft vorbereiten

Dass die Zinsen wieder steigen, bezweifelt eigentlich niemand. Die Frage ist nur, wann. Mehrere Rentenfondsanbieter sind zuletzt aktiv geworden, um Anleger auf die rentenfeindlichere Zukunft vorzubereiten, sie also gegen Verluste zu immunisieren oder sogar davon zu profitieren. Die Konzepte der Fonds sind höchst unterschiedlich.

Der britische Vermögensverwalter Schroders will für seinen SISF-Strategic-Credit-Fonds (ISIN: LU0227788626) Durationsrisiken weitgehend ausgeschaltet haben. Der Fonds reduziert dazu neuerdings die Laufzeit der Anleihen auf null bis drei Monate. Allerdings nicht real, sondern mithilfe von Termingeschäften: „Wir verkaufen die längerfristigen Zinsen sozusagen weiter“, erklärt Vertriebsleiter Alexander Prawitz: „Damit wird das Portfolio gegen Zinsänderungen immunisiert.“ Der Fonds, der folgerichtig einen neuen Namen mit dem Zusatz „Duration Hedged“ erhält, kann so zwar auch nicht mehr von Zinssenkungen profitieren. Aber damit rechnet man bei Schroders ohnehin nicht. „Sobald die Wirtschaft sich erholt hat“, ist Prawitz überzeugt, „erhöhen die Zentralbanken die Leitzinsen.“

Auch die Frankfurter Fondsboutique Lupus alpha nutzt für den Anfang Juni gestarteten Fonds LS Duration Corporate Invest (DE000A0RDTA6) Terminmärkte zur gezielten Steuerung der Duration. Anders als Schroders will man Anleger hier aber nicht gegen Zinsschwankungen immunisieren, sondern Gewinne aus Zinsänderungen generieren. Zusätzlich kassieren Anleger Renditen aus Unternehmensanleihen. Dabei verzichtet man allerdings auf eigene Auswahl und bildet schlicht einen europäischen Marktindex nach. Bei entsprechenden Marktsignalen wettet Lupus alpha sogar auf steigende Zinsen – die Duration ist dann negativ. „Die Zinsrichtung ist für dieses Konzept also egal“, wirbt Fondsmanager Egbert Sauer: „Und da keiner weiß, wann die Zinsen wieder steigen, sollte man sich mit einem Allwetterschirm ausstatten.“ Einen Nachteil haben die Termingeschäfte allerdings: Wenn die Zinsen unverändert bleiben, kosten sie Geld, ohne Erträge zu erzielen.

Der Frankfurter Vermögensverwalter Johannes Führ setzt da lieber auf konventionelles Rentenmanagement. Angesichts hoher Spreads hat er im Frühjahr einen neuen Fonds aufgelegt, den Führ-Corporate Bond-LBB-Invest (DE000A0M6J90), der ausschließlich in Firmenanleihen guter Bonität investiert. Vor Zinserhöhungen hat er keine Angst. Gestiegene Staatsschulden erzwingen aus seiner Sicht eine Nullzinspolitik: „Und die“, sagt Führ, „hält noch acht Jahre an.“

Olaf Wittrock

## Dunkle Zeiten für Solaraktien

**Geldanlage.** Katerstimmung in der Sonnenindustrie: Überkapazitäten und Preisverfall wie bei Q-Cells belasten die gesamte Solarbranche. Nur Planungsfirmen könnten profitieren.

Die Möglichkeiten der Solartechnik scheinen grenzenlos. Das zumindest suggerieren die Meldungen der vergangenen Wochen: Erst präsentierte der Schweizer Wissenschaftler Bertrand Piccard ein mit Solarstrom betriebenes Flugzeug, mit dem er 2010 die Welt umrunden will. Und zuletzt sorgte das von einem deutschen Konsortium initiierte 400-Milliarden-Euro-Projekt Desertec für Aufsehen. Der Plan: In der Sahara sollen riesige Solarkraftwerke entstehen, die europäische Haushalte mit Strom versorgen können.

Die Börsianer lassen die Meldungen jedoch kalt. Keine euphorischen Analystenkommentare, kein Höhenflug von Solaraktien. Stattdessen tiefste Katerstimmung. Der Branchenindex Photovoltaik Global 30, der die weltweit 30 größten Aktiengesellschaften aus dem Solarenergiesektor umfasst, büßte in den vergangenen sechs Wochen knapp 19 Prozent ein. Seit September 2008 hat er damit fast zwei Drittel an Wert verloren. Solarflugzeuge oder Wüstenstrom - das sind für die meisten Anleger ferne Zukunftsvisionen ohne aktuelle Relevanz.

Und die Gegenwart ist auch weniger sonnig: Berichte über Umsatzwarnungen, Gewinneinbrüche und Margendruck setzen dem Sektor zur. Erst am Dienstag schockte der deutsche Solarzellenhersteller Q-Cells mit desaströsen Quartalszahlen. Ein zentrales Problem liegt darin, dass Anbieter wie Q-Cells in den vergangenen Jahren massiv in den Ausbau ihrer Fertigung investiert haben. Das führt jetzt in der Wirtschaftskrise zu beträchtlichen Überkapazitäten. Der Branchendienst Electronics.ca geht davon aus, dass die durchschnittliche Auslastung der weltweiten Produktionsanlagen in diesem Jahr auf 54 Prozent einbricht, 2008 lag sie bei 83 Prozent. Werte von mehr als 80 Prozent erwarten die Experten frühestens in vier Jahren wieder.

Als Folge der Überkapazitäten befindet sich die Branche gegenwärtig in einem knallharten Preiswettbewerb. "Wer dem nicht standhält, verschwindet vom Markt oder wird übernommen", sagt Karsten von Blumenthal, Analyst bei SES Research. Große Anbieter aus China wie Suntech Powers hätten hierbei Wettbewerbsvorteile gegenüber der Konkurrenz aus dem Westen, da sie aufgrund von Skaleneffekten - sinkende Stückkosten bei höherer Produktion - und niedrigeren Löhnen zu geringeren Kosten produzieren können.

Name	ISIN	Kurs in Euro	Perf. 1 Jahr*	KGV** 2009e	KGV** 2010e	Börsenwert in Mrd. Euro
First Solar	US3364331070	102,52	- 41,8	19,6	16,6	8,81
Phoenix Solar	DE000A0BVU93	36,69	- 11,4	14,5	9,3	0,23
SAG Solarstrom	DE0007021008	2,69	28,7	9,4	7,2	0,03
Solarworld	DE0005108401	16,02	- 42,4	13,6	11,0	1,70
SuntechPower***	US86800C1045	10,57	- 50,5	39,4	18,4	1,88

\*in Prozent erwartet  
 \*\*\*Aktienzertifikat  
 Quelle: Bloomberg  
 Stand: 14. 7. 09

Hinzu kommt, dass insbesondere europäische und amerikanische Fotovoltaikfirmen unter der schwierigen Situation am Kreditmarkt leiden. Fremdkapital ist rar mit der Folge, dass es zunehmend zu Finanzierungsengpässen oder zu Streichungen von Großprojekten kommt. Außerdem wurden in Schlüsselmärkten wie Deutschland die Einspeisevergütungen reduziert oder wie in Spanien das Förderbudget zusammengestrichen. SES-Experte von Blumenthal rechnet daher mit keiner schnellen Erholung des Sektors. Er rät insbesondere von Aktieninvestitionen in kleinere Produzenten ab.

Auf der Gewinnerseite sieht er dagegen Branchen-schwergewichte wie Solarworld. Sie würden von Größeneffekten profitieren und gestärkt aus der sich abzeichnenden Marktkonsolidierung hervorgehen. Ein weiterer Solar-Riese, der im Analystenkonsens überdurchschnittlich gut abschneidet, ist First Solar. Die US-Firma gilt als einer der Preisführer bei der Herstellung von Solarmodulen. Anfang des Jahres berichtete der Konzern, die Produktionskosten erstmals unter 1 Dollar pro Watt gesenkt zu haben. Um der Konkurrenz aus China Paroli bieten zu können, sollen in den nächsten fünf Jahren die Kosten um ein weiteres Drittel reduziert werden.

Als interessant erachtet von Blumenthal zudem Aktien von Unternehmen, die am Ende der Wertschöpfungskette angesiedelt sind. Sie profitieren vom Einbruch der Preise für Polysilizium, dem wichtigsten Rohstoff bei der Herstellung kristalliner Solarzellen. Dieser Solarzellen-Typ ist der Standard und kommt bei fast allen Fotovoltaikmodulen zum Einsatz. Kostete 2008 das Kilo Polysilizium noch 500 Dollar, rutschte der Preis zuletzt bis auf 60 Dollar ab. Wegen des Preisverfalls könnte Solarstrom auch ohne

Subventionen wettbewerbsfähig werden - was für steigende Nachfrage spricht.

Dieser Punkt, so Blumenthal, biete Konzernen gute Chancen, die Anlagen installieren oder projektieren. Dazu zählten etwa Phoenix Solar oder SAG Solarstrom.

*Willi Weber*

## Bilanz macht der IT-Branche Mut

**Intel.** Das operative Ergebnis des weltgrößten Chipherstellers übertrifft die Erwartungen der Analysten - und weckt auch bei der Konkurrenz Hoffnungen auf bessere Zeiten. Doch die Rekordstrafe der EU-Kommission verhängt die Bilanz.

Der US-Konzern **Intel** behauptet sich in der Wirtschaftskrise besser als erwartet und übertrifft im zweiten Quartal die Markterwartungen deutlich. Nach der Vorlage der Zahlen am Dienstag nach US-Börsenschluss legten Intel-Papiere acht Prozent zu. Unter dem Strich schrieb der Konzern wegen der Wettbewerbsstrafe der EU-Kommission jedoch rote Zahlen.

Besonders Intels Ausblick wurde am Markt positiv aufgenommen. Im dritten Quartal erwartet der Chip-Riese einen Umsatz von 8,1 bis 8,9 Milliarden Dollar. Analysten hatten nur mit 7,8 Milliarden Dollar gerechnet.

Der Markt für private Computer habe deutlich zugelegt, sagte Intel-Finanzchef Stacy Smith. Besonders gut entwickle sich der asiatische Markt. Das Geschäft mit Unternehmen sei dagegen nach wie vor schwach. Intel rechne hier auch im zweiten Halbjahr nicht mit einer deutlichen Erholung. Intel hat einen Marktanteil von rund 80 Prozent bei Mikroprozessoren und gilt als Konjunkturbarometer für die gesamte IT-Branche.

Analysten zeigten sich vor allem über Intels Prognose erfreut, im dritten Quartal eine Bruttomarge von rund 53 Prozent anzuvisieren nach 51 Prozent im zweiten Quartal. Diese Vorhersage mache der gesamten Technologiebranche Mut, sagte Anlage-Strategie Steve Neimeth. "Das verspricht Gutes für viele große Technologiekonzerne wie IBM, Microsoft und Cisco, deren Märkte ähnlich aussehen."

### **Wettbewerbsstrafe wegen unzulässigen Preiskampfes**

Im zweiten Quartal sanken Gewinn und Umsatz bei Intel nicht so deutlich wie befürchtet. Unter dem Strich verbuchte Intel in dem am 27. Juni zu Ende gegangenen Geschäftsquartal einen Verlust von 398 Millionen Dollar. Grund war eine 1,45 Milliarden Dollar schwere Wettbewerbsstrafe, die der Konzern in Europa im Mai wegen eines unzulässigen Preiskampfes gegen den Erzrivalen AMD aufgebremst bekommen hatte. Intel hat vor, gegen die EU-Entscheidung Einspruch einzulegen.

Ohne die Belastung im Zusammenhang mit dieser Strafe verdiente Intel den Angaben nach 18 Cent je Aktie, zehn Cent mehr als von Experten erwartet. Im Vorjahreszeitraum betrug das Nettplus 28 Cent je Aktie. Auch der Umsatz, der um 15 Prozent auf 8 Milliarden Dollar zurückging, lag deutlich über den Analystenvorhersagen von 7,27 Milliarden Dollar

In welchem schwierigeren Markt sich Intel derzeit bewegt, unterstrich am Dienstag eine Studie des Forschungsinstituts iSuppli. Demnach werden die PC-Verkäufe dieses Jahr weltweit erstmals seit dem Platzen der Dotcom-Blase 2001 wieder zurückgehen - um vier Prozent auf 287 Millionen. 2010 rechnet iSuppli aber wieder mit einem Wachstum von 4,7 Prozent.

Ohne die Strafe von 1,06 Milliarden Euro der EU-Kommission hätte Intel einen Nettogewinn von einer Milliarde Dollar vorgelegt. Das ist zwar besser als die Analysten erwartet hatten, liegt aber immer noch rund 600 Millionen Dollar unter dem Nettogewinn des Vorjahresquartals. Einige Marktbeobachter bewerten die (für Analysten) überraschenden Zahlen positiv, geben sie doch der Hoffnung auf eine allmähliche Erholung der IT-Branche neue Nahrung. "Das Ergebnis spiegelt die sich verbessernden Bedingungen auf dem PC-Markt wider", sagte Intel-Chef Paul Otellini. Er verweist dabei darauf, dass das Wachstum des zweiten gegenüber dem ersten Quartal das kräftigste in diesem Quartalsvergleich seit 1988 sei.

Doch das ist eine sehr optimistische Blickweise, denn die Umsätze fielen im zweiten Quartal gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 1,4 Milliarden Dollar auf 8,024 Milliarden. Charttechnisch positiv fällt jedoch auf, dass die Aktie den Widerstand bei 12,50 Dollar gebrochen hat - jetzt muss sie sich nur noch darüber halten.

## Misstrauen gegen Übernahmepläne

**Software AG.** Die Aktie der Software AG reagierte gestern mit Abschlügen auf die Übernahmepläne für IDS Scheer. Experten äußern Skepsis und fürchten eine Verwässerung der Marge.

Skepsis begleitet den seit langer Zeit bedeutendsten Zusammenschluss in der deutschen Softwarebranche. Rund 487 Millionen Euro bietet die Software AG für IDS Scheer, einen Spezialisten für das Management von Geschäftsprozessen. Das teilten die beiden Firmen mit. Mehr als die Hälfte der Anteile an IDS hat die Software AG schon eingesammelt. Allerdings erwirbt Konzernchef Karl-Heinz Streibich damit auch ein umfangreiches Beratungsgeschäft. „Durch das starke Servicegeschäft der IDS droht eine Verwässerung der Marge bei der Software AG – das verunsichert viele Anleger“, sagte Knut Woller, Analyst bei Unicredit. Der Aktienkurs der Software AG fiel gestern um knapp sechs Prozent auf 47,42 Euro.

Mit dem Zukauf baut Streibich neben dem Angebot an Softwareprodukten vor allem den Umsatz aus. Das ist

entscheidend für das wichtige Geschäft mit Integrationssoftware – Software, die zum Austausch zwischen voneinander getrennten Programmen dient. „Im klassischen Großkundengeschäft braucht man Größe, um gegen Unternehmen wie IBM und Oracle antreten zu können. Diese Größe hat man nun“, sagte Rüdiger Spies, Analyst bei dem IT-Beratungsunternehmen IDC. Zusammen mit IDS Scheer kommt die Software AG auf einen Umsatz von rund 1,1 Milliarden Euro und über 6000 Mitarbeiter. Schon heute ist die Software AG der zweitgrößte deutsche Softwarekonzern nach SAP. Der Marktführer macht knapp 11,5 Milliarden Euro Umsatz.

Mit der Übernahme hofft die Software AG auf zusätzliches Geschäft. „Das ist ein Zusammenschluss, der sich auf Wachstum fokussiert“, sagte Streibich. Durch die IDS-Software für das Management von Geschäftsprozessen sowie das gestärkte Beratungsgeschäft hofft der Konzern, frühzeitiger mit potenziellen Kunden in Kontakt zu kommen und damit die eigenen Produkte besser zu verkaufen. Unter anderem ist IDS Scheer in der Beratung für SAP-Programme tätig. An diesem Geschäftsfeld wolle man festhalten, sagte Arnd Zinnhardt, Finanzchef der Software AG.

### **Zusammenschluss zweier traditionsreicher Softwarefirmen**

Mit dem Darmstädter Konzern und IDS schließen sich zwei traditionsreiche deutsche Softwarefirmen zusammen. 1969 startete unter anderem der spätere Vorstandschef Peter Schnell die Software AG als Hersteller einer Datenbanksoftware. Schnells Software AG Stiftung hält heute noch 29 Prozent am Unternehmen. IDS Scheer wurde 1984 vom derzeitigen Aufsichtsratsvorsitzenden August-Wilhelm Scheer gegründet. Scheer gilt als einer der Begründer des Managements von Geschäftsprozessen. „Die Integration der beiden Unternehmen ist eine große Herausforderung, weil die Kulturen unterschiedlich sind“, sagte Analyst Spies. Bei IDS herrsche eine elitäre Grundhaltung. Die Software AG habe aus der Gründerzeit dagegen noch starke anthroposophische Wurzeln, so Spies.

### **IDS schwächelt beim Verkauf von Software**

Vorab hat sich die Software AG knapp 48 Prozent der Aktien an IDS Scheer gesichert: Scheer und Mitgründer Alexander Pocsay haben ihre Anteile schon für 15 Euro je Aktie in bar verkauft. Den übrigen Aktionären will die Software AG den gleichen Preis bieten. Das ist ein Aufschlag von 39 Prozent auf den letzten Kurs. Zudem hat man begonnen, Aktien auf dem Markt aufzukaufen. „Für ein Unternehmen, das ein starkes Servicegeschäft hat, ist der Aufschlag auf den Aktienkurs sehr hoch“, sagte Analyst Woller. Rund 69 Prozent des Umsatzes von 399 Millionen Euro machte IDS 2008 mit Beratung. Im lukrativen Geschäft mit dem Verkauf von Software schwächelt der Hersteller dagegen. Die Gewinnmarge ist deutlich geringer als die der Software AG. Erst vor knapp einem Jahr hatte Scheer den Vorstandschef ausgetauscht.

Dagegen kann Software-AG-Chef Streibich auf eine positive Entwicklung zurücksehen. 2008 machte der Konzern 721 Millionen Euro Umsatz. In den letzten Jahren stiegen Umsatz und Gewinn teils deutlich. Vor rund zwei Jahren kaufte Streibich den Rivalen Webmethods für 546 Millionen Dollar. Die Integration gilt als gelungen.

*Martin Ottomeier*

## **Mehr als ein trendiges Outfit**

**Mode-Aktien.** Wegen der Wirtschaftskrise haben viele Modekonzerne mit rückläufigen Umsätzen zu kämpfen - doch es gibt auch Gewinner der Kaufzurückhaltung: Modediscounter. Welche Aktien höhere Bewertungen verdient haben.

Modeketten wie Hennes & Mauritz (H&M) oder Inditex zeigen, dass man auch in schweren Zeiten Geld verdienen kann. Jüngster Beleg dafür sind die Quartalszahlen von **H&M**. Mit einem Umsatz von 16,2 Milliarden Kronen (1,5 Milliarden Euro) und einem Nettogewinn von 4,2 Milliarden Kronen übertrafen die Schweden die Prognosen der Analysten deutlich.

Das gute Abschneiden von H&M ist umso erstaunlicher, als die fundamentalen Rahmendaten des Sektors alles andere als berauschend sind. So dürfte das nicht flächenbereinigte Umsatzwachstum im deutschen Textilfachhandel im ersten Halbjahr voraussichtlich knapp im Minus liegen. Für das gesamte Jahr ist laut Axel Augustin, Sprecher des Bundesverbands des Deutschen Textileinzelhandels, keine Besserung in Sicht: "Wir müssen froh sein, wenn wir 2009 mit leichtem Minus abschließen können."

Davon wollen Firmen wie Hennes & Mauritz oder Inditex nichts wissen. Diese sogenannten vertikalen Modeketten - sie steuern vom Design über die Produktion bis hin zum Verkauf alles in eigener Regie - "wachsen nicht nur schnell, sondern auch gleichmäßig, und dies auch in den schwierigen Jahren", erläutert Christian Ziegfeld von der Strategieberatung OC & C. Das Erfolgsrezept der Modeketten heißt erschwingliche Mode mit rasch wechselnden Kollektionen zu einer angemessenen Qualität, angeboten in bester Citylage. Im Vergleich zu anderen Modefirmen sind die Kollektionen der Handelsketten laut Ziegfeld zudem besser auf die Bedürfnisse der Verbraucher ausgerichtet. Die Folge: Die vertikalen Händler haben in den vergangenen Jahren beständig Marktanteile hinzugewonnen.

Dies gilt vor allem für die spanische **Inditex-Gruppe**. Der hierzulande mit den Zara-Läden bekannte Marktführer wuchs in den vergangenen Jahren stets mit zweistelligen Umsatzraten. Nach der Prognose der Citygroup sollen bis 2013 die Erlöse von zuletzt 10,4 auf 16,2 Milliarden Euro steigen, vor allem durch eine expansive Politik von Neueröffnungen. So sollen bis Ende 2009 zu den schon bestehenden 4359 Läden bis zu 450 neue Geschäfte dazukommen. Wachsen will das Unternehmen vor allem in China, Japan und Südkorea. "In diesen Ländern gibt es einen großen Hunger auf Mode", so Konzernchef Pablo Isla jüngst auf einer Analystenkonferenz. Probleme hat das Unternehmen derzeit wegen der steigenden Arbeitslosigkeit

insbesondere in Spanien, wo ein Drittel der Einnahmen erwirtschaftet werden. Wegen der langfristig guten Wachstumsperspektiven ist die Aktie im Vergleich zum Hauptkonkurrenten H&M etwas günstiger bewertet.

Wie die Spanier hat sich auch die schwedische Modekette H&M einer expansiven Strategie verschrieben. Das Filialnetz, das zum Abschluss des letzten Geschäftsjahrs 1738 Läden zählte, soll 2009 um 225 Verkaufsläden erweitert werden. Schwerpunkt ist Westeuropa. Die Schweden setzten 2008 mit umgerechnet 9,8 Milliarden Euro etwas weniger um als die Spanier, arbeiteten mit 1,4 Milliarden Euro Gewinn jedoch profitabler als Inditex mit 1,25 Milliarden Euro. Hier spiegelt sich nicht zuletzt die Tatsache, dass die Schweden großteils in asiatischen Billigländern produzieren. Inditex bezieht indes nur 30 Prozent aus Asien, um die hohe Rotation der Kollektion in den Läden - Lieferung zweimal pro Woche - beibehalten zu können.

H&M ist stark von der Entwicklung in Deutschland abhängig. Rund ein Drittel der Erlöse wird hier erzielt. Mit über 22,7 Milliarden Kronen verfügen die Schweden in etwa über gleich hohe Barreserven wie die Konkurrenten Inditex und **Gap** zusammen. Die Aktie hat deshalb die höhere Bewertung verdient.

Für spekulative Investoren ist die kleine US-Kette **Buckle** interessant. Die in Kearney, Bundesstaat New Jersey, beheimatete Firma weist seit mehreren Quartalen Umsatzzuwächse im zweistelligen Prozentbereich auf. Für das Geschäftsjahr 2009/10 rechnen die Analysten mit Erlösen von 916 Millionen Dollar, was einem Plus von 16 Prozent gegenüber dem vorherigen Geschäftsjahr entspräche. Der Nettogewinn soll bei 124 Millionen Dollar (plus 19 Prozent) liegen. Buckle betreibt 390 vorwiegend in Shopping-Malls angesiedelte Läden, vor allem mit Freizeitmode im mittleren Preissegment für trendbewusste Teens und Twens. Anders als die Konkurrenten Gap und Abercrombie & Fitch führt Buckle hauptsächlich Produkte bekannter Marken im Sortiment - sie machen 70 Prozent des Umsatzes aus.

#### Modediscounter im Vergleich

Unternehmen	ISIN	Börsenwert in Mrd. €	Gewinn/Aktie 09e	KGV 10e	Kurs in €
H&M	SE0000106270	29,13	19,13 Kr*	17,95	35,2
Inditex	ES0148396015	20,89	2,00 €	18	33,52
Buckle	US1184401065	0,99	2,21\$	11,26	21,51

\* Schwedische Kronen; e = erwartet; Stand: 13.7.09, 18 Uhr, Quelle: Bloomberg

Alois Lehner

## Ein Blick auf Chinas Fieberthermometer

*News aus New York.* Vor fast genau einem Jahr schrieb ich über den „Baltic Dry Index“. Der spiegelt die Schiffrachtraten für Container, Rohstoffe und andere „trockene“ Güter wieder – und wird an Wall Street als eine Art Fieberthermometer für Chinas Wirtschaft gesehen.

Damals warnte ich vor einer Wirtschaftsabschwächung Chinas nach der Olympiade, weil der Index vom Höchststand im Mai 2008 von 11700 Punkte auf 7400 Punkten deutlich eingeknickt war. Nie im Leben hätte ich aber geglaubt, was dann kam: Der Index stürzte bis auf 663 Punkte im Dezember. Die Finanzkrise riss auch die Volkswirtschaften in China und anderen Emerging Markets mit, die Geschichte vom „Decoupling“ oder der Entkopplung ihres Wirtschaftswachstums von dem der Industrienationen erwies sich als Märchen.

Immerhin: In den vergangenen Monaten legten China, Indien oder Brasilien wieder zu. So berichtete das Reich der Mitte vor kurzem ein Wirtschaftswachstum von 7,9 Prozent im zweiten Quartal. Der Baltic Dry Index schnellte entsprechend auf fast 4300 Punkte. Vor allem das chinesische Megakonjunkturpaket zeigte Wirkung. Aber Vorsicht: Der Index stürzte in den vergangenen Wochen unter 3000 Punkte, um sich in den vergangenen Tagen auf 3300 Punkte zu erholen. Die weltweit größte Schifffahrtsgruppe Maerks verkündete vor wenigen Wochen, dass der globalen Frachtverkehr in 2009 um zehn Prozent fällt, um in 2010 nicht wieder auf die Beine zu kommen. Laut Analystin Amrita Sen von Barclay sinkt der Umschlag in Häfen vor allem in China und Australien, die vor allem Eisenerz ins Reich der Mitte exportieren. „Es scheint eine Korrektur bevor zu stehen. Investoren kauften Eisenerze auf Lager, weil sie steigende Nachfrage aus China erwartet“, schreibt Sen.

Was bedeutet das alles? Höchste Vorsicht ist geboten, vor allem bei Rohstoff- und Asienwerten, die seit dem Frühjahr besonders stark anstiegen. Das Chinateam der Deutschen Bank sieht eine Wirtschaftsentwicklung in Form eines W vorher und warnt: „Die chinesische Wirtschaft ist kurz davor, die zweite Talfahrt aufgrund von gedämpfter Kreditvergabe und sich abschwächenden Stimulusausgaben hinzulegen“. Anleger sollten den Baltic Dry Index fest im Auge behalten. Geht er weiter nach unten, wird es wackeln.

Thomas Jahn

## Das macht Bärenlaune

**Reverse-Index-Zertifikate.** Trotz leicht aufgehellter Stimmung auf konjunktureller Seite bleibt die Situation an den Aktienmärkten labil. Anleger können mit Reverse-Indexzertifikaten Aktienpositionen absichern oder gezielt auf fallende Kurse spekulieren.

Nicht wenige Analysten gehen davon aus, dass die Konsolidierung, die nach der Rally seit den Tiefstständen im März das Bild an den Börsen bestimmt, weiter anhalten wird. Aktienanlegern, die dieses Szenario für denkbar oder sogar wahrscheinlich halten, bieten sich mehrere Möglichkeiten. Sie können beispielsweise diese Phase einfach "aussitzen" und auf bessere Zeiten hoffen oder aber ihre Aktienbestände auflösen, um zu einem späteren Zeitpunkt zu niedrigeren Kursen wieder in den Markt einzusteigen. Unter steuerlichen Gesichtspunkten könnte das allerdings mit erheblichen Nachteilen verbunden sein. Etwa, wenn die Papiere noch vor Einführung der Abgeltungsteuer erworben wurden. Bei einem späteren Verkauf lassen sich mögliche Kursgewinne bei diesen Aktien nämlich nach Ablauf der Spekulationsfrist von zwölf Monaten steuerfrei kassieren. Bei Neuengagements greift dagegen in jedem Fall die Abgeltungsteuer.

Statt der Liquidierung des Aktienbestands bietet sich für vorsichtige Investoren auch eine Absicherung des Depots an. Umsetzen lassen sich entsprechende Strategien mit Verkaufsoptionsscheinen (Puts) oder Turbo- beziehungsweise Knock-out-Zertifikaten.

Beide Derivatetypen eignen sich allerdings nur für sehr erfahrene Anleger, die sich täglich mit ihren Engagements beschäftigen, wie Heiko Weyand von HSBC Trinkaus bestätigt. Das Absicherungsinstrument für den "kleinen Mann" seien nach Ansicht des Experten dagegen Bear-Zertifikate, von manchen Emittenten auch als Short-Index- oder Reverse-Indexzertifikate bezeichnet. "Ihre Partizipation an der Wertentwicklung des Index verhält sich genau umgekehrt zu der klassischer Indexzertifikate.

Fällt das als Basiswert dienende Marktbarometer um einen Punkt, legt das zugehörige Bear-Zertifikat bei einem Bezugsverhältnis von 100 zu 1 genau um einen Cent zu", erläutert Weyand. Dabei ergibt sich der aktuelle Wert immer aus dem Basiskurs abzüglich des aktuellen Indexstands, geteilt durch 100. Ein Papier auf den Dax mit einem Basispreis von beispielsweise 8000 Punkten ist bei einem aktuellen Stand von 4700 Zählern somit exakt für 33 Euro zu haben.

### Wovon die Qualität der Absicherung abhängig ist

Aufgrund der leicht verständlichen Funktionsweise und einfachen Preisbildung können Anleger die zur Absicherung benötigte Anzahl an Reverse-Papieren problemlos selbst ermitteln. Um beispielsweise die zur vollständigen Absicherung eines Aktiendepots mit deutschen Standardtiteln benötigte Anzahl an Short-Indexzertifikaten zu ermitteln, muss der Depotwert einfach durch den Dax-Stand geteilt und anschließend mit 100 multipliziert werden. Bei Aktien im Wert von 40.000 Euro werden bei einem Indexstand von 4700 Zählern, um bei diesem Beispiel zu bleiben, somit genau 851 Bear-Zertifikate benötigt.

Problem bei dieser Vorgehensweise: Von einem Anstieg bei Dividentiteln partizipieren Anleger dann natürlich überhaupt nicht mehr. Schließlich gleichen sich die gegenläufigen Kurseffekte des Aktienbestands auf der einen und der Bear-Zertifikate auf der anderen Seite nicht nur bei fallenden, sondern auch bei steigenden Märkten annähernd aus. Überlegenswert ist deshalb, ob eine Teilabsicherung nicht sinnvoller ist.

Zu beachten ist zudem, dass die Qualität der Absicherung in hohem Maße davon abhängig ist, wie stark die Entwicklung der im Depot befindlichen Aktien parallel zu der des als Basiswert gewählten Aktienmarktbarometers verläuft. "Bei technologielastrigen Depots bietet es sich deshalb an, den TecDax als Basiswert zu verwenden. Bei einer hohen Anzahl von Nebenwerten kommen dagegen Bear-Zertifikate auf den MDax oder den SDax infrage", so Weyand .

Statt zur Absicherung können Reverse-Indexzertifikate natürlich auch zur bewussten Spekulation auf fallende Preise des jeweiligen Basiswerts eingesetzt werden. Im übertragenen Sinn kommt dies einem Leerverkauf gleich, wobei das Risiko allerdings auf das für den Kauf des Zertifikats aufgewendete Kapital begrenzt bleibt.

### Steckbrief

Basiswert	Emittent	ISIN	Basispreis in Pkt.	Kurs* in €
Dax	Société Générale	DE000SG9B614	11400	66,5
Mdax	HSBC Trinkaus	DE0000TB2TVD1	10000	44,02
Euro Stoxx 50	Landesbank Berlin	DE0000LBB11J6	7000	46,46

TecDax	HBSC Trinkaus	DE0000LTB2TVE9	1000	3,79
Sdax	HBSC Trinkaus	DE0000TB1UTD5	6000	31,71

\*Stand: 17. 7. 09; Bezugsverhältnis jeweils 1:100; Quellen: Finanztreff.de

Martin Ahlers

## Auf die Autos der Zukunft setzen

**Automobil-Zertifikat.** Die drohende Ölknappheit und die Umweltproblematik erfordern von der Automobilbranche ein Umdenken. Hersteller von Elektrofahrzeugen dürften auf lange Sicht große Marktanteile erobern. Das eröffnet mutigen Anlegern Chancen.

Die Autofirmen sehen einen Hoffnungsschimmer am Horizont. BMW-Vertriebschef Ian Robertson erwartet zum Jahresende das Ende der Krise in der Branche. Dann seien die Lagerbestände abgebaut und müssten wieder aufgebaut werden. Das sollte den Aktien der tief gefallen Fahrzeugkonzerne Auftrieb geben. Noch mehr dürften jedoch die Hersteller profitieren, die innovative Autos produzieren. Das sind vor allem die Firmen, die alternative und energieeffektive Antriebstechnologien entwickeln. Vor allem dem Elektromotor sagen Experten eine rosige Zukunft voraus. Denn zum einen wird mit wieder steigenden Benzinpreisen gerechnet, zum anderen müssen die CO<sub>2</sub>-Emissionen reduziert werden.

Nach dem Willen der deutschen Industrie soll auch die Politik ihren Beitrag leisten. Vertreter der Spitzenverbände von Auto-, Energie- und Elektrobranche forderten die Benennung eines Beauftragten für Elektroautomobile. Dieser "Ökoautozar" soll die Einführung der Technologie koordinieren, an der derzeit gleich vier Ministerien beteiligt sind. Die Bundesregierung strebt bis 2020 einen Fahrzeugbestand von einer Million Elektroautos in Deutschland an.

Mit dem E-Power-Automobil-Zertifikat der Deutschen Bank können Anleger auf acht Unternehmen setzen, die Antriebe fernab des klassischen Verbrennungsmotors entwickeln. Dazu zählen besonders Produzenten von Elektromotoren und Brennstoffzellen. Zu 55 Prozent wird dabei in Nordamerika investiert, zu 29 Prozent in Asien und zu 16 Prozent in Frankreich. Größte Positionen sind die französische Saft Groupe, Byd Co. aus Hongkong und die beiden US-Firmen Ener1 und Energy Conversion. Der hohe US-Anteil beruht auch darauf, dass Präsident Barack Obama massiv Gelder in die Erforschung dieses Sektors leitet. Ein Fördertopf in Höhe von 25 Milliarden Dollar für umweltfreundliche Fahrzeugantriebe wurde bereitgestellt. Es handelt sich vorwiegend um kleinere Gesellschaften, an denen aber häufig große Autokonzerne beteiligt sind.

Halbjährlich wird die Zusammensetzung von der BVB Consult, eine auf den Automobilsektor konzentrierte Beratungsgesellschaft, überprüft. Neben der Voraussetzung, alternative Antriebe herzustellen, müssen auch Marktkapitalisierungs- und Liquiditätskriterien erfüllt sein, damit die Titel in das Zertifikat aufgenommen werden. Hat ein Wert zum Prüfungstag ein größeres Gewicht als 15 Prozent, wird sein Anteil auf diese Höchstgrenze reduziert. Anleger erhalten Dividenden, die jedoch niedrig sind. Dafür bezahlen sie eine jährliche Gebühr von 1,5 Prozent. Der Spread beträgt 1,6 Prozent. Investoren tragen die Währungsrisiken, vor allem gegenüber dem US-Dollar.

Seit seiner Auflage Anfang August 2008 hat sich das Zertifikat gut geschlagen. Es verlor sechs Prozent, während der Dow-Jones-Stoxx-Global-1800-Automobil-Index im selben Zeitraum 13 Prozent und der Stoxx-600-Automobil-Index sogar 17 Prozent nachgab. Langfristig versprechen Elektroauto-Hersteller auch die größeren Chancen. Allerdings ist das Risiko auch erheblich höher als bei den konventionellen Autokonzernen. Vor allem auch deshalb, weil schwer vorhersehbar ist, welche der aufstrebenden kleinen Unternehmen sich mittel- und langfristig mit ihren Konzepten am Markt durchsetzen werden. Deswegen sollten sich Anleger nur mit geringen Einsätzen engagieren.

E-Power-Automobil-Zertifikat
Emittent: Deutsche Bank
WKN: DB3TXQ
Laufzeit: unbegrenzt
Kurs: 94 Euro
Jährl. Gebühr: 1,5 Prozent
Spread: 1,6 Prozent

Emmeran Eder

## Garantiert gefragt

**Garantiezertifikate.** Anleger haben mehr Vertrauen in Zertifikate als in Aktien und Fonds - diesen

Rückschluss lassen die Studienergebnisse der Steinbeis-Hochschule zu. Experten vermuten, dass der Zertifikatemarkt in den kommenden fünf Jahren um bis zu 15 Prozent wachsen wird.

In Zertifikate investieren Anleger derzeit rund 14.500 Euro, rund 4000 Euro weniger als noch im vergangenen Jahr, so ein Ergebnis des "Trendbarometer Zertifikate" der Steinbeis-Hochschule-Berlin. Doch trotz Lehman-Debakel scheinen die Anleger noch mehr Vertrauen in Zertifikate zu haben als in Aktien oder Fonds. "Die in Zertifikate investierten Beträge liegen sogar noch über dem durchschnittlichen Anlagewert in Aktien und Investmentfonds", so die Studie. In der Befragung von rund 200 Vermögensverwaltern und Bankberatern gingen neun von zehn Experten davon aus, dass der Zertifikatemarkt in den kommenden fünf Jahren wieder um bis zu 15 Prozent wachsen wird.

"Als Konsequenz aus der Finanzkrise sind Faktoren wie Einfachheit der Produkte, Bonität des Emittenten und Transparenz als Erfolgsfaktoren für Zertifikate in den Vordergrund gerückt", schreibt die DZ Bank, die das Trendbarometer in Auftrag gegeben hat. Potenzial billigen die Befragten neben Index- und Discountzertifikaten sowie Aktienanleihen vor allem Garantiezertifikaten zu. Für die rückzahlungsgesicherten Papiere sehen 75 Prozent in den kommenden drei Jahren eine steigende Nachfrage. "Das Absatzpotenzial von Garantiezertifikaten wird durch das aktuelle Marktumfeld begünstigt und entspricht dem Anlegerbedarf nach sicherheitsorientierten Strategien", sagt Jens Kleine von der Steinbeis-Hochschule.

Dabei schrumpfen die Renditen der sicheren Papiere. "Marktgetrieben durch die niedrigeren Zinsen sind die Renditechancen von klassischen Garantiezertifikaten im Vergleich zu vor einem Jahr etwas gesunken", sagt Thomas Mildner, Derivateexperte der DZ Bank. Seine Angebotspalette verkleinert der größte Anbieter von Garantiezertifikaten aber nicht. Mildner erklärt: "Die Papiere sind im Vergleich zur Festgeldanlage weiter attraktiv, und die Nachfrage nach Garantiezertifikaten ist hoch." Die Statistiken des Deutschen Derivate Verbands DDV belegen, dass Ende April bei knapp 60 Prozent der verkauften Zertifikate die Rückzahlung garantiert war.

Antonie Klotz

## Auf dem Weg der Besserung

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

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

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

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

### Die Wachstumstreiber sind noch vorhanden

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

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

### Discount-Zertifikat auf Sonova

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

Der Kurs der Sonova-Aktie hat sich allerdings seit dem Tief im Oktober vergangenen Jahres bereits verdoppelt, was sie als Basiswert für Discountzertifikate interessant macht. Mit einem Papier der

Commerzbank erwerben Anleger die Sonova-Aktie (aktuelle Notierung: 88 Euro) zum Kurs von 71,18 Euro, was einem Rabatt von 19,32 Prozent entspricht. Liegt die Aktie bei Fälligkeit im Juni 2010 nicht unterhalb des Caps von 80 Euro, beträgt die Maximalrendite 11,7 Prozent. Der Discounter ist gegenüber dem Euro währungsgesichert.

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

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

*Emmeran Eder*

## Robuste Renditen

**Rentenfonds.** Renten- und Immobilienfonds schaffen stetige Gewinne. Aktientitel brauchen dafür teilweise 20 Jahre. Der Branchenverband BVI hat nachgerechnet.

Anleger fahren auf kurze und auf längere Sicht am besten mit Anleihe- sowie offenen Immobilienfonds. Diese beiden Fondstypen haben den deutschen Investoren in den vergangenen Jahren stabile positive Erträge beschert. Das zeigt eine Auswertung des Branchenverbands BVI.

Den BVI-Berechnungen zufolge erzielen sowohl Anleihe- als auch offene Immobilienfonds auf Sicht von 1, 3, 5, 10, 20 und 30 Jahren Gewinne. Dabei glänzten Anleihetitel vor allem 2009: Sie kamen im Schnitt auf eine Rendite von rund neun Prozent. Die Daten basieren jeweils auf dem Stichtag 30. Juni 2009.

Anders das Bild bei Aktien: Aktienfonds, die international anlegen, fahren erst auf Sicht von 20 Jahren überhaupt ein Plus ein – aufs Jahr gesehen 4,4 Prozent. Internationale Anleihefonds kommen auf vier Prozent. Auf Sicht von drei Jahren liegen die internationalen Aktienfonds bei einer annualisierten Rendite von minus 9,5 Prozent. Europäische Anleihefonds schaffen ein Plus von 1,9 Prozent.

Der Vergleich verschiedener Fondstypen zeigt vor allem: Investoren in Aktienfonds brauchen einen langen Atem und gute Nerven. Erst nach 20 oder gar 30 Jahren erweisen sich Aktienengagements als vorteilhafter. Nach 30 Jahren wird deutlich: Aktienfonds Deutschland erzielen laut BVI im Schnitt eine jährliche Rendite von 7,7 Prozent. Internationale Aktienfonds kommen auf 7,2 Prozent. Mit 6,2 Prozent und 5,2 Prozent liegen Euro-Anleihefonds und Immobilienfonds zwar darunter. Der Vorteil für die Investoren ist aber, sie konnten relativ stetige Erträge einfahren – nervenschonend sozusagen.

Die BVI-Zahlen verdeutlichen auch, dass die herkömmliche Buy-and-Hold-Strategie zuletzt nicht funktioniert hat. Der Anlageansatz besagt: Investoren können darauf setzen, dass sie trotz hoher Kursschwankungen langfristig Gewinne mit ihren Aktien erzielen. Die heftigen Börsenverluste in der Finanzkrise haben aber erhebliche Zweifel am Bestand dieser Strategie gesät.

Auch Geldmarktfonds haben den Investoren relativ stetige, wenngleich recht geringe Renditen beschert. Euro-Geldmarktfonds erzielen auf Sicht von 1, 3, 5, 10 und 20 Jahren jeweils annualisiert ein Plus – Daten für den 30-Jahre-Zeitraum liegen nicht vor.

Deutsche Privatanleger hatten zuletzt die klassischen Fondstypen gemieden. So holten sie im Jahr 2008 sowohl aus Aktien- als auch aus Anleihe- und Cashfonds ihr Geld zurück. Ausgerechnet aus den zuletzt stabilen Rentenfonds flossen 24 Milliarden Euro ab. Insgesamt beliefen sich die Abflüsse aus Publikumsfonds auf fast 28 Milliarden Euro. Im vergangenen Jahr steckten die Investoren mehr Geld in Garantie- und Dachfonds. 2009 setzen sich die Abflüsse aus Geldmarkt- und Rentenfonds fort, Aktienfonds sammeln wieder Geld ein.

*Elisabeth Atzler*

## Mehr zahlen, weniger kriegen

**Fondsgebühren.** Erfolgsabhängige Gebühren für Fonds sind en vogue – Anlegern aber schwer zu erklären. Die Dresdner Bank versucht es mit einem bizarren Rechenbeispiel.

Der deutschen Fondsbranche geht es alles andere als gut: Das Vermögen der Gesellschaften ist in der Krise um etliche Milliarden geschmolzen. 28 Milliarden Euro zogen Anleger 2008 aus deutschen Publikumsfonds ab.

Neue Gebühren, um etwas mehr zu verdienen, tauchen allenthalben auf: Etliche Anbieter lassen Anleger eine erfolgsabhängige Vergütung zahlen - neben den Verwaltungsgebühren. Schlägt ein Fonds den Vergleichsindex, wandert ein Teil des Mehrertrags zur Fondsgesellschaft.

Branchenprimus DWS, die Fondstochter der Deutschen Bank, verlangt für einige Produkte schon länger erfolgsabhängige Gebühren. Der Sparkassenfondsdienstleister Deka und die genossenschaftliche Union Investment haben damit kürzlich - wenn auch eher heimlich - ebenfalls begonnen. Allianz Global Investors startet bald eine Erfolgsgebühr von 20 Prozent für 19 Fonds - und schafft sie für 16 Fonds ab.

Das muss Allianz Global Investors den Anlegern erklären. Oder vielmehr müssen es die Banken, deren Kunden Fonds der Gesellschaft halten. Die Dresdner Bank, die bis zum Verkauf an die Commerzbank zum Allianz-Konzern gehörte, hat sich eine schöne Formulierung ausgedacht: "In der Fondsbranche passen sich die Gebührenstrukturen den dynamischen Markt- und Wettbewerbsbedingungen an", steht in einem Brief an

Kunden mit Allianz-Global-Investor-Fonds. Deshalb setze sich eine Erfolgsgebühr durch.

### **In der Beispielrechnung verdient der Fondsmanager mehr**

Weiter: "Diese Performance-Fee bringt die Interessen des Anlegers und des Fondsmanagements in Einklang." Allianz Global Investors bekenne sich zum aktiven Management mit dem Ziel, eine ausgeprägte Mehrrendite zu erzielen. Da drängt sich die Frage auf: War das je anders? Und ist diese Leistung mit der fixen Gebühr - meist zehn Mal mehr als bei einem einfachen Indexfonds - nicht bereits abgegolten?

In einer Beispielrechnung im Brief verdient der Fondsmanager tatsächlich viel mehr: Er erzielt zehn Prozent Rendite, der Vergleichsindex fünf Prozent. Auf den Mehrertrag verlangt die Gesellschaft die Extragebühr von 20 Prozent. Das heißt: Nur 80 Prozent des zusätzlichen Ertrags landen beim Anleger.

Mehrertrag? Schön wär's, war aber nicht so: Der Allianz Flexi Rentenfonds, der 850 Millionen Euro verwaltet und einer der größten Fonds mit neuer Erfolgsgebühr ist, hat auf Jahressicht fast fünf Prozent verloren. Der Aktienfonds Industria, der 1,1 Milliarden Euro managt, büßte nahezu 30 Prozent ein. Nach solchen Verlusten überhaupt an eine Erfolgsgebühr zu denken, klingt für viele Investoren wie Hohn.

*Elisabeth Atzler*

## **Fehlstart mit Indexfonds**

**Quant-Fonds.** Die Fondsgesellschaft DWS erkundet neue Gefilde: Mit ihren beiden Fonds Exchange Strategie Defensiv und Exchange Strategie Balance hat sie die ersten deutschen Dachfonds aufgelegt, die mithilfe quantitativer Modelle ausschließlich in börsengehandelte Indexfonds (ETFs) investieren.

Sogenannte Quant-Fonds nutzen Computerprogramme, die Markt- und Unternehmensdaten auswerten, auf dieser Basis selbstständig Kauf- und Verkaufsempfehlungen abgeben und so den Fondsmanager ersetzen. In der Regel empfiehlt der Computer Einzeltitel - die DWS-Fonds hingegen kaufen mit ETFs ganze Märkte. Vorteil sind die niedrigen Transaktionskosten der Indexfonds im Vergleich zu Einzelpapieren.

### **Negativ-Performance trotz defensiver Ausrichtung**

Die Neulinge spielen diese Kostenvorteile allerdings nicht aus. Mit 1,35 Prozent Jahresgebühr für die Balance- und 0,95 Prozent für die Defensiv-Variante liegen ihre Kosten sogar leicht über dem Durchschnitt von Fonds, die ohne ETFs in die gleichen Anlageklassen investieren, wie Berechnungen des Analysehauses Morningstar belegen.

Möglicherweise ist das der Grund dafür, dass die Fonds bisher erst rund 7 Millionen Euro verwalten, die Defensiv-Variante davon sogar nur 1,2 Millionen Euro. Auch die Performance ist bisher eher mäßig: Ein gutes halbes Jahr nachdem DWS sie auf den Markt gebracht hat, liegen beide Fonds knapp ein Prozent im Minus - Ergebnis eines falschen Computersignals im Mai. "Es gibt gelegentlich Fehlentscheidungen", räumt Anton Vetter von der Vermögensverwaltung BV & P ein, der als Fondsberater für die DWS-Produkte tätig ist. "Aber unser Ziel ist, zum Jahresende kein Minus zu haben."

Der aktuelle Verlust ist ihm besonders unangenehm, weil die Fonds stark auf Sicherheit ausgelegt sind. Geht der Computer davon aus, dass Anleihen im Kurs steigen werden, investiert der Defensiv-Fonds in ETFs auf den Rentenindex Iboxx 15+, der die Entwicklung europäischer Staatsanleihen mit langer Laufzeit darstellt. Sagt der Rechner voraus, dass der Anleihekurs sinkt, schichtet er das Vermögen in den Geldmarkt um. Ein Indikator für sinkende Anleihekurse sind zum Beispiel steigende Zinsen.

Die Balance-Variante geht riskanter zu Werke, sie kann in guten Zeiten bis zu 25 Prozent in ETFs auf den Euro Stoxx 50 investieren. "Das ist ein sehr begrenztes Anlagespektrum", kritisiert Fondsanalystin Natalia Wolfstetter von Morningstar.

Welche die 15 Kriterien sind, nach denen der Computer Kauf- und Verkaufsempfehlungen gibt, will Vetter nicht im Detail verraten. Klar ist aber: Neben anderen Risikokennzahlen spielt die Volatilität eine Rolle. Indem sie mehrere Kennzahlen auf einmal berücksichtigen, grenzen DWS und BV&P die beiden Fonds von anderen ETF-basierten Dachfonds ab, die mit sogenannten Trendfolgemodellen arbeiten. Diese versuchen, Kurstendenzen zu erkennen und daraus Empfehlungen abzuleiten.

*Julia Groth*

## **Werterhalt statt Rendite**

**Hauck & Aufhäuser-Fonds.** Sachwerte stehen derzeit bei Anlageberatern und Vermögensverwaltern hoch im Kurs. Hintergrund ist die Ungewissheit, ob in den nächsten Jahren eher inflationäre oder deflationäre Tendenzen überwiegen werden. Der WM Fund Sachwerteportfolio ist deswegen auf Sicherheit ausgelegt.

Derzeit befinden sich die Inflationserwartungen aufgrund der globalen konjunkturellen Entwicklung zwar auf einem niedrigen Niveau. Mit einer Wiederbelebung der wirtschaftlichen Aktivität und der Rückkehr auf alte Wachstumspfade besteht jedoch die Gefahr erhöhter Inflationsraten, sollten die Notenbanken nicht rechtzeitig geeignete Gegenmaßnahmen ergreifen. Dies gilt nicht zuletzt vor dem Hintergrund der expansiven Geld- und Fiskalpolitik vieler Staaten.

Eine Möglichkeit, sich vor einem Anstieg der Teuerung und der damit einhergehenden Entwertung des Geldvermögens zu schützen, bieten Sachwerte. Neben klassischen Inflationskillern wie Gold und Immobilien zählen dazu auch Unternehmen, die einen hohen materiellen Vermögenswert aufweisen. Auf solche Firmen hat es der von Hauck & Aufhäuser aufgelegte und von Mayr Investment Managers (MIM) betreute WM Fund Sachwerteprotfolio-Fonds abgesehen. Manager Wolfgang Mayr investiert in Firmen, die Güter oder Dienstleistungen des täglichen Bedarfs bieten, und deshalb auch in Krisenzeiten einen stabilen Absatz versprechen. Darüber hinaus sollten sie möglichst unabhängig von der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems sein und einen niedrigen Verschuldungsgrad aufweisen. Ein primär auf materiellen Vermögensgegenständen basierender Unternehmenswert sowie wenig Barvermögen sind weitere Auswahlkriterien.

In dieses Raster passten nach Ansicht des Managers zum Beispiel Unternehmen wie der US-Getränkekonzern Coca-Cola, die belgische Supermarktkette Delhaise oder der japanische Pharmakonzern Sawai.

Mayr greift für den Fonds auf maximal 50 verschiedene Unternehmen zurück, in erster Linie sind das große und mittelgroße Gesellschaften ab einer Marktkapitalisierung von 500 Millionen Euro. Die Basis des Auswahlprozesses bildet ein von ihm entwickeltes quantitativ-technisches Analysemodell, welches Unternehmen selektiert, deren Aktien sich in einer positiven Marktverfassung befinden. Ziel des Fonds sei es nicht, eine möglichst hohe Performance zu erzielen, betont Manager Mayr. Im Vordergrund stehe der Werterhalt: "Ich sehe den Fonds vorrangig als Investment in ein Portfolio aus aktienbasierten Unternehmensanlagen, deren realer Vermögenswert auch im Falle einer schweren Krise des Wirtschafts- und Finanzsystems möglichst unbeschadet erhalten bleibt."

### Eonia-Geldmarktsatz als Benchmark

Insofern sieht Mayr den Fonds als Ergänzung zu Gold- und Immobilienanlagen, da diese allein keine vollkommene Absicherung bieten könnten: "Gold erwirtschaftet keine laufenden Erträge und ist erheblichen Wertschwankungsrisiken unterworfen. Immobilien wiederum sind an einzelne Standorte gebunden, relativ unflexibel und von wirtschaftlichen Abschwüngen unmittelbar betroffen." Das Konzept klingt auf den ersten Blick spannend, vor allem für Investoren, die nicht ausschließlich auf reine Sachwertanlagen aus sind, sondern auch an einem Aktieninvestment interessiert sind. Negativ fällt sofort die erfolgsabhängige Gebühr in Höhe von zehn Prozent ins Auge. Sie wird für den Teil der Performance erhoben, der oberhalb des Eonia-Geldmarktsatzes liegt, zu dem sich Banken untereinander Geld leihen. Und spätestens hier stellt sich die Frage, was ein Aktienfonds zu leisten vermag, der den Eonia-Geldsatz (zurzeit 0,34 Prozent) als Benchmark hat. Mit einem Fonds, der auf inflationsgesicherte Anleihen setzt, sind Anleger besser beraten.

Steckbrief	
Name	WM Fund Sachwerteprotfolio
Gesellschaft	Hauck & Aufhäuser
ISIN	LU324420727
Agio	5,00%
Jährliche Gebühr	1,48%
Anteilspreis*	105,97 €

Martin Diekmann

## Ausländische Anbieter schließen Fonds

**Schwache Rendite.** Die schlechten Nachrichten aus der Fondsindustrie reißen nicht ab. Wie die deutschen Investmenthäuser bereinigen auch die Konkurrenten wegen schlechter Performance ihre Angebotspalette. Betroffen sind unter anderem Branchengrößen wie Credit Suisse.

Der Schweizer Anbieter Swisscanto verschmilzt Ende Juli drei seiner Produkte mit dem Aktienfonds Swisscanto Selection International. Bereits Mitte Juni zog der skandinavische Konzern Nordea den Schlussstrich unter zwei seiner Aktienfonds, die zusammen nur 5 Millionen Euro auf die Waage brachten.

Von den rund 8000 in Deutschland angebotenen Fonds stammen etwa 5200 von ausländischen Anbietern. "Die Zahl wird sicher schrumpfen", sagt Fondsanalyst Detlef Glow von Lipper. Die Gründe für Fusionen und Schließungen sind oft ein zu geringes Volumen, eine schwache Performance in der Finanzkrise oder der Zusammenschluss mehrerer Vermögensverwalter.

Die schwache Rendite ist der Hauptgrund für die "Säuberung der Fondspalette", hat Christian Michel, Analyst der Ratingagentur FERI Eurorating, festgestellt: "Oft ist der Trackrecord verbrannt. Da bleibt nichts anderes übrig, als zu schließen." Das trifft auch einstige Branchengrößen. So hat die Credit Suisse mehrere Tranchen ihres Absolute-Return-Fonds CS Bond Target Return abgewickelt, der in der Spitze ein Volumen von 3 Milliarden Euro aufwies. Im zweiten Halbjahr 2008 kam es zu massiven Verlusten durch problematische Anleihen. Zum Zeitpunkt der Schließung lag das Volumen nur noch bei rund 300 Millionen Euro. Eliminiert werden auch drei Absolute-Return-Fonds von Sarasin, die mit dem Sarasin Sustainable

Bond zusammen gehen.

Die Fusionswelle, die man auch bei deutschen Häusern wie Allianz Global Investors und DWS beobachtet, wird bei den Ausländern auch durch Zusammenschlüsse der Gesellschaften vorangetrieben. So hat Fortis die ABN-Amro-Fonds übernommen. Die Palette wurde etwas eingedampft, doch nicht alle Überschneidungen sind schon bereinigt. Mit 228 Fonds hat Fortis fast doppelt so viel Produkte wie früher. Die Bereinigung des Angebots wurde jedoch durch den Einstieg von BNP Paribas bei Fortis gestoppt. BNP Paribas wiederum bietet unter Parvest 103 Fonds an, die häufig Fortis-Produkten ähneln.

Die Ankündigung von Credit Agricole und Société Générale, ihr Asset-Management in einer Gesellschaft zu bündeln, wird ebenfalls Auswirkungen auf den deutschen Fondsmarkt haben. Bisläng offerieren die Häuser hierzulande unter den Namen CAAM und SGAM 70 beziehungsweise 55 Fonds. Die gemeinsame Palette wird einen neuen Namen bekommen und dürfte Streichungen mit sich bringen.

*Wolf Brandes*

## Mit Risiken und Nebenwirkungen

**VW-Anleihe.** Die Auseinandersetzung zwischen Volkswagen und Porsche erhitzt die Gemüter. Gleichzeitig lockt VW Privatinvestoren mit einer neuen Anleihe. Ohne Risiko ist das Investment aber nicht.

Dieser Autobauer steht im Zentrum einer Schlacht: Der Übernahmestreit zwischen Porsche und Volkswagen geht in diesen Tagen in die entscheidende Runde. Zwar sind Anleiheinvestoren von der Auseinandersetzung zwischen den beiden deutschen Top-Herstellern nicht unmittelbar betroffen. Trotzdem sollten sie sehr genau hinschauen, wer in der seit Monaten andauernden Auseinandersetzung die Oberhand behält. Denn auch davon hängt ab, wie sich die Finanzsituation Volkswagens in den nächsten Monaten entwickeln wird.

### **Vorzieheffekt könnte Volkswagen schaden**

Die ist eigentlich gut. "VW verfügt derzeit über eine hohe Liquidität", sagt Stefan Sigrist, Autoanalyst der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW). Vor allem über die Ausgabe von Bonds habe das Wolfsburger Unternehmen viel Geld eingesammelt: Insgesamt habe der Autobauer in diesem Jahr über Neuemissionen bereits anderthalb Mal soviel Bares in die Kasse bekommen, wie er an Fälligkeiten in diesem Jahr bedienen muss. Die Geschäftsaussichten für 2010 sind allerdings durchwachsen: LBBW-Analyst Sigrist befürchtet, dass VW im nächsten Jahr Absatzschwierigkeiten bekommen könnte. Verantwortlich dafür könne der Vorzieheffekt der Abwrackprämie sein: Viele Kunden hätten aufgrund der Prämie bereits in diesem Jahr neue Autos gekauft, 2010 werde die Nachfrage darum sinken. Volkswagen hat bislang überdurchschnittlich stark von der Abwrackprämie profitiert.

Das bevorstehende Ende der Auseinandersetzungen mit Porsche könnte ebenfalls die bislang guten VW-Ratingnoten belasten: Sollte sich Volkswagen den Stuttgarter Sportwagenhersteller ohne Hilfe eines weiteren Investors einverleiben, wäre das eine enorme finanzielle Belastung für die Wolfsburger.

Privatinvestoren sollten darum genau abwägen, ob sie bei der neuen VW-Anleihe (WKN: 780451) zugreifen möchten. Die Konditionen sind zwar ordentlich: Der Autobauer bietet bei dreijähriger Laufzeit einen Kupon von 3,875 Prozent, aktuell wirft das Papier rund 3,5 Prozent Rendite ab – immerhin etwa 1,7 Prozentpunkte mehr als Bundesanleihen mit gleicher Laufzeit bieten. Sollte sich das Rating allerdings verschlechtern, dürften Anleger, die auf Kurssteigerungen setzen, schlecht dastehen. Wer die Anleihe bis zum Ende der Laufzeit halten möchte, ist von Kursveränderungen dagegen nicht betroffen. Interessierte Privatanleger müssen aber darauf hoffen, dass sich Volkswagen und Porsche bei dem anstehenden Zusammenschluss nicht finanziell übernehmen.

*Dennis Kremer*

## Hohe Gebühren – das muss sein

**Dispokredit.** Die Commerzbank bleibt hart: Wer seinen Dispokredit überzieht, soll fünf Euro für einen ganz normalen Kontoauftrag bezahlen. Dabei hat das Landgericht Frankfurt in dieser Sache bereits gegen das Geldhaus entschieden.

Die Commerzbank geht gegen ein Urteil in Berufung, das die Verbraucherzentrale Hamburg kürzlich gegen sie erwirkt hat. Das sagte eine Sprecherin des Instituts auf Anfrage. Die Bank hatte Kunden, die einen Dispokredit überzogen haben, für jeden zusätzlichen Auftrag fünf Euro in Rechnung gestellt.

Gegen diese Klausel hatte die Verbraucherzentrale geklagt. Das Landgericht Frankfurt entschied bereits im Mai, dass diese Klausel unangemessen und rechtswidrig ist (Az. 2-02 O 3/09). In der Urteilsbegründung hieß es damals, die Ausführung einer Überweisung in der "geduldeten Überziehung" stelle keinen besonderen Aufwand dar, der extra entgeltpflichtig sein dürfe. Ein höheres Risiko sei bereits durch höhere Zinsen abgegolten. Diese Regelung könne überdies zu absurden Ergebnissen führen, wenn zum Beispiel der Dispositionskredit nur um einen geringen Betrag und kurze Zeit überschritten werde und in diesem kurzen Zeitraum viele Überweisungen getätigt würden, sagte das Gericht.

### **Betroffene Kunden sollte Gebührenerstattung verlangen**

Die Commerzbank-Sprecherin betonte, das Landgericht sei fälschlicherweise der Auffassung, das Entgelt werde für die Bonitätsprüfung der Kunden erhoben. "Tatsächlich berechnen wir es jedoch für die Ausführung des Kundenauftrags", weshalb die Zusatzgebühr aus Sicht des Instituts rechtens sei.

Die Verbraucherzentrale schilderte als Hintergrund der Klage, dass nach ihrer Beobachtung zumeist nicht sofort eine Kreditkündigung erfolgt, wenn ein Kunde den offiziell eingeräumten Kreditrahmen überzieht. Vielmehr werde eine weitere Überziehung "geduldet". Der Zinssatz für diese "geduldete Überziehung" sei besonders hoch, und die Commerzbank liege hier wiederum im Spitzenfeld. Betroffenen Kunden rät die

Verbraucherzentrale, von der Commerzbank die Erstattung der Fünf-Euro-Gebühr zu verlangen. Das gelte rückwirkend für drei Jahre.

*Martin Reim*

## Erste Niederlage für Dresdner Bank

**Lehman-Prozess.** Vor drei Wochen verurteilte das Hamburger Landgericht die Hamburger Sparkasse zu Schadensersatz, weil sie nur ungenügend über Provisionen und Einlagensicherung informiert hatte. Nun muss auch die Dresdner Bank ihre Kunden entschädigen.

10.000 Euro Schadensersatz, so lautet das Urteil des Landgerichts Hamburg (Az.: 329 O 44/09) vom Freitag gegen die Dresdner Bank. Diese Summe hatte ein Rentner 2007 bei der Bank in Zertifikaten der US-Bank Lehman Brothers vermeintlich sicher angelegt. Als Lehman im September vergangenen Jahres zusammenbrach, waren die Zertifikate über Nacht wertlos geworden. Der Rentner klagte und bekam nun Recht. Nach Ansicht des Gerichts habe der Bankberater weder auf die Provision noch auf die fehlende Einlagensicherung des Zertifikats hingewiesen.

Mit diesem Urteil setzt das Landgericht Hamburg seine anlegerfreundliche Rechtsprechung in Sachen Lehman Brothers fort. In den vergangenen drei Wochen war die Hamburger Sparkasse in zwei Fällen zu Schadensersatz verurteilt worden. Anlegeranwalt Ulrich Husack, der in allen drei Verfahren die Kläger vertrat, hatte seine Verteidigung stets auf die mangelnde Aufklärung über die Margen oder – wie im Falle der Dresdner Bank – Provisionen der Institute abgestellt.

### **Dresdner Bank erwägt den Gang in die nächste Instanz**

"Wir werden den Fall prüfen und behalten uns den Gang in die nächste Instanz vor", sagte ein Sprecher der Dresdner Bank. Laut Aussagen des Sprechers habe sich die Bank in einigen Fällen bereits mit den Käufern von Lehman-Papieren geeinigt. Einen vom Gericht vorgeschlagenen Vergleich in Höhe von 80 Prozent hatte der Kläger abgelehnt. Insgesamt sollen bundesweit zwischen 30.000 und 40.000 Zertifikate-Käufer von der Pleite der einst viertgrößten Investmentbank der USA betroffen sein.

*Markus Hinterberger*

## Die Tücken des Anleihehandels

**Bonds.** Börsenbetreiber bieten auf ihren Internetseiten Privatinvestoren auch Bondkurse an. Doch die angegebene Rendite ist oft falsch. Grund ist der berücksichtigte Kurs.

Von Berufs wegen ist Sabine Traub zum Erbsenzählen verpflichtet. Was andere als Killefitz abtun würden, ist für die Leiterin des Rentenhandels an der Börse Stuttgart die Welt: Zehntelprozentpunkte. Im Rentenhandel kommt es auf solch vermeintliche Kleinigkeiten an: Sie entscheiden, ob eine Anleihe ihren Käufer findet. Liegt etwa die Spanne zwischen Verkauf- und Kaufkurs einer Anleihe - der Geld-Brief-Spread - bei mehr als 1,5 Prozentpunkten, gilt das Papier als schwer handelbar.

Solche Feinheiten sind auch für die Privatanleger wichtig. Doch auch wenn alle größeren Börsen mittlerweile Internetseiten betreiben, auf denen Investoren sich über Anleihen informieren können, die Datenqualität ist teilweise mangelhaft und die Privatanleger bekommen nicht die gleichen Informationen wie die Profis. Insbesondere die Rendite - die wichtigste Kennzahl überhaupt - ist oft falsch angegeben.

Sie zeigt auf Basis des aktuellen Anleihekurses und des regelmäßig gezahlten Zinskupons an, welchen Jahresertrag ein Anleger erzielt, wenn er den Bond bis zum Laufzeitende hält. Das Problem: Sowohl die Börse Frankfurt als auch die Börse Stuttgart berechnen die angegebene Rendite in der Regel auf Basis des "Last"-Preises. Das ist immer der jeweils letzte festgestellte Preis, zu dem ein Bond gehandelt wurde.

### **ost basiert die Rechnung nicht auf dem Briefkurs**

Häufig allerdings liegt dieser Berechnung nicht der Briefkurs zugrunde, zu dem Privatanleger tatsächlich kaufen. Das führt dazu, dass die veröffentlichte Rendite regelmäßig zu hoch ist. Beispiel: Eine Eon-Anleihe mit achtjähriger Restlaufzeit bringt in Stuttgart rund 4,49 Prozent, wenn ihr der Last-Preis zugrunde liegt. Ausgehend vom Briefkurs erzielt das Papier nur 4,25 Prozent Ertrag. Krasser ist die Lage bei schwer handelbaren Papieren wie dem Bacardi-Bond: Dort beträgt der Renditeunterschied fast 0,5 Prozentpunkte. Und hohe Handelsspannen sind mittlerweile üblich. "Zwar hat sich die Lage seit der Lehman-Pleite wieder gebessert", sagt Traub. "Dennoch sehen wir auch bei großen, liquiden Emissionen Spreads von bis zu 0,75 Prozentpunkten."

Immerhin sind sich die Börsenbetreiber des Problems inzwischen bewusst und wollen die Datenqualität verbessern. "Unser Ziel ist es, dem Nutzer in den nächsten Monaten hier mehr Wahlmöglichkeiten zu bieten", sagt Traub von der Börse Stuttgart. Auch bei der Deutschen Börse gibt man sich einsichtig: "Wir versuchen, die Kurse nach Möglichkeit anzupassen."

### **Lösung für das Problem der Renditeberechnung**

Die überzeugendste Lösung für das Problem der Renditeberechnung hält die Baader Bank in Kooperation mit der Börse Düsseldorf bereit. Sie gibt auf ihrer Internetseite sowohl die Rendite auf Basis des Geldkurses als auch anhand des Briefkurses an. Zudem hat sie mithilfe von Schulnoten ein Liquiditätsrating entwickelt: Papiere mit niedrigen Spreads von bis zu 0,2 Prozentpunkten erhalten eine Eins, kaum handelbare Bonds

eine Sechs. Die Börse Stuttgart bietet zumindest eine Zwischenlösung an: Hier können Anleger den Briefkurs in einen Renditerechner eingeben, um ihren tatsächlichen Ertrag auszurechnen. In Frankfurt müssen sie auf diesen Service verzichten.

Informationen im Netz
<b>Baader Bank</b> In Kooperation mit der Börse Düsseldorf bietet die Bank unter <a href="http://www.bondboard.de">www.bondboard.de</a> den besten Überblick.
<b>Börse Stuttgart</b> Auf der Seite <a href="http://www.boerse-stuttgart.de">www.boerse-stuttgart.de</a> erhalten Anleger die meisten Daten. Ein Pluspunkt ist der Renditerechner.
<b>Börse Frankfurt</b> Die Seite <a href="http://www.boerse-frankfurt.de">www.boerse-frankfurt.de</a> ist die schwächste im Vergleich. Sie enthält zu viel Fachsprache und bietet die wenigsten Informationen.

Dennis Kremer

## Das meiste Geld ist schon geflossen

**Kaupthing.** Im vergangenen Herbst fro die isländische Bank Kundengelder ein. Der Rückzahlungsprozess ist nun beinahe abgeschlossen - Anleger erhalten bislang jedoch nur ihre Einlagen zurück. Auf ihre Zinsen warten sie noch.

Ein Großteil der rund 34.000 deutschen Kaupthing-Kunden hat bereits ihr Geld zurückerstattet bekommen. Das bestätigte eine Sprecherin der Bank in Island auf Anfrage. Lediglich eine geringe Anzahl von Anlegern, die sich bislang nicht bei Kaupthing gerührt oder falsche Angaben gemacht hätten, würden noch auf ihr Geld warten. Damit nähert sich die Rückzahlung der Sparguthaben, die seit Oktober 2008 eingefroren waren, ihrem Ende.

Bislang waren im Rückzahlungsprozess nur die vollständigen Einlagen ausgezahlt worden. Anders als Termingeldkunden wurden den Tagesgeldkunden jedoch bislang keine Zinsen erstattet. Auch bei den noch ausstehenden Zinszahlungen scheint es sehr bald Bewegung zu geben. Nach Auskunft der Bank sollen Anleger kommende Woche neue Informationen zum Rückzahlungsprozedere der Zinsen auf der Kaupthing-Website erhalten.

Sofern Kunden bislang noch nicht das Bankschreiben mit der Zahlungsanweisung nach Island geschickt haben, ist es ratsam, das bald nachzuholen. Etwaige Fragen nimmt auch das deutsche Helpdesk unter der Mailadresse [germanhelpdesk@kaupthing.com](mailto:germanhelpdesk@kaupthing.com) entgegen. Dort ist auch ein Blanko-Formular des im Juni versandten Bankanschreibens erhältlich. Damit das Geld zurückfließt, müssen Anleger das Bankanschreiben an Kaupthing zurücksenden.

Brigitte Watermann

## Zinsticker

Die aktuellen Konditionen für Tages- und Festgeld.

### Tagesgeld

Anbieter	Kontakt	für 1.000	für 50.000
		Euro	Euro
NIBC Direkt <sup>2</sup>	<a href="http://nibcdirekt.de">nibcdirekt.de</a>	2,80	2,80
Akbank N.V. <sup>2</sup>	<a href="http://akbanknv.de">akbanknv.de</a>	2,75	2,75
Oyak Anker Bank	<a href="http://oyakankerbank.de">oyakankerbank.de</a>	2,50	2,50
Santander Direkt Bank <sup>1</sup>	(01805) 556477	2,50	2,50
netbank <sup>1</sup>	<a href="http://netbank.de">netbank.de</a>	2,75	2,75
1822direkt <sup>1</sup>	<a href="http://1822direkt.com">1822direkt.com</a>	2,75	2,30
ZiraatBank	<a href="http://ziraatbank.de">ziraatbank.de</a>	2,50	2,50
Wüstenrot Bank	(01803) 115503	2,22	2,22
BKM Bausparkasse Mainz	(06131) 303590	2,00	2,00

### Festgeld

Anbieter	Kontakt	Anlagezeitraum	
		6 Monate	12 Monate

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

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

Quelle: FMH-Finanzberatung

Stand: 15.07.2009

## "Ölpreis zwischen 150 und 200 Dollar"

*Interview.* Michael Harms erwartet deutlich steigende Ölpreise. Der Leiter Investment Strategie & Research bei Delbrück Bethmann Maffei über Paniklöcher an der Börse, Kranbauer, langfristige Anlagetrends - und welche Region als erste aus der Krise kommt.

**Herr Harms, wir befinden uns mitten in der Finanzkrise. Und doch haben ausgerechnet Schwellenländeraktien im ersten Halbjahr eine beeindruckende Performance vorgelegt. Sichere Häfen wie Gold oder Staatsanleihen schnitten dagegen schwach ab. Wie kann das sein?**

Nach herben Verlusten hat offenbar ein erheblicher Teil der Anleger erkannt, dass die Finanz- und Wirtschaftskrise die Schwellenländer weniger trifft, beziehungsweise dass dennoch genug Kraft vorhanden ist, um den Aufbau fortzuführen. Daher und mangels attraktiver Alternativen zieht es viele Investoren in die Schwellenländer. Bei Staatsanleihen war die Entwicklung im Vorjahr beeindruckend, als die Kurse mit der aufkommenden Rezession stiegen. Derzeit ist das Potenzial von Staatspapieren am wahrscheinlichen Tiefpunkt der Entwicklung zwar begrenzt, aber die Funktion als "sicherer Hafen" bleibt erhalten.

**Die Emerging Markets haben aber nicht nur ein wenig zugelegt: Die Börsen der Bric-Staaten gewannen zwischen 52 und 64 Prozent hinzu. Sind die Märkte nun heißgelaufen?**

Nein, das sind sie nicht. Anleger sollten berücksichtigen, welchen gewaltigen Kursabschlag es zuvor gegeben hat - nach einem stetigen Anstieg kam es zu Einbrüchen von mehr als 70 Prozent. Wenn die Märkte nun 50 Prozent zulegen, sind sie immer noch weit von ihren Höchstständen entfernt. Im Sommer kann es zwar zu Korrekturen kommen, wenn Investoren Gewinne mitnehmen. Mittel- bis langfristig bieten die Rückschläge aber gute Kaufgelegenheiten.

**Gilt das auch für Europa?**

Ganz so optimistisch bin ich für Europa nicht. Dort gibt es eine deutlich höhere Staatsverschuldung als im sino-asiatischen Raum, geringere Devisenreserven und eine zeitliche Verzögerung bei der Umsetzung von Konjunkturprogrammen: Wenn in China der Volkskongress zusammentritt und einen Beschluss fasst, gehen zwei Monate später die ersten Aufträge raus.

**Das ist in Europa etwas komplizierter ...**

Genau. Bei uns wird, nachdem ein Konjunkturprogramm beschlossen ist, zunächst die Mittelverteilung diskutiert und verabschiedet. Dann werden geeignete Projekte identifiziert. Die müssen europarechtlich sauber ausgeschrieben werden. Nicht selten sind auch noch Anfechtungsklagen zu überstehen, bis Geld ausgezahlt werden kann. Die Wachstumsdynamik entfaltet sich in Deutschland und Europa zögerlicher als in Asien, die Rezession hält bei uns länger an. Vor diesem Hintergrund dürfte derzeit auch der Dax keine Kraft für einen Ausbruch nach oben finden.

**Wer kommt als erster aus der Krise heraus - wie immer die USA?**

Zuerst werden die Asiaten aus der Krise kommen. Ein jährliches Produktionswachstum von nur noch sechs Prozent bereitet China ernsthafte Probleme. Schließlich brauchen die Chinesen acht Prozent Wachstum, um den Arbeitsmarkt stabil zu halten. Doch nur die Festlandasiaten werden die Krise zügig überwinden - für Japan gilt die Aussage nicht.

**Wer folgt nach Asien?**

Höchstwahrscheinlich die USA. Dort ist die Abschwungphase bereits weiter fortgeschritten als in Europa. Zudem setzen die USA ihre Stabilisierungsprogramme entschlossener um. Dann erst folgen die Europäer. Die Japaner bleiben zunächst abgehängt, obwohl es natürlich von Aufträgen aus dem festländischen Asien profitiert. Das Land kämpft derzeit mit vielen strukturellen Problemen.

**Wie setzen Anleger am besten das Thema Asien in ihren Depots um?**

Wir empfehlen, Regionenindizes etwa über ETF umzusetzen, die sind günstiger als viele Zertifikatlösungen. Auch Fonds könnten sich anbieten, vorausgesetzt, das Management ist kompetent.

**Darüber dürften die Experten streiten - genauso wie über die Preisentwicklung. Bekommen wir eine Deflation oder eine Inflation?**

Im nächsten Jahr ist beides kein Thema. Denn 2010 wird die Preisentwicklung in den verschiedenen Ländern voraussichtlich zwischen 0,5 und zwei Prozent liegen. So lange die Nachfrage so gering ist, haben

wir keine Inflationstreiber. Die Frage stellt sich aber, wie Notenbanken und Regierungen in drei bis vier Jahren die Verschuldung reduzieren und das jetzt gedruckte Geld wieder einsammeln wollen. Mittelfristig wird die Inflationsdiskussion unausweichlich sein.

### **Sollten Anleger schon heute auf das drohende Inflationsszenario reagieren?**

Im Moment können sie kaum darauf reagieren. Es gibt zwar inflationsgeschützte Anleihen, die Investoren einen mittelfristigen Kaufkraftverlust sichern. Bis die Inflationserwartung anzieht, schneiden die Papiere aber voraussichtlich klar schlechter ab als andere Anlageklassen. Deshalb eignen sich diese Anleihen vor allem für Anleger mit relativ langem Anlagehorizont.

### **Viele Investoren sind verunsichert, weil die Korrelationen der einzelnen Anlageklassen so hoch sind wie nie. Gilt die Regel mit dem breiten Streuen überhaupt noch?**

Auf jeden Fall. Das zeigen die Performancedaten des ersten Halbjahres. Es gab zwar auch Zeiten, in denen alle Anlageklassen gleichzeitig an Wert verloren. Wenn aber Investoren einen Anlagehorizont von mehr als einem Jahr haben, ist es in jedem Fall sinnvoll, die Risiken zu streuen. Das gelingt nur, wenn sie die berühmten Eier nicht alle in einen Korb legen.

### **Wie sollten sich ausgewogene Anleger derzeit aufstellen?**

Wir empfehlen derzeit, 40 Prozent in Aktien, 40 Prozent in Anleihen, neun Prozent in Liquidität und den Rest in alternative Anlagen zu investieren. Bei den Anleihen setzen wir auf Staatsanleihen und erstklassige Unternehmensbonds mit Ratingnoten von AAA bis A-. Darunter dürfte die Ausfallwahrscheinlichkeit deutlich steigen. Hinzu kommen noch Wandelanleihen und Spezialthemen, für manche Investoren auch Inflationsanleihen.

### **Und im Aktienbereich?**

Hier raten wir zu einem ordentlichen USA-Anteil - rund ein Viertel. Dazu kommen rund 14 Prozent Asien inklusive Schwellenländer, Japan ist mit etwa neun Prozent vertreten. Viele Kunden von Delbrück Bethmann Maffei halten einen erheblichen Europaanteil, was auch die Währungsrisiken limitiert.

### **Dann sichern Sie die Dollar-Investments ab?**

Nein. Wir rechnen zwar zwischenzeitlich mit einem schwächeren Dollar - auf Sicht von zwölf Monaten erwarten wir aber Währungsgewinne.

### **Und wie setzen sich die Alternativen Investments zusammen?**

Wir kaufen bei Rohstoffen Silber und Agrar. Dazu kommen Hedgefonds, allerdings breit gestreut. In Immobilien investieren wir sehr vorsichtig und nicht für konservative Kunden. Im Bereich Private Equity sehen wir wenig Interessantes am Markt.

### **Bei den Rohstoffen setzen Sie nur auf Silber und Agrar? Stimmen Sie nicht mit den Analysten überein, die in den kommenden Jahren einen deutlich anziehenden Goldpreis erwarten?**

Es gibt sehr viele Unsicherheiten, was den Goldpreis in den nächsten Jahren angeht. Tendenziell wird der Preis längerfristig ansteigen. Doch dass der Wert auf kürzere Sicht den Widerstand bei 1040 Dollar überwindet, halte ich für wenig wahrscheinlich. Wenn der Preis in Richtung 840 Dollar sinkt, dann kaufen wir auch wieder Gold.

### **Und Öl?**

Wir gehörten zu den frühen Ruffern, die einen Preis von 100 Dollar prognostiziert haben. In den kommenden Monaten dürfte der Ölpreis zwischen 50 und 80 Dollar pendeln. 80 Dollar lautet auch das neue Ziel der ölexportierenden Staaten. Dabei handelt es sich aber nur um eine Durchgangsmarke. In den nächsten zwei bis drei Jahren wird der Ölpreis wahrscheinlich in Richtung 140 Dollar laufen.

### **Das wäre ein Kursplus von mehr als 100 Prozent ...**

Auf lange Sicht ist Öl ein auslaufendes Modell. Das wirft die Frage auf, wann es in der Antriebstechnik gelingt, Öl zu ersetzen. Ob dies in den kommenden fünf Jahren passiert, wage ich zu bezweifeln. Langfristig gehen wir von einem Ölpreis zwischen 150 und 200 Dollar aus.

### **Welche langfristigen Anlagetrends sollten Anleger im Auge behalten?**

Zunächst den Aufstieg der Schwellenländer, den wir für unumkehrbar halten. Davon profitieren auch die Branchen Transport und Logistik. Je mehr Länder Wohlstand erreichen, desto mehr Waren werden weltweit verschickt. Davon profitieren nicht nur Schiffe, Flughäfen und landgebundene Transportsysteme, sondern auch die Infrastruktur: Häfen, Betreiber, Kranbauer und vieles mehr. Weitere Themen sind Nachhaltigkeit sowie Gesundheit, Alterung und Pflegedienstleistungen. Auch wenn es für Kenner wenig überraschend klingen mag: Dies sind die wichtigsten Anlagetrends mindestens der beiden kommenden Dekaden.

*das Interview führte Jochen Mörsch*



## Renditen bleiben auch für Jüngere sicher

**Gesetzliche Rente.** Mitten in der politischen Auseinandersetzung um die Rentengarantie meldet sich die zuständige Behörde zu Wort: Keineswegs seien die Rentner von morgen benachteiligt. Die Ertäge blieben stabil.

Auch künftige Rentner werden nach Berechnungen der Rentenkassen mehr Geld erhalten als sie an Beiträgen einzahlen. Die Rendite werde sich für Durchschnittsbeschäftigte langfristig bei zwei bis drei Prozent "einpendeln". Damit sei die Rendite in der Gesetzlichen Rentenversicherung (GRV) "nicht geringer als die vergleichbarer kapitalgedeckter Vorsorgeprodukte", betonten Experten der Deutschen Rentenversicherung (DRV) Bund am Dienstag in Erkner bei Berlin.

Nach den Berechnungen sinkt aber auch in der Rentenversicherung die Rendite langfristig. Dieser rein rechnerische Wert ist ein Gradmesser dafür, ob sich die Einzahlungen am Ende gelohnt haben. Derzeit liegt die Rentenrendite für Neurentnerinnen des Jahres 2009 bei 4,1 Prozent, für Männer bei 3,5 Prozent. Der höhere Wert für Frauen ergibt sich daraus, dass sie wegen ihrer statistisch höheren Lebenserwartung 3,4 Jahre länger Rente beziehen als Männer.

Nach den DRV-Berechnungen sinkt die Renten-Rendite für Neurentner des Jahres 2020 auf 3,4/2,9 Prozent (Frauen/Männer). Sie bleibt dann in etwa auf diesem Niveau bis 2040 stabil. Für das Jahr 2040 wird eine Rentenrendite von 3,3/2,8 Prozent prognostiziert. Bei diesen Einschätzungen ist die längere Lebensarbeitszeit durch die Anhebung des gesetzlichen Renteneintrittsalters auf 67 Jahre berücksichtigt.

### Rentengarantie hat keine negativen Auswirkungen

Immer wieder sieht sich die Rentenversicherung Kritik vor allem aus der Versicherungswirtschaft ausgesetzt: Die Renditeerwartungen in der GRV hätten sich seit 1970 so verschlechtert, dass junge Menschen später weniger an Rente ausbezahlt bekämen als sie an Beiträgen geleistet haben. Dem widerspricht die Rentenversicherung und weist darauf hin, dass auch bei privaten Rentenpolicen die Renditen wegen der Kapitalmarktkrise stark geschrumpft sind. Derzeit gibt es für neue Verträge eine Garantieverzinsung von 2,25 Prozent.

Die zuletzt heftig umstrittene Rentengarantie hat nach DRV-Einschätzung keine negativen Auswirkungen auf die Renten-Rendite der Jüngeren. Sollte die Schutzklausel wegen sinkender Löhne greifen, müssten unterbliebene Rentenkürzungen nach aktueller Gesetzeslage mit späteren Rentenerhöhungen verrechnet werden. Sollte auf diese Verrechnung verzichtet werden, brächte dies den Jüngeren auf lange Sicht auch keinen Rendite-Schaden, sagte der DRV-Bereichsleiter für Soziale Sicherheit und Altersvorsorge, Reinhold Thiede: Die Jüngeren müssten dann auf Dauer zwar minimal höhere Beiträge als ohne Garantie bezahlen, ihnen bliebe aber auch das höhere Leistungsniveau erhalten.

## Schutz bei Autounfällen im Ausland

**Unfallabwicklung.** Fremdsprachenkenntnisse hin oder her – bei einem Verkehrsunfall im Ausland gehen Autofahrern nur allzu schnell die Vokabeln aus. In solchen Fällen hilft der europäische Unfallbericht. Hochtrabender Name – einfache Handhabung: Der Vordruck fragt in 14 Punkten Infos zu Unfallgeschehen, Beteiligten und Zeugen ab und erleichtert so die spätere Schadensregulierung.

Wer mit dem Auto im Ausland Urlaub macht, sollte zwei Dinge auf jeden Fall im Gepäck haben. „Im Handschuhfach nicht fehlen sollten die Grüne Versicherungskarte und der europäische Unfallbericht“, rät Lilo Blunck vom Bund der Versicherten. Die Karte bekommen Autohalter bei ihrem Kfz-Versicherer, den Unfallbericht ebenfalls dort oder als [Download im Internet](#) (als PDF). Beides hilft bei der Schadensregulierung nach einem Unfall sehr.

Der europäische Unfallbericht ist ein Protokoll-Vordruck, der anhand von 14 Punkten das Unfallgeschehen und die wichtigsten Daten der Beteiligten abfragt, etwa zur Kfz-Versicherung und welche sichtbaren Schäden es gibt. „Der Bericht ist in allen europäischen Ländern gleich aufgebaut“, sagt Vanessa Colin, Expertin für Auslandsschadenrecht beim Versicherer Allianz. „Man kann ihn gemeinsam mit dem Unfallgegner ausfüllen.“ An Ende unterschreiben beide Seiten das Protokoll. Im Internet gibt es die Vordrucke in verschiedenen Sprachen, so dass Urlauber sie auch in der Sprache des Urlaubslandes mitnehmen können. „Es ist immer sinnvoll, nach einem Unfall außerdem die Namen und Adressen von Zeugen zu notieren und Fotos von dem Schaden zu machen“, sagt Colin. Ob Schuld oder nicht - ein Unfall sollte so schnell wie möglich dem eigenen Versicherer in Deutschland gemeldet werden.

### Wie der Schaden ersetzt wird

Früher mussten Autofahrer bei der Einreise in viele Länder die grüne Versicherungskarte vorzeigen. Das ist heute innerhalb der EU und der Staaten des europäischen Wirtschaftsraums nicht mehr erforderlich,

außerhalb dieser Länder aber nach wie vor. Auf der Karte stehen alle Staaten, in denen Versicherungsschutz gilt. Ist das Urlaubsland durchgestrichen, muss sich der Reisende eine Zusatzdeckung besorgen. „Die Karte ist je nach Versicherer ein bis fünf Jahre gültig“, sagt Colin.

Wer den entstandenen Schaden an seinem Auto ersetzt haben möchte, muss sich außerhalb Europas an den einheimischen Haftpflichtversicherer des Unfallgegners wenden. In der Türkei etwa müssen Geschädigte sich vor Ort um die Schadenregulierung kümmern. Bei Unfällen mit Autofahrern in der Europäischen Union oder im Europäischen Wirtschaftsraum ist die Sache viel einfacher. In diesem Fall können sich Geschädigte nach der Rückkehr aus den Ferien in Deutschland an den Schadenregulierungsbeauftragten der ausländischen Versicherung wenden. Ihn finden sie unter der Telefonnummer 0180 25026 oder im Internet unter [www.zentralruf.de](http://www.zentralruf.de).

Anja Krüger

## Kaffee plus Kasko - das bringt Ärger

**Versicherungen.** Dürfen Einzelhändler Versicherungen vermitteln? Der Streit um diese Frage geht in die nächste Runde. Der Verein Wirtschaft im Wettbewerb (WiW) hat den Onlinehändler Tchibo Direct vor dem Landgericht Hamburg verklagt, weil er Policen des Versicherers Asstel verkauft.

Der Vorwurf: Tchibo betreibe unzulässige Versicherungsvermittlung, weil die Firma diverse gesetzliche Anforderungen nicht erfülle. So sei das Unternehmen nicht im Register für Versicherungsvermittler eingetragen und habe keine entsprechende Gewerbeerlaubnis. WiW-Geschäftsführerin Viola Huber sagte, solch ein Vorgehen sei "nicht hinzunehmen" und verstoße gegen den Verbraucherschutz. Nach ihren Angaben hat sich der Verein dem Schutz vor unlauterer Konkurrenz verschrieben und hat viele Finanzvermittler als Mitglieder. Ein Sprecher des Landgerichts Hamburg sagte auf Anfrage, dass die Klage bereits Ende Mai eingegangen sei (AZ. 408 O 95/09).

Unterstützt wird die Klage vom AfW - Bundesverband Finanzdienstleistung. Dessen geschäftsführender Vorstand Norman Wirth zog eine Analogie zu einem Urteil, welches das Landgericht Wiesbaden im vergangenen Jahr gegen den Handelskonzern Rewe gesprochen hatte (Az. 11 O 8/08). Demnach handelte die Rewe-Tochter Penny rechtswidrig, als sie im Jahr 2007 Policen des Versicherers Arag verkaufte. "Wir erwarten Gleiches im Fall Tchibo", sagte Wirth.

Ein Tchibo-Sprecher sagte hingegen, man betrachte die Vorwürfe als unbegründet. Das Unternehmen sei kein Vermittler von Versicherungen, sondern lediglich Tippgeber und deshalb den genannten Regelungen nicht unterworfen. "Der Verbraucherschutz ist gewährleistet", betonte der Sprecher.

Diese Ansicht wird von der Handelskammer Hamburg unterstützt. Ein Sprecher sagte auf Anfrage, man gehe davon aus, dass Tchibo "keine gewerbsmäßige Versicherungsvermittlung" betreibe. Die Industrie- und Handelskammern (IHKs) haben in dieser Frage ein gewichtiges Wort mitzureden. So betonte die Finanzaufsicht Bafin vor einigen Monaten in einem Schreiben, dass die Abgrenzung zwischen Tippgebern und Vermittlern den IHKs obliege.

Martin Reim

## Economy-Klasse beim Arzt

**Tarifmodell.** Es ist eine Art Praxisgebühr für Privatversicherte: Kunden einer privaten Krankenkasse zahlen bei jedem Arzt- und Krankenhausbesuch zehn Euro. Die Kasse hoffe, dass die Versicherten dadurch weniger Leistungen in Anspruch nehmen.

Die private Continentale Krankenversicherung stößt auf große Resonanz mit einem Tarif, der für die Privatversicherten eine Art Praxisgebühr vorsieht. Im Tarif "Economy" vereinbaren Kunden keinen Selbstbehalt, sondern sie zahlen bei jedem Kontakt mit einem Arzt, Krankenhaus oder sonstigem Behandler eine Selbstbeteiligung von zehn Euro. Dieser Tarif wird nach Angaben des Unternehmens vor allem von Existenzgründern und anderen Selbstständigen nachgefragt und hat wesentlich zum Wachstum im vergangenen Jahr beigetragen. Die Continentale ist die Nummer acht unter den privaten Krankenversicherern.

Selbstbehalte sind in der privaten Krankenversicherung ein gängiges Instrument, um die Prämien zu verringern: Bis zu einer festen Grenze - beispielsweise 600 Euro im Jahr - zahlt der Versicherte sämtliche Arztrechnungen und andere Behandlungskosten selbst, erst danach tritt der Versicherer ein.

In der Regel ist die Variante mit der laufenden Zehn-Euro-Selbstbeteiligung für Versicherte günstiger. Die Hoffnung der Continentale: Muss der Kunde für jede Leistung inklusive der Einlösung von Rezepten zehn Euro bezahlen, wird er vorsichtiger in der Inanspruchnahme. Das minimiert die Ausgaben des Versicherers.

Bei der Zehn-Euro-Regelung gibt es drei Ausnahmen: Verordnet der Arzt Generika, also Nachahmerprodukte, entfällt der Obolus. Bei Hilfsmitteln, also Rollstühle oder Krücken, werden 50 Euro fällig, und im Krankenhaus sind es für jeden Tag zehn Euro, allerdings begrenzt auf maximal 14 Tage.

Der Tarif hat sonst ein umfassendes Leistungsniveau. Abgesehen von der Chefarztbehandlung und der Unterbringung im Ein- oder Zweibettzimmer im Krankenhaus sowie der Begrenzung der Kostenübernahme

beim Zahnersatz sieht er volle Erstattungssätze vor.

Wer sich die Möglichkeit offen halten will, später ohne Risikoprüfung in einen anderen höherwertigen Tarif zu wechseln, kann das, wie in der Branche üblich, gegen einen Zusatzbeitrag über einen sogenannten Optionstarif machen.

*Ilse Schlingensiefen*

## Urlaubsgrüße vom Finanzamt

**Steuerbonus.** Wem ist im Urlaub nicht schon der Gedanke gekommen, sich eine Ferienwohnung zuzulegen. Zwar ist es nicht ratsam, sich spontan aus der Urlaubslaune heraus für einen Kauf zu entscheiden. Aber es schadet nichts, sich über die Steuerregeln zu informieren - die Unterstützung fällt mitunter sehr großzügig aus.

### Standort

Die Frage nach dem Ferienhaus diesseits oder jenseits der Grenze ließ sich in den vergangenen Jahren mit Blick aufs Finanzamt leicht beantworten. Bei der inländischen Immobilie waren die Hauskosten viel einfacher von der Steuer absetzbar, während Verluste aus dem Ausland kaum zählten und dort erzielte Mietüberschüsse auch noch dem heimischen Finanzamt zu melden waren. Das hat sich mittlerweile gewandelt. Schwarze Zahlen aus dem EU-Ausland zählen nicht mehr, Verluste aus Spanien lassen sich sogar mit Inlandseinkünften verrechnen. Für Handwerker oder Gärtner in der Toskana oder in Tirol gibt es jetzt Steuerermäßigungen für haushaltsnahe Dienstleistungen. Bei der heimischen Ferienimmobilie sind die Beamten inzwischen kritischer, was Anfangsverluste angeht. Hohe Leerstandsdaten schaden, und bei Zusatzleistungen besteht die Gefahr der gewerblichen Vermietung.

### Inlandsobjekte

Grundsätzlich dürfen Finanzbeamte auch bei beständigen Verlusten nicht danach fragen, ob das Feriendomizil in den Bergen oder an der See irgendwann einmal Überschüsse abwirft. Bei vermieteten Ferienwohnungen ist grundsätzlich davon auszugehen, dass die Eigentümer schwarze Zahlen erwirtschaften wollen. Dennoch kommt das Thema Liebhaberei immer wieder auf den Tisch. Schuldzinsen, Wohnungsabschreibung und laufende Kosten zählen nicht generell ohne entsprechend hohe Einnahmen. Anfallende Verluste werden nämlich ohne Nachhaken nur anerkannt, wenn der Besitzer Haus oder Wohnung ausschließlich an wechselnde Feriengäste vermietet. Schädlich ist vor allem, wenn die Dauer der Vermietung um mehr als ein Viertel unter dem für den Ferienort üblichen Durchschnitt liegt. Ansonsten zählen Verluste nur, wenn eine langfristige Überschussprognose erstellt werden kann. Ist dies nicht möglich, geht der Fiskus von Liebhaberei aus.

### Steuerfallen

Zwei Urteile geben den Finanzbeamten neue Argumente, rote Zahlen kritisch unter die Lupe zu nehmen. So geht das Finanzgericht Niedersachsen von gewerblichen Einkünften aus, wenn der Vermieter zum Hotelier wird und Gäste etwa Bettwäsche vor Ort mieten oder eine Rufbereitschaft in der Nähe der Appartementanlage nutzen können (Az.: 1 K 11.753/04). Verdacht auf Liebhaberei besteht nach Auffassung des Finanzgericht München auch, wenn die Ferienwohnung zwar fest an Urlauber vermietet, aber rund vier Wochen im Jahr für eigene Zwecke genutzt wird (Az.: 6 K 2362/06). Als unschädlich wird es nur eingestuft, wenn sich der Hauseigentümer in der Wohnung aufhält, um kleinere Renovierungsarbeiten durchzuführen oder sich turnusmäßig über den Zustand des Domizils in der Ferne vor Ort informiert.

### Auslandsdomizil

Durch eine Änderung im Jahressteuergesetz 2009 lassen sich Mietverluste bei Ferienimmobilien in Spanien oder Finnland genauso im Steuerbescheid absetzen wie bei einheimischen Objekten. Ist die Investitionsphase mit den roten Zahlen überstanden, müssen die positiven Erträge dafür versteuert werden. Das lässt sich jedoch terminlich umgehen, indem dann eine Eigennutzung eingeplant wird. Anders sieht es bei Domizilen im übrigen EU-Gebiet aus. Die dort erzielten Verluste interessieren den heimischen Fiskus jetzt nicht mehr, dafür aber auch keine Mietüberschüsse. Die dort erzielten Erträge gehören überhaupt nicht mehr in die Steuererklärung. Das ist bei roten Zahlen schlechter als in Spanien. Zwar akzeptiert das Finanzamt im jeweiligen EU-Staat die Verluste, aber der deutsche Hauseigentümer kann damit mangels sonstiger positiver Einkünfte nichts anfangen. Insoweit entfällt der Steuerspareffekt, den es für Wohnungen im Inland, auf Mallorca oder in Helsinki gibt.

### Steuerrabatt

Wird das Ferien- oder Zweitdomizil in Deutschland oder im EU-Raum selbst genutzt, lassen sich haushaltsnahe Dienstleistungen von der Steuerlast abziehen, wenn etwa der Maler die Wände des Eigenheims in Palma, Salzburg oder Nizza streicht. Immerhin bis zu 1200 Euro gibt es hierfür im Jahr. Diese Ermäßigung verpufft aber, wenn bereits üppige Handwerkerrechnungen für den Erstwohnsitz in der Heimat von der Steuer absetzbar sind.

### Eigenheimzulage

Eigenheimzulage Die gibt es zwar nur noch bei Bauantrag oder Kauf vor 2006 acht Jahre lang, jetzt aber auch für Wohnungen oder Häuser im EU-Ausland. Diese Förderung lässt sich für Altfälle noch nachholen. Beim Finanzgericht Köln sind aktuell mehrere Verfahren anhängig, ob es die Zulage für Auslandsimmobilien auch bei längst verjährten Jahrgängen geben muss. Ratsam ist daher, erst einmal den Antrag zu stellen.

### Ferieninvestition

Ein verheirateter Anwalt mit einem Einkommen von 150.000 Euro vermietet eine Wohnung auf Mallorca an Feriengäste mit dem Kalkül, das Domizil in rund 15 Jahren als Altersruhesitz zu nutzen. Dank Sommer- und Winterbelegung fließen jährlich 4000 Euro Miete. Die laufenden Kosten betragen 3000 Euro, Abschreibungen 6000 Euro und Schuldzinsen 3500 Euro. Der Fiskus beteiligt sich mit 61.320 Euro an der Ferieninvestition.

So viel lässt sich sparen

Einkommen bisher	150.000 €
Steuer 2009*	53.668 €
Abzug Mietverluste	-8.500 €
neu zu versteuern	141.500 €
fällige Jahressteuer	49.580 €
Ersparnis im Jahr	4.088 €
über 15 Jahre	61.320 €

\* laut Splittingtabelle inkl. Kirchensteuer und Solidaritätszuschlag; Quelle: eigene Berechnung

Robert Kracht

## Wohnen in der Idylle

**Hamburger Umland.** Um Hamburg herum wird es schnell ländlich. Nördlich der Elbe prägen Wälder, Flüssen und Seen das Gesicht der Landschaft, südlich des Wassers liegt das Alte Land mit seinen Obstplantagen. Weil die Hansestadt gar nicht so weit entfernt ist, gibt es hier laut dem Immobilien-Kompass von Capital eine große Nachfrage nach günstigeren Häusern und Wohnungen - und nach viel Ruhe.

Der Immobilienmarkt im Hamburger Umland verhält sich nach einem einfachen Prinzip: Je weiter der Ort von der Stadt entfernt ist, je schlechter die Anbindung durch Straße und Schiene, desto günstiger sind die Angebote. Im Schnitt finden Käufer rings um die Hansestadt ein passables Haus schon ab etwa 250.000 Euro, wo sie in **Hamburg** für eine gute Lage mindestens 330.000 Euro auf den Tisch legen müssen, eher sogar noch mehr. Dann fahren sie eine halbe bis Dreiviertelstunde nach Hamburg. In den Sachsenwaldgemeinden im Osten Hamburgs, den bisher teuersten Lagen im Speckgürtel, rechnen Makler angesichts sinkender Nachfrage in den Villenvierteln mit einem Preiserückgang. Im nördlich gelegenen Ahrensburg beobachten Kollegen eine Marktteilung: Die Toplagen sind hier weiterhin gefragt, in der Mittelklasse zeigen Kunden Zurückhaltung. Leicht aufwärts in allen Preisklassen geht es dagegen in den westlich Hamburgs gelegenen Kommunen Pinneberg und Tornesch sowie im südlich der Elbe gelegenen Buxtehude.

Die edelste der Sachsenwaldgemeinden ist **Aumühle**, rund 20 Kilometer östlich von Hamburg. Schöne Villen aus der Gründerzeit liegen versteckt hinter hohen Rhododendren auf großzügigen Grundstücken. Die Topwohnlagen liegen südlich der Bahn in der Bismarckallee, vor den Hege bis zum Wald und im Gebiet um die Müllerkoppel. Hier kosten Häuser von 400.000 Euro an aufwärts, in Hamburg fängt die Topwohnlage erst bei 600.000 Euro an. Die Infrastruktur in Aumühle ist mit einem eigenen S- und Regionalbahnhof gut: In Hamburg ist man in einer guten halben Stunde, Bundes- und Autobahnen sind schnell erreichbar, vor Ort finden sich einige Kindergärten und Schulen. Die Preise für Eigenheime bleiben nach den Einschätzungen der Makler stabil. In Aumühle liegt der Einstandspreis für eine Immobilie deutlich über den Preisen in den anderen Sachsenwaldgemeinden. Rund 300.000 Euro kostet ein Haus in guter Lage – dafür gibt es natürlich keine der Villen.

### Wohltorf: Villenkolonie für gut betuchte Hamburger

Die größte Sachsenwaldgemeinde mit 26.000 Einwohnern ist **Reinbek**: Über 2000 vorwiegend klein- und mittelständische Betriebe sitzen hier, darunter Rowohlt, Nestlé, Fürst-Bismarck-Quelle und Tetra Pak. Reinbek hat Schulen aller Typen und ein nettes Kulturangebot mit Konzerten, Oper und Theater. Dieses Ambiente schätzen Unternehmer und Prominente aus Hamburg. "Villen mit der guten Stadtbahnbindung durch die S-Bahn wurden noch bis Anfang des Jahres zu steigenden Preisen verkauft, jetzt ebbt die Nachfrage ab", erklärt Dagmar Trainer von Dahler & Company. Kaum gefragt sind ihrer Erfahrung nach Einfamilienhäuser um 500.000 Euro in guter, aber nicht besonderer Lage. Einfamilienhäuser der unteren Preisklasse leiden erheblich unter Preisverfall.

Dennoch gehen die Makler von einem noch recht stabilen Markt bei den Bestandsimmobilien aus. Das liegt wohl auch daran, dass Grundstücke rar sind. Die wenigen Angebote starten ab 200 Euro pro Quadratmeter. Bei Käufern begehrt sind die Villenviertel mit ihren großen Grundstücken in Alt-Reinbek rund um den Mühlenteich, in der Bahnsen- und Buchtallee mit Wasserzugang, sowie nördlich der Bahn Richtung Ihnenpark in Kückallee und Waldstraße. Große Villen kosten hier durchaus mal bis zu zwei Millionen Euro. Günstiger sind die Neubausiedlungen anderer Stadtteile mit Einfamilien- und Reihenhäusern oder Geschosswohnungsbauten wie in Krabbenkamp oder in Neuschönningstedts neu erschlossenem

Wohngebiet Robinien bei Grundstückspreisen um die 100.000 Euro für rund 500 Quadratmeter und um die 250.000 Euro für eine Doppelhaushälfte. Dort sind auch Eigentumswohnungen für rund 2000 Euro pro Quadratmeter zu kaufen.

Zwischen Reinbek und Aumühle liegt die rund 2400-Einwohner-Gemeinde **Wohltorf**. Dort entstand um 1900 eine Villenkolonie für gut betuchte Hamburger. Dazu kamen schöne Einfamilienhäuser und Doppelhaushälften. Eine Grundschule und Kindergärten gibt es im Ort, weiterführende Schulen in den Nachbarorten Wentorf und Reinbek. Alle Einkaufsmöglichkeiten des täglichen Bedarfs finden sich im nur wenige Hundert Meter entfernt gelegenen Aumühle. Wohltorf hat einen S-Bahnhof, in Hamburg ist man in 30 Minuten. Kaufwillige, die sich für eine der alten Villen interessieren, müssen mindestens eine Million Euro investieren. Einfamilienhäuser sind ab etwa 250.000 Euro auf dem Markt.

#### **Für Hamburg-Pendler ist Hittfeld attraktiv**

Reinbeks Nachbarort **Wentorf** mit rund 11.600 Einwohnern bietet Topwohnlagen entlang des Mühlenteichs und der Bille südlich von Reinbek sowie entlang des Bergedorfer Wegs und des noblen Wentorf-Reinbeker Golfplatzes. Viele Einwohner leben in komfortablen Einfamilienhäusern auf relativ großen Einzelgrundstücken. Über 200 Quadratmeter Wohnfläche und 1500 Quadratmeter Grund sind keine Seltenheit und erzielen Verkaufspreise von etwa einer halben Million Euro. Eine der raren Mietwohnungen kostet acht bis zehn Euro pro Quadratmeter, Eigentumswohnungen sind ab 1500 Euro verfügbar. Die Gemeinde bietet für Familien ein ausgeprägtes Schulangebot und Kindergarten. Vielfältige Sportmöglichkeiten wie Golf, Reiten, Tennis und ein Freibad sowie gute Einkaufsmöglichkeiten machen das Leben angenehm. Im neuen Stadtteil Wentorf-Süd stehen Einfamilien-, Doppel- und Reihenhäuser. Mit dem Bus erreichen die Bewohner bequem die S-Bahn-Höfe in den benachbarten Orten Reinbek und Bergedorf.

Auf niedersächsischem Gebiet liegt **Hittfeld**. Überraschend hügelig ist es hier am Nordrand der Lüneburger Heide. Hierher, in den Süden Hamburgs, zieht es noch immer Wohlhabende. Mit dem mondänen Hamburger Land- und Golf-Club Hittfeld liegt einer der Inklus auf dem **Hittfelder Sunderberge**. Gerade für Hamburg-Pendler ist Hittfeld attraktiv, weil die Autobahnen A1 und A7 unmittelbar vor Ort Anschlussstellen haben. Bis in die Innenstadt der Hansestadt dauert die 25-Kilometer-Fahrt rund 35 Minuten. Die Nähe zu den Autobahnen hat natürlich auch Nachteile. In vielen Wohngebieten ist das Rauschen der Autos zu hören. Momentan versuchen viele Senioren, ihre Häuser zu verkaufen – sie zieht es zurück in die Metropole. Etlichen Familien mit Kindern sind aber die Häuser zu klein, die Gärten dagegen zu groß. Das führt zu einem harten Kampf ums Geld. Die Preise stehen unter Druck, wenn auch auf hohem Niveau. So kosten Häuser in der Top-Wohnlage ab 430.000 Euro, in Hamburg muss man für Vergleichbares allerdings noch deutlich mehr anlegen. Die Nähe zum Bahnhof macht den Ortsteil **Emmeldorf** für Pendler interessant. Der Regionalzug R40 braucht weniger als 20 Minuten zum Hamburger Hauptbahnhof. Häuser mit dörflichem Charakter gibt es, Siedlungen mit Reihenhäusern sind in Planung.

Südlich von Hittfeld und davon getrennt durch die Autobahn liegt das **Villengebiet Waldesruh**. Hinter einem Lärmschutzwall aus einfachen Häusern haben viele Selbstständige ihren Wohntraum verwirklicht. Die Schulen sämtlicher Zweige sowie Kindergärten liegen in Hittfeld und sind für die Kinder bequem mit dem Schulbus zu erreichen. Schwerer haben es Erwachsene beim Thema Einkaufen oder Freizeit. In Waldesruh gibt es dafür keine nennenswerten Möglichkeiten: Ohne Auto geht daher fast nichts.

#### **"Hamburgs schöne Nachbarin" liegt nordwestlich der Metropole**

Rund 35 Kilometer südwestlich von Hamburg, ebenfalls auf niedersächsischem Gebiet liegt die 40.000-Einwohner-Stadt **Buxtehude**. Die Gemeinde ist vor allem für Familien attraktiv, durch die schöne Lage im Alten Land und die gute Infrastruktur: Vom Kindergarten bis zum Gymnasium ist alles vorhanden. Außerdem ist Hamburg gut zu erreichen. Pendler benötigen nur rund 35 Minuten in die Metropole, egal ob mit dem Auto über die nah gelegene A7 oder mit der S-Bahn. Buxtehude selbst bietet viele Arbeitsplätze, etwa bei Airbus, Unilever, Bacardi und der NSB Niederelbe Schifffahrtsgesellschaft.

Buxtehude lockt mit deutlich niedrigeren Preisen als Hamburg: Mit 280.000 Euro für ein Einfamilienhaus kann man sich bereits in die Toplage einkaufen. In der Kleinstadt wird rege gebaut, so am **Königsdamm** und am Flüschen Este im Baugebiet Esteanger. Weitere Neubaugebiete sind um den Königsdamm geplant. Toplagen mit ruhigen Anwesen, individuellen Architektenhäusern und von alten Bäumen umringten Bungalows finden sich sechs Kilometer südlich von Buxtehudes Innenstadt, im Wohngebiet Eilendorf. Wegen der hohen Nachfrage erwarten die Makler leicht steigende Preise.

Die nordwestlich von Hamburg liegende Gemeinde **Ahrensburg** nennt sich "Hamburgs schöne Nachbarin" und bietet seinen 31.000 Einwohnern viel: Wohnen im Grünen mit angrenzenden Naturschutzgebieten, Sportmöglichkeiten und ein kulturelles Angebot, zu dessen Höhepunkten das Kammerorchesterfestival im April, die Ahrensburger Musiknacht im Mai und das Stadtfest im Juni zählen. Wer noch mehr möchte, ist in nur 25 Minuten in Hamburg, egal ob mit dem Auto, der Regional-, S- oder U-Bahn. Auch die Infrastruktur ist gut. Für Kinder stehen alle Schulformen sowie zahlreiche Kindergärten bereit. In den beiden Gewerbegebieten im Norden und Westen der Stadt haben sich rund 3400 Betriebe angesiedelt. Firmen wie Edding, Acer Computer, die Druckerei der Axel Springer AG, Hela Gewürzwerk und Basler bieten gute Stellen. Auf dem Immobilienmarkt bewegt sich derzeit nicht viel. Mietwohnungen sind eher rar, 65 Prozent des Wohnraums sind Eigentum. Die Nachfrage konzentriert sich zurzeit auf Topgebiete und günstige Lagen.

#### **Pinneberg bietet Freizeitwert mit Golf- und Tennisklubs**

Das **Alleenviertel** im Osten der Stadt ist die Spitzenwohnlage Ahrensburgs. Die kopfsteingepflasterten Alleen mit ihren Gründerzeit-villen, prächtigen Einfamilienhäusern und schönen Doppelhaushälften auf großen Grundstücken boten zur Wende vom 19. zum 20. Jahrhundert gut situierten Bürgern und Kaufleuten ein Zuhause. Noch heute sind die Wohnlagen an der Manhagener Allee stark gefragt. Häuser kosten bis zu

einer Million Euro.

18 Kilometer nordwestlich der City liegt die Kreisstadt **Pinneberg** direkt an der Stadtgrenze Hamburgs in Schleswig-Holstein. Ein großer Buchenwald, der Fahlh, befindet sich mitten in der Stadt, die Naherholungsgebiete Forst Klövensteen, Holmer Sandberge und Haseldorfer Marsch vor ihren Toren. Der Freizeitwert mit Golf- und Tennisklubs sowie Reiterhöfen ist groß. Die gute Verkehrsanbindung an Hamburg, sowohl per Auto als auch mit der S-Bahn in knapp 25 Minuten, schätzen rund 11.000 Pendler. Aktuell zählt Pinneberg 42.000 Einwohner.

Siedlungs- und Reihenhäuser, Bungalows und Villen stehen im Ortsteil **Quellental** in Top- bis mittleren Wohnlagen. Neuere Gebäude aus den 80er- und 90er-Jahren findet man in der Wittekstraße, frei stehende Bungalows am Quellenweg, Jugendstilvillen zwischen Hirtenweg, Eichenhorst, Brahmsallee, Reuter-Straße und Wiesengrund. Häuser in guten Lagen sind ab 250.000 Euro auf dem Markt, deutlich günstiger als in der Hansestadt selbst. In Quellental wohnen vornehmlich Familien und Senioren. Sämtliche Einkaufsmöglichkeiten, Kindergärten und Schulen sowie öffentliche Verkehrsmittel sind bequem zu Fuß zu erreichen, die Autobahn A23 in drei Fahrminuten. Eine Wohnung kostet bis zu 2300 Euro pro Quadratmeter.

Südlich von Quellental befindet sich der Stadtteil **Eggerstedt** in ländlicher Idylle. Hier leben die Anwohner im Eigenheim, Mietangebote gibt es kaum. Die Toplage liegt zwischen Voßbarg und Bredenmoor. Auf uneinsehbaren, großen Grundstücken stehen hier hochwertige Einfamilienhäuser, die selten auf den Markt kommen. Und wenn, dann kosten sie gut und gern eine Million Euro. Beliebt ist die Wohnlage bei Familien mit Kindern und auch bei Senioren. Schulen, Kindergärten und die S-Bahn-Station von Thesdorf sind schnell zu erreichen. So ist das Angebot an Immobilien knapp, die Preise entwickeln sich leicht steigend.

Die kleinste Stadt im Kreis Pinneberg ist mit 9600 Einwohnern **Barmstedt**, 40 Kilometer nördlich von Hamburg gelegen. Der Ort hat sich seinen ursprünglichen Charme bewahrt. Kleine Geschäfte und Cafés laden zum Bummel, ein nostalgisches Verzehrkino zum Verweilen ein. Mit fünf Schulen deckt die Gemeinde das gesamte Spektrum ab. Die Fahrt nach Hamburg ist mit Bahn oder Bus zwar möglich, ein Auto verkürzt die Anreise aber erheblich. Für Golfreunde bieten sich das mondäne Gut Kaden oder der Golf Club Lutzhorn an. Selbst Fans des Polosports kommen im nahe gelegenen Gut Aspern auf ihre Kosten. Ein wahres Kleinod stellt der Rantzauer See **Rantzauer See** dar. Die Häuser der Grafen von Rantzau mitsamt Wassermühle sind ein beliebtes Ausflugsziel. Am See liegen Traumvillen, die bis zu 700.000 Euro kosten. Top sind auch die jüngeren Siedlungen um den Luise-Schenk-Weg und die Gegend zwischen Fritz-Reuter-Straße und Hans-Dössel-Weg. Hier blickt man auf den weiten Horizont Schleswig-Holsteins.

Die Gemeinde **Tornesch** – nordöstlich von Hamburg zu finden – ist eher was für Pragmatiker. Sie bietet weder Toplagen noch Billigangebote, aber eine gute Infrastruktur. Die überwiegend neue Bebauung schätzen vor allem Familien mit Kindern, denen Natur vor der Haustür wichtig ist. Die Preise für Häuser liegen hier im Schnitt bei maximal 400.000 Euro und damit erheblich unter denen Hamburgs.

*Wolfgang Ludwig*

## Berufliche Wohnungsnutzung nur mit Zustimmung des Vermieters

**Mietimmobilien.** Selbstständige und Freiberufler brauchen für die berufliche Nutzung ihrer Privatwohnung generell die Zustimmung ihres Vermieters. Das hat der Bundesgerichtshof (BGH) in einem aktuell veröffentlichten Urteil entschieden (VIII ZR 1657/08).

Danach kann ein Mieter eine teilweise gewerbliche oder freiberufliche Nutzung der Wohnung im Einzelfall lediglich dann gegen den Willen des Vermieters durchsetzen, wenn die Räume dadurch nicht nennenswert beeinträchtigt und die Nachbarn nicht gestört werden.

Grundsätzlich jedoch müssen Vermieter - auch ohne ausdrücklichen Vorbehalt - dies nicht dulden. Werden für die geschäftliche Tätigkeit Mitarbeiter des Mieters in der Wohnung beschäftigt, kommt ein Anspruch auf Gestattung jedoch regelmäßig nicht in Betracht, schreibt das BGH in seinem Urteil.

Im konkreten Fall ging es um einen Immobilienmakler in Frankfurt, der sein Geschäft ausschließlich von seiner Wohnung aus betreibt. Als der Vermieter davon erfuhr, forderte er ihn unter Androhung einer Kündigung des Mietverhältnisses auf, die gewerbliche Nutzung zu unterlassen auf. Der Vermieter verwies auf eine Klausel im Mietvertrag, wonach die Wohnung nur zu Wohnzwecken zu nutzen sei. Eine anderweitige Nutzung der Wohnung benötige die Erlaubnis des Vermieters.

Dem Mieter droht nun der Rauswurf aus der Wohnung. Darüber muss nun aber das Landgericht Frankfurt entscheiden, das der Behauptung des Vermieters nachgehen muss, der Makler habe in der Wohnung Mitarbeiter beschäftigt.

*Nikolaus von Raggamby*

## Morgan Stanley wertet Fonds ab

**Offene Immobilienfonds.** Der Einbruch an den internationalen Immobilienmärkten zwingt erstmals einen offenen Immobilienfonds in Deutschland zu massiven Wertberichtigungen. Damit hat die Krise der Branche

einen neuen Höhepunkt erreicht.

Die Investmentgesellschaft Morgan Stanley Real Estate teilte am Montag mit, wegen zu erwartender Abwertungen für ihren 1,7 Milliarden Euro schweren Fonds P2 Value vorerst keine Anteile mehr auszugeben. Erste Ergebnisse der Neubewertung durch Sachverständige deuteten auf "signifikante Abwertungen" hin, hieß es.

Geschäftsführer Walter Klug bezeichnete den Schritt als kundenfreundliche Lösung. "Wir lassen niemanden mehr in den Fonds, ehe nicht die Resultate der Neubewertung da sind." Wann die Ergebnisse vorliegen, sagte Klug nicht. Auch zum möglichen Abwertungsbedarf machte er keine Angaben. An der Börse Frankfurt verloren die Anteile am Montag rund 6,4 Prozent.

### **Krise erreicht neuen Höhepunkt**

Damit erreicht die Krise der Branche einen neuen Höhepunkt. Der P2 Value gehört zu einer Gruppe von zwölf Fonds, die wegen massiver Mittelabflüsse im vergangenen Oktober die Anteilsrücknahme vorübergehend aussetzen mussten. Zeitweise war rund ein Drittel des Branchenvermögens von 87 Milliarden Euro eingefroren. Nur fünf Fonds haben seitdem die Anteilsrücknahme wieder aufgenommen, sieben sind noch eingefroren. Anleger können ihre Anteile nur an der Börse verkaufen.

Die Ankündigung von Morgan Stanley kommt für Beobachter nicht unerwartet. Mitte Juni hatte das Unternehmen eine außerordentliche Bewertung zum Stichtag 1. Juli angekündigt. Üblicherweise werden die Gebäude des Fonds über das gesamte Jahr verteilt bewertet. Vor zwei Wochen teilte Morgan Stanley schließlich mit, dass die Ergebnisse nicht wie geplant Ende Juli vorliegen werden.

### **Streit über die Bewertung**

Im April hatte das Investmenthaus einen von zwei Sachverständigenausschüssen, die die Immobilien bewerten, überraschend aufgelöst. Klug macht dafür aufsichtsrechtliche Gründe verantwortlich: Die drei Mitglieder des Ausschusses hätten nach einer Fusion alle einer Beratungsfirma angehört, was gegen das Gesetz verstoße. Nach Informationen der "Financial Times Deutschland" gab es jedoch auch Streit über die Bewertung. Die Gutachter sollen nicht mehr bereit gewesen sein, die Wertansätze mitzutragen.

Der Branchenverband BVI warnte vor Panikmache. Solche Abwertungen seien bei anderen Immobilienfonds nicht zu befürchten, so ein Sprecher. Auch Wettbewerber distanzieren sich: "Es ist nicht sachgerecht, von einem Portfolio Rückschlüsse auf die Branche zu ziehen", sagte Dirk Meiwirth von Credit Suisse Asset Management. Es gebe große Unterschiede zwischen den Fonds in Bezug auf die geografische Struktur, die Nutzung und Vermietung der Gebäude und den Zeitpunkt ihres Erwerbs.

### **P2 Value agiert auch auf schwankungsanfälligeren Märkten**

In der Tat unterscheidet sich der P2 Value sehr stark von den übrigen Fonds. "Der Fonds hat wegen seiner Strategie ein höheres Chance-Risiko-Profil", sagt Sonja Knorr, Analystin der Ratingagentur Scope. Er wurde erst Ende 2005 aufgelegt und baute sein Portfolio zu einer Zeit auf, in der die Immobilienpreise weltweit in die Höhe schossen. Der Fonds agiert global und somit auch auf Märkten, die schwankungsanfälliger sind als der deutsche. Auffällig ist besonders der hohe Asienanteil. Er liegt bei rund einem Drittel, im Branchendurchschnitt beträgt er nur 4,4 Prozent. In Asien haben Mietverträge aber in der Regel kürzere Laufzeiten, sinkende Mieten schlagen sich daher schneller im Gebäudewert nieder. Als einziger Anbieter unterscheidet Morgan Stanley zudem zwischen einem Kernbestand und einem Tradingportfolio. Letzteres umfasst Immobilien, die nach höchstens fünf Jahren wieder verkauft werden sollen. Damit setzt das Management auf kurzfristige Verkaufsgewinne.

Der Einbruch der Immobilienmärkte hat den Fonds schwer getroffen. Ende Mai wies er eine Jahresrendite von 3,3 Prozent aus, im Branchenschnitt lag sie bei vier Prozent. Im Dreijahresvergleich steht der Fonds mit 4,9 Prozent pro Jahr nur noch knapp über dem Durchschnitt von 4,8 Prozent. Im Vorjahr sah die Bilanz noch besser aus: Ende November 2008 wies der Fonds eine Jahresperformance von 5,1 Prozent aus, die Dreijahresrendite lag mit 5,5 Prozent pro Jahr 0,5 Prozentpunkte über dem Branchendurchschnitt.

Scope setzte den P2 Value am Montag auf die Beobachtungsliste mit negativem Ausblick. Noch im Februar hatte die Ratingagentur den Fonds von "BBB" auf "A" aufgewertet. Als Grund nannte Scope damals zusätzliche Informationen von Morgan Stanley, die es den Analysten erlaubten, das Risikomanagement zu bewerten. Doch damit hat Morgan Stanley nun seine Probleme.

*Karsten Röbisch*

## **Der Staat hilft mit**

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

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

Akteure auf dem Markt.

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

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

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

*Markus Hinterberger*

## Wer Sicherheit will, soll sie auch bekommen

**Einlagensicherung.** Gute Nachrichten aus Karlsruhe: Banken müssen auf das Niveau ihrer Einlagensicherung hinweisen, wenn beim Anleger der Kapitalerhalt im Vordergrund steht. Das Urteil macht auch Lehman-Geschädigten Hoffnung.

Der Bankensenat des Bundesgerichtshofs hat in zwei Urteilen Stellung zur Einlagensicherung genommen. Danach muss die Bank auf die Höhe Ihrer Einlagensicherung hinweisen, wenn der Kunde nach einer Anlage fragt, die dem Kapitalerhalt dienen soll. In den beiden konkreten Fällen (Az.: XI ZR 152/08 und XI ZR 153/08) ging es um die 2003 Pleite gegangene BFI Bank AG.

Das Institut unterlag nur der gesetzlichen Einlagensicherung, die heute bei 50.000 Euro liegt, bis Juni 2009 nur 20.000 Euro betrug. Zwei Anlegerinnen hatten jeweils weit über 20.000 Euro bei der BFI Bank angelegt und nach der Pleite trotz eines Nachschlags vom Insolvenzverwalter weniger als die Hälfte ihrer Ersparnisse zurückbekommen. Beide Damen hatten allerdings bei der Kontoeröffnung klar gemacht, dass bei ihnen der Kapitalerhalt im Vordergrund stehe. Die Bank hatte bei der Frage nach der Einlagensicherung auf ihre Allgemeinen Geschäftsbedingungen verwiesen.

Dieser Hinweis war in den Augen der Karlsruher Richtern nicht ausreichend, schließlich hatten die Kundinnen ihr besonderes Interesse an der Nominalsicherheit bekundet. Die Bank hätte wegen ihrer geringen Einlagensicherung, die Spareinlagen in beiden Fällen nicht annehmen dürfen.

### Parallelen zu Lehman-Prozessen

Das Urteil könnte auch Folgen für die zahlreichen anhängigen Prozesse um die Pleite der US-Bank Lehman Brothers haben. Ulrich Husack begrüßt das Urteil aus Karlsruhe. Der Anwalt hat bereits drei Prozesse für die Inhaber wertlos gewordener Lehman-Zertifikate gegen deren Banken gewonnen. "Es ist erfreulich, dass nun auch das oberste deutsche Zivilgericht den Wert der Einlagensicherung so hoch einschätzt". In vielen Fällen sei den Bankkunden durch Garantiezertifikate Sicherheit suggeriert worden. Anleger sollten sich jedoch gewahr sein, dass sie nur dann eine Chance hätten, wenn sie ihrer Bank stets klargemacht hätten, dass der Kapitalerhalt im Mittelpunkt ihrer Anlageentscheidungen stehe. Im Vergleich zur BFI Bank fallen die Lehman-Zertifikate, wie Zertifikate allgemein, nicht unter die Einlagensicherung.

Vor einer allzu euphorischen Einschätzung warnt Anlegeranwalt Klaus Nieding. "Ist der Anleger nicht in der Lage, seinen Wunsch nach Nominalsicherheit vor Gericht glaubhaft zu machen, nützt ihm das ganze BGH-Urteil nichts".

*Markus Hinterberger und Brigitte Watermann*

## Steuerprivileg für Rürup-Renten gefährdet

**Pensionsbeiträge.** Beiträge zur privaten Altersvorsorge lassen sich nur dann bis zu 20 000 € im Jahr von der Steuer absetzen, wenn die Rürup-Prämien zu weniger als der Hälfte für Risiken wie Berufsunfähigkeit oder den Todesfall abgezweigt werden.

Das Bundesfinanzministerium weist jetzt darauf hin, dass die Steuerförderung in Gefahr ist, wenn die Überschussanteile während der Laufzeit sinken (Az. IV C 3 - S 2221/08/10048).

Wird hierdurch die 50-Prozent-Grenze für die Absicherung der Zusatzrisiken überschritten, ist die Police von Beginn an nicht mehr förderfähig. Die betroffenen Sparer müssten also Steuererstattungen der Vergangenheit zurückzahlen. Beseitigen lässt sich diese Gefahr, indem die Anbieter einen solchen Fall durch die Vertragsbedingungen ausschließen.

*Robert Kracht*

## Einspruch direkt beim Fiskus hat selten Aussicht auf Erfolg

**Anlegerrecht.** Anlegern mit Beteiligungsmodellen sind im Streit mit dem Fiskus die Hände gebunden, denn die Fondsgeschäftsführung muss selbst aktiv werden. Legt die Fondsgesellschaft beim Finanzamt Einspruch gegen Steuerbescheide ein, gelten die vorgebrachten Einwände auch im Sinne der Beteiligten. Dann können die Anleger in der Regel weder direkt eigene Kritik noch Beschwerden anbringen.

Nur in seltenen Fällen sind die Investoren am Verfahren zu beteiligen, so das Bayerische Landesamt für Steuern (Az.: S 0622.1.1-5/1 St 41): Die Finanzbeamten müssen die Anleger beispielsweise anhören, wenn sie zum Zeitpunkt des Streits mit dem Fiskus schon aus dem Fonds ausgestiegen waren oder es um

grundsätzliche Unstimmigkeiten über die Gewinnanteile oder Höhe der Beteiligung geht.

Ansonsten ist generell nur die Geschäftsführung der Fondsgesellschaft berechtigt, den Einspruch mit dem Finanzamt zu führen. Hintergrund ist, dass der Fonds einen Feststellungsbescheid erhält, aus dem gleichzeitig die Besteuerungsgrundlagen für alle Anleger hervorgehen. Selbst die Schuldzinsen für die Fremdfinanzierung der Einlage werden zentral ermittelt und dann an die Wohnsitzfinanzämter der Beteiligten versendet. Die einzelnen Anleger können sich dann nicht mehr gegen die im Einkommensteuerbescheid angesetzten Gewinne oder Verluste wehren. Diese Einsprüche werden als unzulässig zurückgewiesen, so berechtigt sie auch sein mögen.

Ihre Ohnmacht spüren die Anleger oft, wenn das Finanzamt im Nachhinein Verluste streicht oder bei der Betriebsprüfung auf Unregelmäßigkeiten stößt. Dann erhalten sie unerwartet einen geänderten Einkommensteuerbescheid mit hohen Nachforderungen, können sich dagegen aber nicht wehren.

Wer beim Initiator nachfragt, erfährt zumindest, ob die Geschäftsführung schon aktiv geworden ist und Einspruch oder Klage vor dem Finanzgericht eingelegt hat. Dann ist der Streitpunkt weiter offen und die Nachzahlung noch nicht endgültig. War der Fonds hingegen mit der Einschätzung des Fiskus einverstanden und ist der Feststellungsbescheid bestandskräftig, haben Anleger meist keine Chance mehr auf eine Steuerminderung.

*Robert Kracht*

## Die Tücken des neuen Erbrechts

**Mein Rechtstipp.** Am 2. Juli hat der Bundestag die Erbrechtsreform beschlossen. In vielen Fällen wurden jedoch keine Erleichterungen erzielt. Wer beispielsweise seine Angehörigen pflegt, hat das Nachsehen. Auf welche Konsequenzen sich Erben und Erblasser einstellen müssen.

Gesetzliche Erben - und damit auch Angehörige - erhalten nach der Reform im Erbfall per Gesetz keinen Ausgleich für die Pflege des Erblassers. Eine Ausnahme gilt nur für Kinder. Warum der Gesetzgeber die Pflegeleistungen von Angehörigen im Erbfall nun doch nicht honorieren will, ist kaum nachvollziehbar - schon gar nicht aus Sicht derer, die ihre Angehörigen pflegen: Sie werden künftig darauf angewiesen sein, komplizierte Verträge für ihre Pflegeleistungen zu schließen oder müssen ansonsten auf eine finanzielle Anerkennung ihrer Leistung verzichten. Das ist ein großer Aufwand für die Betroffenen, der durch eine gesetzliche Regelung hätte vermieden werden können. Gerade in unserer alternden Gesellschaft ist die Pflege durch Angehörige unverzichtbar.

Zuwendungen zu Lebzeiten bleiben ebenfalls ungeregelt. Zudem konnte sich der Gesetzgeber nicht dazu entschließen, die in Erbstreitigkeiten immer wiederkehrende Frage zu vereinfachen, welche Zuwendungen zu Lebzeiten an Kinder im Erbfall zu verrechnen sind oder nicht. Bislang waren entsprechende Anordnungen nur zum Zeitpunkt der jeweiligen Schenkung möglich beziehungsweise nachträglich durch äußerst komplexe Konstruktionen in Testamenten.

Ein Beispiel: Ein Kind bekommt vom Vater einen Bauplatz im Wert von 100.000 Euro notariell überschrieben. Der Notar verwendet die Klausel, dass der Bauplatz im Erbfall auszugleichen ist. Das andere Kind erhält vom Vater eine Überweisung von 100.000 Euro, allerdings ohne jede weitere Anordnung. Als der Witwer verstirbt, hinterlässt er weitere 100.000 Euro.

Gesetzliche Erben sind seine beiden Kinder. Die noch vorhandenen 100.000 Euro werden nicht einfach durch zwei geteilt - vielmehr muss sich das Kind, das den Bauplatz erhielt, diesen auf sein Erbe anrechnen lassen. Es erhält also nichts mehr aus dem Nachlass. Das Kind mit der Schenkung ohne jede weitere Anordnung bekommt den vorhandenen Nachlass allein. Streit ist programmiert. Ursprünglich hätte der Vater in einem Testament einfach nachträglich festlegen können, dass auch die ausgezahlten 100.000 Euro im Erbfall zu verrechnen sind. Doch darauf wurde nun nichts.

### Die Neuerungen bei Pflichtteilsansprüchen

Was wird nun tatsächlich noch reformiert? Verschenkt der Erblasser zu Lebzeiten Teile seines Vermögens, so steht allen Pflichtteilsberechtigten hieran ein "Pflichtteilsergänzungsanspruch" zu. Bislang galt, dass dieser zehn Jahre lang nach der Schenkung in voller Höhe anfiel. Zukünftig mindert sich der Pflichtteilsergänzungsanspruch jedes Jahr um zehn Prozent, bis er nach zehn Jahren dann vollständig entfällt.

Beispiel: Ein verwitweter Erblasser spendet im Jahr 2000 an eine gemeinnützige Organisation 100.000 Euro. Als er im Jahr 2009 verstirbt, hat er sein ganzes Vermögen aufgebraucht. Vor der Reform kann sein einziger Sohn den vollen Pflichtteil in Höhe von 50.000 Euro von der Organisation verlangen. Nach der Reform mindert sich sein Pflichtteil um zehn Prozent pro Jahr und damit für neun Jahre auf nur noch 5000 Euro. Die Stundungsmöglichkeiten bei der Auszahlung von Pflichtteilsansprüchen werden zugunsten des Erben etwas erleichtert, ebenso die Möglichkeit der Entziehung des Pflichtteils. Dennoch gilt auch weiterhin: Bricht ein Kind den Kontakt zu seinen Eltern ab, meldet sich über Jahre hinweg nicht und verweigert beispielsweise darüber hinaus auch noch den Kontakt zu den Enkeln, so kann ihm aus diesem Grund der Pflichtteil nicht entzogen werden.

*Jan Bittler*

# Ihr gutes Recht

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

**Fristablauf.** Entschuldigt ein Rechtsanwalt die verspätete Einreichung der Begründung für die Revision gegen ein Urteil mit einem Büroversehen, so kann ihm keine Fristverlängerung gewährt werden. Ausnahmen sind nur möglich, wenn organisatorische Maßnahmen zur Wahrung der Frist getroffen werden und es entschuldige Gründe gibt, warum diese nicht geübt haben (Bundesfinanzhof, I R 11/08).

**Rürup-Rente.** Zahlt ein Arbeitnehmer eine größere Summe auf einen Rürup-Police ein, so erhält er die steuerliche Entlastung erst im folgenden Jahr mit dem Steuerbescheid. Das Finanzgericht Münster bestätigte die Entscheidung des Finanzamtes, dass es nicht möglich ist, dafür im Laufe des Jahres einen Freibetrag auf der Steuerkarte einzutragen (Finanzgericht Münster, 4 K 2376/07 E).

**Grabpflege.** Haushaltsnahe Dienstleistungen bringen 20 Prozent Steuerermäßigung bis zu 4000 Euro im Jahr. Allerdings muss es sich um Arbeiten in Privathaushalten handeln, für die die Rechnung durch Überweisung beglichen wird. Wer einen Gärtner mit der Pflege eines Angehörigengrabes beauftragt, erhält keinen Steuerrabatt (Niedersächsisches Finanzgericht, 4 K 12315/06).

**Online-Rechnung.** Telekommunikationsunternehmen dürfen Rechnungen ausschließlich elektronisch zur Verfügung stellen – wenn das vertraglich vereinbart wurde. Das Telekommunikationsgesetz verpflichtet nicht dazu, eine gedruckte Rechnung zu verschicken (Brandenburgisches Oberlandesgericht, 7 U 29/08).

**Kündigung.** Stellt ein Arbeitnehmer einen Mitarbeiter, dem er gekündigt hat, für die Dauer der Kündigungsfrist von der Arbeitsleistung frei, so hat er das Recht, gegebenenfalls noch vorhandenen Resturlaub in dieser Zeit zu gewähren. Das gilt auch, wenn es noch keine rechtskräftige Entscheidung über den Kündigungsschutzstreit gibt (Bundesarbeitsgericht, 9 AZR 934/06).

*Volker Votsmeier*

## Silver Surfer

**Wellenreit-Pionier.** Vor über 40 Jahren brachten Sylter Rettungsschwimmer das Wellenreiten nach Deutschland. Sie waren die Urväter des Surfens – und wurden jetzt von einem Dokumentarfilmer wiederentdeckt.

Er hat Geburtstag heute, es ist sein fünfundsechzigster, und das ist alt für einen Surfer, oder nicht? „Ja, vielleicht“, sagt Jens Körner, und sollte ihm die Frage peinlich sein, dann merkt man das nicht, denn die Antwort lächelt er einfach so dahin. „Dieses ganze Gepose auf StudiVZ oder Facebook, die jungen Typen mit ihren Boards, Gott ja, wer's braucht“, sagt er. Auf seinem Hemd steht: Billabong. Eine australische Surfermarke, ziemlich heutig. Sein Blick wandert über das Büfett. Es gibt keine Torte. Dafür Schinken am Stück und Caipirinha, und könnte nicht wenigstens heute im Süden von Hamburg mal die Sonne scheinen? Körner blickt nach oben. Es gießt, und die Wassermassen verwandeln sein Holzhaus an der Autobahn in einen verwünschten Ort, mitten im Dickicht aus Buchsbaum und Bambus.

Ein Suchender und ein Abenteurer ist dieser Mann, schon sein ganzes Leben. Nur eine Konstante gibt es, und die liegt heute hinter dem Büfett, rot und reglos: Es ist sein Surfbrett, und es fällt kaum auf, weil es zu Körner gehört und zu seinem Leben, das kein normales war. Fußballprofi in Marokko war er mal, und Melkmaschinenverkäufer in Südafrika, und seit Neuestem spielt er auch in einem Film mit, einer Dokumentation vom Kölner Regisseur Jörg Hennessen, die bisher erst einmal zu sehen war, auf einem kleinen Festival. „Väter des Wellenreitens“ heißt sie.

Körner ist nämlich genau das: ein deutscher Surfpionier. Mit seiner Sylter Rettungsschwimmerclique war er in den 60er-Jahren einer der ersten Mitteleuropäer überhaupt, die sich auf ein Brett stellten, um die Wellen der Nordsee hinabzugleiten. Seitdem schlägt sein Herz für diesen Sport. „Wellenreiten“, sagt er heute und fährt mit der Hand eine Linie durch die Luft, „das werde ich machen, solange ich irgendwie kann.“

### Wellenreiter und Regisseur lernen sich im Surfurlaub kennen

Der alte Mann und das Meer – es ist eine lange und ziemlich kuriose Geschichte, und als Filmemacher Jörg Hennessen zufällig darauf stieß, wollte er sie erst gar nicht glauben. Heute steht auch Hennessen hier, am Büfett des Geburtstagskinds. „Für ein Bier ist es wohl noch zu früh“, sagt er, blonde Locken, dunkler Teint, ganz klar: Typ Jungsurfer. Und dann lacht er laut in den Regen, denn in diesem Moment biegt Körner um die Ecke, mit einer Flasche Bier in der Hand.

Drei Jahre ist es her, dass die beiden sich kennengelernt haben, der alte Wellenreiter und der junge Regisseur – ausgerechnet im Surfurlaub auf einem Campingplatz in Biarritz, und ja: Man darf sich das gern kitschig vorstellen. „Wir saßen am Lagerfeuer“, sagt Hennessen, „neben mir ein älterer Herr, der Anekdoten erzählte, dass mir die Ohren schlackerten. Von seinen Reisen durch Afrika und den ersten Surfversuchen auf Sylt. Ich dachte nur: Alles gut, lass den mal reden. Der hat ja schön einen im Tee.“ Erst als Körner standhaft bei seiner Geschichte blieb, sich auch durch Fangfragen nicht irritieren ließ, kam Hennessen ins Nachdenken – und hakete nach: „Ihr wart wirklich die Ersten?“ „Also, wenn du unbedingt Beweise brauchst“, antwortete Körner, „wir haben damals alles auf Super 8 festgehalten.“ Als Hennessen das Material sichtete, konnte er es kaum fassen: Was da meterlang an Zelluloid vor ihm lag, waren Dokumente der Zeitgeschichte, eine filmische Reise zu den Wurzeln einer Sportart.

Alles begann im Jahr 1964. Körner, damals 19, zog von Hamburg nach Sylt, ein Kaufmann, der Rettungsschwimmer werden wollte. Das war schon eher seine Welt. Surfboards gab es damals noch keine in Deutschland, auch nicht auf Sylt. Nur die Bretter der Rettungsschwimmer, schweres Material, viereinhalb Meter lang, 50 Kilo schwer. „Auf denen haben wir irgendwie versucht, stehen zu bleiben, wenn die Wellen kamen“, sagt Körner, „aber das war fast unmöglich und auch ziemlich gefährlich.“

### Eingeborene ritten mit schmalen Brettern auf Wellen

Vielleicht wäre es dabei geblieben, hätte es nicht diesen Zeitungsartikel gegeben. Er stand im „Reader's Digest“ und handelte vom Wellenreiten, noch nie war in Deutschland über diese Sportart geschrieben worden. „In dem Bericht ging es um Hawaii und Neuseeland“, sagt Körner, „wo Eingeborene mit schmalen Brettern auf Wellen ritten, dazu gab es Fotos – wir waren völlig fasziniert.“ Aber nicht nur wegen der Bilder. Sondern auch, weil schlagartig allen bewusst wurde: Wir sind nicht die Einzigen, die diese Sehnsucht haben. Der Artikel schloss mit der Feststellung, dass in Biarritz die ersten Wellenreiter Europas gesichtet worden seien, im Süden Frankreichs. Das war 1966.

Für Jens Körner und die Sylter Rettungsschwimmer begann so der schwierigste Sommer ihres Lebens. Denn sie mussten erst das Ende der Badesaison abwarten, bis sie endlich loskonnten, „runter nach Südfrankreich“, erzählt Körner, sieben Mann in zwei VW-Bussen. Nach zwei Tagen erreichten sie Biarritz, eine Reise, deren Eindrücke bis heute niemand vergessen hat. Denn zum ersten Mal trafen Körner und seine Kollegen richtige Wellenreiter, aus Australien und Neuseeland und natürlich aus Frankreich. Michel Barland zum Beispiel, der damals schon Bretter produzierte; ein Hollywoodregisseur hatte den Sport 1955

an die französische Atlantikküste gebracht. Die Sylter Rettungsschwimmer gaben ihre Bestellung auf. Sieben Barland-Bretter für sieben Mann, ein halbes Jahr später wurden sie am Verladebahnhof in Westerland angeliefert.

Ab diesem Tag war für Körner und die anderen nichts mehr, wie es mal war. Jeden Tag nach Dienstschluss sprangen sie in die Wellen, probierten die neuen Spielzeuge aus, von deren glatter Oberfläche sie abrutschten wie tollpatschige Welpen. Weil niemand wusste, dass die Bretter erst gewachst werden mussten, um darauf stehen zu bleiben. Hunderte von Schaulustigen kamen, lachten oder applaudierten, „und wenn wir danach noch ein Bier trinken gingen, hieß es immer: Achtung, die Verrückten kommen“. Jetzt lacht auch Körner, sogar ziemlich laut.

### **Drei Kinder auf drei Kontinenten**

Noch heute fährt er nach Biarritz, wenn er nicht gerade in Hamburg ist, in Afrika oder Südamerika. Im Film sieht man ihn als jungen Mann, den Schalk stets im Nacken, er hat sich viel davon bewahrt. Drei Kinder hat er auf drei Kontinenten, und noch immer lebt er wie ein Surfer. Obwohl es das Lebensgefühl der Surfer in seiner Jugend noch gar nicht gab. Körner und die anderen schufen es sich selbst. Mit ihren VW-Bussen und einem 600er-Fiat fuhren sie jeden Herbst nach Biarritz, 2000 Kilometer, ihre Bretter auf dem Dach, im Kofferraum einen Schlafsack. Im Film sehen sie glücklich dabei aus. Das muss man nicht kommentieren, das kann man einfach sehen. Hennessen hat deshalb auf eine Erzählstimme verzichtet, die Erzähler sind die Protagonisten selbst. Junge Männer in alternden Körpern, in deren Gesichter man gern schaut, weil sie zärtlich werden und weich, wenn sie über das Wellenreiten sprechen. Sie wirken nicht verloren dabei, nicht wie alte Hippies, mit denen man ja oft Mitleid bekommt, weil sie gestrig wirken und irgendwie übrig geblieben. „Mit der Natur, mit den Wellen so zu kämpfen, etwas Schöneres gibt es ja gar nicht“, sagt Uwe Draht, der damalige Chef der Sylter Rettungsschwimmer, mit leuchtenden Augen. Er ist inzwischen 82 und noch immer ein Baum von einem Mann. „Wir waren ja keine besonders tollen Kerls damals“, fügt ein anderer hinzu, auch er mit Ende 60 noch immer Wellenreiter. „Wir waren einfach nur verliebt in diesen Sport.“

Am Anfang, sagt Regisseur Hennessen, seien viele seiner Protagonisten misstrauisch gewesen: „Es war nicht leicht, ihr Vertrauen zu gewinnen.“ Wer sagte ihnen, dass sie nicht alt und albern aussehen würden in einem Film über das Surfen, der Sportart der Jungen und Schönen? „Aber im Lauf der Interviews geschah etwas Merkwürdiges: Die Männer wurden sich bewusst, dass sie die Pioniere waren, dass sie etwas ausgelöst haben, was bis heute anhält.“ Aus einem Film über die Anfänge des Surfsports wurde plötzlich auch einer über das Älterwerden, Hennessen hat das zugelassen, es hat sich einfach ergeben, und den Protagonisten machte es nichts aus, darüber zu reden. Das Surfen hat ihre Körper gezeichnet, Nassanzüge kamen ja erst sehr viel später nach Europa – genau wie die Leash, eine Verbindungsleine zwischen Knöchel und Brett, die verhindert, dass man stundenlang im kalten Wasser nach dem verlorenen Brett tauchen muss.

Zwei Jahre hat die Produktion des Films gedauert, Hennessen hat sie aus eigenen Mitteln gestemmt: Für die Surfdoku gab es keinen Auftraggeber, bis heute wurde sie nicht im Fernsehen gezeigt. Nur auf dem Sylter Longboard Festival hat Hennessen die „Väter des Wellenreitens“ präsentiert, im vorigen Jahr. Es gab Standing Ovations, und die Rettungsschwimmer bedankten sich persönlich bei ihm. Manche hatten Tränen in den Augen. Jetzt sucht er einen Sender, der den Film im Fernsehen ausstrahlt. Bislang hat sich keiner gemeldet. „Aber das wird noch“, sagt Körner und schlägt dem Regisseur auf die Schulter. Dann kneift er die Augen zusammen. Es regnet noch immer.

Keiner der Pioniere aus Sylt hat bislang vom Surfen lassen können. Von diesem Gefühl, weit draußen zu sein, mit der Sonne und dem Wind, und zu spüren, wie sich das Wasser aufbaut, wie alles größer wird und mächtig, wie man eins wird mit den Kräften. „Surfen ist ein guter Sport, für den Körper, aber auch für den Geist“, sagt im Film einer von ihnen, schaut raus auf die Wellen, und dann wird es still.

*Iris Hellmuth*

## **Dear Bernie!**

**Schriftverkehr.** Möchten Sie Finanzbetrüger Bernard Madoff Ihre Wut mitteilen – oder heimliche Bewunderung für sein kühnes Schneeballsystem? Das Internetprojekt Madoffmail.com sammelt Post an den inhaftierten Investor

Einen Kuchen mit eingebackener Feile hat noch niemand geschickt. Dafür reichlich Kothäufchen – glücklicherweise nur gezeichnete. Manche Menschen malten detailverliebt sogar noch ein paar schwirrende Fliegen auf ihre Fäkalskizzen, bevor sie diese an Milliardenbetrüger Bernard Madoff schickten.

Die Kotzeichner sandten ihre Bildchen nicht direkt an Madoffs Gefängniszelle in Butner, North Carolina, wo der ehemalige Investor und Börsenmakler nun einsitzt: Sie schickten sie elektronisch an Madoffmail.com, ein Projekt von drei kreativen New Yorkern. Die sammeln auf ihrer Internetseite Briefe, Zeichnungen und Collagen, die ihnen Menschen aus der ganzen Welt zusenden, um die Post dann gebündelt an Madoff zu schicken – alle sechs Monate eine neue Lieferung.

### **20.000 Besucher in den ersten fünf Tagen**

Theoretisch müssten Aaron Adler, Mike Long und Fritz Simon 300 Pakete mit ausgedruckten E-Mails und Originalzeichnungen schnüren – Madoff wurde zu 150 Jahren Haft verurteilt, nachdem er mit seinen Schneeball-Betrügereien einen Schaden von mindestens 65 Mrd. \$ angerichtet hatte. Für die erste Postlieferung zumindest ist schon gesorgt – geradezu überwältigt seien sie von der unerwarteten Resonanz, sagt Mitinitiator Aaron Adler: „Seit der vergangenen Woche ist MadoffMail.com online – in den ersten fünf

Tagen besuchten uns schon 20 000 Menschen aus 101 Ländern.“

Ihre Botschaften sind vielfältig: Ein schlichtes „Du bist ein wirklich böser Mann!“ findet sich in der Sammlung ebenso wie Bekehrungsversuche von Menschen, die Madoff vom jüdischen Glauben abbringen und für das Christentum interessieren wollen: „Ich bin der Weg und die Wahrheit und das Leben. Niemand kommt zum Vater als nur durch mich“, zitiert ein frommer Briefeschreiber den Bibelvers Joh. 14,6. „Wer den Namen des Herrn anruft, der wird errettet – ja, Herr Madoff, das schließt auch Sie ein!“

Neben Briefen schicken viele Menschen auch Kunstwerke: Einen gekritzelten Galgen oder ein Madoff-Gesicht, versehen mit dem Originalschriftzug des Michael-Jackson-Albums „Bad“. „Wir wollen den Leuten helfen, die Geschichte kreativ zu verarbeiten“, sagt Aaron Adler. Geld wollten er und seine Mitstreiter dabei nicht verdienen, sie seien lediglich fasziniert, wie stark die Menschen auf den Fall Madoff reagieren. „Den Einsendungen nach zu urteilen sind viele wirklich sehr erobst. Dabei schreiben nur selten Menschen, die tatsächlich ihr Geld durch Madoff verloren haben. Die meisten sind nicht finanziell betroffen, sondern emotional.“

### **Bildungsbürgerliche Empörung**

Manche Schreiber bemühen sich bei aller Erschütterung um gepflegten Parlierton und psychologische Tiefe: „An welchem Punkt wich der letzte Rest von Integrität und Menschlichkeit aus Ihrem Bewusstsein?“, erkundigt sich ein „Mann, der hart arbeitet“. Gelegentlich schimmert bildungsbürgerliche Empörung durch: „Ihr Fall zeigt, dass die Gelehrte Hannah Arendt recht hatte: Das Böse ist wirklich banal!“ Doch es geht auch drastischer: „Danke, dass du uns in die Scheiße geritten hast! Genau das haben wir gebraucht, Schwanzgesicht.“ Ein anderer Schreiber erwägt gar, sich nach Madoffs Tod auf dessen Grab erleichtern zu wollen (und zwar jeden Monat einmal).

„Die Menschen scheinen im Fall Madoff instinktiv auf die Themen Gier, Exzess und Betrug zu reagieren“, sagt Adler. Es sei verblüffend, wie unterschiedlich dabei die Reaktionen ausfielen: „Einige Menschen sind sehr verständnisvoll.“ Es sei doch nur die Gier seiner Opfer gewesen, die ihn zu seinem Betrug getrieben habe – diese Raffzähne hätten einfach nur bekommen, was sie verdienten, schreiben vereinzelte Madoff-Sympathisanten.

Schließlich gibt es da noch Frauen wie Melissa. Sie schreibt an „dear Bernie“, sie wolle ihm mit ihrem Brief „etwas Gesellschaft“ in seiner grauen Zelle leisten, und schickt ein Foto von sich mit, im Urlaub, mit einem Tucan auf der Schulter. Und sie stellt dem weithin verhassten Verbrecher eine Frage, die Madoff bei all den endlosen Verhören und Befragungen vermutlich noch nicht gehört hat: „Was sind eigentlich Ihre Lieblingshobbys?“

Anja Rützel

## Die Krone der Schöpfung

**Buchverlosung.** Nicht immer muss alles perfekt sein, damit es funktioniert - so könnte das Fazit aus Jörg Zittlaus Buch "Warum Robben kein Blau sehen und Elche ins Altersheim gehen" lauten. Capital Investor verlost fünf Exemplare des unterhaltsamen Buches.

Dass die Evolution nicht immer das Nonplusultra hervorbringt, wissen wir nicht erst seit Daniel Küblböck in der Sendung "Deutschland sucht den Superstar" zum Mikrofon griff. Wie häufig aber kleine Pannen im Bauplan der Natur wirklich sind, führt uns das Buch "Warum Robben kein Blau sehen und Elche ins Altersheim gehen" von Jörg Zittlau vor Augen. Das Werk ist mit einem Augenzwinkern geschrieben - dabei aber immer kompetent und wissenschaftlich fundiert verfasst.

Der Autor hat es sich zum Ziel gesetzt, wissenschaftliche Sachverhalte durch Humor und unterhaltsame Geschichten auch dem breiten Publikum zugänglich zu machen. Oder hätten Sie gewusst, dass sich Elche des Öfteren an vergorenen Früchten gütlich tun, und dann wie Jugendliche torkelnd und randalierend um die Häuser ziehen? Oder, dass die Krone der Schöpfung - richtig, der Mensch - durch sein riesiges Großhirn einen so gewaltigen Schädel hat, dass eine Geburt kaum ohne fremde Hilfe vonstatten gehen kann? Und doch ist unsere Spezies (noch) nicht ausgestorben. Das Sammelsurium solch amüsanter und dennoch lehrreicher Geschichten gehört in jede Urlaubsbibliothek - und das nicht nur im Darwin-Jahr.

**Capital Investor verlost fünf Exemplare ("Warum Robben kein Blau sehen ...; Econ-Verlag; ISBN: 3548372228; für 7,95 Euro im Buchhandel).**

Gewinnen kann, wer bis 23. Juli das Formular ausfüllt.

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

Telefon	<input type="text"/>
Fax	<input type="text"/>
E-Mail	<input type="text"/>
<input type="button" value="Jetzt teilnehmen"/>	

Michaela Schmid

## Geld stinkt nicht - von wegen!

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

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

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

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

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

Martin Reim