
▸ Börsenwoche

Börsengurus: Ist der Ruf erst betoniert / Pimco-Chef / Kommentar / Märkte im Überblick / Ausblick /

▸ Zertifikate

Afrika: Ein Kontinent voll verborgener Schätze / Zertifikat-Historie / Absicherungsinstrument /

▸ Vorsorge & Versicherungen

HIS: Versicherungen öffnen Geheimarchiv / Inklusivpolicen / Banker-Umfrage /

▸ Top-Thema

Konjunkturerholung: Exporte retten Japan

▸ Fonds

Fonds: Einzeln günstig, teuer im Korb / Rentenfonds / Fondsgebühren / Quant-Fonds /

▸ Immobilien

Immofonds: Mit Abstand mehr Rendite / Hauskredite / Pflegeimmobilien / Steuerbonus /

▸ Aktien

Gewinnprognosen: Zwischen Himmel und Hölle / Top Empfehlungen / Contis Kapitalerhöhung /

▸ Banken & Zinsen

Tagesanleihe wird zur lahmen Kröte / Zantke-Interview / Geldautomaten / Nachranganleihen /

▸ Steuern & Recht

Weihnachten unter Vorbehalt / Familienzuschuss / Schwarzgeld /

Titel-Story

Schweinegrippe infiziert die Weltwirtschaft

Notfallvorsorge. In Großbritannien bringt die grassierende Schweinegrippe die ohnehin lahme Wirtschaft weiter in Bedrängnis. Schon bald könnte die gesamte Welt einen großen Teil ihrer Energie auf den Kampf gegen den H1N1-Virus lenken müssen - die Angst vor einer Mutation zum tödlichen Virus im Herbst steigt. Vielen Unternehmen beschert die Sorge vor der Ansteckung jedoch glänzende Geschäfte.

Anglikanische Kirchgänger schütteln sich nicht mehr die Hand, Supermärkte rechnen mit Lieferschwierigkeiten und horten Waren, die Londoner U-Bahn bereitet sich auf einen Personalmangel und unregelmäßige Fahrtzeiten vor - und der Versorger British Gas denkt schon darüber nach, die Aussendienstmitarbeiter in virenschützende Anzüge zu stecken. Ganz Großbritannien scheint mit der Schweinegrippe infiziert und im Ausnahmezustand zu sein. Doch weit ist der Weg von Großbritannien auf das Festland nicht. Schon gar nicht für einen Virus: Die Briten machen vor, was auch Deutschland und vielen anderen Industrienationen bald bevorstehen dürfte.

Die Deflationsgefahr steigt

Tatsächlich wurden auf der Insel mittlerweile mehr als 60.000 Fälle gemeldet. 30 Todesfälle rechneten die Mediziner dem H1N1-Virus zu. Im schlimmsten Fall, wie es die Verbindung der Schweine- mit der Vogelgrippe sein könnte, sei mit bis zu 65.000 Toten zu rechnen. Meist rollen Pandemien in zwei Wellen heran. Einer harmlosen folgt eine tödliche im kühlen Herbst. Laut Expertenprognosen haben sich bis Ende August neun Prozent aller britischen Arbeitskräfte mit dem Virus infiziert. Ende September sollen es bereits zwölf Prozent sein. Für die ohnehin durch

einen Verfall der Immobilienpreise schwer in Mitleidenschaft gezogene Wirtschaft ein schwerer Schlag. Die Gesamtkosten sollen sich auf 60 Milliarden oder umgerechnet 70 Milliarden Euro belaufen. Weil immer mehr Menschen unnötige Ausgänge vermeiden, droht sich die Zurückhaltung der Konsumenten länger anzuhalten als befürchtet. Sogar steigende Deflationsgefahren schwören manche Experten herauf.

Wie stark die Wirtschaft unter Krankheiten leidet, hat die Infektionskrankheit SARS gezeigt. Obwohl SARS mit etwas mehr als 8000 Infizierten und 775 Todesfällen ein vergleichsweise überschaubarer Ausbruch war, dämpfte die Lungenkrankheit die Wirtschaftsleistung Asiens im Jahr 2003 um 0,5 Prozent. Kosten von 15 Milliarden Euro schreiben Ökonomen dem Ausbruch zu. Kommt es zur Pandemie, sind die Folgen für die Weltwirtschaft ungleich höher. Die Weltbank prognostiziert je nach Schwere des Ausbruchs mit einer Belastung des globalen Bruttoinlandsproduktes von 0,7 bis 4,8 Prozent. Mutiert die Schweinegrippe zu einem tödlichen Virus, wäre der Schaden laut Weltbank größer, als der den die Finanzkrise anrichtete.

Der Supervirus ist ein Supergeschäft

Und doch gibt es nicht nur Verlierer. Für viele ist der neue Supervirus ein hervorragendes Geschäft. Findige Anleger legten im Internet bereits Indizes, gefüllt mit den Aktien zahlreicher Schweinegrippe-Profiteure, an. In den vergangenen Wochen zeigen die Kurse von Hersteller von Schutzhandschuhen wie Top Glove, Laborausrüstern wie Qiagen oder Quidel oder Atemmaskenproduzenten wie Alpha Pro Tech wieder steiler nach oben. Sogar Anbieter von Videokonferenzen wie das norwegische Unternehmen Tandberg sollen profitieren. Das große Geld werden aber wohl nur die Pharma-Riesen machen. Obwohl noch gar kein wirksamer Schweine-Grippe-Impfstoff auf dem Markt ist, flattern bei den Pharmakonzernen bereits Bestellungen über hunderte Millionen Impfdosen ein. Regierungen versuchen ihre Bevölkerung zu schützen. Alleine Deutschland orderte 160 Millionen Dosen um die gesamte Bevölkerung die nötigen zwei Spritzen zu verpassen.

Baxter, Novartis und GlaxoSmithKline entwickelten schon bei der Vogelgrippe Musterimpfstoffe. Sie ersparen sich Zulassungen und können einen Impfstoff am zügigsten auf den Markt bringen. Die Regierungen bestellten daher vornehmlich bei ihnen. Das Rennen um den Impfstoff hat der australische Konzern CSL gewonnen. Seit kurzem wird ein potentieller Impfstoff im Eildurchgang klinisch getestet. Der größte Impfstoffproduzent der südlichen Hemisphäre hat jedoch nur einen PR-Coup gelandet. Die Großen der Branche dürfen die Tests beobachten und nachproduzieren.

Händewaschen ist der beste Schutz

Die Gewinne die Anleger in die Kurse der Grippe-Profiteure einpreisten, müssen sich in der Realität erst einstellen. Obwohl viele die Sorgen vor der Supergrippe für übertrieben halten, bleibt zu befürchten, dass sich die guten Geschäfte einstellen. Dabei soll das oftmalige Waschen der Hände der beste Schutz gegen die Grippe sein. Mit solchen Maßnahmen lassen sich allerdings keine Geschäfte machen.

Erich Gerbl

Ist der Ruf erst betoniert ...

Experteneinschätzungen. Anleger und Medien hängen an den Lippen von Börsengurus wie Mark Mobius, Gottfried Heller oder Ken Fisher – auch wenn sie seit Jahren danebenliegen.

Gleich dreimal hat es Mark Mobius vergangene Woche auf den Dienst der Finanznachrichtenagentur Bloomberg geschafft. Indonesische Aktien hätten weiteres Potenzial, verkündet der Schwellenländerexperte des Fondsanbieters Templeton am Montag. "Wir werden definitiv eine weitere Krise bekommen!", warnt er am Mittwoch. Am Freitag dann folgte die Prognose, China könnte schon in drei Jahren der größte Aktienmarkt der Welt sein - obwohl die US-Marktkapitalisierung noch dreieinhalbmal so groß ist.

Mobius Stimme hat Gewicht. Er verwaltet nicht nur 25 Milliarden Dollar in Schwellenländeraktien. Sein Arbeitgeber Templeton nennt ihn zudem wenig bescheiden einen "Schwellenländerguru". Gut möglich, dass seine Prognosen zu Indonesien, der Krise und China eintreffen. In den vergangenen Jahren allerdings lag er meist daneben, wie ein Blick auf seinen Templeton Emerging Markets Fund zeigt. Der schaffte seit Auflegung 1991 zwar ein Plus von 118 Prozent, der Schwellenländerindex von MSCI hat aber mehr als dreimal so viel gewonnen. Nur in einem der vergangenen zehn Jahre konnte Mobius den Index schlagen - ein Armutszeugnis.

Kleiner Trost: Anderen Börsenpromis ergeht es nicht besser. Gottfried Heller, der gemeinsam mit Börsenlegende André Kostolany den Vermögensverwalter Fiduka gründete, hat mit seinem Universal-Fonds I in den vergangenen zehn Jahren mehr als 30 Prozent verloren. Damit schnitt er kaum besser ab als der Weltaktienindex MSCI World, obwohl Heller auch Anleihen zur Risikostreuung beimischen kann.

Mit einer solchen Performance wäre ein pensionierter Arzt aus Savannah im US-Bundesstaat Georgia wohl noch zufrieden. Er hatte einem anderen Börsenguru, dem Vermögensverwalter Ken Fisher, 2,5 Millionen Dollar anvertraut. Im Mai klagte er auf Schadensersatz - Fisher habe mit Wetten auf steigende Kurse fast die Hälfte seines Vermögens verspielt. Früher hatte Fisher einen besseren Lauf, er sagte das Platzen der New-Economy-Blase voraus und machte sich als Kolumnist und Buchautor einen Namen. Sein deutsches Investmentvehikel, der Mischfonds Grüner Fisher Global UI, hat 2008 fast 47 Prozent eingebüßt - deutlich mehr als der Dax.

Geschickter stellt sich Marc Faber an, der mit seinem "Gloom Boom & Doom"-Report seinen Ruf als Crashprophet untermauert. Seine Investmentgesellschaft in Hongkong soll gerade mal 300 Millionen Dollar verwalten. Publikumsfonds bietet Faber nicht an, seine Performance bleibt daher ein echtes Geheimnis. Keine schlechte Voraussetzung, um den Ruf als Guru auf Dauer zu betonieren.

Bernd Mikosch

"Eine neue Normalität"

PIMCO-Chef. Mohamed El-Erian ist Vorstandsvorsitzender von PIMCO, einer der weltweit größten Investmentgesellschaften. In München stellte er sein neues Buch "Märkte im Umbruch" vor und erläuterte, auf welche globalen Veränderungen sich Anleger einstellen müssen.

El-Erian ist davon überzeugt, dass es sich bei der derzeitigen globalen Krise um eine Krise des Systems und nicht um eine begrenzte Krise innerhalb des Systems handelt. Demnach befindet sich die Welt gegenwärtig auf dem Weg zu einer "neuen Normalität". Für Anleger sei es wichtig, sowohl den Weg hin zu dieser neuen Normalität zu verstehen, als auch das Ergebnis, das am Ende

dieses Weges stehen wird.

Es waren drei Faktoren, die El-Erian zu dem Schluss kommen ließen, dass die Welt sich in einem Prozess des Wandels befinde. Erstens die Tatsache, dass die internationalen Kapitalströme sich völlig anders verhielten als dies nach der volkswirtschaftlichen Theorie zu erwarten gewesen wäre: Das Kapital floss nicht etwa von den reichen Ländern zu den armen, sondern umgekehrt, insbesondere in die USA. Zweitens kamen von den Anleihe- und Aktienmärkten widersprüchliche Signale. Und drittens war in vielen Unternehmen das Gefühl zu spüren, dass die Entwicklung nicht nachhaltig sein konnte. Manager hätten sich etwa folgendermaßen geäußert: "Wir haben zwar ein ungutes Gefühl, aber solange die Musik spielt, müssen wir mitmachen."

Eine wichtige Rolle bei der Entstehung der Krise hat für El-Erian das Thema Verbriefung gespielt. Die Derivate hätten zu einer so engen Verzahnung der Märkte geführt wie nie zuvor. Bis zum Sommer 2007 war das Wachstum des Derivate-Marktes enorm. Tempo und Komplexität überforderten sowohl private wie staatliche Institutionen, es stand nicht genügend Zeit zur Verfügung, damit sich das ganze System entwickeln und einspielen konnte.

Auch wenn der Glaube noch weitverbreitet ist: Der PIMCO-Chef hält es für ausgeschlossen, dass es ein Zurück zur alten Normalität gibt, der Weg zur neuen Normalität sei unumkehrbar.

Was 2007 als Subprime-Krise in den USA begann und sich dort nach und nach zu einer Finanzkrise und einer Krise des Konsums und der gesamten Wirtschaft auswuchs, wurde auf Grund eines politischen Fehlers - man ließ Lehman pleite gehen - zu einer globalen Krise. Ein beispielloser globaler Produktionseinbruch war die Folge. Die nächste Stufe sind gewaltige öffentliche Budgetdefizite. Die Politik, sagt El-Erian, betreibe Experimente und es gebe keine Sicherheit, dass sie funktionieren. Die Verschiebung von der Privatwirtschaft in Richtung Staatswirtschaft werde lange dauern.

Die Finanzkrise ist für El-Erian eine Story des Jahres 2008. 2009 stabilisieren sich die Finanzmärkte, doch gebe es in anderen Bereichen erhebliche zeitliche Verzögerungen - in der Realwirtschaft, bei Regierungen und internationalen Institutionen. Sicher sei jedoch: Für den Finanzsektor sind die fetten Zeiten vorbei. Das angelsächsische Modell, Entwicklung einer "financial services industry" - Dienstleister für die Wirtschaft - hin zur "financial industry" - primär Verfolgung eigener Interessen - sei diskreditiert.

Eine weitere wichtige Veränderung ist, dass der US-Konsum künftig als Haupttreiber der Weltkonjunktur ausfalle. Das Potenzialwachstum der amerikanischen Wirtschaft sinkt von drei auf zwei Prozent. Das globale Wachstum wird mehr und mehr von den Schwellenländern kommen. Gleichzeitig wird sich dort das Wachstum zunehmend von den Exporten hin zur Inlandsnachfrage verlagern. Für Anleger bedeutet das, dass eine breitere internationale Aktien-Diversifikation sinnvoll ist.

Für die US-Notenbank Fed werde es schwierig, eine Exit-Strategie zu finden, da sie dem in der Wirtschaft laufenden Deleveraging-Prozess entgegenwirken muss. Die US-Verschuldung stehe vor großen Herausforderungen: Wegen der relativ kurzen Laufzeit der Staatsanleihen ist der Refinanzierungsbedarf gewaltig; dazu komme der riesige Finanzierungsbedarf auf Grund der hohen Budgetdefizite. Darüber hinaus befinde sich der Großteil der Bonds in den Händen von Ausländern. Auf Sicht von drei bis vier Jahren sei mit höheren Inflationsraten zu rechnen, als wir derzeit gewohnt sind. Langfristig operierende Investoren

York Runne

Der Dax hat es geschafft!

Börsenkommentar. Die Charttechniker jubeln, der Dax hat seinen Abwärtstrend geknackt. Auch die Investoren werden laut diverser Stimmungsindikatoren immer euphorischer. Also nichts wie rein in den Markt? Und was ist von den Stimmen zu halten, die zur Vorsicht mahnen?

Keine Frage, das charttechnische Bild hellte sich zuletzt deutlich auf: Der Deutsche Aktienindex hat sich über die seit Anfang 2008 bestehende Abwärtstrendgerade hinweggesetzt. Und danach sind die Käufer nicht ausgeblieben und haben den Dax weiter voran geschoben. Schenkt man nun den optimistischen Prognosen der Charttechniker Glauben, sind weitere Kursgewinne nur noch eine Frage der Zeit. Es gilt nur noch die Widerstandszone bei der 5380er-Marke zu überwinden - und schon wird ein länger andauernder Umschwung bis in den Bereich zwischen 6550 und 6630 Zählern immer wahrscheinlicher.

Kein Wunder, dass auch die Marktteilnehmer immer fröhlicher werden - und weiter auf Kursgewinne setzen. Das belegt etwa der Stimmungsindex Sentix, dessen jüngste Umfrage eine kräftige Verbesserung der kurzfristigen Dax-Zuversicht zeigt. Das Ein-Monats-Barometer schoss von minus 6,75 Prozent auf plus 33,7 Prozent nach oben. Ähnlich sieht es bei den Experten von Cognitrend aus: Auch hier haben die Umfrageteilnehmer ihre Meinung rasch geändert und freuen sich auf ein weiteres Kursfeuerwerk. Da wollen auch die institutionellen Anleger nicht hinten anstehen: Das aktuelle Merrill-Lynch-Survey zeigt eine zuversichtliche Weltsicht und eine leichte Übergewichtung von Aktien bei reduzierten Cashquoten. Auch die Schweizer Bank Credit Suisse riet kürzlich zu einem Strategiewechsel: Anleger sollten mehr Aktien und weniger Staatsanleihen in ihren Portfolios halten.

Alle Ampeln auf Grün - also nichts wie rein in den Markt? Besser nicht. Denn wer sich die Daten genauer anschaut, entdeckt gleich mehrere Anzeichen, die darauf hindeuten, dass das Ende der Sommerhaussa näher bevorstehen könnte, als mancher Optimist glauben mag. So sprang zwar das kurzfristige Sentix-Barometer nach oben, die mittelfristige Perspektive verschlechterte sich aber von 5,2 Prozent auf magere 0,25 Prozent. Und auch die Merrill-Lynch-Umfrage bekommt einen anderen Unterton, wenn man weiß, dass die bevorzugten Sektoren von den Profis wieder in Richtung der defensiven Telekom und Pharma verschoben wurden. Und bei den Experten gibt es auch keineswegs nur positive Stimmen: So warnt der französische Fondsanbieter Carmignac vor zu hohen Erwartungen an die Aktien. Und Morgan Stanley hat Anlegern zuletzt empfohlen, in die Rally hinein Aktienbestände zu verkaufen.

Die LBBW fasst das aktuelle Stimmungsbild so zusammen: Die "Trader sind long, warten aber auf den geeigneten Ausstieg." Verpassen Sie also nicht den Absprung, wenn es wieder abwärts geht: Die Finanzkrise ist keineswegs ausgestanden.

Jochen Mörsch

Euphorie kehrt zurück

Dax-Wochenrückblick. Auch auf dem deutschen Aktienmarkt kehrte der Sommer in dieser Woche zurück. Das Kursbarometer eroberte wieder die 5000er-Marke. Nur zwei Werte lagen im Minus. Unter den Gewinnern hatten Aktien aus der Autoindustrie die Nase vorne. Die vorübergehende Korrektur im DAX scheint vorbei zu sein.

Hits - Platz 1: Daimler, Wochengewinn: + 18,84 %

Die Stuttgarter starteten in dieser Woche eine beeindruckende Aufholjagd. Die Marktkapitalisierung erhöhte sich beinahe um ein Fünftel. Analystenkommentare beschleunigten die Fahrt. Goldman Sachs erhöhte das Kursziel.

Hits - Platz 2: Volkswagen: Wochengewinn: + 18,59 %

Die Wolfsburger wurden von Daimler nur um wenige Längen abgehängt. Den Streit um die Macht scheint Porsche verloren zu haben. Porsche wird voraussichtlich unter das Dach des VW-Konzerns schlüpfen. Dank der Abwrackprämien in zahlreichen Ländern sind die Autoverkäufe in Europa im Juni erstmals seit mehr als einem Jahr wieder gestiegen.

Hits - Platz 3: BASF Wochengewinn: + 15,70 %

Eine erfreuliche Woche geht für BASF-Aktionäre zu Ende. Der Kurs der Aktie nähert sich dem Zwischenhoch von Anfang Juni. Die Nachrichtenlage war dünn. Zyklischer gerieten wieder in den Fokus der Investoren.

Hits - Platz 4: Merck KGaA: Wochengewinn: + 14,32 %

Potentielle Geschäfte in China beflügeln die MAN-Aktie. MAN steigt beim chinesischen Lastwagenbauer Sinotruk ein. Die Münchner erwerben 25 Prozent plus eine Aktie und investieren 560 Millionen Euro. Der Wettbewerber ist in China Marktführer für schwere Lkw und hat zur Freude von MAN ein großes Vertriebsnetz.

Hits - Platz 5: Salzgitter: Wochengewinn: + 14,03 %

Verbessern sich die Chance auf ein schnelles Ende der Wirtschaftskrise, profitieren die zyklischen Stahlaktien. Salzgitter erfreute sich trotz einer Verkaufsempfehlung durch Close Brothers Seydler Research besonderer Beliebtheit.

Flops - Platz 1: Fresenius: Wochenverlust: - 0,79 %

Defensive Aktien die selbst in schwierigen Zeiten gute Geschäfte machen, sind in Wochen wie diesen nicht gefragt. Die Fresenius-Zwillinge waren die einzigen Aktie die es nicht ins Plus schafften.

Flops - Platz 2: FMC: Wochenverlust: - 0,41 %

Scott Bardo, Analyst der Credit Suisse, stuft die Aktie von Fresenius Medical Care die Aktie von FMC mit Outperform ein. In dieser Woche erfüllte sich seine Prognose jedoch nicht.

Flops - Platz 3: Merck KGAA : Wochengewinn: + 1,30 %

Auch die Aktionäre von defensiven Pharmaaktien hatten in dieser Woche wenig Freude. Merck KGAA schaffte es zumindest ins Plus.

Flops - Platz 4: Kali + Salz: Wochengewinn: + 2,32 %

Schwierige Zeiten für den Düngemittelhersteller. Negative Meldungen aus der Branche machen nur leichte Kursgewinne möglich. Der kanadische Konkurrent Potash Corp wies einen erneuten Anstieg bei den Kali-Lagerbeständen im Juni aus. Der norwegische Düngemittelhersteller Yara gab einen Gewinneinbruch im zweiten Quartal bekannt.

Flops - Platz 5: Deutsche Telekom: Wochengewinn: + 3,57 %

Der Telekombetreiber setzt trotz Krise den DSL-Ausbau in ländlichen Gebieten fort. Aktien aus der Branche die selbst in schwierigen Zeiten stabile Cashflows liefert, waren in dieser Woche aussen vor.

Erich Gerbl

Ausblick

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

GfK-Konsumklima 27.07.2009 Nach einigen Monaten der Stagnation hatte sich die Verbraucherstimmung bereits für Juli verbessert. Der Gesamtindikator der GfK stieg von 2,6 auf 2,9 Punkte, bleibt damit aber auf seinem insgesamt niedrigen Niveau. Die Hoffnung auf weitere Besserung bleibt bestehen.

Deutsche Bank 28.07.2009 Starke Zahlen von US-Banken besonders im Geschäft mit

festverzinslichen Wertpapieren und auch Aktien nähren die Hoffnung auf eine positive Überraschung durch das Halbjahresergebnis. Vorsichtiger Optimismus ist erlaubt.

SAP 29.07.2009 Der Software-Riese legt sein Ergebnis zum zweiten Quartal vor. Die Auftragslage könnte sich gegenüber den Anfangsmonaten verbessert haben. Mittelfristig besteht die Gefahr, dass die Walldorfer Marktanteile an US-Konkurrent Oracle verlieren. Strategische Expansion wäre ein geeignetes Mittel. Anleger bleiben der Aktie treu.

Bayer 29.07.2009 Das schwache Chemiegeschäft belastet die Quartalszahlen von Bayer. Die Agrar- und Pharmasperte sorgen aber für einen deutlich defensiveren Charakter der Aktie, die seit vergangenen Oktober unter 40 Euro notiert. Anleger setzen auf eine Erholung des Kurses.

Daimler 29.07.2009 Die Zahlen zum zweiten Quartal könnten untermauern, dass Daimler 2009 voraussichtlich mit roten Zahlen abschließt. Es zeichnet sich aber eine allmähliche Normalisierung der Absatzzahlen ab, weswegen eine positive Überraschung nicht auszuschließen ist.

BASF 30.07.2009 Eine beginnende leichte Besserung der Rahmenbedingungen für den Chemiesektor könnte sich an den Quartalszahlen ablesen lassen. Zudem steuert BASF einen harten Restrukturierungskurs bei der Eingliederung des Milliardenzukaufs Ciba. Anleger behalten die Aktie im Depot.

Siemens 30.07.2009 In Siemens drittem Quartal dürfte sich die Lage im Industriebereich weiter eingetrübt haben, während sich die Sparten Energie und Gesundheit robust zeigen. Aggressive Kostensenkungsmaßnahmen verbessern die Zahlen. Eine negative Überraschung ist unwahrscheinlich.

Deutsche Lufthansa 30.07.2009 Die Kranich-Airline trudelt weiter. Verschlechterungen in Passagier- und Frachtparte werden wohl nicht durch Einsparungen von Treibstoffkosten und sonstigen Kostensenkungsmaßnahmen aufgefangen. Zudem wackelt der Zukauf von Austrian Airlines. Abwarten.

Volkswagen 30.07.2009 Angesichts der Schlacht zwischen Porsche und Volkswagen geraten die Quartalszahlen der Wolfsburger in den Hintergrund. Die positiven Effekte durch die Abwrackprämie halten zwar an, aber die Aktie bleibt eine zu volatile Wette.

Jutta Reuffer

Auferstehung von den Toten

News aus New York. General Motors Pleite, Chrysler an Fiat verkauft, Ford in höchsten Nöten - die vergangenen Monate waren der reinste Horror für die US-Automobilhersteller. Durch Finanzkrise und Rezession fiel der jährliche Autoabsatz von 16 auf 10 Millionen Stück. Doch zeigt sich jetzt ein Silberstreif am Horizont.

Goldman Sachs sagt einen deutlichen Zuwachs in der amerikanischen Autoproduktion im dritten Quartal vor. Und aus guten Gründen: Nach deutschem Vorbild führten die USA eine Verschrottungsprämie ein, die ab dem 1. Juli gilt, aber im vollem Umfang im August zum Tragen kommt. Dazu stützt die US-Regierung im Rahmen ihrer Finanzprogramme auch Autokredite. Die Zinssätze sind mit bis zu acht Prozent noch immer recht teuer, fielen aber durch die Stützungsaktion in den vergangenen Monaten um 3,5 Prozentpunkte. Das zeigt Wirkung: In der jüngsten Konsumentenumfrage der University of Michigan meinten nur noch vier Prozent der Befragten, es sei eine schlechte Zeit für einen Autokauf. Im Oktober 2008 waren es noch 17 Prozent.

Nicht, dass die Amerikaner die Autosalons stürmen. Nach Schätzung von Goldman Sachs steigt die Nachfrage vor allem aufgrund der Regierungsprogramme um zehn Prozent auf 10,6 Millionen Autos. Mehr ist nicht drin, dem Konsumenten fehlt das Geld aufgrund fallender Häuserpreise und

steigender Arbeitslosigkeit. Trotzdem zeichnet sich ein Produktionsboom ab. Die US-Hersteller führen in den vergangenen Monaten die Produktion auf Jahresbasis mit 4,4 Millionen Fahrzeugen stark herunter. Jetzt sind die Lager leer, nach ersten Prognosen werden die Autobauer auf Jahresbasis 6,4 Millionen Fahrzeuge im dritten Quartal herstellen. Unter Berücksichtigung saisonaler Effekte steigt die Autoproduktion damit um 60 Prozent. Das hat laut Goldman-Sachs-Ökonomen Jan Hatzius und Andrew Tilton große Auswirkung auf das US-Wirtschaftswachstum, das allein durch die gesteigerte Autoproduktion im dritten Quartal um 0,5 Prozentpunkte anzieht.

Sind einmal die Lager gefüllt, läuft der Boom aus. Es sei denn, Amerikaner kaufen wie früher wieder mehr Autos. Das ist nach Meinung von Hatzius und Tilton keineswegs sicher. Derzeit sind 242 Millionen Autos in den USA angemeldet, während es nur 208 Millionen Menschen mit Führerschein gibt. Die Differenz erklärt sich durch Dienstfahrzeuge, Sportwagen oder Autofahrer, die ohne Erlaubnis durch die Gegend gondeln. "Das erscheint einem als ganz schön viele Autos", schreiben die Ökonomen in einer neuen Studie. Es ist durchaus plausibel, dass die Autonachfrage bei einer Verschrottungsrate von fünf Prozent langfristig weiterhin jährlich bei zehn Millionen verharrt. Das Schlimmste ist für die US-Autohersteller vorbei, aber eine Rückkehr zu den goldenen Zeiten steht kaum bevor.

Thomas Jahn

Exporte retten Japan

Konjunkturerholung. Die weltweite Rezession hat die Wirtschaft im Land des Lächelns in die Tiefe gerissen. Nun profitiert Japan von der wieder anziehenden Nachfrage in China. Experten erwarten deshalb eine Erholung des Aktienmarkts.

Als Exportnation hat Japan jahrelang von der Globalisierung profitiert. Mit dem Einbruch der Weltwirtschaft riss jedoch die Erfolgssträhne. Es folgte die schwerste Rezession der Nachkriegsgeschichte. Die Wirtschaft brach allein im Schlussquartal 2008 um 13,5 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum ein, im ersten Quartal 2009 fiel der Rückgang mit 14,5 Prozent noch schlimmer aus.

Experten sehen jedoch erste Anzeichen einer Erholung. "Japan profitiert von der wieder anziehenden Wirtschaft Chinas", sagt Stefan Meyer, Fondsmanager bei dem Schweizer Vermögensverwalter Fisch Asset Management. "Über 50 Prozent der japanischen Exporte gehen in den asiatischen Raum, der Anteil der USA ist auf unter 20 Prozent gefallen." Neben China zählen Korea und Taiwan zu wichtigen Märkten für japanische Güter.

Japan könnte sogar die Krise schneller abschütteln als andere Industrieländer. So rechnet die japanische Notenbank im dritten Quartal wieder mit einem leichten Plus der Wirtschaftsleistung von 0,5 Prozent. Für 2010 prognostiziert der Internationale Währungsfonds (IWF) ein Wirtschaftswachstum von 1,7 Prozent - mehr als für Deutschland, Frankreich oder die USA.

Nahezu alle Fonds für japanische Werte rutschten ins Minus

Auf Jahressicht notiert der Leitindex Nikkei immer noch mit einem Abschlag von rund 30 Prozent. Das hat die Anleger schwer getroffen. Nahezu alle Fonds für japanische Standard- oder Nebenwerte rutschten ins Minus. Doch die Chancen für eine Erholung stehen gut: Japans Banken waren kaum in die Spekulation mit zweitklassigen US-Immobilienkrediten verwickelt - zu frisch waren noch die Erinnerungen an die eigene Immobilienblase, die das Land in den 90er-Jahren in die Krise stürzte. Anders als damals bekämpft die Regierung die Rezession nun entschlossener: Mit umgerechnet 300 Milliarden Euro will sie die Wirtschaft ankurbeln.

Experten sehen zudem die Wettbewerbsnachteile Japans als teures Hochlohnland gegenüber anderen Nationen schrumpfen. "Häufig wird unterschätzt, dass japanische Unternehmen zu einem erheblichen Teil in Niedriglohnländern produzieren", sagt Fondsmanager Meyer. "Die Produktion wandert nicht nur nach China, sondern in zunehmendem Maße auch nach Vietnam, Malaysia und Thailand."

Ein anhaltendes Problem ist jedoch die schwache Binnennachfrage. "Hier erwarten wir keine stärkeren Wachstumsimpulse", sagt Dora Borbély, Volkswirtin bei der Dekabank. "Der Aufschwung wird vorwiegend durch den Export getragen." Die Überalterung der Gesellschaft lässt den Markt schrumpfen. Japanische Unternehmen kürzen ihre Mitarbeiterzahl drastisch. Der Anteil der in Japan bislang üblichen lebenslangen Arbeitsverträge sinkt zugunsten von zeitlich befristeten Jobs. "Die Unternehmen kürzen mittlerweile auch bei der Stammbesetzung und nicht nur bei Teilzeitkräften", sagt Borbély. Das bringt den Unternehmen zwar mehr Flexibilität, doch gerade auf kurze Sicht wird der Binnenkonsum darunter leiden. Auch wenn der erwartete Anstieg der Arbeitslosenquote auf sechs Prozent im internationalen Vergleich niedrig erscheint, "für japanische Verhältnisse ist das sehr viel", sagt Borbély.

Japans Schuldenberg wächst durch die Konjunkturpakete noch dramatisch an
Zudem lastet auf dem Land ein Schuldenberg, der durch die Konjunkturpakete noch dramatisch anwachsen wird. Laut IWF könnte der Schuldenstand bis 2014 auf mehr als 230 Prozent des Bruttoinlandsprodukts klettern. Eine weitere Unsicherheit für deutsche Anleger ist das

Wechselkursrisiko. Wegen der niedrigen Leitzinsen in Japan ist der Yen anfällig für sogenannte Carry-Trades. Dabei nehmen Investoren billige Yen-Kredite auf und legen das Geld in höher verzinsten Ländern an. Während der Finanzkrise tilgten viele ihre Kredite, was die Nachfrage nach dem Yen befeuerte und den Kurs steigen ließ. Der Effekt könnte sich nun wieder umkehren: "Mit dem steigenden Risikoappetit der Anleger wird der Yen mittelfristig eher schwächer", sagt Borbély. Das wäre gut für Japans Exportwirtschaft, jedoch schlecht für ausländische Investoren.

Dennoch sehen Experten gute Chancen. Fondsmanager Meyer gewichtet in seinem Portfolio die Branchen Maschinenbau, Präzisionsinstrumente und elektronische Anwendungen über. Zudem sieht er Potenzial im Finanzbereich abseits der Banken - etwa Leasinggesellschaften. Die Analysten von Goldman Sachs vertrauen dagegen auch auf Bankaktien. Bislang hinken sie dem Markt hinterher. Die Titel könnten Stahlwerte sogar überholen, schreiben die Goldman-Analysten in einer Studie.

Name	ISIN	Performance p.a.: 1 Jahr	Performance p.a.: 3 Jahre	Agio in %	Gebühr in %
Fidelity Japan Adv.*	LU0161332480	12,64%	-3,83%	5,25	1,5
MS Jap. Equity Ad. *	LU0248599168	4,03%	-7,79%	-	0,75
Swisscanto Japan B**	LU0123487463	16,15%	-8,25%	5	2
SGAM Jap. Target A**	LU0183642551	13,88%	-6,48%	5	2

* Standardwertefonds; ** Nebenwertefonds; Quelle: Morningstar, eigene Recherche; Stand: 21.7.09

Sebastian Ertinger

Zwischen Himmel und Hölle

Portfolio. Die Frage, die Aktienanleger zurzeit am meisten beschäftigt, lautet: Wie hoch fallen die Gewinne aus, die Unternehmen im laufenden Geschäftsjahr einsammeln werden? Ihre Beantwortung zählt auch in weniger turbulenten Zeiten zu den kniffligsten Aufgaben für Analysten.

Selten war die Ungewissheit so groß wie heute. Zu den gewohnten Unwägbarkeiten der Börse gesellten sich zahlreiche außergewöhnliche Störfaktoren hinzu, wie etwa die Preiskapriolen an den Rohstoffmärkten oder die Gretchenfrage, ob Firmen von den Banken ausreichend mit Kapital versorgt werden. Prognosen werden teilweise zum reinen Ratespiel. Entsprechend tief ist der Graben zwischen den einzelnen Ertragschätzungen - je nachdem, ob die Experten mit dem Schlimmsten rechnen oder ob sie annehmen, das Schlimmste sei bereits vorbei.

Schere klafft gewaltig auseinander

Ein Blick auf die Hochrechnungen für den Dax-Gewinn zeigt, wie gewaltig die Schere auseinanderklafft: So kalkulieren Skeptiker für die Blue Chips mit einem Gesamtüberschuss (abzüglich Verlusten) von gerade einmal 15 Milliarden Euro. Optimisten hingegen rechnen damit, dass die Krise den meisten Konzernen 2009 nur noch überschaubare Schäden zufügt, sodass insgesamt 56,7 Milliarden Euro in den Kassen hängen bleiben. Die Wahrheit liegt, wie so oft, irgendwo dazwischen - aber nicht notwendigerweise exakt in der Mitte. Summiert man die Konsensschätzungen für die Dax-Unternehmen, so ergibt sich ein Gesamtgewinn von 34,6 Milliarden Euro respektive ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für 2009 von nicht eben günstigen 17,5.

Wendet man sich Europa zu, so sieht das Bild nicht viel anders aus. Folgt man den skeptischen Börsenbären, dann errechnet sich für den 600 Mitglieder starken Stoxx-Index auf Basis der diesjährigen Erwartungen ein KGV von 22,8 bei einem Gesamtgewinn von 240 Milliarden Euro. Die zuversichtlichen Börsenbullen kalkulieren indes mit einem 2009er-KGV von gerade mal 8,3 bei einem Gesamtüberschuss von 655 Milliarden Euro.

Die allgemeine Verunsicherung der Prognostiker flößt weniger stressresistenten Anlegern Angst ein. Nervenstarke Investoren erkennen in dem Spannungsfeld gerade jetzt lukrative Gelegenheiten. Denn in der laufenden Quartalsberichtssaison schlägt für viele Firmen die Stunde der Wahrheit. Deutlicher noch als im Frühjahr zeichnet sich zur Halbzeit ab, wie es wirklich um sie bestellt ist, "Die aktuelle Berichtssaison gibt Auskunft darüber, ob es sich nur um einen Boxenstopp handelt oder um einen dauerhaften Motorschaden", sagt Stefan Scheurer, Analyst bei Allianz Global Investors (AGI). "Die Chancen, dass es zu positiven Überraschungen kommt, stehen nicht schlecht." Die Wahrscheinlichkeit von Kursausschlägen nach oben nimmt also zu.

Auftrieb für Optimisten von anderer Seite

Optimisten erhalten auch von anderer Seite Auftrieb. In den vergangenen Monaten korrigierten Beobachter ihre teils zu rosigen Schätzungen weiter nach unten. Vor allem für Branchen wie Finanzdienstleister, Minenbetreiber oder den Logistiksektor kappten sie ihre Erwartungen auch in den jüngsten Wochen um bis zu 25 Prozent. Aber allmählich ebbt die Welle negativer Revisionen ab. In anderen Industriezweigen wie dem Einzelhandel, dem Immobiliensektor oder der Nahrungsmittelindustrie wächst die Zuversicht sogar. Die Revisionskurve, die das Verhältnis aus positiven und negativen Nachbesserungen abbildet, deutet bereits nach oben. In der Vergangenheit haben sich solche Situationen oft als Geburtsstunde für eine tragfähige Hausse und als ein idealer Einstiegszeitpunkt herausgestellt.

Das Anlegermagazin Börse Online hat in der vierköpfigen Dax-Familie und im paneuropäischen

Stoxx 600 sowie unter den 100 größten US-Werten nach besonders strittigen Aktien gestöbert. Als Resultat wurden fünf Einzelwerte herausgefischt, deren Geschäftsaussichten Analysten Rätsel aufgeben.

Um zu gewährleisten, dass Wagemutige nicht ins Messer greifen, wurden brandgefährliche Sanierungsfälle sowie Unternehmen, die selbst nach Einschätzung der glühendsten Verehrer 2009 in den roten Zahlen landen werden, aussortiert. Darüber hinaus wurde strikt darauf geachtet, dass die auseinanderklaffenden Gewinnschätzungen auch im aktuellen Anlageurteil ihren Niederschlag finden. Das Kalkül: Sind die Parteien aus Bullen und Bären in etwa gleich stark, steigen die Chancen, dass der Aktienkurs seinen Korridor nachhaltig nach oben verlässt. Pattsituationen wie diese gelten bei professionellen Investoren als besonders chancenreich.

Weitere Informationen zu Aktieninvestments finden Sie in der aktuellen Ausgabe des Anlegermagazins Börse Online.

Patrick Schroth

Deutsche Tech-Werte im Aufwind

Top Empfehlungen. ProSieben, Freenet und Wirecard sind die Favoriten der Commerzbank-Analysten aus dem deutschen Technologie- und Mediensektor für die zweite Jahreshälfte. Gravierende Kursrisiken machen die Experten dagegen bei Premiere aus.

Deutsche Unternehmen aus den Branchen Technologie, Medien und Telekommunikation spüren die Besserung der globalen Wirtschaftslage. Die Analysten der fusionierten Banken Commerzbank/Dresdner Kleinwort beurteilen die Gewinnaussichten des Sektors wieder zuversichtlicher. Im Juli haben sie die Ergebnisschätzungen für 2009 um fünf Prozent erhöht. Bereits im Mai hatten die Experten die Erwartungen geringfügig heraufgesetzt. Die Ertragsprognosen für 2010 stocken die Analysten um drei Prozent auf.

Ihren Kunden legen die Banker die Aktien von ProSieben, Freenet und Wirecard ans Herz. Diese Werte seien die Top Picks für das zweite Halbjahr 2009. Als Verkauf stufen die Experten QSC ein.

Niedriges Kursziel für Sky angesetzt

Auf Ein-Jahres-Sicht trauen die Banker den Papieren von Bechtle, Software AG und Kontron die beste Performance zu. Software AG und Kontron sind allerdings keine Kaufempfehlungen, sondern nur Haltepositionen. Vom Bezahlsender Premiere und der Telekomfirma Versatel sollten Anleger die Finger lassen. Für Premiere setzen die Analysten ein Zwölf-Monats-Kursziel von lediglich 1,50 Euro, was einem Rückschlagspotenzial von 50 Prozent entspricht. Der Gegenwind für den Bezahlsender nehme zu, der deutsche Markt werde von Free-TV dominiert. Der Relaunch des Konzerns als Sky Deutschland sei im aktuellen Kurs von etwa drei Euro mehr als enthalten.

Bei dem Fernsehsender ProSieben setzen die Analysten auf eine Belebung des daniederliegenden Anzeigengeschäfts. Anzeichen für eine Trendwende dürften die Notierung der frühzyklischen Aktie nach oben treiben. Die Sorgen über die hohe Verschuldung nähmen ab. Das Kursziel liegt bei fünf Euro. Impulse für die Freenet-Aktie (Kursziel elf Euro) erwarten die Experten von dem geplanten Verkauf des Webhosting-Geschäfts. Die Transaktion würde die Bilanz wieder in Ordnung bringen und Dividendenphantasie schüren. Bei Wirecard verweisen die Analysten auf die Expansion des E-Commerce und den Trend zum Outsourcing beim elektronischen Bezahlen. Bei QSC befürchten sie dagegen weiteren Margendruck im DSL-Geschäft und stufen die Aktie mit "Reduzieren" ein.

Die Mittelfrist-Empfehlung für Bechtle begründen die Experten mit der erwarteten Erholung der IT-Investitionen im nächsten Jahr. Es sei an der Zeit, positiver zu werden für breit aufgestellte IT-Firmen mit einer soliden Marktposition und gesunden Finanzen wie Bechtle.

Helmut Kipp

Conti plant milliardenschwere Kapitalerhöhung

Geldspritze. Der hoch verschuldete Autozulieferer Continental will sich mit einer milliardenschweren Kapitalerhöhung Luft verschaffen. Conti-Chef Neumann plant, dem Aufsichtsrat Ende Juli mit seinen Strategiekonzepten auch Pläne für eine Kapitalerhöhung vorzulegen.

Dies erfuhr die Financial Times Deutschland von mehreren beteiligten Personen. Finanzkreisen zufolge will **Conti** etwa 1 Milliarden Euro Eigenkapital hereinholen. Allerdings ist fraglich, ob der von Großaktionär Schaeffler dominierte Conti-Aufsichtsrat einen solchen Schritt genehmigt. Vonseiten des Familienkonzerns kamen am Montag eher negative Signale. "Es gibt nichts, was auch nur annähernd entscheidungsreif wäre", hieß es.

Schaefflers Anteil von 90 Prozent würde mit der Ausgabe neuer Aktien verwässert, was für die Franken schmerzhaft wäre: Denn Schaeffler hatte die Conti-Aktien zu 75 Euro gekauft; derzeit notiert der Kurs aber trotz des jüngsten Aufschwungs unter 30 Euro. Ein Schaeffler-Sprecher sagte nur, man wolle sich an "Spekulationen über eine Kapitalerhöhung bei Continental nicht beteiligen". Conti lehnte einen Kommentar ab.

Investoren wären nach Analysteneinschätzung für den Kauf neuer Conti-Aktien zu gewinnen. "Conti ist operativ auf gutem Weg", sagte Unicredit-Analyst Christian Aust. Der Conti-Kurs sprang am Montag um 13 Prozent auf 27,44 Euro, nachdem der Hannoveraner MDax-Konzern überraschend gute Zahlen für das zweite Quartal veröffentlicht hatte. Conti wollte diese eigentlich erst am 30. Juli herausgeben. Händlern zufolge trieb auch das Gerücht über das Interesse kuwaitischer Investoren den Kurs. Aus Firmen- und Finanzkreisen hieß es dazu allerdings übereinstimmend, es gebe keine konkreten Verhandlungen.

Operative Wende dank strengem Sparkurs

Wie Conti mitteilte, hat der Zulieferer im zweiten Quartal trotz eines starken Umsatzrückgangs operativ die Wende geschafft: Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (Ebit) betrug 39 Millionen Euro, nach einem Ebit-Verlust von 165 Millionen Euro im ersten Quartal. "Continental hielt außerdem die mit den Banken für das Ende des zweiten Quartals vereinbarten Finanzkennzahlen (Covenants) sicher ein", hieß es. Dies wäre auch ohne eine Verschiebung der Entgeltzahlungen gelungen, schreibt Conti. Der Konzern hatte die Juni-Gehälter zum Teil erst Anfang Juli ausgezahlt, um das Kreditvolumen Ende Juni zu drücken.

Die operative Wende ist allein verursacht durch einen strengen Sparkurs. Denn der Umsatz brach weiter weg, auch durch den Produktionsstopp von Chrysler im Mai und Juni: So lagen die Erlöse im zweiten Quartal mit 4,76 Milliarden Euro um 28 Prozent unter Vorjahresniveau, zumindest aber um 460 Millionen Euro über dem Auftaktquartal 2009.

Mit der Kapitalerhöhung will der Vorstand Conti für die weiterhin schweren Zeiten rüsten - und deutete dies auch schon an: "Das Umfeld wird für die Continental wie für die gesamte Zulieferindustrie auch im zweiten Halbjahr und darüber hinaus eine große Herausforderung bleiben. Es wäre daher kurzfristig, sich in Anbetracht unseres engen Finanzrahmens allein auf unsere operative Stärke zu verlassen." Conti ist durch den überbewerteten VDO-Kauf mit 11 Milliarden Euro verschuldet und muss im August 2010 Kredite von 3,5 Milliarden Euro tilgen.

Warum Conti auf eine Entscheidung drängt

Seit Schaeffler die 90 Prozent an Conti im Januar übernommen hat, gerät die Zusammenführung der Konzerne zunehmend zur Hängepartie. Auch am Montag drang Conti wieder auf eine baldige Lösung: "Continental braucht Entscheidungen, eine Strategie für die Zukunft und eine klare Perspektive", schrieb der Vorstand in einem Brief an die Mitarbeiter.

Auf der Sitzung am 30. Juli will der Vorstand dem Aufsichtsrat zwei Konzepte präsentieren: Das eine sieht eine Kombination beider Konzerne unter Führung von Conti vor, das zweite eine Fortführung beider Firmen separat voneinander. "Wir gehen auch weiterhin davon aus, dass in der Sitzung eindeutige Weichenstellungen für die Zukunft von Continental getroffen werden", so

Conti.

Aus Schaeffler-Sicht ist eine strategische Entscheidung aber ebenso wie eine Kapitalerhöhung bei Conti nicht dringend. Schaeffler-Chef Jürgen Geissinger hatte vorigen Donnerstag mit Bezug auf den Termin am 30. Juli der Agentur Bloomberg gesagt, Schaeffler benötige mehr Zeit, um einen Rahmen für die Kombination mit Conti zu vereinbaren.

Schaeffler verhandelt derzeit mit den Hausbanken, für die eigenen Schulden von 11 Milliarden Euro Zins- und Tilgungszahlungen zu strecken. Eine Lösung soll bis Mitte August stehen. Schaeffler-Kreisen zufolge verzeichnet auch der Familienkonzern bei der Kostensenkung Erfolge: Derzeit würden die Zinsen komplett aus dem operativen Geschäft bedient, hieß es. Die zusätzliche Kreditlinie von 1 Milliarde Euro sei aktuell nicht angetastet.

Angela Maier (München)

Ein Kontinent voll verborgener Schätze

Afrika-Zertifikate. Bodenschätze, Landwirtschaft und Infrastruktur rücken Afrika wieder verstärkt in den Fokus der Anleger. RBS, Merrill Lynch und die Landesbank Berlin haben Index-Zertifikate aufgelegt, bei denen jeder Anleger fündig wird.

Von Kairo bis Kapstadt waren jüngst alle Augen auf dem afrikanischen Kontinent auf den kleinen Staat Ghana gerichtet. Ausgerechnet den „ökonomischen Zwerg“ an der Westküste Afrikas hatte sich US-Präsident Barack Obama als Ausgangspunkt für seine Afrikareise ausgesucht. Obama pries Ghana als „Erfolgsmodell für den gesamten Kontinent“ an. Das Land zählt nicht nur zu den demokratischsten in Afrika, auch wirtschaftlich geht es aufwärts. So wurden im vergangenen Jahr vor der Küste riesige Ölfelder entdeckt.

Das schwarze Gold ist für den gesamten Kontinent enorm wichtig. „Allein die Öl- und Gasvorkommen machen neun beziehungsweise acht Prozent der Weltreserven aus“, analysiert Credit-Suisse-Experte Robert Ruttmann. Damit ist Afrika die dritt wichtigste Region für fossile Brennstoffe. Da wundert es nicht, dass das rohstoffhungrige China bereits im kommenden Jahr zum wichtigsten Handelspartner aufsteigen möchte.

Ständige Kontrolle der Zusammensetzung

Auch wenn Afrika unter Börsianern nicht mehr als Geheimtipp durchgeht, die jüngsten Entwicklungen rücken den Erdteil als Anlageziel wieder stärker in den Fokus. Sollte Obamas Aufruf zu mehr Eigenverantwortung und Demokratie Früchte tragen, hat der Kontinent in jedem Fall das Potenzial, die nächste Generation aussichtsreicher Schwellenländer hervorzubringen, vergleichbar den BRIC-Staaten Brasilien, Russland, Indien und China. Dafür spricht nicht nur der große Reichtum an Bodenschätzen, auch Investitionen in Landwirtschaft und Infrastruktur machen den Kontinent als Anlageregion zunehmend interessant. Allein für die Entwicklung der Landwirtschaft wollen die G8-Länder in den kommenden drei Jahren 20 Milliarden \$ bereitstellen. „Gezielte Investitionen sind das A und O für das Wachstum“, sagt Ruttmann.

Für Anleger, die auf Rohstoffe fokussiert sind, ist das Zertifikat auf den breit ausgerichteten S&P/ABN Central Africa Resources Index der Royal Bank of Scotland (RBS) interessant. Der Kurs des Papiers hat sich auf Sechs-Monats-Sicht nahezu verdoppelt. Mit Werten wie Randgold Resources und First Quantum sind Anleger zudem stark im Edelmetallsektor engagiert. Die Zusammensetzung des Index wird ständig kontrolliert und wenn nötig angepasst. Positiv: Die Dividenden fließen in die Berechnung mit ein. Für eine Gebühr von jährlich einem Prozent erhalten Inhaber des Zertifikats eine Währungsabsicherung.

Klumpenbildung nahezu ausgeschlossen

Mit den klassischen Afrika-Trackern war zwar im laufenden Jahr keine derart hohe Rendite möglich, doch kann sich auch deren Performance sehen lassen. Das S&P-Africa-40-Index-Zertifikat von RBS etwa verteuerte sich in den vergangenen sechs Monaten um knapp 60 Prozent. Das Produkt bietet so ziemlich alles, was eine Emerging-Markets-Anlage mitbringen sollte: unbegrenzte Laufzeit, breite Diversifikation sowie eine regelmäßige Überprüfung des Index. Da jedes Land auf einen Anteil von 30 Prozent begrenzt ist und kein Titel die Acht-Prozent-Marke überschreiten darf, ist eine Klumpenbildung nahezu ausgeschlossen.

Noch stärker präsentiert sich das Africa-Lions-Indexzertifikat von Merrill Lynch. Das Produkt ist handwerklich gut gemacht: Die zulässigen Aktien sind in die drei Kategorien „Direkt“, „Indirekt“ und „Südafrika“ unterteilt. Um dem Afrikaansatz auch gerecht zu werden, bekommen die Direkt-Titel eine Gewichtung von 70 Prozent zugesprochen. Dabei handelt es sich um Unternehmen, die entweder direkt in Afrika notiert sind, oder mindestens zwei Drittel ihrer

Umsätze auf dem Kontinent erwirtschaften. Auf die Gattung Indirekt, also auf ausländische Firmen, die von der afrikanischen Wirtschaft profitieren, entfällt ein Fünftel. Ein kleiner Rest des 35 Mitglieder breiten Index stammt aus Südafrika. Zudem darf ein Einzeltitel nicht mehr als ein Zehntel des Indexgewichts ausmachen. Diese Struktur sorgt dafür, dass es zu keiner starken Fokussierung auf ein Land oder einen Sektor kommt. Die Managementgebühr von jährlich einem Prozent ist aufgrund des aufwendigen Konzepts nicht zu hoch.

Das Afrika-Opportunity-Zertifikat der Landesbank Berlin bildet eins zu eins die Wertentwicklung des Magna-Afrika-Fonds der britischen Gesellschaft Charlemagne Capital ab. Anlageschwerpunkt sind Schwellenländer des Kontinents, die für die vergangenen Jahre ein dynamisches Wirtschaftswachstum aufweisen. Aktuell ist der Fonds mit einem Anteil von 53 Prozent allerdings sehr Südafrika-lastig.

Steckbrief

Indexzertifikat	ISIN	Perf. In %* 6 Monate	Spread in %	Kurs* in €
S&P/ABN Central Africa Resources	DE000AA0F701	97,70%	2,50%	113,24
S&P Africa 40	DE000AA0ZBW6	59,50%	2,50%	20,38
Africa Lions	DE000MLOC156	74,00%	3,10%	70,2
Afrika Opportunity	DE000LBB1Y08	53,50%	3,00%	67,8

* Stand: 21.7.09; Quellen: Emittenten, Reuters, Comdirect

Christian Ingerl

Peinliche Patzer

Zertifikat-Historie. Falsche Jahreszahlen und inhaltliche Fehler - da ist Nachhilfe nötig: Der Deutsche Derivate Verband veröffentlicht unkorrekte Daten zur Historie der eigenen Papiere. Die Medien und das Onlinelexikon Wikipedia fallen darauf herein.

In den Medien finden sich derzeit immer wieder Beiträge mit dem Hinweis, dass Zertifikate bereits seit 20 Jahren existieren würden. Die Quellen sind schnell ausgemacht. Auf der Homepage des Deutschen Derivate Verbands (DDV) heißt es: „Bereits das erste Zertifikat, ein im Jahre 1989 von der Dresdner Bank herausgegebenes Indexzertifikat auf den Dax, war eine kleine Revolution.“ Auch Wikipedia gibt 1989 als Geburtsjahr an. Wenn zwei den gleichen Fehler verbreiten, liegt die Vermutung nahe, dass einer vom anderen abgeschrieben hat. Wer von wem, ist nicht wirklich relevant. Fakt ist: Das erste Zertifikat, der Dax-Partizipationsschein der Dresdner Bank, wurde im Juni 1990 emittiert.

Beim Index- ein Jahr zu früh, beim Discountzertifikat ein Jahr zu spät: Nicht 1996, sondern bereits 1995 hat Trinkaus & Burkhardt den ersten Discounter hierzulande kreiert.

Angaben auf der Homepage strotzen nur so vor Irrtümern

Auch die „Kurze Geschichte der Zertifikatebranche“ auf der Homepage des DDV strotzt nur so vor Irrtümern. So ist da zu lesen: „Bereits Ende der 80er-Jahre wurde der Grundstein für den Erfolg des Zertifikatemarkts gelegt. Beflügelt von den Innovationen US-amerikanischer Investmentbanken wurden auch in Deutschland Optionsscheine emittiert. Sie waren damals ein völlig neues Finanzinstrument insbesondere für spekulative Anleger, die damit zu Anlagestrategien Zugang erhielten, die ihnen bis dahin verschlossen waren.“ Mehr inhaltliche

Fehler kann man in drei Sätzen kaum produzieren. Optionsscheine wurden in den 80er-Jahren bereits rege gehandelt (etwa Hoechst von 1975 oder Deutsche Bank von 1977). Die Scheine wurden in Verbindung mit Optionsanleihen emittiert, abgetrennt und separat gehandelt.

Später folgten massenhaft Emissionen japanischer Unternehmen. Der Grundstein war längst gelegt. Die Anleger präferierten Warrants, da Deutschland bis zur Gründung der Deutschen Terminbörse DTB 1989 keine gut funktionierende Optionsbörse hatte. Mit der Optionsbörse existierte aber der Zugang zu noch weit mehr Anlagestrategien.

Apropos Innovationen: Bereits 1986 wurden die erste Bull- und Bär-Anleihe auf den Vorgänger des Dax, den FAZ-Index, kreiert. Die Bär-Variante ermöglichte eine Spekulation auf fallende Kurse. Emittentin war die Deutsche Bank. Die Amerikaner revolutionierten die Preisberechnung von Optionsscheinen Ende der 80er-Jahre. Citibank und später auch JP Morgan agierten als Emittenten, doch Innovationstreiber waren sie nicht. Das waren vielmehr Trinkaus & Burkhardt oder der Schweizerische Bankverein. Aktiv mit Calls und Puts am Markt waren in der Anfangsphase auch Häuser wie M.M. Warburg-Brinckmann, WestLB und Bayern LB.

Antonie Klotz

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

Fonds - Einzel günstig, teuer im Korb

Portfolio. Die Mathematik basiert trotz ihrer Komplexität auf einfachen Lehrsätzen. Wenn etwa Zahl A kleiner ist als Zahl B, dann muss zweimal A auch kleiner als zweimal B sein. In der Finanzwelt gilt diese Logik nicht.

Vergleicht man einen Indexfonds (A) mit einem aktiv gemanagten Aktienfonds (B), so sind die Kosten von A kleiner als die von B. Packt man jedoch mehrere Indexfonds (Exchange-Traded Funds, ETFs) zusammen in einen Dachfonds, so ist der mitunter sogar teurer als ein Konkurrenzprodukt, das nur aktiv gemanagte Zielfonds einsetzt.

Ein Beispiel dafür liefert Credit Agricole Asset Management (CAAM): Für den im April lancierten ETF-Dachfonds Multi Asset Protected verlangt das Investmenthaus eine Verwaltungsgebühr von 1,5 Prozent pro Jahr, dazu kommen 4,5 Prozent Ausgabeaufschlag. Die Kosten sind damit höher als bei einigen Dachfonds, die in aktiv verwaltete Produkte investieren.

Indexfonds bieten Anlegern eine kostengünstige Alternative. Im Unterschied zu aktiv gemanagten Fonds versuchen sie nicht, den Markt zu schlagen. Sie bilden einen Index schlicht eins zu eins ab. Das bringt den Anlegern zwar keine Mehrrendite, dafür sind die Produkte deutlich günstiger als aktiv gemanagte Fonds, die oft genug an ihrem Anspruch scheitern.

Sinnvoll sind Indexfonds jedoch nur, wenn sie variabel und entsprechend der Marktlage eingesetzt werden. Von daher sind Privatanleger, die den Aufwand scheuen, ein eigenes Portfolio aufzubauen, mit ETF-Dachfonds eigentlich gut beraten. "Mit den Produkten können Anleger einen breiten Markt abbilden, ohne sich selbst um die Gewichtung kümmern zu müssen", sagt Maximilian Kreitlmeier, Analyst der Ratingagentur Morningstar.

Der Kostenvorteil eines einzelnen Indexfonds geht bei einigen Konstruktionen jedoch verloren. Wie etwa beim ETF-Dachfonds von Veritas, der im April 2007 als das erste Produkt dieser Art in Deutschland auf den Markt kam. Veritas verlangt 1,5 Prozent Verwaltungsgebühr pro Jahr, zusätzlich behält das Management 15 Prozent der jährlichen Rendite ein, die über fünf Prozent hinausgeht. Für Morningstar-Analyst Kreitlmeier ist das zu viel: "Wenn ein Indexfonds im Schnitt 0,15 bis 0,50 Prozent kostet, kann ich nicht nachvollziehen, wieso ein Dachfonds 1,50 Prozent kosten muss." Im qualitativen Morningstar-Rating erhält das Produkt denn auch nur die Note "schwach".

Thorsten Winkler, Manager des Veritas-ETF-Dachfonds, verteidigt die Gebühren. "Der Vergleich mit Indexfonds widerspricht unserem Konzept. Wir bieten ein aktives Management und entscheiden, ob die Aktienquote beispielsweise 20 Prozent oder 80 Prozent betragen soll", sagt Winkler. Indexfonds seien lediglich Werkzeuge, um die Strategie umzusetzen. Schon dadurch hätten Anleger Kostenvorteile im Vergleich zu Dachfonds, die in aktiv gemanagte Produkte investieren. "Selbst wenn ein ETF und ein Aktienfonds auf den Dax gleich gut abschneiden, ist die Rendite des Indexprodukts nach Abzug der Kosten höher. Die Ersparnis kommt letztlich unserer Performance zugute", sagt Winkler. Zudem könnten die Anleger das Produkt ohne Agio zeichnen.

Dass es auch günstiger geht, beweist Martin Weber, Wirtschaftsprofessor an der Universität Mannheim. Der von ihm entwickelte Fonds Arero ist mit einer Gesamtkostenquote von 0,45 Prozent das günstigste Produkt auf dem Markt. Im Unterschied zum Veritas-Produkt betreibt Weber aber kein aktives Management, sondern verfolgt ein statisches Konzept. 60 Prozent des Kapitals investiert er in Aktien verschiedener Länder, gewichtet nach ihrem Anteil an der Weltwirtschaftsleistung. 25 Prozent fließen in Renten, der Rest in Rohstoffe. Einmal pro Jahr wird die Gewichtung wieder in den Urzustand zurückgesetzt. Von aktivem Management hält Weber wenig: "Market-Timing bringt nichts." Für ihn ist die passive Strategie die konsequente

Umsetzung der Grundidee eines ETFs.

Mit dem Wealth Management ETF bietet die Quirin-Bank einen Zwitter aus aktiver und passiver Steuerung. Passiv deshalb, weil die Aktien- und Rentenquote klar definiert sind. Erstere darf zwischen 50 und 70 Prozent schwanken, der Rentenanteil zwischen 30 und 50 Prozent. Zudem kann das Portfolio bis zu zehn Prozent aus Immobilien bestehen. Die Gewichtung wird jedoch öfter überprüft, und zwar mindestens pro Quartal.

Welches Dachfondskonzept das beste ist, und ob aktive Steuerung höhere Gebühren rechtfertigen, lässt sich wegen der kurzen Historie der Produkte noch nicht sagen. Das Angebot an ETF-Dachfonds dürfte künftig jedenfalls noch steigen. Winkler rechnet damit, dass Wettbewerber mit neuen Konzepten an den Start gehen. So rechtfertigt CAAM die Gebühren seines Fonds auch damit, dass einmal im Jahr erreichte Höchststände zu 85 Prozent garantiert werden. Anleger sollten daher die Strategien genau vergleichen. Denn in dem Punkt ist es in der Finanzbranche wie in der Mathematik: Es geht immer auch komplexer.

Karsten Röbisch

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

belieben 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

Tagesanleihe wird zur lahmen Kröte

Tagesanleihe. Sie war der Renner des vergangenen Jahres, doch die Tagesanleihe des Bundes entwickelt sich immer mehr zum Zinsdesaster. Selbst für Sicherheitsfanatiker empfiehlt sich eher ein Tagesgeldkonto bei einer Bank.

So hatte sich die Deutsche Finanzagentur den ersten Geburtstag sicher nicht vorgestellt: Rund ein Jahr nach Markteinführung ist die Tagesanleihe des Bundes (Isin: DE0001030070) ins tiefste Zinstal abgestürzt. Sie bringt aktuell kaum mehr als kümmerliche 0,2 Prozent Rendite ein. Schuld am Renditedesaster ist der Absturz des Eonia-Zinses, zu dem sich europäische Banken über Nacht Geld leihen. Der Satz ist seit Mitte des vergangenen Jahres von rund vier Prozent auf klägliche 0,35 Prozent gefallen. Sein Absturz zieht auch die Tagesanleihe ins Renditetief: Denn ihre Verzinsung ist an den Eonia-Satz gekoppelt. Notiert der Eonia wie derzeit unter zwei Prozent, errechnet sich die Verzinsung des Bundespapiers, indem vom Eonia-Satz noch einmal 0,15 Prozentpunkte abgezogen werden.

Und Hoffnung auf bessere Zinszeiten gibt es derzeit nicht. Zinsexperte Kornelius Purps von Unicredit geht nicht davon aus, dass der Eonia-Satz in den nächsten Monaten die Marke von 0,5 Prozent überschreiten wird. Der Grund: „Derzeit ist das allgemeine Zinsniveau in Europa außerordentlich niedrig, zudem ist reichlich Liquidität im Markt.“ Die Sorge zusätzlich dafür, dass der Preis des Geldes - der Zins - weiterhin gering bleibe.

Banken bieten deutlich höhere Zinsen

Aufgrund solcher Aussichten sollten auch sicherheitsbewusste Anleger darüber nachdenken, ihr Geld nicht länger beim Bund zu parken. Zwar sind die Zinskonditionen für Tagesgeld in den vergangenen Monaten ebenfalls deutlich gefallen. Aber hier liegt der Durchschnittszins für eine Anlagesumme von 5000 Euro laut Angaben der FMH-Finanzberatung immer noch bei rund 1,5 Prozent. Bei einzelnen Anbietern können Sparer aber deutlich höhere Zinsen ergattern: Die niederländische Bank NIBC Direkt bietet derzeit 2,8 Prozent pro Jahr an. Zwar ist das Geld dort nicht genau so sicher wie beim Bund. Aber über die niederländische Einlagensicherung sind bis zu 100.000 Euro pro Sparer geschützt. Neukunden können bei Cortal Consors eine noch höhere Verzinsung abgreifen: Sie erhalten derzeit einen Zinssatz von drei Prozent – allerdings nur bis zu einer Anlagesumme von maximal 20.000 Euro. Das Institut gehört der Einlagensicherung des Bankenverbandes an, zudem gilt für es die Merkel-Garantie für Spareinlagen. Danach steht im Extremfall die Bundesregierung für die Sicherheit deutscher Spargelder gerade.

Die Zinssätze der privaten Konkurrenz und die staatlichen Garantien für Spargelder machen Günter Schild, die Werbefigur der Deutschen Finanzagentur, darum vollends zur lahmen Kröte.

Dennis Kremer

"Uns drohen höhere Inflationsraten"

Interview. Dietmar Zantke, Leiter des Anleihefondsmanagements bei der LBBW, über defensive Unternehmens- und riskante Junkbonds, über die Gefahren von Preissteigerungen und einer anhaltenden Rezession.

Herr Zantke, der Rentamax ist sehr defensiv eingestellt, es dominieren Unternehmensanleihen mit kurzen Laufzeiten aus Branchen wie Versorger oder Gesundheit. Warum so pessimistisch?

Nicht pessimistisch, sondern realistisch. Der Markt ist bereits sehr gut gelaufen, und es ist viel

Hoffnung eingepreist. Zudem fußt die Aussicht auf eine wirtschaftliche Erholung bislang vor allem auf Umfragen, in denen Erwartungen gemessen werden. Die Lagebeurteilungen sind noch immer sehr schlecht. Daher ist das Enttäuschungspotenzial groß - zumal der Abschwung den Arbeitsmarkt und damit auch den Konsum bislang noch nicht in vollem Maße erfasst hat.

Wie sind die langfristigen Perspektiven für Unternehmensbonds? Einige Strategien adeln sie als Anlageklasse des Jahres.

Zu Recht, denn der Markt in Europa wächst derzeit extrem schnell, das ausstehende Volumen, aber noch wichtiger, die Zahl der Emittenten steigt. Dies erleichtert die Risikostreuung auch in größeren Fonds. Es entsteht ein wichtiger Markt für Unternehmen wie auch für Investoren, denn viele Firmen haben keine andere Wahl, als sich über den Kapitalmarkt zu refinanzieren. Im Bereich der sogenannten Junkbonds ist das natürlich noch immer sehr schwierig. Unternehmen mit hoher Bonität werden die Papiere aber regelrecht aus der Hand gerissen. Manche Neuemissionen sind binnen zehn Minuten bereits platziert.

Droht eine liquiditätsgetriebene Blase? Zuletzt sind die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen stark geschrumpft, die sogenannten Junkbonds legten seit Jahresbeginn rund 40 Prozent zu.

Mitnichten. Dem Markt für Unternehmensanleihen wird es künftig nicht schlechter gehen als heute, denn Investoren spüren, dass die Risiken der Krise ungleich verteilt werden. Es sind schließlich vor allem die Staaten, die das Risiko tragen, Rettungs- und Konjunkturpakete zu schultern und für Finanzwerte zu bürgen, nicht die Firmen.

Rechnen Sie mit Gefahren durch eine Inflation? Oder eher durch eine Deflation?

Uns drohen in den meisten Szenarien höhere Inflationsraten. Bei einer Erholung der Konjunktur dürften die Inflationsraten beherrschbar bleiben, könnten aber auch langfristig auf sechs oder sieben Prozent pro Jahr steigen. Wie die Notenbanken die Geldmenge wieder abschöpfen werden, ist schließlich noch unklar. Ich rechne diesem Szenario die größte Wahrscheinlichkeit zu.

Und was passiert im Szenario einer anhaltenden Rezession?

Viele Analysten unterstellen, dass das Deflationsrisiko steigt, wenn sich die Konjunktur nun nicht erholt, weil Verbraucher das Geld zusammenhalten. Ich glaube nicht daran, sondern eher, dass bei einer andauernden Rezession die Notenbanken die Märkte erneut mit Geld fluten und der Staat bei gleichzeitig einbrechenden Einnahmen mit weiteren Konjunkturpaketen reagieren wird - und das in einem Umfeld, in dem das Vertrauen in die Unabhängigkeit der Notenbanken und die Solidität der Staatshaushalte bereits angeknackst ist. Gerade im Szenario einer anhaltenden Krise drohen daher langfristig kaum beherrschbare Inflationsraten. Die Lösungsmuster der Notenbanken sind auch in dieser Krise die gleichen wie seit Jahren: Sie setzen massive Geldspritzen.

Das spricht nicht gerade für Anleihen, denn für sie ist Inflation eigentlich Gift.

Doch, das spricht für Unternehmensanleihen statt Staatsanleihen, denn mit Unternehmensanleihen bekommt der Anleger einerseits deutlich höhere Renditen als mit Staatsbonds und wird für das Inflationsrisiko noch höher belohnt. Zudem lässt sich das Inflations- und damit auch Zinsänderungsrisiko in einem aktiv gemanageten Fonds steuern und durch die Wahl kurzer Laufzeiten begrenzen.

In einem Inflationsszenario fahren Anleger aber besser mit realen Werten wie Aktien als mit Unternehmensanleihen...

Ob Aktien besser abschneiden als Unternehmensanleihen, wenn die Inflation stark steigt, wage ich zu bezweifeln. Seit Beginn der Finanzkrise wurden die Hilfsmaßnahmen jedenfalls eher auf dem Rücken der Eigenkapitalgeber - sprich der Aktionäre - abgeladen als auf dem der Fremdkapitalgeber.

Zu den größten Positionen im Fonds zählen Anleihen von Eon, RWE und Shell. Wie attraktiv sind die Bonds von Finanzinstituten?

Die Bonds von Banken sind zuletzt sehr gut gelaufen, weil viele Anleger das Insolvenzrisiko großer Banken inzwischen gleichsetzen mit dem Insolvenzrisiko ganzer Staaten. Also haben sich auch die Risikoaufschläge vermindert. Wir kaufen nur ganz selektiv Bankanleihen und dann nur erstrangige Papiere. Nachranganleihen meiden wir. Aber eine schweizerische UBS zum Beispiel hat bislang noch immer Geld bekommen, wenn sie welches wollte - egal ob von der Notenbank oder am Markt von Anlegern.

Sie sind damit anders positioniert als die -Indizes für Unternehmensbonds, in denen Finanzwerte hoch gewichtet sind - die in den vergangenen Wochen stark zulegten.

Dass der Markt Finanzanleihen wieder ähnlich bewertet wie Staatsanleihen - also die Ausfallrisiken als ähnlich einschätzt -, zeigt vor allem, dass man offenbar nicht noch einmal systemrelevante Banken scheitern lassen wird. Langfristig ist das kein Zeichen gesunder Märkte. Zukaufen werde ich eher, wenn die Risikoaufschläge wieder steigen sollten.

Das Interview führte Christian Kirchner

Vita Dietmar Zantke

Dietmar Zantke ist in Stuttgart geboren und im Ruhrgebiet aufgewachsen. Der Volkswirt ist ein Eigengewächs der LBBW: Nach drei Jahren beim Wirtschaftsforschungsinstitut RWI stieg er 1998 bei der BW-Bank als Analyst ein und wurde 2000 zum Portfoliomanager Renten ernannt. Seit diesem Jahr leitet der heute 43-Jährige das gesamte Anleihefondsmanagement der LBBW Asset Management und ist verantwortlich für drei Milliarden Euro verwaltetes Vermögen.

Banken kassieren mehr für's Fremdgehen

Gebühren am Geldautomaten. Kreditinstitute verdienen mit der Bargeldversorgung am Automaten schon seit Jahren gut – in Zeiten der Krise erhöhen sie die Gebühren immer stärker. Einige Banken berechnen ihren Kunden mittlerweile mehr als sieben Euro für die Geldausgabe an verbundfremden Automaten.

Kunden sollten sich zweimal überlegen, ob sie am Automaten eines fremden Instituts Scheine ziehen. Im Schnitt lag der Preis für eine Fremdadhebung 2006 noch bei 4,38 Euro, mittlerweile liegt er bei 5,14 Euro. Das entspricht einer Steigerung von 17 Prozent. Dieses Ergebnis liefert eine Studie der FMH-Finanzberatung. Seit 2006 fragt das Unternehmen jährlich bei 50 Banken und Sparkassen die Preise für die Nutzung fremder Automaten ab.

Die Begründung der Geldinstitute: Die Abbuchung von einem verbundfremden Automaten erfordere eine aufwändige technische Abwicklung. Dass moderne Datenübermittlungstechnik den Aufwand bedeutend minimiert, davon merken die Kunden bei den Gebühren wenig. 24 von 50 befragten Banken erhöhten die Preise in den letzten Jahren nicht. Viele Institute erzielen mit den Gebühren ordentliche Gewinne. "Wenn das für die Banken kein Geschäft wäre, gäbe es nicht so viele Geldautomaten", sagt Max Herbst von der FMH-Finanzberatung.

Die restlichen Institute berechnen zwischen zehn und 85 Prozent mehr als im Jahr 2006. Berliner Sparkasse, Berliner Volksbank, Sparkasse Nürnberg und Ostsächsische Sparkasse verlangen 7,50 Euro für die Fremdadhebung. "Der böse Bube ist die eigene Hausbank – denn sie legt die Höhe des Betrags fest", sagt Herbst.

Weniger als fünf Euro pro Fremdadhebung berechnen nur noch wenige Institute, darunter die BW-Bank, Spardabank West, Stadtparkasse Düsseldorf und Stadtparkasse Wuppertal. Frei von

Kosten bleiben die Kunden einiger Direktbanken: Diese bieten ihren Kunden an, per Kreditkarte an allen Automaten im Land gebührenfrei Geld abzuheben. Die Kosten belaufen sich pro Vorgang auf 1,74 Euro und werden von der jeweiligen Direktbank erstattet. Die Sparkasse geriet darüber in Streit mit der ING DiBa und sperrte ihre Automaten kurzerhand für deren Kunden. Der Fall beschäftigt nun die Gerichte und das Kartellamt.

Entgelt für die Bargeldversorgung an fremden Geldautomaten

Institut	Juni 2006	Juni 2007	Juni 2008	Juni 2009	Prozentuale Veränderung 2006 zu 2009
1822direkt	5,00	5,00	5,00	5,00	0
BBBank eG	3,50	3,50	3,50	3,50	0
Berliner Bank	4,50	4,50	5,00	6,00	33,3
Berliner Sparkasse	4,50	4,50	4,50	7,50	66,7
Berliner Volksbank	7,50	7,50	7,50	7,50	0
Bremische Volksbank eG	4,00	4,00	4,00	4,00	0
BW-Bank	3,00	3,00	3,00	3,00	0
Citibank	3,90	3,90	3,90	3,90	0
Commerzbank	3,98	3,98	4,98	4,98	25,1
Cronbank	5,00	5,00	5,00	5,00	0
Deutsche Bank	4,25	4,99	4,95	5,99	40,9
Dresdner Bank	4,50	4,50	4,95	4,95	10,0
DKB	10,00	10,00	10,00	10,00	0
Frankfurter Sparkasse	5,00	5,00	5,00	5,00	0
Frankfurter Volksbank	5,00	5,00	5,00	5,00	0

Quelle: FMH-Finanzberatung

Hohe Profite für zweitklassige Gläubiger

Unternehmensbonds. Die Renditen von Unternehmensbonds sind zuletzt gesunken, finden jetzt aber wieder Käufer. Bei Nachranganleihen halten sich die Anleger zurück - obwohl die mittlerweile mehr abwerfen als im Vorjahr.

Die lang verschmähten Unternehmensanleihen finden wieder vermehrt Käufer. Die Folge: Mittlerweile notieren zahlreiche Corporate Bonds höher als vor dem Zusammenbruch der US-Investmentbank Lehman Brothers. "Die Zeiten günstiger Unternehmensanleihen sind vorüber", sagt Marco Bargel, Chefvolkswirt der Postbank.

Vor nachrangigen Unternehmensanleihen schrecken Investoren aber immer noch zurück. Während der Kurs der nachrangigen Henkel-Anleihe im August 2008 noch bei knapp 89 Prozent lag, bekommen Anleger das Papier aktuell für 76,1 Prozent. Ein Grund dafür ist die "immer noch ungewisse Ertragslage bei zahlreichen Unternehmen", so Bargel. Im Gegensatz zu "normalen" Unternehmensanleihen fallen bei nachrangigen Bonds häufig die Zinszahlungen aus, sobald der Schuldner in die Verlustzone rutscht oder die Dividende entfällt. In diesen Fällen erlauben es die

Emissionsbedingungen dem Schuldner, die jährliche Kuponzahlung zu streichen.

Dass dies mehr als nur eine theoretische Gefahr ist, mussten viele Anleger schmerzhaft erfahren. "Einige Emittenten wie die Hypo Real Estate haben ihren Gläubigern zuletzt keine Zinsen gezahlt", sagt Sabine Traub, Rentenhändlerin der Börse Stuttgart. Die Wahrscheinlichkeit, dass weitere Schuldner dem Beispiel folgen, ist durchaus gegeben. "Es ist nicht ausgeschlossen, dass weitere Zinszahlungen ausfallen werden", warnt Traub. Erschwerend kommt hinzu, dass die Deutsche Bank Anfang des Jahres ein bis dato ungeschriebenes Gesetz missachtet hat. Statt die Gläubiger zum ersten Kündigungstermin auszuzahlen, ließ das Geldinstitut ihre nachrangige Anleihe weiterlaufen und zwei spätere Kündigungstermine ebenfalls verstreichen. Der Fall zeigt, dass nur Anleger die Papiere kaufen sollten, die nicht zwingend zum ersten Kündigungstermin ihr Geld benötigen.

Auf der anderen Seite haben risikofreudige Anleger die Chance auf attraktive Renditen. So lockt etwa die Henkel-Anleihe mit einem jährlichen Ertrag von 10,8 Prozent - vorausgesetzt, der Konzern tilgt den Bond zum ersten Kündigungstermin im November 2015. "Die Wahrscheinlichkeit, dass Henkel die Anleihe nicht zum ersten Termin zurückzahlt, ist gering", dämpft Bargel allzu große Befürchtungen. Die Gefahr, dass Privatanleger ihre Papiere bei Bedarf nicht verkaufen können, schätzen Experten ebenfalls als gering ein. "Für Privatanleger ist die Liquidität der Henkel-, Bayer-, Linde- und auch Siemens-Anleihe ausreichend", sagt Traub.

Den höheren Renditen steht im Vergleich zu normalen Unternehmensbonds aber auch ein erhöhtes Risiko gegenüber. Bei nachrangigen Anleihen ist der Name Programm - sprich, die Anleger werden im Insolvenzfall erst dann bedient, wenn die übrigen Gläubiger ausgezahlt wurden. Das Risiko des Totalverlusts ist somit größer.

Bonds mit Extrarenditen - ausgewählte Nachranganleihen in einer Stückelung von 1000 Euro

Emittent	ISIN	Kurs in %	Rendite in %*	1. Kündigungstermin	Fälligkeit
Bayer	XS0225369403	86,4	7,93	29.07.2015	29.07.2105
Henkel	XS0234434222	76,1	10,76	25.11.2015	25.11.2104
Linde	XS0259604329	92,2	8,92	14.07.2016	14.07.2066
Siemens	XS0266838746	89,3	7,21	14.09.2016	14.09.2066
Südzucker	XS0222524372	78	10,39	30.06.2015	endlos

* pro Jahr unter Annahme der frühestmöglichen Kündigung; Quelle: Börse Stuttgart

Franz von den Driesch

Zinsticker

Die aktuellen Konditionen für Tages- und Festgeld.

		Euro	Euro
NIBC Direkt ²	nibcdirekt.de	2,80	2,80
Akbank N.V. ²	akbanknv.de	2,75	2,75
Santander Direkt Bank ¹	(01805) 556477	2,50	2,50
netbank ¹	netbank.de	2,75	2,75
1822direkt ¹	1822direkt.com	2,75	2,30
Oyak Anker Bank	oyakankerbank.de	2,30	2,30
ZiraatBank	ziraatbank.de	2,05	2,05
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 ²	nibcdirekt.de	2,80	3,00
Akbank N.V. ²	(01802) 252265	2,50	3,00
ICICI Bank UK PLC	icicibank.de	-	3,00
Grenke Bank	grenkebank.de	2,50	2,75
DHB Bank ²	dhbbank.de	2,50	2,75
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: 23.07.2009

"Uns drohen höhere Inflationsraten"

Interview. Dietmar Zantke, Leiter des Anleihefondsmanagements bei der LBBW, über defensive Unternehmens- und riskante Junkbonds, über die Gefahren von Preissteigerungen und einer anhaltenden Rezession.

Herr Zantke, der Rentamax ist sehr defensiv eingestellt, es dominieren Unternehmensanleihen mit kurzen Laufzeiten aus Branchen wie Versorger oder Gesundheit. Warum so pessimistisch?

Nicht pessimistisch, sondern realistisch. Der Markt ist bereits sehr gut gelaufen, und es ist viel Hoffnung eingepreist. Zudem fußt die Aussicht auf eine wirtschaftliche Erholung bislang vor allem auf Umfragen, in denen Erwartungen gemessen werden. Die Lagebeurteilungen sind noch immer sehr schlecht. Daher ist das Enttäuschungspotenzial groß - zumal der Abschwung den Arbeitsmarkt und damit auch den Konsum bislang noch nicht in vollem Maße erfasst hat.

Wie sind die langfristigen Perspektiven für Unternehmensbonds? Einige Strategen adeln sie als Anlageklasse des Jahres.

Zu Recht, denn der Markt in Europa wächst derzeit extrem schnell, das ausstehende Volumen, aber noch wichtiger, die Zahl der Emittenten steigt. Dies erleichtert die Risikostreuung auch in größeren Fonds. Es entsteht ein wichtiger Markt für Unternehmen wie auch für Investoren, denn viele Firmen haben keine andere Wahl, als sich über den Kapitalmarkt zu refinanzieren. Im Bereich der sogenannten Junkbonds ist das natürlich noch immer sehr schwierig. Unternehmen mit hoher Bonität werden die Papiere aber regelrecht aus der Hand gerissen. Manche Neuemissionen sind binnen zehn Minuten bereits platziert.

Droht eine liquiditätsgetriebene Blase? Zuletzt sind die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen stark geschrumpft, die sogenannten Junkbonds legten seit Jahresbeginn rund 40 Prozent zu.

Mitnichten. Dem Markt für Unternehmensanleihen wird es künftig nicht schlechter gehen als heute, denn Investoren spüren, dass die Risiken der Krise ungleich verteilt werden. Es sind schließlich vor allem die Staaten, die das Risiko tragen, Rettungs- und Konjunkturpakete zu schultern und für Finanzwerte zu bürgen, nicht die Firmen.

Rechnen Sie mit Gefahren durch eine Inflation? Oder eher durch eine Deflation?

Uns drohen in den meisten Szenarien höhere Inflationsraten. Bei einer Erholung der Konjunktur dürften die Inflationsraten beherrschbar bleiben, könnten aber auch langfristig auf sechs oder sieben Prozent pro Jahr steigen. Wie die Notenbanken die Geldmenge wieder abschöpfen werden, ist schließlich noch unklar. Ich rechne diesem Szenario die größte Wahrscheinlichkeit zu.

Und was passiert im Szenario einer anhaltenden Rezession?

Viele Analysten unterstellen, dass das Deflationsrisiko steigt, wenn sich die Konjunktur nun nicht erholt, weil Verbraucher das Geld zusammenhalten. Ich glaube nicht daran, sondern eher, dass bei einer andauernden Rezession die Notenbanken die Märkte erneut mit Geld fluten und der Staat bei gleichzeitig einbrechenden Einnahmen mit weiteren Konjunkturpaketen reagieren wird - und das in einem Umfeld, in dem das Vertrauen in die Unabhängigkeit der Notenbanken und die Solidität der Staatshaushalte bereits angeknackst ist. Gerade im Szenario einer anhaltenden Krise drohen daher langfristig kaum beherrschbare Inflationsraten. Die Lösungsmuster der Notenbanken sind auch in dieser Krise die gleichen wie seit Jahren: Sie setzen massive

Geldspritzen.

Das spricht nicht gerade für Anleihen, denn für sie ist Inflation eigentlich Gift.

Doch, das spricht für Unternehmensanleihen statt Staatsanleihen, denn mit Unternehmensanleihen bekommt der Anleger einerseits deutlich höhere Renditen als mit Staatsbonds und wird für das Inflationsrisiko noch höher belohnt. Zudem lässt sich das Inflations- und damit auch Zinsänderungsrisiko in einem aktiv gemanageten Fonds steuern und durch die Wahl kurzer Laufzeiten begrenzen.

In einem Inflationsszenario fahren Anleger aber besser mit realen Werten wie Aktien als mit Unternehmensanleihen...

Ob Aktien besser abschneiden als Unternehmensanleihen, wenn die Inflation stark steigt, wage ich zu bezweifeln. Seit Beginn der Finanzkrise wurden die Hilfsmaßnahmen jedenfalls eher auf dem Rücken der Eigenkapitalgeber - sprich der Aktionäre - abgeladen als auf dem der Fremdkapitalgeber.

Zu den größten Positionen im Fonds zählen Anleihen von Eon, RWE und Shell. Wie attraktiv sind die Bonds von Finanzinstituten?

Die Bonds von Banken sind zuletzt sehr gut gelaufen, weil viele Anleger das Insolvenzrisiko großer Banken inzwischen gleichsetzen mit dem Insolvenzrisiko ganzer Staaten. Also haben sich auch die Risikoaufschläge vermindert. Wir kaufen nur ganz selektiv Bankanleihen und dann nur erstrangige Papiere. Nachrangianleihen meiden wir. Aber eine schweizerische UBS zum Beispiel hat bislang noch immer Geld bekommen, wenn sie welches wollte - egal ob von der Notenbank oder am Markt von Anlegern.

Sie sind damit anders positioniert als die -Indizes für Unternehmensbonds, in denen Finanzwerte hoch gewichtet sind - die in den vergangenen Wochen stark zulegten.

Dass der Markt Finanzanleihen wieder ähnlich bewertet wie Staatsanleihen - also die Ausfallrisiken als ähnlich einschätzt -, zeigt vor allem, dass man offenbar nicht noch einmal systemrelevante Banken scheitern lassen wird. Langfristig ist das kein Zeichen gesunder Märkte. Zukaufen werde ich eher, wenn die Risikoaufschläge wieder steigen sollten.

Das Interview führte Christian Kirchner

Vita Dietmar Zantke

Dietmar Zantke ist in Stuttgart geboren und im Ruhrgebiet aufgewachsen. Der Volkswirt ist ein Eigengewächs der LBBW: Nach drei Jahren beim Wirtschaftsforschungsinstitut RWI stieg er 1998 bei der BW-Bank als Analyst ein und wurde 2000 zum Portfoliomanager Renten ernannt. Seit diesem Jahr leitet der heute 43-Jährige das gesamte Anleihefondsmanagement der LBBW Asset Management und ist verantwortlich für drei Milliarden Euro verwaltetes Vermögen.

Versicherungen öffnen Geheimarchiv

Informationssystem. Versicherte können jetzt Einblick in eine geheime Kundendatei der Versicherungswirtschaft nehmen. Die muss ihre Kunden darüber informieren, ob sie in dem Verzeichnis gelistet sind und aus welchem Grund sie darin aufgenommen wurden.

Viele ahnten nicht einmal, dass es so etwas gibt - das Hinweis- und Informationssystem (HIS) der deutschen Versicherer. Darin speichert der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) Zahlen und Fakten über auffällige Kunden - etwa, wenn sie mit dem Auto besonders viele Unfälle haben oder - etwa bei Lebensversicherungen - eine Vorerkrankung haben. Die Informationen stellt der Verband seinen Mitgliedsunternehmen zur Verfügung. Alle deutschen Versicherer können darauf zugreifen und Daten über Kunden melden und abfragen. Mit dem Verzeichnis will die Branche Versicherungsbetrüger auf die Schliche kommen und Hinweise sammeln, ob ein Kunde vielleicht schummelt. Doch nicht nur besonders dubiose Fälle landen in der Kartei.

Bisher blieb die geheime Liste den Verbrauchern verschlossen

Für einen Vermerk reicht schon, dass der Kunde einen Autodiebstahl meldet, bei dem auch die Papiere verlorengegangen sind. Auch wer nachts in einem abgelegenen Industriegebiet einen Autounfall hat, kassiert einen Eintrag. Denn statistisch gesehen passieren in diesem Umfeld die meisten Versicherungsbetrügereien. Der Versicherer kann die Informationen getrennt abfragen: Beantragt ein Kunde einen neuen Vertrag, kann der Sachbearbeiter elektronisch prüfen, ob der schon einmal unerfreulich aufgefallen ist. Datenschützer kritisieren die gängige Praxis, dass jeder, der zweimal im Jahr eine Anfrage an seine Rechtsschutzversicherung stellt, bereits in der Datei landet. "Das ist auch der Fall, wenn der Kunde überhaupt keinen Rechtsstreit geführt hat", sagt die Sprecherin der Landesbeauftragten für Datenschutz und Informationsfreiheit (LDI) Nordrhein-Westfalen.

Bisher blieb die geheime Liste den Verbrauchern verschlossen. Das ändert sich jetzt. "Alle Versicherten können auf Anfrage erfahren, welche Daten über sie im HIS gespeichert sind", sagt die LDI-Sprecherin. Informationsbedarf ist da. "Seit dem 1. April haben wir etwa 3500 Anfragen der Versicherten", sagt eine GDV-Sprecherin. Wer beim Verband nachfragt, bekommt Informationen darüber, ob und in welcher Versicherungssparte er gelistet ist und welcher Anbieter für den Eintrag verantwortlich ist.

Datenschützer sprechen von einem Teilerfolg

Etwa 9,5 Millionen personenbezogene Daten sind in dem Register erfasst. "Fünf Millionen davon fallen auf Kfz-Versicherungen, vier Millionen auf Personenversicherungen", sagt die GDV-Sprecherin. Jährlich kommen fast zwei Millionen neue dazu. Der GDV speichert in sieben Sparten ob der Versicherte ein mieser Autofahrer, ein Prozesshansel oder gesundheitlich vorbelastet ist. Solche Kunden gelten bei Anbietern als schlechtes, weil hohes Risiko. Für sie ist oft unmöglich, eine neue Police zu bekommen. Gelingt es ihnen doch, kostet der Vertrag häufig mehr oder schließt viele Schadensfälle aus. Die Versicherer verteilen anhand zahlreicher Kriterien für jeden gemeldete Schaden Punkte. Wer eine gewisse Punktzahl erreicht hat, wird in die schwarze Liste eingetragen. Die Kriterien sind nach Angaben der GDV-Sprecherin geheim - der Verband wolle damit verhindern, dass Betrügern eine Anleitung zum Prellen der Versicherung gegeben werde. Nach fünf Jahren sollen diese Daten gelöscht werden.

Datenschützer sprechen von einem Teilerfolg. "Mit der Öffnung haben wir das derzeitige System für Kunden zwar transparenter gemacht", sagt die LDI-Sprecherin. "Wir wollen aber, dass die Mechanismen des Datenaustausches zwischen den Versicherungsunternehmen klarer geregelt sind." Das HIS in seiner jetzigen Form, dem Datenschützer bereits 2006 den "Big Brother Award" verliehen haben, gilt als rechtswidrig und soll bis 2011 reformiert werden.

Falsche Einträge können auf Antrag gelöscht werden

Versicherte, die sich informieren wollen, ob sie im HIS gelistet sind, müssen schriftlich beim GDV anfragen. Die Adresse ist Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, Hinweis- und Informationssystem, Wilhelmstraße 43/ 43 G, 10117 Berlin. Interessierte sollten eine Kopie von Vorder- und Rückseite des Personalausweises beifügen.

Wer sicher ist, unberechtigt in der Datei geführt zu werden, kann beim zuständigen Versicherer die Löschung des Eintrags verlangen. Weigert sich das Unternehmen, können sich Kunden beim Versicherungsombudsmann beschweren.

Anne-Christin Gröger

Nur für den Notfall

Inklusivpolicen. In Kreditkarten und Vereinsmitgliedschaften versteckte Inklusivpolicen nützen Kunden meistens wenig. Verbraucherschützer zweifeln Wert und Nutzen dieser Inklusivversicherungen an.

Schwimmunfall beim Tauchen, Scherben im Souvenirladen, ein Zusammenprall mit einem anderen Wagen auf der Autobahn - wer im Urlaub nicht ausreichend versichert ist, für den kann es richtig teuer werden. Schnell kommt Panik auf. Viele Verbraucher wissen nicht, dass sie doch einen Schutz haben. In Kreditkarten oder Vereinsmitgliedschaften verstecken sich Zusatzversicherungen, von denen die Inhaber nichts ahnen. Was auf den ersten Blick wie Rettung in letzter Minute erscheint, kann sich aber als Flop herausstellen. Häufig sichern die Verträge nur ausgewählte Bereiche ab und sind an bestimmte Voraussetzungen gebunden.

Ob American Express, Diners Club, Master- oder Visa-Card - die Kreditinstitute kombinieren ihre Karten mit Versicherungspaketen. Die Angebote bieten scheinbar Vorteile. "Viele Versicherungen sind bei Einzelabschluss teurer als die Kreditkartengebühr", sagt eine Citibank-Sprecherin. "Außerdem bieten unsere Karten Schutz, den man bei der Versicherung nicht bekommt, zum Beispiel die Einkaufswarenschutzversicherung." Die ersetzt Einkäufe, wenn sie noch auf dem Weg nach Hause oder während der Einkaufstour bei einer Kaffeepause gestohlen werden. Der Nachteil: Der Versicherer zahlt nur dann, wenn der Kunde seine Hemden, die Manschettenknöpfe oder den teuren Schmuck auch mit der Kreditkarte bezahlt hat. Die Goldkarte der Commerzbank schließt eine Reisehaftpflichtversicherung ein. Eine Unfall-, Auslandsranken-, Mietwagenhaftpflicht-, Mietwagenrechtsschutz- sowie eine Reiserücktritts- und Reiseabbruchversicherung bietet die Deutsche Bank mit der Platin Mastercard an.

Wer Vereinen oder Verbänden beiträgt, erwirbt häufig automatisch Versicherungen. Die Prämien sind im Mitgliedsbeitrag und den Gebühren enthalten. In der ADAC-plus-Mitgliedschaft ist eine Krankenrücktransportversicherung enthalten. Wer die goldene ADAC-Kreditkarte beantragt, hat einen Krankenschutz im Ausland. Außerdem ist er mit einer Reiserücktritts-, einer Verkehrsmittelunfallversicherung, einem Reiserechtsschutz und einer Zusatzhaftpflicht für Mietwagen abgesichert. Sportvereine schützen ihre Mitglieder mit Gruppenversicherungen. Das können Unfall-, Haftpflicht-, Krankenzusatz- oder Rechtsschutzversicherungen sein. Sie gelten auch für risikoreiche Sportarten wie Fallschirmspringen, Segelfliegen oder Tauchen. Stürzt ein Vereinssportler beim Training mit dem Fallschirm ab und bricht sich ein Bein, zahlt die Unfallversicherung eine Krankenhaustagegeldpauschale. "Die Leistung der Unfallversicherung ist mit bis zu 250.000 Euro bei Invalidität sehr gut", sagt Ulrich Bertrams, Hauptabteilungsleiter für den Bereich Sportversicherungen der Arag. "Den individuellen Versicherungsbedarf kann sie aber nicht abdecken." Gewerkschaften bieten ihren Mitgliedern einen Rechtsschutz. Bei Verdi sind sie zusätzlich mit einer Freizeit-Unfallpolice geschützt.

Verbraucherschützer sind skeptisch. Michael Wortberg von der Verbraucherzentrale Rheinland-Pfalz hält die Inklusiv-Versicherungen für Gimmicks, für Zusatzangebote mit geringem Wert. Sie helfen dem Versicherten nur, wenn er keinen privaten Schutz abgeschlossen hat. Doch: "Bei einem Versicherungspaket kann ich eventuell 80 Prozent gar nicht nutzen, denn es beinhaltet keine individuellen Lösungen", sagt Thomas Pietsch, Versicherungsberater vom

Verband der Selbständigen und Freiberufler (VSF). Viele Vereinsmitglieder hätten separate Policen und seien deswegen doppelt versichert. Andere Versicherungsanbieter übernehmen die Kosten nur, wenn der Kunde Hotel oder Mietwagen vorher mit der Kreditkarte bezahlt hat. Das gilt laut Verbraucherschützer Wortberg auch bei Reiserücktrittsversicherungen: "Wenn der Vermieter des Ferienhauses sein Geld bar bekommen hat, sieht der Kunde keinen Cent." Auslandshaftpflichtpolicen seien ebenfalls unnötig, denn die private Haftpflicht gelte weltweit. Zerschlagen die Kinder im Urlaub im Souvenirgeschäft die bedruckten Erinnerungsteller, sind sie ohnehin versichert.

Merle Zeigerer

Zertifikate schwer vermittelbar

Banker-Umfrage. Seit der Finanzkrise sind die deutschen Anleger sicherheitsbewusster geworden. Banken versuchen diesem Bedürfnis mit entsprechenden Produkten nachzukommen, feilen aber gleichzeitig an neuer Werbung für riskoreiche Produkte.

Seit der Finanzkrise sind die deutschen Anleger sicherheitsbewusster geworden. Banken versuchen diesem Bedürfnis mit entsprechenden Produkten nachzukommen, feilen aber gleichzeitig an neuer Werbung für riskoreiche Produkte. An Zertifikaten scheiden sich die Geister.

Sicherheit statt Rendite um jeden Preis. Dieser Gedanke ist in den Chefetagen der Banken angekommen. 84 Prozent der von den Managementberatung Simon-Kucher & Partners befragten Managementberatung Banker sehen einen deutlichen Nachfragerückgang bei Aktien. Ein Punkt über den man geteilter Meinung sein darf, denn gerade die Anteilscheine gut aufgestellter Traditionsunternehmen gelten in Zeiten der Inflationsfurcht als besonders sicheres Investment. Bei Produkten wie Dachfonds, ETFs und Zertifikaten verbuchen drei Viertel der Banker einen Nachfragerückgang. Gleichzeitig erfreuen sich Sparanlagen, die unter die Einlagensicherung fallen, steigender Beliebtheit. So sehen vier von fünf Befragten trotz fallender Zinsen in diesem Bereich Tagesgeld im Kommen.

Aktien und Fonds wieder im Kommen

Diese Aussagen bedeuten jedoch noch lange nicht, dass die Banken voll auf Sicherheit setzen. Im Gegenteil: „Die Banken sollten sich nicht nur um Tagesgeld kümmern, sondern auch um den nächsten Ansturm auf riskantere Produkte kümmern“, sagt Studienleiter Georg Wübker. Fast jeder zweite Befragte sieht das Interesse an Aktien mittelfristig wieder steigen, ähnlich das Bild bei Dachfonds und Indexfonds. Bei Zertifikaten scheiden sich die Geister: Während 20 Prozent an deren Rückkehr glauben, sehen mehr als doppelt so viele diese Anlageklasse dem Kunden schwer vermittelbar.

Individuellere Kundenansprache trotz Kostensenkungen

Weniger Zertifikate selbst, als vielmehr die Banken haben nach der Pleite von Lehman Brothers und der anschließenden Querelen stark an Ansehen verloren. Daher geloben die Bankenmanager Besserung. 80 Prozent sprechen sich für mehr Transparenz aus. Man müsse die Kunden individueller ansprechen. Um der eingebrochenen Umsätze Herr zu werden, sehen zwei Drittel ihr Heil in Kostensenkungen. 71 Prozent wollen am Vertrieb der Produkte arbeiten. Wie diese Vorhaben angesichts knapper Kassen umgesetzt werden sollen, bleibt offen.

Markus Hinterberger

Mit Abstand mehr Rendite

Offene Immobilienfonds. Der Wettstreit der offenen Immobilienfonds glich früher einem Sprint. Die Jahresrenditen lagen fast gleichauf, am Ende entschied ein Zielfoto über den Sieger. Inzwischen ist aus dem Sprint ein Mittelstreckenlauf geworden, und die Anbieter trudeln mit gehörigen Abständen ins Ziel - und die werden nach Ansicht von Experten künftig sogar noch größer.

"Die Schere zwischen den besten und schlechtesten Produkten geht weiter auseinander", sagt Christian Roch, Manager des Immobiliendachfonds Global Real Estate von RP Rheinische Portfolio Management. Er erwartet, dass die Renditen 2009 und 2010 in einer Spanne von minus drei Prozent bis plus neun Prozent liegen werden. Auch Sonja Knorr, Analystin der Ratingagentur Scope, glaubt, dass die Ergebnisse weiter auseinanderdriften: "Die Renditeabstände werden zunehmend größer."

Die Ausdifferenzierung setzte bereits 2002 ein. Damals gewährte der Gesetzgeber den Anbietern mehr Freiheiten: Statt 20 Prozent des Fondsvermögens konnten sie fortan unbegrenzt außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums investieren, der zu der Zeit 18 Länder umfasste. Auch Minderheitsbeteiligungen und der Erwerb von Wohnimmobilien wurden erlaubt. Seitdem haben sich die Profile der Fonds stark gewandelt: So sank der Deutschlandanteil der Immobilien von 2004 bis heute von 49 auf 30 Prozent. Dadurch stiegen nicht nur die Renditen, sondern auch die Risiken.

Abwertungsrisiko bleibt bis 2011 bestehen

Die größte Gefahr derzeit ist die Immobilienbewertung. Konnten die Fonds bis 2007 ihre Gebäude noch aufwerten, so schlägt das Pendel jetzt um. Darunter leiden besonders Produkte mit einem hohen Immobilienanteil außerhalb Europas, da die Märkte stärker schwanken. "In puncto Bewertung haben es die global agierenden Fonds schwerer", sagt Knorr. Zwar gilt gemeinhin eine breite Streuung der Immobilien als guter Schutz vor Preisschwankungen, doch derzeit erweist sich die Expansion ins Ausland als Belastung. Denn derzeit gibt es weltweit kaum einen Immobilienmarkt, der nicht von Preisverfall geprägt ist. "Die regionalen Zyklen haben sich angeglichen, und das verstärkt die Ausschläge", sagt Knorr.

Wie stark sie sind, hängt von der Vermietungsquote und den Restlaufzeiten der Mietverträge ab. Fonds, bei denen in den nächsten Jahren kaum Verträge auslaufen, sind für die Zukunft besser gerüstet als jene, die hohe Leerstände haben oder in nächster Zeit einen Großteil ihrer Flächen neu vermieten müssen. Dann sind Preisnachlässe fällig, und die haben direkte Auswirkungen auf die Bewertung. Je geringer die künftigen Einzahlungen, desto niedriger ist der Gebäudewert heute.

Das Problem belastet die Anbieter noch längere Zeit. "Das Abwertungsrisiko wird bis 2011 bestehen bleiben", sagt Hubert Spechtenhauser, Fondsmanager des Hausinvest Europa der Commerz Real. Entsprechend sinken die Renditen. Den Effekt können die Fonds jedoch durch Zukäufe ausgleichen. Denn mit dem Preisverfall sind die Anfangsrenditen der Gebäude - also der Wert der abgezinsten Mieteinnahmen im Verhältnis zum Kaufpreis - stark gestiegen. Bei Neuerwerbungen seien derzeit Renditen von 6,5 Prozent möglich, so Spechtenhauser. Zum Vergleich: Für die vergangenen zehn Jahre weisen die offenen Immobilienfonds eine Rendite von 3,9 Prozent aus. Vor allem bei Häusern ab 100 Millionen Euro winken Schnäppchen, da die Zahl potenzieller Käufer geschrumpft ist. "Großobjekte sind derzeit zu attraktiven Konditionen am Markt", sagt Knorr.

Folgen der Schließungen noch lange zu spüren

Zukaufen kann jedoch nur, wer das Geld besitzt. Und in dieser Hinsicht spalten sich die offenen

Immobilienfonds in zwei Lager auf. Während Union Investment, Deka oder Commerz Real die hohen Anfangsrenditen für Käufe nutzen, sind Anbieter wie Axa oder die UBS noch damit beschäftigt, das Geld für die Wiedereröffnung ihrer eingefrorenen Fonds aufzutreiben. Ihnen drohen somit die Filetstücke zu entgehen. In London sinken bereits die Anfangsrenditen, was auf steigende Preise hindeutet.

Selbst wenn es den Anbietern gelingt, ihre Fonds bald zu öffnen, werden die Folgen der Schließungen noch lange spürbar sein. Um solche Ereignisse in der Zukunft zu verhindern, werden sie höhere Barreserven halten. „Je höher der Anteil institutioneller Investoren, desto wichtiger wird die Liquiditätsreserve“, sagt Knorr. Kurzfristige Festgelder werfen derzeit aber höchstens zwei Prozent ab – und das verwässert die Rendite der Fonds.

Auch aus diesem Grund rangieren für Dachfondsmanager Roch die eingefrorenen Fonds derzeit an letzter Stelle. An zweiter Stelle liegen für ihn die Fonds, die noch handlungsfähig sind. Seine Favoriten sind jedoch Produkte, die erst vor Kurzem aufgelegt wurden. „Sie sind nicht oder kaum von Abwertungen betroffen“, sagt Roch. Dabei handelt es sich jedoch um Spezialfonds, die nur institutionellen Anlegern offen stehen. Für Privatanleger kann es daher sinnvoll sein, in Immobiliendachfonds zu investieren. Der Fondmanager übernimmt dann die Auswahl der stärksten Läufer.

Karsten Röbisch

Grenze für unbesicherte Hauskredite steigt

Blankodarlehen. Hausbesitzer können für Modernisierungen künftig bessere Finanzierungsvarianten nutzen. Die ersten Bausparkassen haben damit begonnen, die Höchstsumme für unbesicherte Kredite anzuheben.

So kündigte die Allianz Dresdner Bauspar (ADB) in dieser Woche an, Blankodarlehen bis zu 30.000 Euro zu vergeben. Die LBS tut dies ebenfalls, Schwäbisch Hall will demnächst folgen.

Damit nutzen die Bausparkassen ihren neuen Spielraum aus. Im Mai hatte der Gesetzgeber die Bausparkassenverordnung geändert. Seitdem können die Anbieter Darlehen bis zu 30.000 Euro vergeben, ohne dass der Kredit im Grundbuch eingetragen werden muss. Vorher lag die Grenze bei 15.000 Euro.

Die Anbieter versprechen günstigere Konditionen als bei normalen Hypothekendarlehen. So bietet die ADB ihren Kredit zu einem Effektivzins von 4,22 Prozent an, bei einer Laufzeit von etwa 13 Jahren. Der günstigste Hypothekenkredit mit gleicher Laufzeit kostet derzeit rund 4,6 Prozent. Zudem sparen die Kreditnehmer die Kosten für die Eintragung der Grundschuld. Sie betragen bei einer Kreditsumme von 30.000 Euro knapp 300 Euro.

Als Zielgruppe haben die Bausparkassen vor allem Modernisierer im Visier. "Wir schätzen, dass in den nächsten zwanzig Jahren rund 900 Milliarden Euro in die Modernisierung und Renovierung des Wohnungsbestandes fließen werden", sagt Michael Mehr, Vorstandssprecher der ADB. Schon jetzt entfallen rund zwei Drittel des Immobilienkreditvolumens auf diese Klientel. So ist bei ADB die Kreditvergabe an bestimmte Baumaßnahmen geknüpft: Finanziert wird etwa der Kauf einer Solaranlage, eine neue Fassadendämmung oder der Einbau neuer Fenster.

Aus Sicht der Bausparkassen hält sich dadurch das Risiko trotz fehlendem Grundpfandrecht in Grenzen. Ihr Kalkül: Durch die Einsparungen bei den monatlichen Energiekosten erhalten die Kreditnehmer finanziellen Spielraum, um die Darlehen tilgen zu können. Die Kreditvergabe ist dennoch mit einer Bonitätsprüfung verbunden.

Neben den Blankodarlehen können Hauseigentümer auch die Programme der KfW nutzen. Sie fördert Einzelmaßnahmen mit bis zu 50.000 Euro pro Wohneinheit. Der Zins für einen Kredit mit zehn Jahren Laufzeit liegt aktuell bei 2,83 Prozent. Die Bundesregierung hatte im Rahmen des Konjunkturpakets die Mittel für die Programme energieeffizientes Bauen und Sanieren

aufgestockt. Bis 2011 kann die KfW 8,5 Milliarden Euro an Krediten ausgeben.

Karsten Röbisch

Neuer Anlauf bei Pflegeimmobilien

Pflegeheimfonds. Die Deutschen werden immer älter und pflegebedürftiger - Investitionen in Pflegeheimfonds scheinen deshalb sinnvoll. In der Vergangenheit stolperten Anleger über Steuersparmodelle und unlautere Anbieter. Jetzt können sich die Fonds neu beweisen.

Die Demografie spricht eine deutliche Sprache: Bis zum Jahr 2050 soll die Gesamtbevölkerung in Deutschland auf etwa 75 Millionen Menschen sinken und die Zahl der über 65-Jährigen auf über 21 Millionen ansteigen. Das besagt eine Hochrechnung des Statistischen Bundesamts. Mit dem Alter wächst auch die Wahrscheinlichkeit der Pflegebedürftigkeit: Nach dem 65. Lebensjahr soll sie sich ungefähr alle fünf Jahre verdoppeln.

Ein naheliegender Schluss ist, dass Pflegeimmobilien Gewinner dieser Entwicklung sind. Das ist nicht falsch, denn die Bevölkerungsentwicklung ist ein sehr langfristiger Prozess, der sich früh abzeichnet und nicht kurzfristig umkehrt.

Pflegeimmobilienfonds wurden bereits in den 90er-Jahren aufgelegt. Doch eine Performance-Betrachtung ist mangels Leistungsbilanzen kaum möglich. Einige Initiatoren wie etwa Dr. Hanne gingen pleite, mittlerweile nicht mehr aktive wie die DG Anlage erstellen keine Leistungsbilanzen mehr. Informationen fließen spärlich, etwa wenn Anwälte über Klagen gegen Fondsgesellschaften berichten.

Gründe für das Scheitern teilweise hausgemacht

Die Gründe für das Scheitern waren teilweise hausgemacht. So zum Beispiel die zwanghaft anmutende Fixierung auf steuerliche Verluste, die oft den Blick auf eine nachhaltige Wirtschaftlichkeit vernebelte. Steuersparmodelle sind aber mittlerweile endgültig vom Tisch. Einen weiteren Geburtsfehler mancher Altfonds nennt Nikolas Tavridis, Geschäftsführer der Beratungsfirma Axion Consult: „Der Pflegemarkt ist sehr fragmentiert und unübersichtlich. Das haben manche Anbieter mit unlauteren Absichten ausgenutzt. Heute ist die Öffentlichkeit medial gut vernetzt, die Anleger sind besser informiert.“

Aktive Pflegefondsanbieter gibt es derzeit wenige. Die aber glauben an nachhaltig gute Perspektiven der Fonds und führen dafür nicht nur die Demografie als Argument ins Feld. Thomas Roth, Vorstand der seit Langem auf Pflegeheime spezialisierten Immac aus Hamburg: „Wesentlich für uns sind Pachtverträge, die Betreiber wirtschaftlich nicht überfordern. Die Heime müssen der Nachfrage vor Ort entsprechen und sich im Konkurrenzumfeld behaupten können.“

Externe Marktbeobachter teilen positive Einschätzung

Das sieht Martin Brieler aus der Geschäftsleitung des Münchner Emissionshauses ILG ähnlich und ergänzt: „Mit Einführung der Pflegeversicherung Mitte der 90er-Jahre begann eine neue Ära. Seitdem haben sich der gesetzliche Rahmen, die Qualitätsmaßstäbe und die Kontrollmechanismen fundamental geändert.“ Auch HGA Capital, eine HSH-Nordbank-Tochter, glaubt an den Markt. „Pflegeheime haben großes Potenzial, vor allem aufgrund der langfristig stabilen Einnahmen und der wachsenden Nachfrage“, sagt HGA-Geschäftsführer Lutz von Stryk. Hinsichtlich der Standorte sind sich die Initiatoren weitgehend einig. Rund um nachhaltig zuzugsstarke Ballungsräume sollte sich die Standortwahl konzentrieren.

Auch externe Marktbeobachter teilen die grundsätzlich guten Perspektiven für selektiv ausgewählte und gut betriebene Pflegeheime, differenzieren aber naturgemäß stärker. Experte Tavridis: „Wichtig ist unter anderem der Mikrostandort. Die Nähe etwa zu Krankenhäusern ist gut. Zu beachten ist auch das teilweise Überangebot an Pflegeimmobilien.“ Die Fonds seien kein Investment für jedermann. Anleger sollten auf eine risikoadäquate Verzinsung Wert legen, so Tavridis. Und Tobias Just von DB Research, der eine umfangreiche Studie zu Pflegeimmobilien

erstellt hat, ergänzt: „Der demografische Wandel allein ist keine Garantie, dass jedes Pflegeheim ein Erfolg wird. Der hängt von sehr vielen Faktoren ab, auch von der Politik hinsichtlich der künftigen Finanzierung der Pflegeversicherung.“

Hannes Nickl

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 Urlaubs-laune 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 Leerstands-raten 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

Gute Chefs müssen büßen

Zusatzzahlungen. Wer seinen Mitarbeitern Gutes tut, muss dafür büßen – denn in schlechten Zeiten kann er die Vergünstigungen kaum mehr kippen. Das Bundesarbeitsgericht urteilte entgegen seiner bisherigen Rechtsprechung und überraschte damit viele Arbeitgeber.

Das hat er nun von seiner Freundlichkeit. Seine Firma hatte gut verdient, davon sollten auch die rund 50 Mitarbeiter etwas haben. Jahrelang hat der Unternehmer also Weihnachtsgeld gezahlt. Freiwillig. Das war ihm wichtig, schließlich sollte dieser Bonus in schlechteren Zeiten zurückgefahren werden können. In Zeiten wie diesen.

Aber daraus wird nichts. Wird drei Jahre lang vorbehaltlos gezahlt, kann ein Arbeitnehmer davon ausgehen, diese Leistung auch künftig zu erhalten. Der Hintergrund: In ausdrücklicher Abweichung von seiner bisherigen Rechtsprechung hat das Bundesarbeitsgericht (BAG) Unternehmen jetzt den bisherigen Ausweg über die sogenannte gegenläufige betriebliche Übung versagt (10 AZR 281/08). Davon sprechen Arbeitsrechtler, wenn Arbeitgeber ab einem bestimmten Zeitpunkt Zahlungen ausdrücklich mit dem Zusatz „freiwillig“ und „ohne Rechtsanspruch“ versehen und der Arbeitnehmer hiergegen keinen Widerspruch einlegt.

BAG verschließt Schlupftür

Früher mussten Arbeitgeber nur drei Jahre hintereinander bei der Zahlung darauf hinweisen, dass es sich um eine freiwillige Leistung handele, auf die künftig kein Rechtsanspruch mehr bestehen solle. Wenn kein Mitarbeiter widersprach, war die Freiwilligkeit wiederhergestellt. Diese Schlupftür hat das BAG jetzt verschlossen.

Das Urteil kommt für viele Arbeitgeber überraschend, entsprechend unvorbereitet sind sie. Anwälte mahnen, zügig alle Arbeitsverträge zu durchforsten und sämtliche freiwilligen Leistungen zu kontrollieren. Es geht nicht nur um den weihnachtlichen Bonus, sondern auch um Urlaubsgeld, die kostenlose Fahrt im Firmenbus oder den Zuschuss zum Kantinenessen.

„Will man ein aufgrund betrieblicher Übung gezahltes Weihnachtsgeld angehen, sollte man jetzt alle Möglichkeiten ausloten“, sagt der Münchner Arbeitsrechtler Paul Melot de Beauregard von der Kanzlei McDermott Will & Emery. Sein Mandant, der Unternehmer mit den 50 Mitarbeitern, muss jetzt auf Überzeugungskraft setzen. Etwa mit Zahlen über die Situation der Firma, die Entwicklung des Markts und die Aussichten in den kommenden Monaten und Jahren. „So lässt sich den Mitarbeitern zeigen, dass sie nur durch einen Verzicht etwas für ihre Arbeitsplätze tun können“, sagt de Beauregard. Verknüpfe der Unternehmer den Verzicht auf das Weihnachtsgeld mit einer Arbeitsplatzgarantie, seien die Mitarbeiter fast immer, nun ja, aufgeschlossen.

Das fällt unter Krisenmanagement. So weit müsse es kein Unternehmen kommen lassen, sagt de Beauregard. „Wer feststellt, dass er bereits in der Falle ‚betriebliche Übung‘ sitzt, kann überlegen, ob langfristige Strategien wie die Anrechnung auf Gehaltserhöhungen möglich sind.“ Und bei Neueinstellungen alle freiwilligen Leistungen rechtskonform ausflaggen.

Freiwilligkeitsklausel oder Widerrufsklausel im Arbeitsvertrag

Dafür gibt es verschiedene Möglichkeiten, etwa eine ordentlich formulierte Freiwilligkeitsklausel oder eine Widerrufsklausel im Arbeitsvertrag. „Allerdings wird das selten sauber gelöst“, sagt de Beauregard. „So ist etwa eine Widerrufsklausel nur wirksam, wenn sie konkrete Gründe für ihren Einsatz angibt, etwa bestimmte Umsatzzahlen.“

Eine „nicht ganz elegante“ Alternative nennt Michael Bogati, Anwalt bei Orrick Hölters & Elsing: „Wirksam ist es, bei jeder einzelnen Zahlung per Brief, Aushang, in der Firmenzeitschrift oder auf dem Kontoauszug klarzustellen, dass freiwillig und ohne Rechtspflicht

geleistet wurde.“

Das ist umständlich. Und nervt jene Unternehmen, die bewusst unter Vorbehalt gezahlt haben, um so die Freiwilligkeit zu bewahren. „Die Bezeichnung einer Leistung als freiwillig ist den Gerichten nicht deutlich genug“, sagt Bogati. „Damit könnte ja auch eine übertarifliche, aber verpflichtende Leistung gemeint sein.“

Juristenlogik. Eine mit Folgen: Selbst Formulierungen, die früher von Anwälten empfohlen und von den Gerichten akzeptiert wurden, sind heute umstritten. „Das BAG hat die Anforderungen an die Vorbehalte immer wieder verschärft“, sagt Bogati. Früher galt die Formulierung von der „freiwilligen, aber stets widerruflichen“ Leistung als unmissverständlich, heute hält das BAG sie für widersprüchlich: Eine freiwillige Leistung brauche keinen Widerruf, das setze einen Rechtsanspruch voraus. Konsequenz dieser etwas spitzfindigen Betrachtung: Dieser Vorbehalt funktioniert nicht mehr.

Kein Königsweg zurück zur erwünschten Flexibilität

Nach Ansicht der Bundesarbeitsrichter hätte er nie funktionieren sollen: Die neue Rechtsprechung wird auch auf alte Arbeitsverhältnisse angewandt. „Es gibt keinen Vertrauensschutz“, sagt Anwalt de Beauregard. Wenn Vorbehalte rückwirkend für unwirksam erklärt werden, entstehen haufenweise neue „betriebliche Übungen“.

Die sind schwer wieder loszuwerden. Arbeitsrechtler de Beauregard fällt kein Königsweg ein zurück zur erwünschten Flexibilität. „Eine Änderungskündigung zur Streichung von Gehaltsbestandteilen ist vor Gericht chancenlos, falls nicht der Insolvenzverwalter schon fast in der Tür steht.“ Auch über eine Vereinbarung mit dem Betriebsrat könne er nur sehr begrenzt in individuelle Rechte eingreifen.

Thomas Münster

Versicherungsbeiträge retten den Familienzuschuss

Kindergeld. Für erwachsene Kinder zwischen 18 und 25 Jahren gibt es nur dann Kindergeld und -freibeträge, wenn sie noch eine Ausbildung absolvieren und nicht zu viel verdienen. Die Einkünfte eines Kindes dürfen den Grenzbetrag von 7680 Euro nicht überschreiten. Ein neues Urteil erleichtert es, dieses Limit einzuhalten.

Das Finanzgericht Münster hat entschieden, dass Studenten von ihren Einkünften Versicherungsbeiträge auch dann abziehen dürfen, wenn sie über ihre Eltern privat kranken- und pflegeversichert sind. Im Streitfall war die Tochter selbst nicht beitragsbelastete Versicherungsnehmerin, sondern lediglich im Rahmen einer Familienversicherung der Eltern mitversichert. Dennoch gelang es der Studentin auf diese Weise, die kritische Grenze von 7680 Euro zu unterschreiten. Das Gericht betonte allerdings auch, dass die Beitragszahlungen den üblichen Rahmen nicht übersteigen dürfen. Luxuspolizen sind tabu (3 K 840/08 Kg).

Bisher hatten die Finanzämter neben Werbungs- und Studienkosten nur eigene Versicherungsbeiträge anerkannt. Das Unterschreiten der Grenze ist wichtig, weil bereits ein Euro zuviel Verdienst zur kompletten Streichung des Kindergeldes und der steuerlichen Freibeträge führt. Erst kürzlich hatte das Bundesverfassungsgericht diesen Fallbeileffekt als grundgesetzkonform abgesegnet (2 BvR 1874/08).

Immerhin wird die Verdienstgrenze ab 2010 auf 8004 Euro pro Jahr erhöht - das hat der Gesetzgeber im Rahmen des Bürgerentlastungsgesetzes beschlossen. Auszubildenden und Studenten verschafft die Anhebung um 324 Euro etwas mehr Luft. Auch der Grundfreibetrag wurde erhöht. Selbst Steuern zahlen muss ab 2009 nur, wer ein zu versteuerndes Einkommen von mehr als 7834 Euro ausweist. 2010 steigt dieser Betrag auf ebenfalls 8004 Euro.

Volker Votsmeier

Entdeckungsrisiko für Schwarzgeld steigt

Bankgeheimnis. Der anhaltende politische Druck der bedeutendsten Industriestaaten (G20-Staaten) auf sogenannte Steueroasen zeigt Wirkung. Deutschland und das Fürstentum Liechtenstein haben am 10. Juli 2009 ein Abkommen über den Informationsaustausch in Steuersachen geschlossen. Es soll schon im kommenden Jahr in Kraft treten.

Für Inhaber unversteuerter Vermögensanlagen in Liechtenstein besteht wegen des erheblichen Entdeckungsrisikos dringender Handlungsbedarf. Weder Zeitpunkt noch Inhalt des Abkommens sind überraschend. Liechtenstein hat erkannt, dass Finanzplätze mit fragwürdigen Geschäftsmodellen keine Zukunft haben. Dieser Einsicht lässt das Fürstentum nun Taten folgen.

Liechtenstein verpflichtet sich durch das Abkommen, gegenüber deutschen Behörden künftig den sogenannten OECD-Standard für den Informationsaustausch in Steuerangelegenheiten einzuhalten. Einer der maßgeblichen Gründe für die Attraktivität des Finanzplatzes Liechtenstein ist damit weitgehend Geschichte. Das bisher strenge liechtensteinische Bankgeheimnis stellt für deutsche Finanzbehörden künftig kein ernsthaftes Hindernis mehr dar. Gemäß OECD-Standard darf eine erbetene Auskunft nicht deshalb verweigert werden, weil sich die betreffenden Informationen im Besitz einer Bank befinden.

Das Abkommen sieht den Informationsaustausch auf Einzelfallanfrage vor. Ein Ersuchen der deutschen Finanzbehörden setzt nicht voraus, dass gegen den Steuerpflichtigen der Verdacht einer Steuerstraftat besteht. Das Finanzamt muss allerdings darlegen, dass die erbetene Information für Besteuerungszwecke relevant ist. Verdachtsunabhängige Sammelauskünfte sind weiterhin nicht zulässig. Ein automatisierter Informationsaustausch ist nicht vorgesehen.

Betroffen von dem Abkommen sind insbesondere auch Anleger, die ihr Vermögen in eine liechtensteinische Stiftung eingebracht haben. Informationen im Besitz von Treuhändern und Mitgliedern von Stiftungsräten genießen keinerlei Privilegierung. Für Stifter steigt die Gefahr einer Entdeckung deutlich. Betroffenen Anlegern ist meist nicht bewusst, dass sie nicht nur ihre Erträge nicht versteuern, sondern dem Fiskus möglicherweise auch Schenkungsteuer in beträchtlicher Höhe vorenthalten. Im Fall der Entdeckung kann sich dies deutlich straf erhöhend auswirken.

Das Abkommen muss noch von beiden Ländern ratifiziert werden. An der baldigen Ratifizierung besteht allerdings kein ernsthafter Zweifel. Es soll ab dem Jahr 2010 gelten. Nach Ansicht des Bundesfinanzministeriums dürfen erhaltene Informationen auch für zurückliegende Jahre verwendet werden, zum Beispiel im Wege der Schätzung erzielter Einkünfte. Die spannende Frage wird sein, inwieweit die Verwertung von Informationen für frühere Jahre auch im Strafverfahren zulässig ist. Dies ist derzeit noch nicht absehbar.

Anleger mit unversteuerter Vermögen in Liechtenstein sollten die jüngsten Entwicklungen unbedingt ernst nehmen. Der Transfer von Vermögen in andere, vermeintlich „sichere“ Länder, stellt dabei keine nachhaltige Lösung dar. Nahezu alle Staaten bekennen sich mittlerweile zum Informationsaustausch gemäß OECD-Standard. Das Entdeckungsrisiko steigt weltweit.

Betroffene Anleger sollten sich stattdessen bereits jetzt umfassend mit der Frage einer Legalisierung ihrer Kapitalanlagen über eine Selbstanzeige befassen. Dabei sind überstürzte Handlungen zu vermeiden. Insbesondere im Falle der Legalisierung von Vermögen, das in eine Stiftung eingebracht worden ist, sind komplexe einkommen- und schenkungsteuerliche Fragestellungen zu beachten. Fehler in diesem Bereich können die Unwirksamkeit der Selbstanzeige zur Folge haben. Die Materie ist komplex und gehört in die Hände eines erfahrenen Rechtsanwalts oder Steuerberaters.

Saskia Bonenberger

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 entschuldbare Gründe gibt, warum diese nicht ge-griffen 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 Angehörigenrabes 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 rechtskräftigen Entscheidung über den Kündigungsschutzstreit gibt (Bundesarbeitsgericht, 9 AZR 934/06).

Volker Votsmeier

Solange der Vorrat reicht

Versteigerung. Um ein paar Dollar zusammenzukratzen, verkauft Lehman Brothers Werbeartikel über Ebay. Als Sammelobjekt taugen die Regenschirme und Seesäcke aber nicht.

Geschädigte Zertifikateanleger aus Deutschland werden höchstens ein müdes Lächeln für die jüngste Aktion von Lehman Brothers übrighaben: Über Ebay vertickt das im September vergangenen Jahres kollabierte Institut seine letzten Werbeartikel. Die Erlöse aus der Auktion, die seit Anfang des Monats unter dem Titel "Ein Stück Geschichte besitzen" läuft, gehen an die Gläubiger. Doch sie werden wohl kaum reichen, um die Verbindlichkeiten auch nur ansatzweise zu begleichen: Die Schulden summieren sich nach Aussage von Lehman-Chef Bryan Marsal auf stolze 250 Milliarden Dollar (176 Milliarden Euro).

Für Lehman-Regenschirme müssen beim Sofortkauf 20 Dollar gezahlt werden. Eine Lehman-Tasche ist für 25 Dollar zu haben, ein Seidenschal mit dem Börsentickersymbol "LEH" für 34,99 Dollar.

"Wir sind wirklich begeistert, die Dinge der Öffentlichkeit anbieten zu können", so eine Lehman-Sprecherin. "Die Nachfrage ist da."

Tausende Lehman-Werbeartikel, einst angefertigt als Präsente für Geschäftspartner und Angestellte, wurden zunächst irrtümlich an Barclays geliefert. Die britische Großbank hatte im September das Broker- und Immobiliengeschäft von Lehman Brothers in Nordamerika übernommen. Lehman holte die Merchandise-Artikel nach Verhandlungen im März zurück. Nächste Woche eröffnet die insolvente Bank für die Waren einen Shop in ihrem Bürogebäude in Manhattans Sixth Avenue.

Bei Ebay verkauft Lehman die Werbeartikel ausschließlich zu Festpreisen. Viele Artikel würden allerdings auch von ehemaligen Beschäftigten angeboten, so die Sprecherin. Von den ehemals 25.000 Mitarbeitern der Investmentbank haben inzwischen 22.594 ihren Arbeitsplatz verloren.

Derzeit sind bei Ebay 75 verschiedene Lehman-Werbeartikel zu haben, täglich kommen nach Unternehmensangaben neue hinzu. Bestseller sind bisher der Regenschirm und der Seesack. "Sie werden nie wieder hergestellt", so die Sprecherin. "Und sie sind nur zu haben, solange der Vorrat reicht."

Schon Tage nach der Pleite am 15. September waren Polohemden, Kugelschreiber, Sweatshirts oder Golfbälle mit Lehman-Logo bei Ebay im Angebot. Ein Mitarbeiter der Bank pries sein T-Shirt geradezu flehend an: "Bitte bieten Sie mit; Sie helfen mir, meine nächste Monatsmiete zu zahlen." So kamen mehr als 100 Dollar zusammen.

Die Werbeartikel mögen sich als Geschenk eignen, das ein Banker seinem Kollegen mit Augenzwinkern überreichen kann, aber kaum als Sammlerobjekt. "Ich kann bei diesen Dingen nichts von bleibendem Wert erkennen", sagt Marsha Dixey, Direktorin bei Heritage Auction Galleries in Texas. Einen Wertzuwachs sollte sich niemand erhoffen.

"Direkt nach einem Ereignis nimmt das Interesse an solchen Objekten immer zu", sagt Leena Akhtar, Direktorin am Museum of American Finance an der Wall Street. "Ich glaube aber nicht, dass sie auf lange Sicht einen Wert darstellen werden." Höchstens ausgewählte Stücke könnten einige Zeit lang überdauern. Kürzlich akzeptierte Akhtar eine Spende von acht sogenannten "Grabsteinen" - Auszeichnungen für gelungene Deals aus Acrylglas.

Deutsche Anleger würden wohl nur bei echten Grabsteinen zugreifen - als Mahnung, sich vom

Finanzberater nicht mehr alles aufschwätzen zu lassen. Memorabilien dieser Art hat die Bank freilich nicht in ihrem Ebay-Shop.

Mit Bloomberg

Lindsay Pollock und Bernd Mikosch

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 verwunschenen 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 hakte 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 erbost. 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

Nachname

Vorname

Straße

PLZ, Ort

Telefon

Fax

E-Mail

Jetzt teilnehmen

Michaela Schmid