

► **Börsenwoche**

**Ratingagenturen: Noch einmal davongekommen / Kommentar / Märkte im Überblick / Ausblick /**

► **Zertifikate**

**MDax: Jagdrevier Nebenwerte / Down-and-out-Puts / Silber / Deutsche Euroshop /**

► **Vorsorge & Versicherungen**

**Riester-Rechner patzen / Reiserücktritt / Rückkaufswerte / Manager /**

► **Top-Thema**

**Stoppkurse: Wie Sie Ihr Depot für den Urlaub absichern**

► **Fonds**

**China: Anlegers Glückskeks / Personalrochade / Gefahr für Aktive Fonds /**

► **Immobilien**

**Starnberger See: Landschaftlicher Luxus / Wohnungsneubau / CS Euroreal öffnet /**

► **Aktien**

**Kursentwicklung: Eiszeit für Aktien / Kuka / Insider misstrauen der Rally / Wer will so lange warten? /**

► **Banken & Zinsen**

**Reisekasse: Flüssig in den Ferien / Autoanleihen / Fachkräftemangel bei Finanzinvestoren /**

► **Steuern & Recht**

**Hauserben vor der Wahl der Qual / Kindergeld / Investitionen /**

**Titel-Story**

## Doppelsieg für Anleger

**Lehman-Urteil und Kick-backs.** Doppelschlag für härteren Anlegerschutz: Die Hamburger Sparkasse muss einen Käufer von Lehman-Zertifikaten entschädigen, weil sie ihre Marge und die fehlende Einlagensicherung verschwiegen hat. Zudem legt der Bundesgerichtshof die schriftlichen Urteilsgründe für sein "Kickback IV"-Urteil vor und erteilt der Vorinstanz eine kräftige Klatsche.

"Das ist ein guter Tag für die deutschen Anleger" freut sich der Hamburger Anwalt Ulrich Husack und trinkt heute um 11.30 Uhr erst einmal ein Gläschen Champus der Marke Pommery. Das Landgericht Hamburg (Az.: 310 O 4/09) hat einem 64 Jahre alten früheren Lehrer Schadensersatz gegen die Hamburger Sparkasse (Haspa) zugesprochen. Sie hatte ihm Lehman-Zertifikate verkauft. Doch dabei hatte die Bank den Kunden zum einen nicht darüber informiert, dass bei diesen Papieren keine Einlagensicherung greife. Zum zweiten hatte sie dem Kunden verschwiegen, dass sie ein "wirtschaftliches Eigeninteresse" an dem Geschäft habe. Nach dem Urteil des Gerichts hat die Haspa ihre Beratungspflicht verletzt. Diese Pflichtverletzung sei ursächlich für die Anlageentscheidung des pensionierten Lehrers und damit für seinen späteren Schaden in Höhe von rund 10.000 Euro.

### Grundsatzurteil oder doch nur Einzelfallentscheidung?

Konkret geht es um die Marge, die die Haspa am Verkauf der Zertifikate verdient, ihrem Kunden aber nicht mitgeteilt hatte. "Das Urteil ist von grundsätzlicher Bedeutung, da die Kick-Back-Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs erstmals auch auf Bankmargen Anwendung findet", freut sich Husack und glaubt, dass das Urteil für fast alle Zertifikateemissionen aus dem Hause Haspa relevant ist. Die Haspa hatte im konkreten Fall nach einer Ausschreibung Zertifikate von Lehman-Brothers auflegen lassen, diese anschließend übernommen und an ihre Kunden veräußert. Hätte sie die Papiere nicht absetzen können, hätte sie sie gegen einen Abschlag an Lehman zurückgeben müssen. Es bestand für sie daher "ein besonderer Anreiz zur Empfehlung gerade dieses Produkts. Diese Interessenlage begründet in besonderer Weise eine Aufklärungspflicht", so die Begründung des Gerichts. Das Landgericht geht weiter davon aus, dass die unterlassene Aufklärung für die Anlageentscheidung des Klägers und damit seinen späteren Schaden auch kausal geworden ist. Dabei greife für den Kläger die "Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens". Das bedeutet, dass die Bank immer dann, wenn eine Aufklärungspflichtverletzung feststeht, beweisen muss, dass der Anleger die Kapitalanlage auch bei richtiger Aufklärung erworben hätte. Diesen Beweis habe die Beklagte nicht führen können.

"Die Entscheidung hat Signalwirkung und bedeutet Rückenwind für alle Lehman-Opfer", freut sich auch Günter Hörmann, Geschäftsführer der Verbraucherzentrale Hamburg. Die Haspa sieht die Bedeutung des Falls anders und spricht von einer Einzelfallentscheidung. Sie hat daher Berufung eingelegt. "Wir sind optimistisch, dass die Situation in der nächsten Instanz neu bewertet wird. Bei der Haspa seien rund 3700

Kunden von der Lehman-Insolvenz betroffen. Die Bank gibt an, "jeden Fall intensiv geprüft" zu haben und sei bereits mehr als 1000 Kunden entgegen gekommen. Die Verbraucherzentrale Hamburg rät betroffenen Anlegern, sich schon jetzt erneut an ihre Bank oder Sparkasse wenden und auf Entschädigung zu pochen.

### **Bundesgerichtshof begründet anlegerfreundliche Kick-back-Rechtsprechung**

Fast zeitgleich zum Hamburger Lehman-Urteil, das ja auf die Kick-Back-Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs Bezug nimmt, hat Deutschlands oberstes Zivilgericht in Karlsruhe derweil die Urteilsgründe zu seinem jüngsten Kick-back-Urteil vom 12. Mai 2009 veröffentlicht (Az.: XI ZR 586 / 07). Auch das feiern Anlegerschützer als großen Schritt nach vorn für Bankkunden. "Anleger müssen ab sofort bei Streitigkeiten mit ihrer Bank nur noch den Beratungsfehler als solchen nachweisen. Wenn einer vorlag, haftet die Bank", sagt Rechtsanwalt Andreas Tilp, der das Urteil erwirkt hat. Er ist davon überzeugt, dass den Banken jetzt Schadensersatzprozesse rückwirkend "für die Verfehlungen der letzten 30 Jahre" drohen.

Von Bedeutung ist das Urteil insbesondere deshalb, weil der BGH erstmals höchstrichterlich festgestellt hat, dass Banken wegen Nichtumsetzung von Richtlinien der BaFin wegen Organisationsverschulden haften und auch beweisen müssen, dass sie die Verstöße nicht vorsätzlich begangen haben. Außerdem tragen die Banken die volle Beweislast, nachzuweisen, dass sie nicht vorsätzlich gehandelt haben. Die Untergerichte hatten bisher stets zu Lasten der Kunden entschieden. Damit erteilte der BGH der Vorinstanz gleich in mehreren Punkten eine regelrechte Klatsche.

Die BGH-Rechtsprechung zu Kick-Backs oder ganz allgemein zu Zuwendungen ist angesichts der zahlreichen Schadensersatzprozessen deutscher Anleger gegen ihre Banken in Sachen Lehman-Zertifikaten von besonderer Brisanz. Denn die Zertifikate wurden in aller Regel von Banken vertrieben, die dafür branchenüblich verdeckte Innenprovisionen kassiert haben. Nach Rechtsprechung des BGH hätten die Anleger über die Provisionen aufgeklärt werden müssen. Denn nur dann hätten sie entscheiden können, ob ihnen die Finanzprodukte nur aus Provisionsinteresse der Bank oder tatsächlich als für sie geeignete Geldanlage verkauft wurde.

*Brigitte Watermann*

## Noch einmal davongekommen

**Ratingagenturen.** Die großen Ratingagenturen gelten als mitschuldig an der Finanzkrise – härter beaufsichtigt werden sie indes kaum. Die Kritiker zürnen dem US-Präsidenten.

Eigentlich sollte die Reform der Finanzaufsicht der große Rundumschlag des US-Präsidenten werden. Doch ausgerechnet bei einer der am schärfsten kritisierten Branchen lässt Barack Obama überraschend Milde walten: den Ratingagenturen. So kann nach Vorlage der Präsidentenpläne in der vergangenen Woche von einer Quasientmachtung der Agenturen durch die Einrichtung einer neuen, staatlichen Stelle, wie sie Kritiker fordern, oder einer generellen Änderung des Finanzierungssystems keine Rede sein.

Von einem radikalen Durchgreifen abgerückt - wenn er es denn je vorhatte - ist Obama augenscheinlich nach einem Hilferuf der US-Börsenaufsicht Securities and Exchange Commission (SEC) Sie hat bereits die Zuständigkeit für die Banken an die Notenbank Federal Reserve abgeben müssen und soll nicht ohne Aufgaben dastehen.

"Die SEC sollte mit ihren Anstrengungen fortfahren, Ratingagenturen strenger zu regulieren", heißt es denn auch in Obamas Vorschlägen. Dazu gehöre, Interessenkonflikte der Ratingagenturen aufzuzeigen und deutlicher zwischen strukturierten Finanzprodukten und gewöhnlichen Anleihen zu unterscheiden - radikale Reformen sehen anders aus.

### Die Gründe für Interessenskonflikte bestehen weiter

Dabei waren die großen Ratingagenturen wie Moody's, Standard & Poor's und Fitch bereits frühzeitig als mitschuldig an der Finanzkrise ausgemacht worden. Es sind im Wesentlichen zwei Aspekte ihrer Arbeit, die Kritiker umtreiben: die Finanzierungspraxis und die generell viel zu positive Einschätzung von Finanzprodukten, die sich später als Herd der Krise oder deren Brandbeschleuniger entpuppt haben. Beide Aspekte hängen miteinander zusammen.

So werden die großen und mächtigen Agenturen wie S&P und Moody's von den Firmen dafür bezahlt, dass sie deren Produkte bewerten. Gefälligkeitsgutachten, so Kritiker, sind da kein Wunder, frei nach dem Motto: Wes Brot ich ess, des Lied ich sing. Die Folge nach der Argumentation der Gegner der Ratingagenturen: Viel zu häufig wurden Topbonitätsnoten vergeben für Unternehmen oder deren Anlageprodukte, die das der Gütesiegel "AAA" bei Weitem nicht verdient hatten.

Dass sich daran nichts ändert, ruft nun auch prominente Kritiker auf den Plan. Die Agenturen würden nicht grundlegend reformiert, klagt Paul Krugman. "Ihre Bereitschaft, dubiose Wertpapiere mit ihrem Gütesiegel zu versehen, hat auf dem Weg ins Debakel eine wichtige Rolle gespielt", wettet der amerikanische Wirtschaftsnobelpreisträger in Richtung der Branche.

### Hauptgrund der Krise wird nicht angesprochen

Enttäuscht ist auch Sean Egan, Gründer der unabhängigen Ratingagentur Egan-Jones. "Es ist eine Schande, dass ein Hauptgrund für die Finanzkrise gar nicht angesprochen wird." Seine Agentur finanziert sich ausschließlich über Gebühren von Investoren, die an Bewertungen interessiert sind. "Investoren haben das Vertrauen in die großen Ratingagenturen verloren", sagt Egan. Obamas Festhalten an den großen, etablierten Agenturen stehe der Gesundung des Finanzsystems im Wege - freilich auch Egans eigenem Unternehmen, das sich über weniger Konkurrenz mit Sicherheit nicht beklagt hätte.

Dass Egans These trotz dessen eigener Interessenkonflikte Anhänger findet, zeigen Äußerungen von David Einhorn. Der Gründer des Hedge-Fonds Greenlight, der erfolgreich auf einen Kurssturz der Lehman-Brothers-Aktie gewettet hatte, kündigte vor Kurzem an, auf einen fallenden Moody's-Kurs zu setzen. Die börsennotierte Ratingagentur habe jedes Vertrauen verspielt, die Topbewertung der Aktie sei eher ein Fluch als ein Segen. "Sogar Moody's größter Aktionär Warren Buffett hat gesagt, dass er den Ratings keinen Glauben mehr schenkt", legte Einhorn nach - mit Erfolg: Nach seiner Rede fiel die Moody's-Aktie deutlich.

An Popularität gewinnt nun der Vorschlag, die Ratingagenturen aus Steuermitteln zu finanzieren, um sie unabhängiger zu machen. Eine andere Lösung schlägt Bankenberater Bert Ely von Ely & Company vor. "Die Agenturen müssen bei falschen Bewertungen wegen Fahrlässigkeit verklagt werden. Aus Angst würden sie sich nicht mehr trauen, undurchsichtige Finanzprodukte zum Kauf zu empfehlen."

*Sebastian Bräuer und Astrid Dörner*

## Der Nächste bitte!

**Börsenkommentar.** Es bleibt dabei: Der Markt für Börsengänge ist ausgetrocknet. Daran kann auch der zweite Börsenneuling des Jahres 2009, der Onlinebroker Flatex, nichts ändern. Und schlimmer noch: Aktionäre greifen schon wieder zu wie zu den Hochzeiten des Neuen Markts.

Endlich, so dürfte mancher Anleger denken, gibt es wieder einen Börsengang einer deutschen Firma. Bislang hatte sich 2009 nur das kalifornische Biotech-Unternehmen HepaHope hierzulande auf das Parkett gewagt, wobei - trotz des Namens - die Hoffnung vieler Anleger schnell herb enttäuscht wurde. Die Aktie, die Ende April zu einem Festpreis von 1,52 an den Markt kam, notiert trotz allgemein steigender Kurse derzeit nur noch bei rund 90 Cent.

Nun soll alles besser werden. Und auf den ersten Blick überzeugen sogar die Rahmendaten des Newcomers: Der Onlinebroker Flatex, der im Gegensatz zu HepaHope Gewinne erwirtschaftet, meldete während der Zeichnungsfrist, dass er die Orderbücher aufgrund der hohen Nachfrage vorzeitig schließt. Das Kulmbacher Unternehmen bot Anlegern insgesamt 800.000 neue Aktien aus einer Kapitalerhöhung zu einem Festpreis von 3,90 Euro zur Zeichnung an.

Doch damit sind die positiven Aspekte auch schon aufgezählt. Allerdings gibt es auch einige Fakten, die eher an den unseligen Neuen Markt erinnern lassen als eine langfristige Erfolgsstory versprechen. Zuerst die handelnden Personen: Mehrheitsaktionär bleibt auch nach dem Börsengang mit knapp 60 Prozent Bernd Förtsch, der vielen Anlegern noch mit seinen optimistischen Kursprognosen in Erinnerung sein dürfte. Auch die beiden Aufsichtsräte Karl Matthäus Schmidt und Achim Lindner hatten zu Neuer-Markt-Zeiten Vorstandsposten bei börsennotierten Firmen inne.

Die Bewertung der Aktie ist keineswegs günstig. Auf Basis des Gewinns von 2008 errechnet sich ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von satten 32. Im Vergleich zum deutlich größeren Wettbewerber Comdirect ist Flatex damit mehr als doppelt so teuer, wobei das Geschäftsmodell trotz geplanter Auslandsexpansion in der aktuellen Wirtschaftsflaute kaum Luft für nachhaltige Kurssteigerungen verspricht. Gegen die Aktie spricht auch das Listing im wenig regulierten Entry Standard.

Dass die Anleger dennoch reichlich zugegriffen und das Papier zeichneten, verblüfft. Denn ausführliche Analystenstudien waren im Vorfeld des Börsengangs kaum zu finden, mit konkreten Prognosen über die künftige Geschäftsentwicklung hielt sich das Unternehmen weitgehend zurück.

Mein Fazit bleibt das Gleiche wie zum Börsengang von HepaHope Ende April: Mir wäre es lieber, wenn sich etablierte Unternehmen wie Krauss Maffei, Schott Solar oder MAN Roland einen Ruck geben würden als weitere Alles-oder-nichts-Buden. Und auch wenn das Papier kurzfristig durchaus Gewinne abwerfen könnte – konservative Anleger sollten den Wert besser meiden.

*Jochen Mörsch*

## Abwärtsphase eingebremst

**Dax.** Nach einem schlechten Start schaffte es das Kursbarometer mit einer Aufholjagd am Freitag noch ins Plus. Die Volkswagenaktie überraschte einmal mehr.

**Hits - Platz 1: Volkswagen, Wochengewinn: +8,45 Prozent**

Der befürchtete Einbruch der VW-Aktie nach dem Optionsverfallstag Hexensabbat blieb aus. Porsche verlängerte die Optionen. Zum Ärger vieler Leerverkäufer legte die überbewertete Aktie in dieser Handelswoche mehr als acht Prozent zu. Gleichzeitig geht die Neuordnung der Autobranche voran. Volkswagen zieht eine Beteiligung am japanischen Autobauer Suzuki von zehn Prozent in Betracht. Suzuki bietet zudem einen guten Zugang zum indischen Markt.

**Hits - Platz 2: Salzgitter: Wochengewinn: +8,31 Prozent**

Salzgitter profitiert in dieser Woche von einer Analysteneinschätzung. JPMorgan stufte den Stahlkonzern von "Neutral" auf "Overweight" hoch und hob das Kursziel von 55,00 auf 86,00 Euro. Die Experten sehen erste Anzeichen für eine Stabilisierung der europäischen Stahlnachfrage. Das mittelfristige Risiko von Überkapazitäten bliebe bestehen, dennoch hellen sich die Aussichten für 2010 laut der Einschätzung auf.

**Hits - Platz 3: Hannover Rück: Wochengewinn: +4,42 Prozent**

Die drittgrößte Rückversicherung erwartet 2009 eine geringere Anlagerendite von 3,8 Prozent. Zuletzt wurden 4,2 Prozent in Aussicht gestellt. Wegen der guten Chancen im Rückversicherungsgeschäft will die Hannover Rück erst im dritten Quartal wieder in Aktien investieren. Der Wert profitierte von einer Kaufempfehlung.

**Hits - Platz 4: E.ON: Wochengewinn: +3,46 Prozent**

Der Düsseldorfer Energiekonzern E.ON rechnet wegen der Konjunkturkrise mit keinem nachhaltigen

Einbruch der Stromnachfrage. Im ersten Quartal musste E.ON nur einen relativ moderaten Rückgang von im Schnitt vier Prozent hinnehmen, bei den Haushaltskunden sei der Stromverbrauch nur um ein Prozent gesunken.

**Hits - Platz 5: Daimler, Wochengewinn: +3,25 Prozent**

Als erster deutscher Hersteller brachte Daimler ein Hybrid-Fahrzeug auf den Markt. Die Gerüchte um einen Einstieg bei Porsche halten an. Viele Experten zweifeln jedoch, ob sich Daimler überhaupt eine Verbindung mit dem Sportwagenhersteller leisten kann.

**Flops - Platz 1: Fresenius, Wochenverlust: -3,73 Prozent**

Die defensiven Aktien des Gesundheitskonzerns gaben einen Teil ihrer in der Vorwoche erzielten Gewinne wieder ab. An den aussichtsreichen Fundamentaldaten hat sich bei Fresenius nichts geändert.

**Flops - Platz 2: Deutsche Bank, Wochenverlust: -3,59 Prozent**

Wegen einer gescheiterten Übernahme zahlt die Deutsche Bank in einem Vergleich 317 Millionen an den US-Chemieriesen Huntsman. Eine entsprechende Rückstellung hat das Institut dafür offenbar nicht gemacht. Experten senken ihre Gewinnprognosen. Zum Wochenausklang erfreute sich die Aktie wieder wachsender Nachfrage.

**Flops - Platz 3: Commerzbank, Wochenverlust: -2,99 Prozent**

Laut dem Finanzvorstand der Commerzbank verläuft das zweite Quartal durchwachsen. Kein Zeitdruck bestehe bei der Trennung von der Eurohypo. Mit einem guten Finish macht die Bank einen Teil ihrer negativen Wochenperformance wieder gut.

**Flops - Platz 4: BMW, Wochenverlust: -2,73 Prozent**

Die rasante Erholungsrally wird auch in dieser Woche nicht fortgesetzt. Mittelfristig sehen Experten für die Aktie wegen der zahlreichen neuen Modelle Aufwärtspotential.

**Flops - Platz 5: Metro, Wochenverlust: -2,60 Prozent**

Metro-Chef Eckhard Cordes bekommt beim Kauf der besten Karstadt-Filialen Konkurrenz. Der Shopping-Center-Betreiber Mfl hält 20 der 91 Karstadt-Kaufhäuser für umbaufähig und will für sie bieten. Metro muss jetzt tiefer in die Tasche greifen. Den Aktionären gefällt das wenig.

*Erich Gerbl*

## Ausblick

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

**Wirtschaftsstimmung Eurozone 29.06.2009** Die Europäische Kommission gibt mit dem Economic Sentiment Index (ESI) die Wirtschaftsstimmung in der Eurozone wieder. Im Mai hatte er sich leicht von 67,2 auf 69,3 Punkte erholt. Von einem klaren Aufschwungssignal ist das noch weit entfernt.

**Case-Shiller-Hauspreisindex 30.06.2009** Große Aufmerksamkeit erfährt der Case-Shiller-Hauspreisindex für April. Er sank im März den 22. Monat in Folge. Das Minus von 19,1 Prozent gegenüber dem Vorjahreswert ist mehr als bedenklich, denn Millionen Hausbesitzern der US-Mittelschicht droht die Zwangsvollstreckung.

**US-Verbrauchervertrauen 30.06.2009** Das vom Conference Board ermittelte amerikanische Verbrauchervertrauen für Juni steht auf der Tagesordnung. Im Mai war der Wert überraschend stark um 14 auf 54,9 Punkte gestiegen. Ob die Konsumenten weiter so optimistisch bleiben, ist aber fraglich.

**Tankan-Bericht 01.07.2009** Japans Notenbank veröffentlicht ihren Tankan-Bericht für das zweite Quartal. Das wichtigste nationale Wirtschaftsbarometer misst die aktuelle Lage und die Geschäftserwartung der Firmen für die kommenden drei Monate. Der Wert notiert mit minus 58 Punkte auf seinem niedrigsten Stand seit seinem Start im Jahr 1974.

**ISM-Index 01.07.2009** Das Institut for Supply Management (ISM) misst mit seinem Index die Geschäftsaktivitäten des Verarbeitenden Gewerbes in den USA. Im Mai stieg der Index deutlicher als erwartet von 40,1 auf 42,8 Punkte, was aber immer noch einen Abschwung signalisiert. Hält der Aufwärtstrend auch im Juni an, wäre das gut für die Börse.

**EZB-Sitzung 02.07.2009** Die Europäische Zentralbank (EZB) entscheidet über den aktuellen Leitzins.

Notenbankchef Jean-Claude Trichet hatte bereits angedeutet, dass er unverändert bei 1,00 Prozent bleibt. Mit alternativen Maßnahmen wie dem Aufkauf von Pfandbriefen und Anleihen versucht die EZB die Finanzmärkte zu unterstützen.

**Independence Day 03.07.2009** Die amerikanischen Börsen bleiben wegen des Independence Day geschlossen.

*Jutta Reuffer*



---

# Haushüter für das Depot

**Stoppkurse.** Gerade in unruhigen Börsenzeiten lässt kein Anleger sein Depot gerne länger allein, auch nicht im Urlaub. Doch mit Stoppkursen kann man sich gegen unliebsame Verluste weitgehend absichern.

Endlich Ferien: Abschalten und entspannen, das Telefon zuhause auf dem Schreibtisch liegen lassen. Aber wehe, der Mann auf der Sonnenliege am Hotelpool direkt neben ihnen erzählt etwas von fallenden Börsenkursen, und das Depot zuhause ist völlig unbeaufsichtigt. Dann ist es mit der Entspannung schnell nicht mehr weit her. Doch was tun, damit es nicht so weit kommt? Die schlechteste Lösung heißt, gar nichts zu unternehmen und das Depot einfach laufen zu lassen. Viel sinnvoller ist es jedoch, vor Urlaubsantritt seine Bestände nach unsicheren Kantonisten zu durchforsten und die verbleibenden Werte mit Stoppkursen vor allzu großen Rückschlägen zu sichern.

Herkömmliche Stoppkurse funktionieren nach folgendem Prinzip: Man erteilt einen Verkaufsauftrag, der nur dann zur Ausführung kommt, wenn der Kurs des Papiers die vorher festgelegte Ausstiegsmarke erreicht oder unterschreitet. Dann wird das Papier zum nächstmöglichen handelbaren Kurs verkauft. Bei den allermeisten größeren Onlinebrokern in Deutschland ist die Erteilung einer Stop-Loss-Order kostenlos. Eine Ausnahme ist comdirect: Hier ist das Setzen nur dann kostenlos, wenn die Order auch tatsächlich zur Ausführung kommt.

## 📄 **Gebührentabelle für Stoppkurse**

Für die Änderung oder Streichung einer Stopporder bitten dagegen mehrere Banken zur Kasse: Spitzenreiter unseres Vergleichs ist die 1822direkt, die für diesen Service fünf Euro verlangt, gefolgt von maxblue mit 4,90 Euro. Bei comdirect, Cortal Consors, DAB bank und Postbank kostet es 2,50 Euro. Aktive Kunden zahlen aber auch bei comdirect und Cortal Consors nichts. Wer länger unterwegs ist, sollte auf die mögliche Laufzeit der Stopporder achten. Bei vielen Anbietern sind es mindestens 90 Tage, allerdings gilt es zu beachten, ob die Order auf dem Parkett oder über das elektronische Handelssystem Xetra platziert wurde. Kürzere Laufzeiten von nur 30 Tagen gibt es bei der OnVista Bank; Interactive Brokers stellt dagegen auf das Quartalsultimo ab.

## **Stopp-Order mit Limit kombinieren**

Bei extremen Kursausschlägen kommt es auch immer wieder vor, dass der Verkaufskurs nochmals deutlich unter der gesetzten Stoppsmarke liegt. Das hat schon oftmals für große Verärgerung gesorgt. Verhindern lässt sich das, indem man die Stopporder mit einem Limit setzt (Stop-Limit-Order). In diesem Fall wird automatisch eine limitierte Order platziert, sobald der Stoppkurs erreicht wird. Der Auftrag wird aber nur dann ausgeführt, wenn der Kurs am Markt das Limit nicht unterschreitet. Das birgt wiederum eine Gefahr: Die Ausführung der Order ist nicht sicher.

Bei einem regelrechten Crash riskiert der Anleger, dennoch auf seinen Papieren sitzen zu bleiben. Stop-Limit-Order sind noch nicht überall verbreitet; einige große Anbieter wie zum Beispiel die Citibank oder comdirect, ING-DiBa, maxblue und Postbank haben sie zum Beispiel noch nicht im Programm. Wer auf die untertägigen Kursschwankungen nicht so viel gibt, für den könnte eine Close-Only-Order interessant sein, die nur in der Schlussauktion zum Tragen kommt. Auch diesen Orderzusatz bietet bislang jedoch nur die Minderheit der befragten Broker an.

## **Was Anleger bei der Wahl des Stoppkurses beachten sollten**

Vorsicht walten lassen sollte man auch bei der Wahl seiner Stoppsmarke. Es lässt sich immer wieder beobachten, dass Anleger ihre Stoppkurse bei glatten Werten wie etwa 15 Euro setzen. Wird dieser Kurs dann tatsächlich erreicht, zieht es den Wert des Papiers womöglich wegen der zahlreichen ausgelösten Stoppkurse unnötig tief nach unten. Besser ist es daher, auf Marken wie 15,05 Euro zu gehen.

Notiert ein Papier satt im Plus, ist es empfehlenswert, beizeiten den Stoppkurs nach oben nachzuziehen, um bei Kursrückschlägen seine Gewinne zu sichern. Hilfreich sind dabei sich automatisch aktualisierende Stoppkurse, so genannte Trailing Stops. Steigt oder fällt der Kurs um einen bestimmten Prozentsatz, passt sich der Stoppkurs automatisch an. Diese Ordermöglichkeit ist bis dato ebenfalls noch nicht bei allen Onlinebrokern Standard, sondern vor allem bei solchen Anbietern, die auch Vielträdern ein attraktives Angebot unterbreiten möchten. Im Programm sind sie derzeit bei comdirect Cortal Consors, ETrade, Interactive Brokers, Sino und beim Sparkassen Broker.

Wer mit den passenden Stoppkursen rechtzeitig vor Urlaubsantritt sein Depot intelligent abgesichert hat, kann also beruhigt auf der Sonnenliege liegen - während der Depot-Haushüter aufpasst, dass nichts Größeres schief geht.

*Brigitte Watermann*

## Eiszeit für Aktien

**Kursentwicklung.** Nach dem desaströsen Aktienjahr 2008 bleiben die Aussichten trübe. Etliche Börsenbeobachter sehen die Renditen auch in den kommenden Jahren auf niedrigem Niveau und die Kurse heftig schwanken. Kapitalerhalt gilt bereits als ehrgeiziges Ziel.

Der Grund: Das weltweite Wirtschaftswachstum wird langfristig nur noch drei bis vier Prozent betragen, so die Prognosen. "Wir erwarten deutlich geringere Renditen am Aktienmarkt und höhere Kursschwankungen", sagt Michael Schmidt, der das Aktienfondsmanagement von Union Investment leitet. Die Finanzkrise habe für einen Trendbruch im Wirtschaftswachstum gesorgt. "Die Wachstumsraten sind künftig niedriger, und es wird ein Auf und Ab in sehr kurzen Zyklen geben."

Ähnlich wie Schmidt schätzen auch andere Beobachter die Lage ein: "Wir sind am Beginn einer Eiszeit für Aktien, die drei bis fünf Jahre dauern kann", sagt Matthias Jasper, Leiter Aktien der WGZ Bank. Schmidt erwartet eher eine längere Stagnation der Wirtschaft und blickt bei seiner Einschätzung sogar bis ins Jahr 2020. Auch die Aktienstrategen der **Deutschen Bank** halten es durchaus für möglich, dass die Aktienmärkte fünf bis zehn Jahre auf dem aktuell niedrigen Niveau verharren - wobei es ihrer Einschätzung nach noch einmal nach unten gehen dürfte. Überaus fraglich sei zudem, ob Aktien die Renditen von Staatsanleihen schlagen.

### Echte Erholung noch nicht in Sicht

Schon in den vergangenen Wochen wurden vermehrt skeptische Stimmen laut, die an einer raschen Erholung von Wirtschaft und Aktien zweifeln. Zwischenzeitlich waren die Börsen rasant gestiegen und hatten Skeptiker verstummen lassen. Von Anfang März bis Anfang Juni gewannen die Indizes in den USA und Europa 30 bis 40 Prozent. Doch inzwischen wird deutlich: Die Gewinne kamen vor allem zustande, weil Anleger erleichtert darauf reagierten, dass ein Kollaps des Finanzsystems ausgeblieben ist - von echter Wirtschaftserholung ist noch wenig bis gar nichts zu sehen.

Im Nachhinein wird umso deutlicher, dass die jüngste Rally nicht von besseren Wirtschaftsdaten getragen wurde. Zudem ruhten die Indexgewinne auf dem starken Kursanstieg einiger weniger Aktien.

Noch schlimmer: Viele Marktbeobachter meinen inzwischen, dass die Wirtschaft auf Dauer wenig wächst. Prominenter Vertreter der These ist Mohamed El-Erian, Chef des US-Rentenfondsanbieters Pimco. Sein Unternehmen führt vor allem drei Gründe an, die die Wirtschaft auf Dauer schwächen werden: weniger Krediteinsatz, geringere internationale Handelsaktivitäten und mehr Regulierung. Außerdem könnte eine höhere Preissteigerungsrate sich negativ auf Aktien auswirken. In der Regel schneiden Aktien in Zeiten hoher Inflation schlecht ab.

### Die Schwankungen werden heftiger

"Für die Unternehmen bedeutet das hohe Planungsunsicherheit, für Aktien bleibt die Unsicherheit damit bestehen", erklärt Schmidt den Effekt für die Börsen. "Das macht es auch für die Anleger schwer." Für WGZ-Bank-Mann Jasper geht es in den kommenden Jahren mehr um den Kapitalerhalt.

Auch die erwarteten hohen Kursschwankungen dürften Investoren zu schaffen machen: "Die Volatilität von Aktien wird höher sein", sagt Andreas Utermann, Chefaktienstrategie von Allianz Global Investors. "Die Szenarien für die Wirtschaft sind sehr unterschiedlich - sie reichen von Depression bis Wachstum. Immer wenn ein neues Szenario die Zustimmung der Anleger findet, dürfte es zu starken Kursausschlägen kommen."


Utermann glaubt allerdings, dass Anleger mit Aktien weiterhin erkleckliche Erträge erzielen: "Die Aktienmärkte können weiterhin hohe einstellige Renditen schaffen." Erst ab einer Inflation von fünf Prozent werden Anteilscheine seiner Ansicht nach leiden. Schmidt setzt zudem darauf, besser abzuschneiden als der Durchschnitt: "Für aktive Fondsmanager eröffnet diese Entwicklung auch Chancen."

*Elisabeth Atzler*

## Hurra - Chrysler zahlt!

**Kuka.** Die Erleichterung beim Roboter- und Anlagenbauer Kuka ist groß. Forderungen an den insolventen Autobauer Chrysler müssen nicht abgeschrieben werden. Damit spart das Unternehmen Kosten in zweistelliger Millionenhöhe.

Als der amerikanische **Automobilhersteller** am 30. April das Insolvenzverfahren eröffnete, wurden auch in

Augsburg, am Firmensitz des Roboter- und Anlagenbauer Kuka, die Fahnen auf Halbmast geflaggt. Kuka war über Jahre hinweg ein wichtiger Zulieferer des finanziell angeschlagenen Traditionskonzerns, hatte allerdings durch zahlreiche Aufträge noch Forderungen in zweistelliger Millionenhöhe. Im Zwischenbericht über das erste Quartal 2009 gab das Management an, gegenüber Chrysler noch Ansprüche in Höhe von 20 Millionen Euro zu besitzen. Die Sorge der Anleger über ein erhöhtes Risiko auf millionenschwere Sonderabschreibungen war nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens entsprechend groß und ließ die Aktie trotz eines zwischenzeitigen Marktaufschwungs nicht vom Fleck kommen.

Nun gibt es zumindest in diesem Punkt Entwarnung: Der unter Gläubigerschutz stehende Autobauer Chrysler wird dem Augsburgern ausstehende Forderungen bezahlen. Damit kommt der MDax-Konzern voraussichtlich um hohe Sonderabschreibungen herum. Die Nachricht erfreut Anleger und die Konzernführung. Mitarbeiter müssen hingegen nach wie vor um ihre Arbeitsplätze bangen, denn eine operative Belegung sieht das Kuka-Management frühestens im zweiten Halbjahr 2010 voraus. Wegen der allgemeinen Auftragsflaute aus der Autoindustrie läuft das Geschäft momentan weiterhin sehr träge. Im ersten Quartal verringerten sich die Aufträge um 47 Prozent auf 214 Millionen Euro, der Umsatz ging um 19 Prozent auf 217 Millionen Euro zurück. Das zweite Quartal laufe „auftragsmäßig im Rahmen wie das erste“, war zuletzt aus dem Konzern zu hören.

Da eine Besserung momentan noch nicht in Sicht ist, will Kuka das eingeleitete Sparprogramm erweitern und möglicherweise nochmals an der Personalschraube drehen. Seit Kurzem arbeiten 400 der gut 2200 Mitarbeiter der Robotersparte kurz. Im Bereich Produktionssysteme wird Kuka im zweiten Halbjahr „in größerem Umfang“ Kurzarbeit starten, ist zu hören. Zum Umfang der neuen Kürzungen wollte sich die Unternehmensspitze allerdings noch nicht äußern. Details dazu sollen erst am 4. August mit Bekanntgabe der Zahlen für das zweite Quartal erläutert werden. An die Vereinbarung mit den Arbeitnehmervertretern, 2009 keine betriebsbedingten Kündigungen auszusprechen, will sich der Konzern nach eigenen Angaben aber halten.

Aus fundamentaler Sicht drängen sich Käufe der Kuka-Aktie momentan nicht auf. Deshalb bleibt es vorerst beim Votum: Beobachten. Fantasie bringt allenfalls ein mögliches Übernahmeangebot durch den Großaktionär Grenzbach. Dieser hatte jüngst den Anteil an Kuka auf 29,2 Prozent erhöht und damit Spekulationen über eine komplette Übernahme entfacht. Gerüchte, wonach Grenzbach den Anteil kurzfristig auf über 30 Prozent aufstocken und damit ein Übernahmeangebot abgeben werde, weist der Großinvestor allerdings zurück. Nur spekulative Anleger, die an eine Übernahme glauben, sollten sich die Aktie derzeit ins Depot legen.

*Lars Winter*

## US-Topmanager misstrauen der Rally an der Wall Street

**Insiderhandel.** Die meldepflichtigen Aktienverkäufe durch US-Unternehmensinsider haben den höchsten Stand seit Beginn der Finanzkrise im Juni 2007 erreicht.

Topmanager aus Unternehmen im S&P-500-Index verkauften in den vergangenen 14 Wochen hindurch netto Aktien, zitiert die Nachrichtenagentur Bloomberg Daten des Analysedienstes Insiderscore.com. Das zeigt, dass die Führungskräfte die Kursrally offensichtlich als beendet ansehen.

Die Wertpapiergeschäfte der Insider gelten als guter Indikator für die künftige Kursentwicklung, denn leitende Angestellte haben wohl den besten Einblick in die Aussichten ihrer Konzerne. In den USA müssen die Topmanager ihre Aktienkäufe und -verkäufe binnen zwei Werktagen der Börsenaufsicht SEC melden.

Den Insiderscore-Daten zufolge summieren sich die Nettoverkäufe seit dem 14. März auf 1,2 Milliarden Dollar (0,9 Milliarden Euro). Das Verhältnis der Firmen, deren Manager mehr Verkäufe als Käufe getätigt haben, belief sich vergangene Woche auf 9:1.

"Wenn Insider in die Rally hinein verkaufen, zeigt das, dass sie nicht erwarten, dass ihr Geschäft die gegenwärtigen Aktienkursniveaus tragen wird. Sie nutzen die Bewegung und verkaufen in den Aufwärtstrend hinein", sagte Joseph Keating. Keating ist Leiter Anlagestrategie bei der Royal Bank of Canada. Hohe Insiderverkäufe waren auch ein Zeichen auf dem Höhepunkt der Dotcom-Blase Anfang 2000.

### **Nicht mehr viel Luft nach oben**

Bei einigen Unternehmen fielen die Insiderverkäufe in den letzten Wochen besonders hoch aus, darunter beim größten US-Biotechnologiekonzern Amgen sowie bei der weltgrößten Terminbörse, der CME Group. Robert Hable, Geschäftsführer des Frankfurter Analysehauses 2iQ Research, wertet die Insiderverkäufe nicht als allzu schlechtes Zeichen: "Insider sind antizyklische Investoren - sie kaufen, wenn die Kurse gefallen sind. Darum verwundert es nicht, dass sie nach der Rally der letzten Wochen Gewinne realisieren."

In Europa liegt das Verhältnis von Kauf- zu Verkaufsvolumen im Juni bei 0,25. Das ist der tiefste Stand seit drei Jahren, zeigt eine Auswertung von 2iQ Research. Europas Topmanager verkauften in diesem Monat bislang Aktien für 392 Millionen Euro und legten sich im Gegenzug nur Titel für 99,3 Millionen Euro ins Depot. "Die

Insider halten sich mit Käufen derzeit ganz klar zurück", sagte Hable. "Ihrer Ansicht nach gibt es am Aktienmarkt nicht mehr viel Luft nach oben."

*Bernd Mikosch (Frankfurt)*

## Wer will so lange warten?

*News aus New York.* Amerikaner sind ungeduldige Menschen. Sie müssen immer alles sofort erledigen oder sofort haben. Das macht vieles einfach, Emails werden rasch beantwortet, Telefonanrufe kurz und bündig gehalten.

Beim Einkaufen müssen sich die Amerikaner nun zurückhalten, weil ihnen das Geld fehlt, aber es fällt schwer. Auch beim Investieren wollen sie nur ungern warten. Sie gehen höhere Risiken ein, um die Rendite ihrer Ersparnisse hochzutreiben. Das erklärt auch ihre innige Beziehung zu Aktien, die seit 150 Jahren anhält und auch nicht durch die Finanzkrise ernsthaft in Frage gestellt werden wird.

Wirklich? Werden bestimmt einige denken. Immerhin zerstörte der Kursrutsch die sogenannten 401(k), staatlich geförderte Aktiendepots, mit denen die Baby Boomer auf ihre Rente sparen und die auf ein Niveau wie vor zehn Jahren gefallen sind. Das ist tatsächlich eine schlimme Sache. Aber was ist die Alternative zum Aktiensparen? Nach Kalkulation von Merrill Lynch muss man nach derzeitige Geldmarktzinsen in den USA 360 Jahre warten, bis sich das angelegte Geld verdoppelt. In England wären es nur 140 Jahre, in Japan dafür 440 Jahre, über Deutschland gibt es keine Angaben, aber es sicherlich eine lange Zeit.

Wer es mit Staatsanleihen versucht, sollte auf der Hut sein. Die Zinsen von zehnjährigen Papieren verdoppelten sich in den vergangenen Monaten fast auf 3,7 Prozent – und entsprechend fielen die Kurse. Erholt sich die Wirtschaft, sind weitere Kursverluste zu erwarten. Letztlich bleiben nur Aktien. Wenn sich die Wirtschaft wie erwartet in 2010 erholt, dann kehren Amerikaner zurück zur Börse. Wer kann es ihnen verdenken: Wer will schon 360 Jahre warten?

*Thomas Jahn*

## Jagdrevier Nebenwerte

**MDax-Discountzertifikate.** Zumeist steht der MDax im Schatten des Dax. Zuletzt jedoch hat er seinem "großen Bruder" glatt die Schau gestohlen. Mit Discountzertifikaten auf ausgewählte Nebenwerte lässt sich viel Geld verdienen - selbst wenn die Rally vorbei ist.

In den vergangenen drei Monaten hat der Mid-Cap-Index der Deutschen Börse rund 23 Prozent gewonnen, während der Dax lediglich 13 Prozent zulegte. Die Outperformance ist schnell erklärt: Da sich im MDax besonders viele konjunktursensible Werte tummeln - man denke nur an die stattliche Anzahl von Maschinenbauern und Baukonzernen - profitierte das Nebenwertebarmeter zuletzt besonders stark von den sich aufhellenden Frühindikatoren.

Die jüngste Kursrally der Mid-Caps mag vielen Anlegern übertrieben erscheinen. Fakt ist, dass sich im MDax eine ganze Reihe von interessanten Aktien finden, die sich in der Analystengunst nicht hinter den Dax-Konzernen verstecken müssen. Aufgrund der hohen Unsicherheit über die weitere konjunkturelle Entwicklung bergen Investitionen in solche zyklischen Nebenwerte allerdings ein erhebliches Risiko. In diesem Spannungsfeld können sich Discountzertifikate als attraktive Alternative erweisen. Sie reduzieren die Verlustgefahr durch den vergünstigten Einstieg. Dafür verzichten Anleger auf Dividenden und nehmen nur bis zum sogenannten Cap an Gewinnen teil.

### Fielmann auf der Kaufliste

Zur Gruppe der aus Analystensicht besonders attraktiven MDax-Werte gehört Vossloh, ein weltweit tätiger Anbieter für Bahntechnik- und -infrastruktur. Erst vor einer Woche konnte das Unternehmen mit Sitz im sauerländischen Werdohl über einen 170 Millionen Euro schweren Auftrag aus China berichten. Es bestünde gute Chance, dass die Firma Anschlussorder erhält, heißt es in einer Kaufempfehlung von Sal. Oppenheim. Mit einem Discountzertifikat der Deutschen Bank können Anleger mit einem Rabatt von 28,5 Prozent in die Vossloh-Aktie investieren. In diesem Umfang ist das Zertifikat vor Kursrückschlägen des Basiswerts geschützt. Die Chance: Notiert Vossloh am Laufzeitende des Papiers im Juni 2010 auf oder über dem Cap bei 65 Euro, winkt eine maximale Rendite von 12,9 Prozent pro Jahr.

Ganz oben auf den Kauflisten vieler Experten steht auch Fielmann. Analysten loben vor allem das stabile Geschäftsmodell. In der Tat: Bislang leidet die Optikerkette relativ wenig unter der Rezession. So legte der Konzernumsatz im ersten Quartal um vier Prozent zu, während die Erlöse in der deutschen Augenoptikerbranche im gleichen Zeitraum um vier Prozent schrumpften. Ein interessantes Discountzertifikat auf die Aktie hat die Commerzbank im Angebot. Bei einem Discount von 23,4 Prozent bietet das im September 2010 fällig werdende Papier die Chance auf eine annualisierte Seitwärtsrendite von 13,2 Prozent.

### Lanxess: Riskant, aber reizvoll

Unter den Baukonzernen im MDax vereint Bilfinger Berger laut Bloomberg-Datenbank derzeit die meisten Kaufempfehlungen auf sich. Das Unternehmen könne sich zwar von den Auswirkungen der Wirtschaftsflaute nicht gänzlich abkoppeln, es sei aber insgesamt gut aufgestellt und dürfe darüber hinaus von den staatlichen Konjunkturprogrammen profitieren, so das Credo der Analysten. Wer nicht ganz so optimistisch ist, hat auch hier die Möglichkeit, mit Sicherheitspuffer einzusteigen. Einen Rabatt von üppigen 32,6 Prozent bietet zum Beispiel ein Discountpapier von HSBC Trinkaus. Und auch die Ertragschancen können sich sehen lassen. Denn ist die Aktie, die derzeit bei knapp 31 Euro notiert, am Laufzeitende in einem Jahr nicht unter den Cap bei 24 Euro gerutscht, wirft das Zertifikat eine Rendite von 15,8 Prozent per annum ab.

Um ein gutes Stück riskanter, dafür umso chancenreicher ist ein Discountzertifikat der Citi auf den Spezialchemiekonzern Lanxess. Es bietet zwar nur einen Discount von 13,5 Prozent, wird aber schon Ende September 2009 fällig, also in gut drei Monaten. Sollte der Titel dann auf oder über dem Cap bei 15 Euro notieren, dürfen sich Anleger über eine maximale Rendite von 6,9 Prozent freuen - auf das Jahr hochgerechnet ergibt das beachtliche 26,5 Prozent.

Wem das Risiko bei Lanxess zu groß ist, kann sich auch den gesamten MDax mit Rabatt ins Depot holen. Allerdings sind die Konditionen der Indexdiscounter nicht ganz so attraktiv wie bei vielen Einzeltiteln. So bietet ein bis September 2010 laufendes Papier der Commerzbank einen Rabatt von fast 20 Prozent und eine maximale Rendite von 10,4 Prozent pro Jahr.

*Willi Weber*

## Zu tief darf der Kurs nicht fallen

**Down-and-out-Puts.** Optionsscheine gelten als kompliziert und schwer nachvollziehbar. Zumindest den ersten

Vorwurf kann man den Down-and-out-Puts nicht machen. Bei geschickter Auswahl weisen die Papiere kein Aufgeld aus und geben Anlegern schon beim Kauf eine klare Sicht auf die mögliche Rendite.

Auch das Risiko ist bekannt: Sinkt der Kurs der zugrundeliegenden Aktie nur ein einziges Mal unter die Knock-out-Barriere, verfällt das Papier wertlos.

Für Investoren, die eine dezidierte Meinung zur Entwicklung des Basiswerts haben und sich des Risikos bewusst sind, können diese Optionsscheine ein gutes Instrument für leicht bis mittelstark korrigierende Märkte sein. Sogar in seitwärts tendierenden Märkten ist ein Plus möglich - vorausgesetzt, die Ausgestaltung des Papiers stimmt.

Down-and-out-Puts funktionieren zunächst genauso wie herkömmliche Puts: Der Anleger erhält am Fälligkeitstag einen Betrag, der umso höher ist, je tiefer der Basiswert unter den Basispreis gefallen ist. Anders als Standard-Puts muss bei der Down-and-out-Variante jedoch eine K.o.-Barriere berücksichtigt werden. Fällt der Basiswert während der Laufzeit zu tief, verfällt der Down-and-out-Put sofort.

Den im Vergleich mit Standard-Puts billigeren Einstieg bezahlt der Anleger somit durch ein zusätzliches Risiko. Dadurch kann während der Laufzeit aber auch der Kursverlauf merkwürdig anmuten. Solange sich die Volatilität nicht ändert, werden Standard-Puts umso teurer, je tiefer der Basiswert fällt. Bei der Down-and-out-Variante gilt das nur eingeschränkt: Je stärker der Basiswert fällt, umso größer wird nämlich das Risiko, dass die Barriere reißt. Dieses Risiko wird im Preis reflektiert und führt dazu, dass der Down-and-out-Put abhängig von der Restlaufzeit ab einer bestimmten Marke nicht mehr von Verlusten des Basiswerts profitiert.

Ein Beispiel: Der Dax notiert bei 4700 Punkten. Der Basispreis des Down-and-out-Puts beträgt 5800 Punkte, die K.-o.-Barriere 3200 Punkte. Der Preis des Puts liegt bei 8 Euro. Sofern die K.-o.-Barriere während der Laufzeit nicht erreicht oder unterschritten wird, erhält der Anleger die Differenz zwischen Basispreis und Kurs des Basiswerts. Notiert der Dax am Fälligkeitstag bei 4700 Punkten, erhält der Anleger bei einem Bezugsverhältnis von 100:1 einen Geldbetrag von 11 Euro - dieser Betrag entspricht einem Hundertstel der Differenz von 5800 und 4700.

Beim Papier der Société Générale mit den im Beispiel genannten Parametern zahlen Anleger momentan weniger als den inneren Wert des Papiers. Dieser liegt bei einem Dax-Stand von 4750 Punkten bei genau 10,50 Euro. Das Papier mit Basis bei 5800 Zählern kostet 7,27 Euro. Die Knock-out-Barriere liegt bei 3200 Punkten und ist damit deutlich unter dem bisherigen Jahrestief angesiedelt. Als Spekulation für den Abwärtstrend eignet sich das Papier also durchaus - vorausgesetzt, es geht im Index eben nicht Richtung oder unter das Tief vom März.

*Daniel Saurenz*

## Kleiner Bruder ganz groß

**Silber-Zertifikate.** Silber hat sich in den vergangenen Wochen besser entwickelt als Gold. Als Investments bieten sich Zertifikate und ETCs an.

Keine Frage: Silber ist in diesem Jahr Anlegers Liebling. Trotz der jüngsten Korrektur ist der Preis für die Feinunze (31,1 Gramm) seit Jahresanfang um 23 Prozent gestiegen. Damit gab Silber dem großen Bruder Gold klar das Nachsehen. Der brachte es im gleichen Zeitraum auf eine Performance von 6,7 Prozent.

Ein Grund für die Outperformance ist die deutlich geringere Kapitalisierung des Silbermarkts. So liegt die jährliche Neuproduktion von Gold bei einem Wert von 72,5 Milliarden Dollar, die von Silber bei 9 Milliarden Dollar.

Im ersten Quartal hat vor allem die starke Nachfrage von Silber-ETFs (Exchange-Traded Funds) den Preis nach oben getrieben. Rohstoff-ETFs sind in Deutschland nicht zum Vertrieb zugelassen, Anleger müssen daher auf Zertifikate oder so genannte Exchange-Traded Commodities (ETCs) ausweichen. Eigentlich bergen ETCs wie Zertifikate ein Emittentenrisiko - bei Schieflage des Anbieters ist der Einsatz in Gefahr. Mit physisch besicherten ETCs lässt sich dieses Risiko jedoch umgehen, weil Investoren im Zweifelsfall Zugriff auf die hinterlegten Silberbarren haben. Die von ETFs deponierte Menge entsprach zuletzt der halben Weltjahresproduktion.

Ende April sprangen dann noch spekulative Hedge-Fonds auf den fahrenden Zug auf, was den Preis des Edelmetalls zwischenzeitlich auf 16 Dollar pro Feinunze katapultierte.

Befragt nach den weiteren Perspektiven, nennt Wolfgang Wrzesniok-Roßbach, Edelmetallexperte von der Hanauer Metallhandels-gesellschaft Heraeus, zwei Fragen, die für den Silberpreis entscheidend seien. Erstens, halten ETF-Inhaber und Hedge-Fonds ihre Positionen? Bei den ETFs ist Heraeus positiv gestimmt, weil deren Investments eher langfristig ausgerichtet sind. Anders sehe es bei Hedge-Fonds aus, die in der Regel nur kurzfristige Positionen aufbauen. Zweite Frage: Kommt es in nächster Zeit zu weiteren ETF-Aufstockungen großen Stils? Danach sieht es laut Wrzesniok-Roßbach nicht aus. Grund: Derzeit fehle

es an kursbeeinflussenden Nachrichten. Dennoch sieht der Edelmetallexperte Silber im Sog von Gold bis Jahresende wieder bei 16 Dollar je Feinunze.

Auch Christoph Eibl, Chef von Tiberius Asset Management, ist im Prinzip positiv gestimmt, er sieht jedoch auch Risiken. So entfalle rund die Hälfte des globalen Silberverbrauchs auf industrielle Bereiche wie die Halbleiterherstellung oder die Foto- und Medizintechnik. Gerade hier gebe es derzeit konjunkturell bedingte Nachfrageeinbrüche.

*Alois Lehner*

## Sicherer Hafen bringt 13 Prozent

**Discountzertifikat.** Die niedrigen Zinsen für Tages- und Festgeld locken derzeit kaum noch Investoren an. Auf der anderen Seite gibt es aber auch nur wenige Alternativen, die vergleichsweise sicher sind und dennoch eine attraktive Verzinsung ermöglichen. Wohin also mit dem Geld?

Unter den Werten aus der zweiten Reihe haben zunehmend mehr Analysten einen neuen Favoriten für stürmische Börsenzeiten ausgemacht: die Deutsche Euroshop. Während Warenhäuser wie Karstadt zuletzt mit negativen Schlagzeilen für Unruhe sorgten, ist das Geschäft des Shopping-Center-Betreibers kaum von der Krise betroffen. Einkaufszentren sind nach Einschätzung von Unternehmens-Chef Matthias Böge sehr beliebt bei den Kunden: "Einzelhändler lieben das Konzept der Shopping-Center", da vor allem Modemarke die größeren Flächen bevorzugen würden. Das Selbstbewusstsein ist begründet: Die 16 Center, welcher der MDax-Wert derzeit betreibt, sind nach Aussagen von Böge "zu 100 Prozent vermietet".

Während andere Immobilienwerte in den vergangenen Monaten einbrachen, erweist sich die Aktie der Euroshop als Fels in der Brandung. Der MDax seit Januar 2008 um mehr als 40 Prozent einbüßte, beläuft sich das Minus der Euroshop-Aktie auf rund fünf Prozent. Grund für die Outperformance ist das vergleichsweise risikoarme Geschäftsmodell, die langfristigen Kreditverträge, ein hoher Eigenkapitalanteil und eine stabile Dividende. Die oft als langweilig geltende Aktie spielt gerade in stürmischen Börsenzeiten ihre Trümpfe aus und wird daher nach Meinung von Böge zunehmend als "sicherer Hafen" gesehen.

Für risikoscheue Investoren bietet die Deutsche Bank ein Discountzertifikat mit kräftigem Abschlag auf den sehr defensiven Wert. Das Papier kostet derzeit 16,96 Euro und weist einen Rabatt von 25 Prozent gegenüber der Aktie auf. Der Cap liegt bei 18 Euro und damit nicht nur deutlich unter der massiven Unterstützung bei 18,50 Euro sondern noch einmal um sieben Prozent unter dem Tief vom Herbst vergangenen Jahres. Die Wahrscheinlichkeit, dass Anleger bis zur Fälligkeit am 23. Dezember 2009 die Maximalrendite von 6,8 Prozent oder 13 Prozent p.a. erzielen, ist somit sehr hoch.

Deep-Discountzertifikat auf Deutsche Euroshop

WKN: DB3SZM

Cap: 18 Euro

Discount: 24,64 Prozent

Maximalrendite: 6,82 Prozent

Maximalrendite p.a.: 13,74 Prozent

Fälligkeit: 23.12.2009

Stoppkurs: 12,90 Euro

*Franz-Georg Wenner*

## Anlegers Glückskeks

**China.** Die Börsen im fernen Osten jubeln bereits wieder: Seit März hat allein der Hongkonger Leitindex Hang Seng um 65 Prozent zugelegt. Fondsmanager glauben, dass die Rally anhält - obwohl gerade wieder eine neue Spekulationsblase heranwächst.

Es ist eine dieser Folien mit vielen Balken, die von links nach rechts immer größer werden: Chinas Wirtschaftskraft, Exporte, Investitionen und Konsum.

Das alles wuchs zuletzt um mehr als zehn Prozent pro Jahr, und es wächst immer schneller seit Anfang des Jahrtausends. So weit nichts Besonderes für eine Fondspräsentation, bei der doch jeder weiß, dass "mehr" für "besser" steht. Doch Graham French von der britischen Gesellschaft M&G, der sie auf seiner Roadshow durch Deutschland immer wieder an die Leinwände wirft, wirbt mit dem Chart keineswegs für eine China-Anlage, sondern für den milliardenschweren Fonds Global Basics. Und der Manager investiert gar nicht im Reich der Mitte, sondern vor allem in Europa, USA und Australien.

Warum spricht French trotzdem fast ausschließlich über die Chinesen? "Wer heute Geld für die nächsten fünf Jahre anlegt, muss nur eine einzige Frage beantworten", erklärt er nüchtern: "Sie lautet: Was wird China tun?" French investiert ausschließlich in Unternehmen, die entweder grundlegende Bedürfnisse von Menschen befriedigen oder Basisgüter für die Industrie bereitstellen, vom Asphalt bis zur Zahnpasta. Und wenn der bevölkerungsreichste Staat der Erde nach einem solchen Gut verlangt, so das Kalkül der Fondsmanagers, bewegt das die Kurse der entsprechenden Produzenten im Westen. So kann man in Zeiten der vernetzten Weltwirtschaft langfristig durchaus vom Wachstum Chinas profitieren, ohne eine einzige Aktie aus dem Land selbst zu kaufen.

### IWF erwartet 6,7 Prozent Wachstum für 2009

Aber auch kurzfristig und in China selbst erscheint die Lage für Investoren derzeit attraktiv. Nicht nur French ist überzeugt, dass die Chinesen sich weitaus schneller von der Wirtschaftskrise erholen werden als die westlichen Industrieländer. Zwar war die Produktion im Fernen Osten im vierten Quartal 2008 fast zum Stillstand gekommen. Die Exporte sind im Vergleich zum Vorjahr um über ein Fünftel eingebrochen. Trotzdem: Der Internationale Währungsfonds erwartet nach zuletzt neun Prozent für dieses Jahr immer noch 6,7 Prozent Wachstum. Und großzügige Konjunkturpakete der Zentralregierung, die vor allem in den Straßen- und Wohnungsbau fließen, haben die Bautätigkeit kräftig angefacht.

"Wir gehen davon aus, dass die Maßnahmen der chinesischen Regierung in den kommenden Monaten weitere wirtschaftliche Aktivität entfalten", prognostiziert Christian Hofmann, der für die Münchner Vermögensverwaltung FIVV von Peking aus den FIVV-Aktien-China-Select-Fonds bestückt. Damit seien mögliche wirtschaftliche Schwierigkeiten zwar noch nicht behoben. Für Titel kleinerer Unternehmen, die nicht so sehr von der internationalen Konjunktur abhängen, gibt er sich aber vorsichtig optimistisch.

Die Börsen jubeln bereits wieder: Seit März hat allein der Hongkonger Leitindex Hang Seng um 65 Prozent zugelegt. "Von einer Rezession, wie sie im Westen gerade um sich greift, ist China weit entfernt", sagt Anna Ho, die für die norwegische Gesellschaft Carlson zwei Asienfonds managt. "Und solange die Finanz- und Fiskalpolitik so lax bleibt wie zurzeit, sehe ich auch keine Gefahr für einen Einbruch." Ihr China-Fonds steht seit Jahresanfang mit 75 Prozent im Plus, hatte 2008 allerdings auch 63 Prozent verloren. "Vermutlich entsteht da gerade eine neue Blase", sagt Ho. "Aber solange sie nicht platzt, ist das für uns Investoren doch unproblematisch." Bis 2010 sei die Gefahr für einen neuerlichen Einbruch an den Börsen jedenfalls gering.

Auch danach blieben die Wachstumstrends für China intakt, meint Ho. Sie glaubt an eine anziehende Inlandsnachfrage und setzt derzeit auf zwei große Themen: Demografie und Bildung. Dazu kauft sie zum Beispiel Aktien von Firmen, die Lernprogramme und Leistungstests anbieten, und Unternehmen mit Immobilien für alternde Großfamilien. Außerdem vertraut Ho auf Anbieter traditioneller chinesischer Medizin. Hier wiederum denkt Kollege Graham French grundsätzlich anders: Für ihn sind Pharmaproduzenten aus Europa und den USA die Gewinner des chinesischen Aufstiegs. Der wiederum scheint unaufhaltsam - zumindest in diesem Punkt sind sich die Manager einig.

*Olaf Wittrock*

## Krise beschleunigt Personalkarussell

**Fondsmanager.** Immer mehr Fondsanbieter wechseln in der schweren Branchenkrise ihre Manager aus. Jüngstes Beispiel ist Johannes Müller, der zehn Jahre lang den bekannten DWS-Rentenfonds Inrenta führte und nun für Oliver Eichmann Platz macht. Schon jetzt managt Eichmann sieben Fonds der Deutsche-

Bank-Tochter.

Der Inrenta-Fonds hatte trotz des florierenden Anleihemarkts 2008 ein Minus von 5,7 Prozent gemacht. Müller bleibt dem größten deutschen Fondsanbieter erhalten und wechselt auf den neu geschaffenen Posten des "Ökonoms für Rentenmärkte".

Die Managerwechsel spielen sich meist im Verborgenen ab, da viele Fondsanbieter – im Gegensatz zur relativ transparenten DWS – kaum Namen veröffentlichen. Ablesen lässt sich die Entwicklung jedoch an einer Statistik des Fondsanalysten Feri Eurorating. Die Homburger Firma setzt alle gerateten Manager, die weniger als ein Jahr im Amt sind, auf eine Beobachtungsliste. Ende Mai umfasste die Aufstellung bereits rund 90 Manager – etwa ein Drittel mehr als im Vorjahr.

Branchenkennner verweisen darauf, dass es vor Ausbruch der Finanzkrise meist die Fondsmanager waren, die kündigten, um ein besser dotiertes Angebot bei einem Wettbewerber anzunehmen. Nun hätten sich die Machtverhältnisse umgekehrt. „Bewegung ist da. Es sind jetzt mehr die Gesellschaften als die Fondsmanager selbst, die agieren“, sagt Christian Michel, Fondsanalyst bei Feri.

Für die Anbieter ist die hohe Fluktuation ein unangenehmes Thema, weil die Anleger durch die Managerwechsel häufig verunsichert werden – oder diese sogar als ein Indiz für schwache Renditen deuten. Personalien dringen meist nur zögerlich nach außen. Bekannt wurde gestern immerhin, dass Thomas Meier das Investmenthaus Loys verlässt und im Juli bei der Deka einsteigt. Welche Position er beim Fondsanbieter der Sparkassen bekleidet, ist noch unklar. Meier hatte vor seinem Engagement bei Loys für die genossenschaftliche Union Investment einen der größten Aktienfonds Deutschlands gemanagt. Ebenfalls öffentlich wurde, dass Thomas Romig im Herbst zu Union Investment geht. Romig hatte gerade erst als Dachfondsmanager bei Allianz Global Investors begonnen.

### **DWS-Manager hatten zu früh auf Erholung gesetzt**

2008 hatte die Fondsbranche ein regelrechtes Desaster erlebt: Aus Publikumsfonds floss die Rekordsumme von 28 Milliarden Euro ab. Vor allem Geldmarkt- sowie Rentenfonds waren betroffen. Von den Anleihefonds der DWS etwa schnitt 2008 nur ein Bruchteil besser ab als der Vergleichsindex. Die DWS-Manager hatten zu früh auf eine Erholung der Finanzmärkte gesetzt und ihre Fonds mit riskanten, forderungsbesicherten Anleihen bepackt. Der einst 1,2 Milliarden Euro große Inrenta schrumpfte zuletzt auf 470 Millionen Euro. Pikant dabei war, dass ein Teil der Risikopapiere aus dem hauseigenen ABS-Fonds stammt.

*Elisabeth Atzler*

## **Indexprodukte stellen Geschäftsmodell der aktiven Fonds in Frage**

**Passive Fonds.** Börsengehandelte Indexfonds haben Milliarden eingesammelt. Der Erfolg stellt die traditionellen Fondsanbieter vor immer größere Probleme - viele bieten keinen Mehrwert.

Auf dem jährlichen Fund Forum in Monaco – dem weltweit größten Branchentreffen der Vermögensverwalter – äußerten sich Vertreter großer Asset-Management-Firmen besorgt, der Boom der Exchange-Traded Funds (ETFs) stelle inzwischen die Geschäftsmodelle ganzer Gesellschaften infrage, die nicht auf Dauer einen Mehrwert gegenüber einem Vergleichsindex bieten.

Die Indexfonds haben durch die Krise enorm profitiert, weil die Investoren enttäuscht aus aktiv verwalteten Produkten ausgestiegen sind. Die Fonds bilden zwar lediglich die Kursentwicklung eines Index ab, verlangen dafür aber auch nur rund ein Zehntel der Gebühren, die für aktiv verwaltete Fonds fällig werden. „Wir nehmen diese Bedrohung sehr ernst. Das heißt nicht unbedingt, dass wir unser eigenes Indexfondsgeschäft aufbauen, aber wir werden uns an diese neue Realität anpassen und entsprechende Lösungen finden müssen“, sagte Cristobal Mendez de Vigo von F&C Investments.

Jüngst hatte der Pensionsfonds der italienischen Bank Unicredit seine Aktien- und Anleiheninvestments auf Indexstrategien umgestellt. Auch der niederländische Pensionsfonds PGGM schichtete 10 Milliarden Euro von aktiv verwalteten in passive Produkte um.

Richard Royds vom Finanzinvestor Blackrock sagte, Anbieter, die mit ihren Renditen nicht besser sind als ihr Vergleichsindex, hätten ernste Probleme vor sich. „Wer nichts hat, mit dem er Mehrwert generieren kann, sollte sich ernsthaft Sorgen machen.“ Blackrock hatte kürzlich bekannt gegeben, der britischen Bank Barclays deren Vermögensverwaltungssparte Barclays Global Investors (BGI) abzukaufen. Dazu gehört auch das Geschäft des weltgrößten ETF-Anbieters iShares.

BGI teilte im Mai mit, dass das verwaltete Vermögen des Sektors in den zwölf Monaten bis Ende April 2009 um 0,5 Prozent gefallen ist. Kursverluste wurden durch Zuflüsse beinahe aufgewogen. Die gesamte Vermögensverwaltungsbranche musste nach Angaben von Thomson Reuters im selben Zeitraum mehr als zehn Prozent Vermögensschwund hinnehmen.

## Flüssig in den Ferien

**Reisekasse.** Die Reisesaison steht vor der Tür: Welche Bank- und Kreditkarten Urlauber unbedingt einpacken sollten, um auch im Ausland immer an Bargeld zu kommen.

Nicht alles auf eine Karte setzen. Dieses Motto sollten sich Urlauber zu Herzen nehmen, wenn sie demnächst in die Ferien starten. Denn auf die Mischung kommt es an: „Wer im Urlaub immer flüssig sein will, braucht einen Mix verschiedener Zahlungsmittel“, sagt Josephine Holzhäuser von der Verbraucherzentrale Rheinland-Pfalz. Neben etwas Bargeld in der Währung des Urlaubslandes gehören zwei Karten ins Portemonnaie jedes Reisenden: Die EC-Karte (von den Banken heute offiziell als Girocard bezeichnet) und die Kreditkarte.

Ihre EC-Karte können Urlauber zum Bezahlen oder zum Geldabheben einsetzen. An allen Automaten, die ein Maestro- oder Cirrus-Zeichen tragen, kommen sie so an Bares. Innerhalb Europas sind solche Automaten weit verbreitet, aber auch in anderen Weltregionen sind sie in der Regel ohne Schwierigkeiten anzutreffen. Insgesamt gibt es weltweit mehr als eine Million Maestro-Geldautomaten. Eine Kreditkarte benötigen Reisende häufig, wenn sie für ein Hotel oder einen Mietwagen zahlen – manche Hotels und Autoverleiher akzeptieren die EC-Karte nämlich nicht. „Um für alle Fälle gerüstet zu sein, sollten Reisende darum auf eine Kreditkarte nicht verzichten“, sagt Holzhäuser.

### EC-Karten oft günstiger

Zum Geldabheben sollten Urlauber ihre Kreditkarte aber nicht unbedingt nutzen. Denn häufig ist der Einsatz der EC-Karte günstiger. Die Gebühren liegen hier in der Regel zwischen 2,50 und fünf Euro, die Kreditkarte kann dagegen bis zu sechs Euro pro Abhebung kosten. Wie hoch die Gebühren tatsächlich sind, sollten Touristen vor der Abfahrt bei ihrer Bank oder dem Anbieter ihrer Kreditkarte erfragen: Die Gebührensätze können sehr unterschiedlich sein, da sie die Institute selbst festlegen. „Es kann darum in manchen Fällen durchaus sein, dass das Geldabheben mit der Kreditkarte weniger kostet als mit der EC-Karte“, erklärt Verbraucherschützerin Holzhäuser.

### Einige Kreditkarten im Euro-Raum kostenlos

Das gilt in jedem Fall für einige Direktbanken wie etwa Comdirect, DKB, Ing-Diba und Volkswagen Bank Direct. Bei diesen Instituten erhalten Kunden in Verbindung mit einem Giro-Konto eine Kreditkarte, mit der sie innerhalb des Euro-Raumes kostenlos Geld abheben können. Zwar werben viele Anbieter damit, dass ihre Kunden sogar weltweit kostenlos Bares abheben könnten. Das stimmt allerdings so nicht. Denn in Ländern mit anderer Währung fällt in der Regel eine geringe Umrechnungsgebühr von ein bis zwei Prozent an. Dieses sogenannte Auslandseinsatzentgelt müssen auch die Nutzer von EC-Karten zusätzlich zur normalen Bankgebühr immer zahlen.

Auch für den Extremfall sollten Urlauber vorsorgen: Gehen Bank- oder Kreditkarte verloren oder werden gestohlen, gibt es eine einfache Nummer, unter der sich fast alle deutschen EC- oder Kreditkarten sperren lassen. Sie lautet: (0049) 116 116. Da einige wenige Banken diesen Service noch nicht anbieten, sollten Urlauber sich aber in jedem Fall vor der Abreise erkundigen, ob die Nummer für ihre Karten gilt.

*Dennis Kremer*

## Versetzung gefährdet

**Daimler-Anleihen.** Schlechte Zeiten für Autohersteller: Selbst das Rating renommierter Produzenten wie Daimler wurde unlängst herabgestuft. Das könnte Folgen für die Besitzer von Autoanleihen haben.

Das "A" muss stehen. Das war lange Zeit der Anspruch renommierter Autohersteller wie Daimler, wenn sie ihre Ratingnoten in den Blick nahmen. Eine Bewertung von mindestens "A-" bei Standard & Poor's (S&P) oder mindestens "A3" bei Moody's bedeutet: Die Qualität eines Bonds ist hoch, seine Ausfallwahrscheinlichkeit gering.

Mit einer solchen Topbewertung kann sich Daimler bei S&P allerdings nicht mehr schmücken. In der vergangenen Woche stufte die Ratingagentur den Stuttgarter Autokonzern auf "BBB+" herab. Damit fällt die Edelmarke Daimler aus dem Spitzensegment der Unternehmensanleihen heraus. „Angesichts der schwierigen konjunkturellen Lage der Autoindustrie insgesamt kommt der Schritt nicht überraschend“, sagt Matthias Schell von der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW). Auch Daimler habe mit deutlich geringeren Absatzzahlen zu kämpfen. Die S&P-Analysten schließen gar eine weitere Abwertung nicht aus: Das zu erwartende Ergebnis für 2009 sei sehr schwach für eine "BBB+"-Bewertung, schreiben sie in einer Stellungnahme. Wenn es nicht 2010 zu einer deutlich ansteigenden Nachfrage nach Mercedes und Co.

komme, sei eine weitere Herabstufung möglich.

### **Herabsetzung kann eine Chance für Risikofreudige sein**

Für Daimler kann die Herabsetzung des Ratings teuer werden: Denn eine schlechtere Bewertung bedeutet in der Regel, dass ein Unternehmen Investoren höhere Zinsen zahlen muss, wenn es neue Anleihen emittiert. Risikofreudige Anleger dagegen könnten von den schlechteren Noten des Autobauers profitieren: Sie können in Zukunft mit hohen Zinszahlungen für neue Daimler-Bonds rechnen, gleichzeitig schließen Experten wie LBBW-Mann Schell aber aus, dass das Unternehmen in ernsthafte Zahlungsschwierigkeiten geraten könnte. "Trotz des gestiegenen Risikos - Daimler gehört weiterhin zu den besten Adressen in der internationalen Autobranche." Auch wer bereits Daimler-Bonds im Depot hat, braucht sich also trotz schlechterer Ratingnoten um deren Rückzahlung vorerst keine Sorgen zu machen.

### **Anleihekurs reagiert nicht**

Anleihebesitzer, die ihre Daimler-Papiere nicht bis zum Ende der Laufzeit halten wollen, sondern auf die Kursentwicklung spekulieren, scheint die Herabstufung des Konzerns ebenfalls nicht zu treffen. Zwar fällt der Kurs einer Anleihe nach einer Verschlechterung des Ratings üblicherweise. Doch bei Daimler war das bislang nicht der Fall. "Die Marktteilnehmer wissen seit Monaten um die Schwierigkeiten der Autobranche, die Herabstufung war daher im Kurs bereits eingepreist", erklärt LBBW-Analyst Schell. Es dürfte allerdings einige Zeit dauern, bis sich Daimler wieder mit einer Topnote schmücken kann. Denn die meisten Experten rechnen damit, dass der Branche auch 2010 ein schwieriges Jahr ins Haus steht.

*Dennis Kremer*

## **Finanzinvestoren fehlen Fachleute**

*Private Equity.* Viele Finanzinvestoren sind nach Ansicht des Wettbewerbers SCM Capital Management personell nicht ausreichend für die aktuelle Flaute gewappnet. Fehlendes krisenerprobtes Personal werde die Renditen der Finanzinvestoren daher beeinträchtigen, heißt es.

"Viele Häuser haben zu viele Dealmaker, aber zu wenig operative Spezialisten oder Kreditspezialisten", sagt Stefan Hepp, Chef des Schweizer Private-Equity-Dachfonds SCM Capital Management. Bei Renditebetrachtungen in wenigen Jahren werde man erkennen, welche Wettbewerber jetzt personell unzureichend ausgestattet seien.

Die Beteiligungsbranche hat Jahre des Übernahmebooms hinter sich, in denen die "Dealmaker", die Spezialisten für Akquisitionen, im Vordergrund standen. Doch das Blatt hat sich gewendet. Neue Transaktionen sind rar. Stattdessen gelten viele der Beteiligungen der vergangenen Jahre inzwischen als überteuert. Die Firmen sehen ihre Gewinne absacken, reihenweise brechen sie Kreditvereinbarungen. Oft stellt sich die Frage, wie die Finanzierung zu sichern und die Konzerne umzustrukturieren sind.

"Mehrere Probleme kommen zugleich: operative Probleme, damit häufig verbunden Managementprobleme und Kreditprobleme", sagte Hepp. "Viele Häuser sind darauf nicht vorbereitet und haben nicht die Leute dafür."

### **Erschwerte Preisfindung**

Im ersten Quartal 2009 ist das Volumen der abgeschlossenen Private-Equity-Übernahmen auf ein Zehntel geschrumpft. Die Flaute wird sich nach Hepps Einschätzung noch bis ins dritte Quartal hinziehen. Als vorrangiges Hindernis sieht er nicht die Schwierigkeit, an Kredite heranzukommen - sondern die Unklarheit über die Firmenbewertungen. Manager wüssten bei der unklaren Konjunktur noch nicht, wie sie etwa die Produktion weiter anpassen. Das erschwere die Preisfindung.

Allgemein sind die Bewertungen in jüngster Zeit gesunken. "Aber es dauert eine Zeit, bis die Verkäufer willens sind, das zu akzeptieren. Und die Käufer sind noch zu unsicher, den Preis schärfer zu stellen", sagte Hepp. Nicht nur die Erträge sinken, sondern auch die "Multiples", also die relativen Preise als Vielfaches eines Jahresgewinns. Die Auswirkungen der Rezession dürften hier voraussichtlich erst im Jahresverlauf voll durchschlagen.

Die Multiples waren nach einem Tief 2001 bis zum Jahr 2007 kontinuierlich gestiegen, sind seitdem aber rückläufig. Nach Berechnungen der Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) erreichten die Unternehmensbewertungen einschließlich Verbindlichkeiten ("Enterprise Value") im Verhältnis zum Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen (Ebitda) 2007 einen Wert von 9,7. Im Vorjahr waren es noch 9,1. Für 2009 wird ein Faktor von 7,0 geschätzt. Das wäre in etwa der Wert von 2003 - also des zweiten Jahres nach dem letzten Tiefpunkt. Der lag S&P zufolge 2001 bei 6,0.

### **Harte zeiten für Erstlingsfonds**

SCM erwartet, dass sich im vierten Quartal die Unsicherheit über die Bewertungen legt und Übernahmen wieder ansteigen. Wenn sich der Markt wiederbelebt, sieht der Dachfonds keinen Kapitalmangel. Als Grund führt er einen aktuellen Überhang an, weil in den Jahren 2006 bis 2008 etwa 500 Milliarden Dollar neu hinzugeflossen seien. Seit Mai erkennt SCM Anzeichen einer leichten Entspannung der Kreditmärkte.

Konjunkturell schöpft Hepp Hoffnung aus der Erwartung, dass die US-Wirtschaft 2010 wieder anzieht - und aus bestehenden Anzeichen für eine Konjunkturerholung in den großen Schwellenländern.

Nach Erhebungen von SCM gab es in den Boomjahren 2005 bis 2007 etwa 30 bis 40 Prozent Erstlingsfonds, also Gesellschaften, die erstmals Geld bei Investoren einsammelten. Da sie in der Zeit überteuerter Preise agierten und zuvor gar nicht aktiv waren, hätten sie bisher keinen positiven Leistungsnachweis bringen können, so Hepp. "Die werden es jetzt schwer haben, noch einmal Geld einzusammeln."

*Klaus Max Smolka (Frankfurt)*

Array

## "Die Rezession in den USA endet 2010"

*Interview.* Adam Schor, Vice President des US-Fondsanbieters Janus, sieht erste Anzeichen einer Erholung der US-Wirtschaft. Für ihn steht fest: Die USA werden als einer der ersten Staaten aus der Rezession kommen – stärker als zuvor.

### **Herr Schor, derzeit kommen ja von jenseits des großen Teiches unterschiedliche Konjunkturdaten. Ist die Krise in Amerika nun vorbei oder noch nicht?**

Derzeit sehen wir erste Anzeichen einer Stabilität.

### **Was heißt das?**

Es wäre zu früh, um von Verbesserung zu reden. Aber die Lage ist nun weniger schlecht als noch vor ein paar Monaten. Das hängt vor allem mit dem Konjunkturpaket der Regierung zusammen. Das rasche und massive Handeln der Obama-Regierung hat vielen Zuversicht gegeben. Das zeigt beispielsweise auch das gestiegene Konsumentenvertrauen. Daher glaube ich, dass wir die Rezession früher überwinden als andere Länder.

### **Gilt hier das Prinzip "First-in-first-out"?**

Auch, aber nicht nur. Eine große Rolle spielt zudem die Fiskalpolitik, die in den USA den Konsum stützt. Und die amerikanische Volkswirtschaft ist vom Konsum wesentlich abhängiger als beispielsweise die exportorientierte Wirtschaft Deutschlands, die vom derzeitigen Nachfragerückgang besonders hart betroffen ist. Doch gemessen an anderen europäischen Staaten steht Deutschland sehr gut da.

### **Verglichen mit welchen Staaten?**

Beispielsweise Spanien, deren Immobilienmarkt ähnlich stark Zusammenbrach wie in den USA.

### **Und wann genau rechnen Sie damit, dass die USA die Flaute überwinden wird?**

Ich bin überzeugt, dass wir im kommenden Jahr verstärkt Wachstumsanzeichen erkennen werden.

### **Die einen glauben an ein V-förmige Erholung, die anderen an ein W oder U. Wie lautet Ihre Prognose?**

Ich glaube weder an ein V oder W. Vor allem in diesem Jahr werden wir wahrscheinlich keine schnelle Erholung sehen, wie sie die V-Form impliziert. Vielmehr werden sich die Kurse dieses Jahr ein wenig erholen, weil nun die Panik raus ist. Danach werden wir eher eine Seitwärtsbewegung sehen. Doch 2010 wird der US-Markt stärker aus der Rezession kommen, als er hineingeschlittert ist.

### **Welche Konsequenzen ergeben sich daraus für Ihre Anlagestrategie, die ja auf den Wachstumsansatz basiert?**

Wir setzen auf die Marktführer. Deren Marktdominanz gibt auch in Krisenzeiten etwas Sicherheit.

### **Die Janus-Fonds investieren in Wachstumswerte. Welche Branchen mögen Sie zur Zeit?**

Die Branchen IT und Consumer Electronics bieten interessante Titel. Aber auch Solar- und Windenergie sind aussichtsreich. Das sind auch in der Krise Wachstumsbranchen, wenngleich die Zuwächse nicht mehr so groß sind wie früher.

### **Wie beurteilen Sie die Rückzahlungen der Staatskredite durch die US-Banken?**

Es ist ein sehr positives Zeichen.

### **Mehr nicht?**

Doch, es gibt den Bankhäuser mehr Flexibilität. Ohne die staatliche Aufsicht können sie leichter operieren. Die Hilfe war richtig und wichtig, denn die Risiken wären größer gewesen, wenn der Staat nicht eingegriffen hätte. Aber genauso wichtig ist es auch, sich so schnell wie möglich aus der Umklammerung des Staates zu befreien.

**Wann sehen Sie denn Einstiegsmöglichkeiten?**

Beim jetzigen Level sehe ich schon günstige Einstiegschancen. Vor allem antizyklische Investoren kaufen jetzt schon selektiv Aktien.

**Vita Adam Schor**

Adam Schor ist Vice President und Client Portfolio Manager bei Janus Capital Group mit Sitz in Denver, Colorado. Bevor er im Mai 2007 zu Janus kam, arbeitete er fast 20 Jahre als Portfolio Manager für verschiedene Fondsfirmen, wie beispielsweise Harris Associates und Oakmark.

*das Interview führte Maximilian Pisacane*

## Fast jeder Online-Rechner patzt

**Riester-Renten.** Fast alle Riester-Rechner im Internet produzieren ungenaue Ergebnisse. Das ist das Ergebnis einer Studie, die im Fachblatt "Versicherungsmagazin" erschienen ist. Gefüttert mit jeweils vier Beispielfällen, erzielten nur zwei von 50 Kalkulatoren stets die korrekten Resultate.

Die Riester-Rente ist für viele Bundesbürger ein guter Weg, um fürs Alter vorzusorgen. So winken Zulagen für Ledige, Ehepartner und Kinder, außerdem sind unter bestimmten Umständen Steuernachlässe möglich. Wann es diese Vorteile gibt und welche exakte Höhe sie haben, kann allerdings vom Einzelfall abhängen und ist manchmal schwierig zu berechnen. Programme für Riester-Sparer im Internet bieten sich für diese Aufgabe an. Das "Versicherungsmagazin" hat mehr als 50 dieser Kalkulatoren mit jeweils vier Beispielfällen getestet und ist zu einem erschreckenden Ergebnis gekommen: Lediglich zwei zeigten stets die korrekten Resultate an, wenn es um die Riester-Bonbons für 2009 ging.

Sieger ist ein unabhängiger Finanzberater namens "Bundes-Versorgungs-Werk der Wirtschaft und der Selbständigen" und der "Versicherer LVM". Das Duo schaffte es als einziges, sowohl die Zulagen als auch die Steuervorteile korrekt zu kalkulieren. Betrachtet man alleine die Zulagenkalkulation, lagen fünf weitere Anbieter richtig: die Versicherer Hannoversche Leben, R+V, Stuttgarter und Universa sowie die Bausparkasse Schwäbisch Hall. Alle anderen Riester-Rechner patzten mehr oder weniger stark.

"Die Höhe der Abweichung und deren Häufigkeit ist besorgniserregend und nicht die Existenz einzelner spektakulärer Ausreißer", schreibt das "Versicherungsmagazin". Als dominierenden Fehler nennt das Blatt, dass offensichtlich nicht auf die richtige Bezugsgröße für die Kalkulation geachtet wurde. So hängt die Höhe der Zulagen unter anderem davon ab, wie viel rentenversicherungspflichtiges Einkommen der Vertragsinhaber bekommt; auch bei einem Ehepaar wird also erstmal nur die einzelne geförderte Person betrachtet. Für die Berechnung der Steuervorteile sind hingegen jene Einkünfte maßgeblich, die einkommenssteuerpflichtig sind, also auch Gelder aus selbständiger Tätigkeit. Und die Einkünfte des Ehepartners zählen auch mit.

### **Unkenntnis und Fehleinschätzung gesetzlicher Vorlagen**

Die Fehler resultieren auf Unkenntnis und Fehleinschätzungen gesetzlicher Vorlagen, erklärt das Blatt weiter. Unterschiede in den Verträgen zwischen einzelnen Gesellschaften, etwa deren Provisionen oder Verwaltungsgebühren, spielten also offensichtlich keine Rolle.

Als Fazit lässt sich sagen, dass Riester-Interessierte keinesfalls alleine auf die Qualität der Rechner vertrauen sollte, vielmehr nütze es, zusätzlich auf einen Fachmann zurückzugreifen, der bei der Berechnung hilft. Anzumerken bleibt jedoch, dass man trotz der Falsch-Kalkulationen zumeist richtig liegt, wenn man einen Riester-Vertrag abschließt. Der lohnt sich in den meisten Fällen - egal, wie groß die Vorteile exakt sind.

*Martin Reim*

## Den Urlaub richtig absichern

**Reiserücktritt.** Bei der Buchung des nächsten Urlaubs stehen Kunden im Reisebüro regelmäßig vor der Frage: Soll ich eine Reiserücktrittspolice abschließen oder nicht? Die Konditionen der Anbieter sind sehr unterschiedlich - und viele Reisewillige wissen nicht, dass sie bereits versichert sind.

Der Kauf der Police ist nicht immer zu empfehlen. "Sinnvoll sind Reiserücktrittsversicherungen für teurere Reisen, die schon lange im Voraus geplant sind", sagt Elke Weidenbach von der Verbraucherzentrale Nordrhein-Westfalen. Für Touristen mit Nachwuchs kann sich der Abschluss ebenfalls lohnen, denn Kinder werden häufig überraschend krank. Die Stornogebühren sind umso höher, je kurzfristiger der Kunde die Ferien absagt. Sie können im Extremfall bis zu 100 Prozent betragen. Die Bedingungen der Anbieter sind sehr unterschiedlich. Bei allen Policen kommt der Versicherer im Fall einer plötzlichen Krankheit, bei Tod eines nahen Angehörigen oder einem Unfall für die anfallenden Kosten auf. Auch bei einem Einbruch im Haus des Kunden oder einem Wasserschaden zahlt die Gesellschaft.

Der Preis einer Rücktrittspolice für eine Reise im Wert von 3000 Euro liegt zwischen 47 und 233 Euro. "Ein Kunde, der eine Reise bei uns versichert, bekommt 100 Prozent der Reisekosten erstattet, vorausgesetzt, er storniert rechtzeitig und meldet, dass er die Reise aus schwerwiegenden Gründen nicht antreten kann", sagt Viktoria Diemke von der Signal Iduna. Die meisten Versicherer setzen für den Abschluss Fristen. Sie können unterschiedlich sein. Wer einen Vertrag bei der Signal Iduna unterschreibt, muss das bis 14 Tage nach Erhalt der Reisebestätigung tun, die Hanse Merkur hingegen fordert, dass die Police spätestens vier Wochen vor dem geplanten Reiseantritt abgeschlossen ist. "Dabei sollte der gesamte Reisepreis versichert sein", sagt

Diemke. "Oft geben Kunden aus Vergesslichkeit niedrigere Reisepreise an oder buchen später noch ein Angebot dazu."

### **Zusatzleistungen bei Kreditkarten**

Die Police läuft nur bis zum Antritt der Reise. Hat der Urlauber am Flughafen eingeecheckt und erhält dann die Nachricht vom Einbruch in die Wohnung, bekommt er keinen Cent, wenn er die Reise abbricht. Eine Reiseabbruchversicherung dagegen zahlt auch, wenn der Tourist die Ferien vorzeitig beendet. Deswegen sei es ratsam, beide Policen miteinander zu kombinieren, empfiehlt Weidenbach.

"Grundsätzlich gilt: Die Reiserücktritts- und andere Versicherungen sind häufig als Zusatzleistungen in Kreditkarten integriert, ohne dass sich der Inhaber darüber im Klaren ist. Häufig gilt die Deckung aber nur, wenn der Urlaub auch mit der Kreditkarte bezahlt worden ist, oder die Versicherung begrenzt die Kostenübernahme auf eine bestimmte Anzahl von Personen. Diese Versicherungen zahlen bei einem Schaden nur, wenn der Kartenbesitzer keine andere Police hat.

Reiserücktritts- und andere Versicherungen sind häufig als Zusatzleistungen in Kreditkarten integriert, ohne dass sich der Inhaber darüber im Klaren ist. Häufig gilt die Deckung aber nur, wenn der Urlaub auch mit der Kreditkarte bezahlt worden ist, oder die Versicherung begrenzt die Kostenübernahme auf eine bestimmte Anzahl von Personen. Diese Versicherungen zahlen bei einem Schaden nur, wenn der Kartenbesitzer keine andere Police hat.

Anne-Christin Gröger

## **Anbieter verhindert BGH-Urteil**

*Ansprüche aus Lebensversicherungen.* Verbraucherschützer sind erneut mit dem Versuch gescheitert, eine Grundsatzfrage bei Lebensversicherungen höchstrichterlich klären zu lassen. Konkret geht es darum, wann Ansprüche verjähren, die nach Kündigung einer Kapitallebensversicherung entstehen.

Schon seit Jahren ist klar: Einer Reihe von Kunden, die in den vergangenen Jahren eine Lebensversicherung abgeschlossen und sie bereits wieder gekündigt haben, steht Nachzahlungen von den Versicherern zu. Denn die Unternehmen haben den Restwert der Policen bei Kündigung zu niedrig angesetzt und müssen neu rechnen. Das hat der Bundesgerichtshof (BGH) per Urteil von Oktober 2005 bestimmt.

Hintergrund ist, dass die Unternehmen bei einer frühen Kündigung kaum etwas zurückzahlten. Denn sie zogen hohe Abschluss- und Verwaltungskosten in den ersten Vertragsjahren vom Kapital der Versicherten ab. Jetzt aber müssen die Firmen mindestens 40 Prozent der gezahlten Beträge erstatten.

Im Schnitt bekomme jeder Versicherte 500 Euro zurück, manche auch 2000 Euro und mehr, sagen Verbraucherschützer. Das wissen sie aus Fällen, die neu berechnet und bereits beglichen wurden. Insgesamt müsste die Branche demnach für rund sieben Millionen Verträge rund 3,5 Milliarden Euro an die ehemaligen Kunden erstatten. Tatsächlich ausgezahlt hat sie bisher nur einen Bruchteil dieser Summe.

Ansprüche von Kunden werden vor allem mit dem Hinweis abgelehnt, sie seien verjährt. "Mindestens 90 Prozent der Versicherer berufen sich darauf", sagt Thorsten Rudnik, Vorstand bei der Verbraucherschutzorganisation Bund der Versicherten. Die Branche argumentiert jedoch, dass Ansprüche aus Verträgen fünf Jahre nach Kündigung verjähren. Unter Juristen ist dies jedoch heftig umstritten.

### **Der Anspruch konnte nicht verjähren**

Denn demnach wären alle Forderungen aus Verträgen, die vor dem Jahr 2000 storniert wurden, bereits hinfällig gewesen, bevor das BGH-Urteil dazu überhaupt ergangen ist. Und das sei ja wohl unlogisch, entgegnet Hans-Peter Schwintowski, Rechtsprofessor an der Berliner Humboldt-Universität: Vor dem BGH-Urteil konnte man gar nicht wissen, dass ein Anspruch besteht. Also konnte er auch nicht verjähren."

Das müssen jetzt erneut die Gerichte klären. Eine Reihe von Land- und Amtsgerichten hat sich schon mit der Frage befasst. Die einen urteilten pro Verbraucher, die anderen pro Versicherer. Es ist also zu erwarten, dass es so so lange einen Flickenteppich unterschiedlicher Urteile geben wird, bis der Streit wieder höchstrichterlich geklärt ist. Doch genau dies wollen die Anbieter verhindern, vermutet der BdV, damit nicht die ganze Branche zur Zahlung verdonnern wird.

Um diese Ansicht zu belegen, nennt der Verband nun einen weiteren Fall: Demnach erkannte die Bayerische Beamten Lebensversicherung die Ansprüche eines Kunden formal an, kurz bevor der BGH eine – bereits auf den 10. Juni terminierte - mündliche Verhandlung über diesen Fall abhielt (BGH IV ZR 156/07). Zuvor hatte dieser Kunde, der zugleich BdV-Mitglied ist, zweimal in unteren Instanzen verloren und war dann vor den BGH gezogen. Er hatte seine Lebensversicherung im Jahr 1997 gekündigt und nur einen geringen Rückkaufswert bekommen. Mit Verweis auf das BGH-Urteil von 2005 verlangte er einen Nachschlag. Der Versicherer habe jedoch entgegengehalten, dass seiner Ansicht nach die Ansprüche nach fünf Jahren verjährt waren, erklärte der BdV.

### **An der grundsätzlichen Rechtsauffassung wird festgehalten**

Ein Sprecher der Bayerischen Beamten Versicherung bestätigt den Vorgang auf Anfrage und teilt mit, es sei um die Summe von 951,30 Euro gegangen. Man habe mehrfach angeboten, das Geld im Wege einer gütlichen Einigung auszus zahlen. Doch habe der Kunde immer wieder abgelehnt. Nun müsse er das Geld annehmen, nachdem der Versicherer den Anspruch formal anerkannt habe. Gleichwohl bleibe das Unternehmen bei seiner grundsätzlichen Rechtsauffassung, dass die Ansprüche verjährt seien. Der Sprecher dementiert, dass man durch den Rückzug ein Grundsatzurteil des BGH vermeiden wollte. „Der Grund ist vielmehr, dass wir uns nicht in solch hohen Instanzen mit unseren Kunden streiten wollen. Auch wenn wir gewinnen sollten, würde das unserer Reputation schaden.“

BdV-Chefin Lilo Blunck mag solchen Argumentationen nicht recht glauben. Der Verband begleitet noch zwei ähnlich gelagerte Fälle, sagt sie. "Vielleicht lässt es ein anderer Versicherer ja mal auf einen höchstrichterlichen Spruch ankommen." Parallel laufen Klagen der Verbraucherzentrale Hamburg gegen vier Versicherungsgesellschaften.

*Martin Reim*

## Hohe Schäden aus Managerhaftpflicht

**Managerhaftung.** Die Finanzkrise kann Versicherer allein in den USA nach einer Schätzung des US-Beratungsunternehmens Advisen rund 6 Milliarden Dollar an Schäden aus Managerhaftpflichtversicherungen kosten.

"Ich rechne mit Ansprüchen in Milliardenhöhe", sagte auch der Düsseldorfer Spezialmakler Michael Hendricks mit Blick auf Deutschland.

Mit der Managerhaftpflicht - nach dem US-Vorbild Directors' and Officers' Liability (D&O) genannt - decken Unternehmen ihr Führungspersonal gegen Ansprüche nach Fehlern im Rahmen der Berufsausübung ab. Verärgerte Investoren, Firmeneigner und Insolvenzverwalter sind nun auf der Suche nach Schadensersatz für Verluste durch die Krise.

Berater Advisen erwartet, dass drei Viertel aller börsennotierten US-Unternehmen mit einer Bilanzsumme von jeweils mehr als 250 Millionen Dollar Ansprüche von Aktionären befürchten müssen. Die Beratungs- und Analysefirmen Towers Perrin und Cornerstone Research dokumentieren Sammelklagen in den USA. Sie haben schon im vergangenen Jahr 210 Sammelklagen wegen Verlusten aus Wertpapieranlagen gezählt, 19 Prozent mehr als 2007. Die Zahl dürfte 2009 weiter ansteigen. Fast die Hälfte der 2008 angestregten Verfahren richtet sich gegen die Finanzbranche.

Zusammen mit steigenden Summen für Vergleiche bei Sammelklagen und wegen der hohen Verbreitung von D&O-Policen bei amerikanischen Finanzkonzernen könnte dies zu Schäden von 6 Milliarden Dollar führen, erwartet Advisen.

Der deutsche Experte Hendricks sieht die Schadenswelle nicht nur im Finanzsektor. "Große D&O-Anbieter wie AIG in Frankfurt erhalten mehr als 50 Schadensmeldungen monatlich", sagte er. Insolvenzverwalter versuchten, Ansprüche wegen angeblicher Managementfehler durchzusetzen. "Außerdem wird jedes schlechte Geschäft in Zusammenhang mit der Krise gestellt", sagte Hendricks. "Wenn eine Firma vor einem Jahr eine millionenteure Maschine gekauft hat, wird den Verantwortlichen 2009 vorgeworfen, die Krise nicht berücksichtigt zu haben."

Rechtsberatungskosten dürften die Rechnung noch anschwellen lassen, denn die komplexe Struktur vieler D&O-Verträge führt oft zu rechtlichen Auseinandersetzungen. Dazu kommt der Streit über die Verteilung von Geldern. "Häufig gibt es Streit darum, wie die begrenzte Entschädigungssumme zwischen den Betroffenen aufgeteilt wird", sagte Advisen-Chef David Bradford. In den USA streitet sich der Versicherer AIG, der selbst zu den größten Anbietern zählt, mit einer Gruppe früherer Manager unter Führung des Ex-Chefs Maurice Greenberg um Auszahlungen aus einer D&O-Police.

Great American Insurance in Cincinnati führt die D&O-Deckung für AIG. Das Unternehmen suchte im Mai eine Entscheidung eines New Yorker Gerichts über 15 Millionen Dollar aus einer Police. Greenberg und andere Ex-Manager drängten Great American, die 15 Millionen Dollar auszuzahlen, AIG ist dagegen. Andere Versicherer beobachten den Fall mit Interesse. AIG habe weitere 100 Millionen Dollar Deckungen über die 15 Millionen Dollar hinaus, die Great American betreffen.



**Gefährliche Geschäfte:** Bahn, Deutsche Bank, Siemens - Datenschutzvergehen und Korruption häufen sich. Wenn etwas schief läuft, verliert ein Unternehmen selten seinen Kopf. Gehen müssen zumeist die Manager aus der zweiten Reihe. So weit muss es nicht kommen.

Mehr darüber erfahren Sie in Capital Heft 7/2009.



Saskia Scholtes und Herbert Fromme

## Schlechte Noten für Gesundheitspolitik

**Nach der Systemreform.** Das Hausarztmodell und der Gesundheitsfonds haben keine Verbesserungen bewirkt. Dieser Auffassung ist laut einer Umfrage der Kassenärztlichen Bundesvereinigung jeder zweite Deutsche. Selbst Privatversicherte blicken pessimistisch in die Zukunft - sie sehen das System der privaten Kassen in Gefahr.

Nach der Gesundheitsreform fühlt sich über die Hälfte der Deutschen schlechter versorgt. "Die Versichertenbefragung 2009 zeigt deutlich, dass die Versicherten weit überwiegend nicht an Verbesserungen ihrer gesundheitlichen Versorgung glauben", sagt Andreas Köhler von der Kassenärztlichen Bundesvereinigung (KBV). Die Forschungsgruppe Wahlen hatte für die KBV im März rund 2000 Bundesbürger befragt.

Das Herzstück der Reform, der Gesundheitsfonds, ist seit Januar in Kraft. Die Krankenkassen bekommen nun eine Grundpauschale für jeden Versicherten. Ebenfalls neu ist der sogenannte morbiditätsorientierte Risikostrukturausgleich. Hierbei wird die Krankheitshäufigkeit bezogen auf eine bestimmte Bevölkerungsgruppe angegeben. Die Kassen bekommen für Versicherte, die zu diesen Gruppen gehören, mehr Geld aus dem Fonds. Dies soll für gerechten Wettbewerb zwischen den Kassen sorgen. Doch der Fond hat bereits viel Kritik kassiert. So forderte der Deutsche Ärztetag Ende Mai, der Fonds müsse grundsätzlich neu überdacht werden.

### **Gesundheitsfonds fällt bei Versicherten durch**

Der Nutzen des Gesundheitsfonds wird auch von den Befragten angezweifelt: Eine Mehrheit von 51 Prozent befürchtet durch ihn eine schlechtere gesundheitliche Versorgung. Mit Verbesserungen rechnen gerade einmal fünf Prozent der Befragten.

Trotzdem sprach sich der KBV-Vorsitzende Köhler für den Fonds aus. Er sei ein Schutz vor gesetzlichen Sparmaßnahmen in der Wirtschaftskrise: "Letztlich hat man damit die Garantie, dass 30,6 Milliarden Euro im Fonds für die ambulante ärztliche Versorgung bereitliegen." Allerdings sehe die Ärzteschaft den Fonds ähnlich skeptisch wie die Bevölkerung, so der KBV-Chef.

Das Bundesgesundheitsministerium verteidigte die Gesundheitsreform. Rund 11 Milliarden Euro mehr seien in die gesetzliche Krankenversicherung geflossen, davon einige Milliarden zu den Praxisärzten und einige Milliarden zu den Kliniken. Leistungen seien ausgebaut worden, sagte eine Sprecherin.

### **Mangelhafte Informationspolitik**

Allerdings konnte auch das von der Großen Koalition auf dem Weg gebrachte Hausarztmodell nicht überzeugen: 69 Prozent der Versicherten, die an dem Modell teilnahmen, sagten, dass sich seitdem nichts an ihrer medizinischen Versorgung verändert habe. Der Anteil der Patienten, die sich damit sogar schlechter versorgt fühlten, betrug 14 Prozent. "Ein Erfolg des Hausarztmodells lässt sich damit nicht ablesen", sagte Carl-Heinz Müller von der KBV. Die Hausarztprogramme müssen alle Kassen bis zum Ende dieses Monats eingeführt haben.

Ein weiteres Manko, das die Bürger sehen, ist die Informationspolitik: Fast jeder zweite Versicherte fühlt sich nicht ausreichend informiert. Das betreffe vor allem den Gesundheitsfonds und die Zuzahlungen, sagte Köhler. Gerade von ihren Krankenkassen und Ärzten erwarteten die Versicherten, besser aufgeklärt und über Änderungen informiert zu werden. Das Gesundheitsministerium sieht unterdessen nur knapp ein Fünftel in dieser Pflicht.

### **Privatversicherte zahlen für Kassenpatienten**

"Insgesamt ist die Zufriedenheit mit der Absicherung im Krankheitsfall in Deutschland nach wie vor hoch", relativierte Köhler: Drei Viertel der gesetzlich Versicherten sprechen von einer guten oder sehr guten Absicherung im Krankheitsfall - bei Privatversicherten liegt der Wert jedoch mit 90 Prozent deutlich höher.

Allerdings blicken die Privatversicherten pessimistischer in die Zukunft. Es gebe Befürchtungen, die Reformen könnten das System der privaten Kassen zerstören: "Wir sehen das mit Sorge, da manche Leistungen der gesetzlichen Kassen nur möglich sind durch die Quersubventionierung durch die privaten Kassen", sagte Köhler.

Angelika Dehmel (Berlin)

## Landschaftlicher Luxus

**Starnberger See.** Kulturgenuss am Badesee und Arbeiten mit Alpenblick: Was die Orte rund um den Starnberger See bieten, überdauert laut dem Immobilien-Kompass des Wirtschaftsmagazins Capital konjunkturelle Schwankungen.

"Das kreative Milieu von Forschung und Entwicklung in einer solche wunderschönen, geistig anregenden Landschaft – das ist eine Qualität des Landkreis Starnberg, die in Deutschland einmalig ist", schwärmt Christoph Winkelkötter, Wirtschaftsförderer des Kreises. Und seine Worte finden Gehör. Siemens, Allianz und Deutsche Post wählten das Fünfseenland als Sitz ihrer Management Center, die Max Planck- und die Fraunhofer Gesellschaft forschen hier, Dienstleister, Handwerker, Luft- und Raumfahrtunternehmen und Medizintechnikfirmen haben sich angesiedelt. Im Kreis Starnberg herrscht mit einer Arbeitslosenquote von 3,3 Prozent fast Vollbeschäftigung. Und Häuser und Wohnungen sind laut dem **Immobilien-Kompass von Capital** in kaum einer anderen Region Deutschlands so hoch wie in dieser schönen Ecke des Landes.

"Weil wir mit dem Pfund unserer Kulturlandschaft wuchern wollen, müssen wir auf maßvolles Wachstum achten", sagt Winkelkötter. Zuwächse von 30 Prozent wie für die Flughafenlandkreise Erding und Freising am anderen Ende von München bis 2025 prognostiziert wurden, würden zu einem Aufschrei der Starnberger und einer Gefährdung des Wirtschaftsstandorts führen. Einst hatte die CSU die Öffnung des Sonderflughafens Oberpfaffenhofen für Geschäftsfieger vorangetrieben. Bei der Landtagswahl im vergangenen September war das ein wesentlicher Punkt für die erdrutschartigen Stimmenverluste der Partei. Auch die amtierende Koalition wird in Sachen Flughafen streng beäugt – vor allem von Hausbesitzern, die Werteinbrüche ihrer Immobilien befürchten.

### Preise auf dem Niveau von München

Diese langfristige Entwicklung macht vielen mehr Sorgen als die jetzige Wirtschaftskrise. Von konjunkturellen Veränderungen bleibe der Wert der Immobilien unbeeinflusst, urteilte dann auch der Gutachterausschuss des Landkreises Anfang des Jahres. Das eigentliche Problem sei nicht krisenbedingt, sondern grundsätzlich, meint Raimund Feiter von TSC Immobilien: "Sieben von zehn Verkäufern haben überhöhte Preisvorstellungen." In der jetzigen Situation lassen diese sich jedoch kaum durchsetzen. Jeder noch so kleine Nachteil führt zu Abstrichen. Das ist nicht der einzige Vorteil, den Käufer derzeit haben: "Wer jetzt eine Immobilie kauft, kann relativ sicher mit einer Wertsteigerung rechnen", so Ingeborg-Heide Wyatt von Domus Facility. Investoren haben die Gunst der Stunde schon erkannt. Auch Eigennutzer zeigen verstärkt Interesse. Derzeit gibt es etliche Objekte zum Preis bis zu einer Million Euro, die viel an Ausstattung in guter Lage bieten. "Die Preise sind reell, nicht abgestürzt", sagt Claudia Bader, "da die meisten dieser Objekte auf kleineren Grundstücken bis 900 Quadratmeter liegen und nicht wie bei Villen üblich um die 2000 Quadratmeter."

Trotz der derzeit realistischen Bewertung vieler Objekte lebt es sich nicht wirklich günstig in den Orten rund um den **Starnberger See**. Die Preise sind durchaus in vielen Fällen mit denen **Münchens** vergleichbar.

Dazu muss zum Beispiel **Starnberg** mit einigen Nachteilen leben. Problem Nummer eins: In der Stadt am nördlichen Seeende kommen auf 1000 Einwohner rund 800 Autos. "Der Trend geht zum Drittauto", bringt Karl-Heinz Springer, Pressesprecher der Stadt, die Entwicklung scherzhaft auf den Punkt. Nun plant die Kreisstadt über eine bessere Kanalisierung des Durchgangsverkehrs, die heillos überlastete Innenstadt zu beruhigen. Der Tunnel zur Entlastung der B 2 ist genehmigt. Die Stadt hofft trotz Bürgerprotesten, 2010 mit dem Bau beginnen zu können. Doch schon jetzt hat das Projekt Auswirkungen auf den Immobilienmarkt. Häuser, die an der künftigen Baustelle liegen, beziehungsweise am Westufer Richtung Süden, sind bereits heute schwer verkäuflich, obwohl nach Fertigstellung gerade die Seeanrainer von Pöcking bis Seeshaupt vom Tunnel profitieren werden. Problem Nummer zwei: Die Gewerbesteuererinnahmen gehen zurück. Betrug sie 2007 noch 16 Millionen Euro, werden dieses Jahr elf Millionen Euro erwartet. Trotzdem plant die Kreisstadt Investitionen – vor allem in die Lebensqualität ihrer gut 23.000 Einwohner. Die Betreuung für Kleinkinder soll ausgebaut, ein neues Jugendzentrum errichtet, das Gymnasium See saniert werden. Das hat seinen Grund, denn die Geburtenzahlen in Starnberg steigen kontinuierlich. Familien haben derzeit auch auf dem Immobilienmarkt gute Chancen.

### Fußballstars, Schauspieler und Unternehmer in der Nachbarschaft

Als Einheimischenmodell sind 30 Grundstücke an der Angerweide geplant. An der Gustav-Meyrink-Straße entsteht eine Wohnanlage auf 1750 Quadratmetern mit Wohnungen zwischen 100 und 150 Quadratmetern zu Quadratmeterpreisen um 3500 Euro. Rund 1000 Euro mehr kostet der Quadratmeter im Ferdinand-Maria-Palais, das mit drei knapp 200 Quadratmeter großen Eigentumswohnungen an der beliebteren Max Emanuel Höhe gebaut wird. Auf 10.000 Euro den Quadratmeter bringt es eine Wohnung in einer kleinen Anlage nach Feng-Shui-Prinzipien auf einem Parkgrundstück mit direkten Seezugang und eigenem Badehaus. Früher ein durchaus üblicher Preis bei Seennähe, heute ein Ausreißer nach oben. Seennähe und -blick bestimmen aber

nach wie vor den Preis, auch wenn die begehrten Grundstücke auf dem Almeidaberg von ihrem Höhenflug von Grundstückspreisen um die 1000 Euro pro Quadratmeter Anfang vergangenen Jahres derzeit krisenbedingt wieder beim Bodenrichtwert von 850 Euro pro Quadratmeter landen.

In der **Gemeinde Berg** am östlichen Seeufer trifft sich die Nachbarschaft im gemütlichen Oskar-Maria-Graf-Stüberl: Fußballstars, Schauspieler, Unternehmer. Der Ort mit rund 8150 Einwohnern zieht seit Jahrhunderten Prominenz an – und die hinterlässt Spuren. Gleich drei Schlösschen hat Berg: Zwei Hofmarkschlösschen aus dem 15. Jahrhundert in den Ortsteilen Kempfenhausen und Allmannshausen und den Sommersitz des Märchenkönigs Ludwig II. 1813 entstand im Ortsteil Leoni die erste bürgerliche Villa am See, später vererbt an den Bassisten der Münchner Hofoper Giuseppe Leoni. Wegen dessen Kochkünsten reiste die Münchner Schickeria damals nur noch "nach Leoni". Der ursprüngliche Ortsname Assenbuch geriet in Vergessenheit. Bis heute sind die Viertel direkt am See, Leoni und Kempfenhausen, besonders beliebt. Der Promifaktor trieb die Preise bis auf zwölf Millionen Euro. Über den Winter wurde eine Villa mit Gästearpartment und zwei Einliegerwohnungen, Badehaus und Steg für 19 Millionen Euro angeboten. Unabhängig von solchen High-End-Objekten sind die Preise aber derzeit reell. Beispiel: Ein Architektenhaus aus dem Jahr 2000 mit knapp 380 Quadratmetern Wohnfläche, dessen Energieverbrauch auf dem Niveau eines Reihenmittelhauses liegt, gibt es für 2,2 Millionen Euro. Vereinzelt sind auch Baugrundstücke für Quadratmeterpreise ab 500 Euro zu haben. Bauland weist die Gemeinde nur in äußerst kleinem Rahmen aus. So sind an der Aufkirchener Straße derzeit acht Doppelhäuser und fünf Einfamilienhäuser geplant.

Am westlichen Ufer lockt das aus den Sissi-Filmen bekannte **Possenhofen**. Gerade mal 380 Einwohner leben in dem kleinen Ortsteil **Pöckings**. 1536 wurde das Schloss gebaut, in dem Sissi ihre Jugend verbrachte. Ihr zum Gedenken beherbergt der Bahnhof Possenhofen ein Museum, das jetzt ausgebaut werden soll. Der Bahnhof selbst wird in den nächsten Jahren behindertengerecht saniert. In dem kleinen Fleck zwischen Niederpöcking **Niederpöcking** und **Feldafing** herrscht generell wenig Bewegung am Immobilienmarkt. Objekte mit Zutritt zum See sind auch in Krisenzeiten Liebhaberstücke zu Liebhaberpreisen. Die Eigentumswohnungen im Schloss erreichen je nach Ausrichtung zwischen 5000 und 10.000 Euro den Quadratmeter; ein Niveau, das nicht übertragbar ist auf den restlichen Immobilienmarkt Possenhofens. Sie kommen damit in Regionen, wie sie auch in der Landeshauptstadt München für exklusive Objekte erreicht werden.

### **In Feldafing schrieb Thomas Mann am "Zauberberg"**

Tutzing liegt etwas weiter südlich am **Westufer** und hat alles, was Starnberg möchte: Dachterrassenwohnungen mit Aufzug und Seeblick, einen richtigen Ortskern mit Geschäften, Ärzten und Banken und einen historischen Park, angelegt vom Münchner Hofgartendirektor Karl von Effner. Bekannt wurde das über 1200 Jahre alte Fischerdorf durch die Evangelische Akademie im Tutzing Schloss und die Akademie für politische Bildung. Regionale Berühmtheit gewann der Wohnort von Fernsehpfarrer Jürgen Fliege und dem Präsidenten des Bundesverfassungsgerichts, Hans-Jürgen Papier, auch durch das Midgardhaus. Im Ausflugslokal trifft sich die Münchner Schickeria. Lange war Tutzing bei gut situierten Familien beliebt, da Kinderbetreuung und sämtliche Schulformen vor Ort sind. Der anstehende Tunnelbau in Starnberg hält jetzt aber vor allem Manager auf Immobiliensuche ab, mit ihren Familien so weit hinauszuziehen. Ungebrochener Beliebtheit erfreut sich der 9400-Einwohner-Ort bei Senioren, die Ruhe und Kultur gleichermaßen schätzen. Bevorzugte Wohnlagen sind die Straßen am Kustermannpark direkt am See oder am anderen Ortsende jenseits der S-Bahn wie die Ludwig-Behr- und Elly-Ney-Straße mit ihrem guten Ausblick auf den See. Neubauten entstehen nur vereinzelt. Um etliche größere Projekte wird seit Langem gerungen. So liegt das Grundstück des einst stolzen Seehofs seit Jahren brach, ebenso das 7000-Quadratmeter-Gelände der Tutzing Textilverke. Der irische Investor, dem hier die Bebauung mit rund 70 Wohneinheiten genehmigt wurde, lässt nur ab und an von sich hören. Unter den Bestandsimmobilien gibt es einige Perlen: zum Beispiel die restaurierte Jugendstilvilla mit 600 Quadratmetern Wohnfläche für 3,4 Millionen Euro und das moderne Villenensemble mit 380 Quadratmetern Wohnfläche für 1,6 Millionen Euro mit See- und Gebirgsblick.

Zwischen Possenhofen und Tutzing wiederum befindet sich die ebenfalls beliebte Gemeinde **Feldafing**. Mitten in einer der bedeutendsten Villenkolonien im Münchner Umkreis liegt hier die 1901 erbaute Villa Waldberta, heute ein internationales Künstlerdomizil. Thomas Mann schrieb in seinem Villino in Feldafing Teile des "Zauberbergs". Die kleine Villa ist das weltweit einzige Literaturmuseum auf Militärgelände. Die Gemeinde überlegt, mehr Kunst und Kultur auf das Bundeswehrgelände zu holen. Feldafing bietet seinen 4300 Einwohnern beste Infrastruktur. Und: wohl Deutschlands ersten Golfplatz in einem Park, 1854 angelegt von Peter Joseph Lenné. Zudem trumpft der Ort mit großbürgerlichen Villen. Im Februar 2009 war ein Schmuckstück auf dem Markt: Eine Maisonettewohnung im Jugendstil, 274 Quadratmeter, neu saniert, mit See- und Gebirgsblick für 2,25 Millionen Euro. Rar sind auch Neubauten und Grundstücke. Ebenfalls im Februar stand eines zum Verkauf: 2400 Quadratmeter an Naturschutzgebiet und weitere Villen angrenzend mit unverbaubarem Blick für 1,9 Millionen Euro.

*Wolfgang Ludwig*

## **Neubauvolumen erreicht Negativrekord**

**Wohnungsbau.** Die Zahl der fertiggestellten Wohnungen in Deutschland wird nach Einschätzung des

Bundesverbandes deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen (GdW) in diesem Jahr erstmals in der Nachkriegsgeschichte auf unter 200.000 sinken.

Damit setzt sich der seit 1995 andauernde Abwärtstrend weiter fort. Auf dem Höhepunkt des Nachwende-Booms wurden rund 600.000 Wohnungen gebaut. Schon im Vorjahr sank die Zahl der Baugenehmigungen um 4,2 Prozent auf rund 202.000.

GdW-Präsident Lutz Freitag bezeichnet die Entwicklung als Skandal. In den prosperierenden Ballungszentren wie Hamburg, München und dem Rhein-Main-Gebiet zeichne sich bereits ein Wohnungsmangel ab. Freitag kritisiert, dass die Bundesregierung im Rahmen des Konjunkturpakets keine Mittel zur Förderung des Wohnungsbaus eingesetzt habe. Der GdW vertritt rund 3000 öffentliche, kirchliche, und private Wohnungsunternehmen. Mit rund 6,2 Millionen Wohnungen besitzen sie fast ein Drittel aller Wohnungen in Deutschland.

### **Wohnkosten deutlich gestiegen**

Infolge der schwachen Bauaktivität bleibt der Leerstand auf niedrigem Niveau. Für die alten Bundesländer verzeichneten die GdW-Mitgliedsunternehmen 2008 eine Leerstandsquote von unverändert drei Prozent. In den neuen Bundesländern ging sie von 11,4 auf 10,7 Prozent zurück. Dies ist ausschließlich auf den Abriss leer stehender Gebäude zurückzuführen, den die Bundesregierung seit 2002 mit Mitteln aus dem Programm „Stadtumbau Ost“ fördert. Am geringsten ist der Leerstand mit ein Prozent in Hamburg, Spitzenreiter ist Sachsen-Anhalt mit 14,1 Prozent.

Die Kosten für das Wohnen sind seit Anfang 2005 deutlich gestiegen. Die Nettokaltmieten legten bis April 2009 im Schnitt um fünf Prozent zu, ebenso wie die Preise für Wasserversorgung und Müllabfuhr. Die warmen Betriebskosten für Gas oder Öl kletterten in diesem Zeitraum jedoch um 27 Prozent.

*Karsten Röbisch*

## **Credit Suisse öffnet Euroreal**

*Offene Immobilienfonds.* Sechs Monate nach Schließung von zwölf offenen Immobilienfonds nimmt mit Credit Suisse der vierte Anbieter die Anteilsrücknahme wieder auf. Die Entscheidung hat Signalwirkung, denn der CS Euroreal ist der größte unter den eingefrorenen Fonds.

Die Kapitalanlagegesellschaft der Credit Suisse hebt die Sperrung ihres offenen Immobilienfonds CS Euroreal auf. Ab dem 30. Juni können die Anleger wieder ihre Anteile an die Fondsgesellschaft zurückgeben, teilte Credit Suisse Asset Management (CSAM) heute mit. Als Grund gab das Management hohe Mittelzuflüsse und eine deutliche Beruhigung des Marktes an.

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

### **Markt scheint sich zu stabilisieren**

Bereits Ende Mai hatte die SEB die Anteilsrücknahme für ihren Fonds Immoinvest wieder aufgenommen und damit die verlängerte Sperrfrist nicht voll ausgeschöpft. Die nun folgende Öffnung des CR Euroreal deutet darauf hin, dass sich der Markt stabilisiert hat und weniger Investoren als noch im Frühjahr ihre Anteile zurückgeben wollen. Mit einem Fondsvermögen von jeweils mehr als 6 Milliarden Euro sind es die größten der eingefrorenen Fonds.

Nach Angaben des Managements hat der CS Euroreal seit der Schließung im Oktober rund 420 Millionen Euro neue Mittel eingeworben und verfügt nun über eine freie Liquidität von rund 1,1 Milliarden Euro. Zusammen mit den vorhandenen Wertpapieren beträgt die Bruttoliquidität rund 1,7 Milliarden Euro, was einem Anteil von 24 Prozent des Fondsvermögens entspricht. CSAM kündigte dennoch an, die Kreditquote des Fonds von bisher 15 Prozent auf rund 25 Prozent zu erhöhen. Damit würden jedoch keine Anteilsrückgaben finanziert, sagte ein Sprecher. "Wir wollen das günstige Zinsniveau und die attraktiven Investitionschancen für Neuankäufe nutzen." Für Ende Mai weist der CS Euroreal eine Jahresrendite von 4,4 Prozent aus.

Weiterhin gesperrt sind die Fonds Grundinvest und US-Grundinvest von Kanam, der Degi Europa, der Fonds P2 Value von Morgan Stanley, der Axa Immoselect, der TMW Immobilien Weltfonds sowie die beiden UBS-Produkte 3 Kontinente und Euroinvest.

*Karsten Röbisch*

# Stresstest für Betongold

*Offene Immobilienfonds.* Morgan Stanley Real Estate Investment nimmt eine vollständige Neubewertung eines gesperrten Offenen Immobilienfonds vor. Die Sachverständigen sollen bis zum 1. Juli den wahren Wert der Immobilien im Morgan Stanley P2 Value Fonds ermitteln. Alle Objekte sollen zeitgleich evaluiert werden, ein bislang eher unübliches Verfahren. Wertkorrekturen sind dabei nicht auszuschließen.

Die Immobilienfondstochter von Morgan Stanley sieht sich durch die Krise zu dem Schritt veranlasst. "Aufgrund von Beeinträchtigungen des Immobilienmarktes durch die Finanzkrise sowie im Zuge der Vorbereitungen der Wiederaufnahme der Anteilscheinrücknahme sehen wir uns veranlasst, einen aktuellen Werthaltigkeitstest unseres Immobilienportfolios durchzuführen" sagt Walter Klug, Geschäftsführer der Gesellschaft. "Es gilt herauszufinden, ob die aktuelle Bewertung unserer Qualitätsimmobilien durch die Krise beeinträchtigt ist".

Die zeitgleiche Neubewertung aller Fondsobjekte ist ein ungewöhnlicher Schritt, da die Immobilien in den Offenen Fonds im Laufe eines Jahres nach und nach bewertet werden. Morgan Stanley will damit überprüfen lassen, "ob das Portfolio fair und vor allem ohne Ausnahme aktuell bewertet ist." Die Ergebnisse sollen "zeitnah" zum Stichtag 1. Juli veröffentlicht werden. Andere Anbieter, deren Fonds ebenfalls derzeit gesperrt sind, haben bisher nicht diesen Weg beschritten. Im Gegenteil: Der SEB Immoinvest ist wie der Degi International mittlerweile wieder geöffnet; auch der CS Euroreal und der Kanam Grundinvest wollen schon bald die Rücknahme von Anteilen wieder zulassen.

Wie bei allen semi-offenen Fonds führten auch beim Produkt von Morgan Stanley Ende Oktober 2008 erhebliche Mittelabflüsse dazu, dass die Liquiditätsquote stark gesunken war. Infolgedessen hatte das Management die Rücknahme von Anteilen für zunächst drei Monate ausgesetzt. Am 20. Januar verlängerte das Portfoliomanagement die Schließung um weitere neun Monate. Die reguläre Frist läuft nun bis Oktober.

Der Morgan Stanley P2 Value umfasst 23 Immobilien in Europa mit Objekten in Frankreich, Spanien, Österreich, Deutschland, Belgien, in den Niederlanden und in Schweden. Hinzu kommen 16 Immobilien in Asien, die sich auf Japan, Hongkong und Singapur verteilen sowie eine Immobilie in den USA. Der Gesamtverkehrswert beläuft sich auf rund 2,2 Milliarden Euro. Die größte Position ist eine 57-prozentige Beteiligung am Trianon-Hochhaus in Frankfurt, in dem die Deka-Bank sitzt. Der Anteil steht mit einem Verkehrswert von 360 Millionen Euro in den Büchern - das entspricht einem Sechstel des Fonds.

## **Zuletzt geringfügige Abwertung im Mai**

Aus Sicht der Fondsgesellschaft wurde erst im Mai die Qualität des Portfolios bestätigt. In den Fondsinformationen schreibt die Firma: "Die von den unabhängigen Sachverständigen vorgenommenen Nachbewertungen von fünf Immobilien (Gesamtwert 420 Millionen Euro) in Japan, Hongkong, Schweden und Frankreich führten zu einer leichten Abwertung von insgesamt 1,7 Millionen Euro beziehungsweise zu einem geringfügigen Performancebeitrag von 0,1 Prozent bezogen auf das Nettofondsvermögen"

Mitte Januar 2009 hatte es einen größeren Verlust durch eine Neubewertung im Fonds gegeben. Damals verringerte sich der Anteilwert des Morgan Stanley P2 Value um 26 Cent oder 0,5 Prozent. Hintergrund waren Abwertungen einiger japanischer Wohnobjekte in Tokio, Fukuoka und Osaka, sowie die Nachbewertung eines Tokioter Einkaufszentrums. "Aufgrund der rückläufigen Immobilienpreise in den Segmenten Wohnen und Einzelhandel an den jeweiligen Standorten in Japan wurden die Verkehrswerte der genannten Objekte durch die unabhängigen Sachverständigen nach unten angepasst", lautete damals die Erklärung der Gesellschaft.

*Wolf Brandes*

Array

## Hauserben vor der Wahl der Qual

**Erbschaftsteuer.** Nachkommen können nur noch wenige Tage zwischen altem und neuem Steuerrecht wählen. Besonders schwer ist die Entscheidung für Hauserben. Viele Belastungen sind im Voraus unwägbar.

Der Dortmunder Spediteur Sebastian K. staunte nicht schlecht, als er Anfang des Jahres Post vom Amtsgericht bekam: Ein Onkel, der vor ein paar Wochen verstorben war, hatte ihm ein Einfamilienhaus in einem Dorf in Sachsen-Anhalt vererbt. Einen engen Kontakt hatten die beiden nie gepflegt, außerdem hatte der Spediteur aus dem Umfeld des Onkels gehört, dass der Erblasser ständig über seine Verhältnisse gelebt habe. Für den Spediteur passte das alles nicht zusammen. Dennoch ließ er sich von der vermeintlich großzügigen Erbschaft blenden und nahm sie Anfang 2009 an - ein Fehler, den er heute bereut.

Ganz blauäugig war er nicht: Er prüfte im Haus seines Onkels alle auffindbaren Bankunterlagen und Kontoauszüge. Die Immobilie war in renovierungsbedürftigem Zustand, aber nur mit einer überschaubaren Hypothek belastet. Die Rechnung des Speditors: Er löst die Verbindlichkeiten ab, steckt noch einmal Geld in die Renovierung, zahlt die Erbschaftsteuer - und verkauft das Haus dann. Womit er nicht gerechnet hatte, war die hohe Erbschaftsteuer, die ihm das Finanzamt in Rechnung stellte.

Der Unternehmer muss das Haus nach neuem Erbschaftsteuerrecht versteuern, das Anfang 2009 in Kraft getreten ist. Das wirkt sich für ihn nachteilig aus. Hätte er die Erbschaft noch im vergangenen Jahr angenommen, hätte er die Wahl gehabt: Denn wer 2007 oder 2008 geerbt hat, kann noch bis Ende dieses Monats entscheiden, ob er sein Erbe nach altem oder nach neuem Erbschaftsteuerrecht versteuern lassen möchte - und damit Vergleichsrechnungen anstellen.

Das ist besonders für Immobilienerben interessant. Nach Schätzungen des Berliner Wirtschaftsforschungsinstituts Empirica werden in Deutschland derzeit Jahr für Jahr etwa 145 Milliarden Euro vererbt. In der Hälfte aller Erbschaftsfälle, knapp 400.000 jährlich, gehören Immobilien dazu, vor allem Ein- oder Zweifamilienhäuser und unbebaute Grundstücke.

Mit der Reform des Erbrechts ist nun der tatsächliche Marktwert einer Immobilie die Basis zur Berechnung der Erbschaftsteuer und nicht mehr der sogenannte Bedarfswert, der meist nur etwa die Hälfte davon ausmachte. Das mag für steuerpflichtige Immobilienerben ärgerlich sein, verstößt aber nach einem Urteil des Bundesverfassungsgerichts nun nicht mehr gegen das Gleichbehandlungsgebot - denn die Empfänger von Geldvermögen mussten ihr Erbe auch bislang schon mit 100 Prozent versteuern.

Nahe Verwandte eines Erblassers profitieren nun seit Anfang Januar 2009 von höheren Freibeträgen. Für entferntere Angehörige - also Neffen wie Sebastian K. - wirkt sich das neue Recht dagegen nachteilig aus. Sie müssen deutlich mehr zahlen als etwa Kinder des Erblassers.

### **Wann eine Erbe abgelehnt werden kann**

Für Sebastian K. war der Erbfall gleich ein doppeltes Desaster: Er hatte gehofft, durch einen lukrativen Weiterverkauf des Hauses die hohe Erbschaftsteuer wieder wettzumachen. Auf seine Annoncen in Internet und Zeitungen meldete sich aber kein einziger Interessent. Auch die örtliche Bank machte ihm keine Hoffnungen: Hier zögen die Leute weg und nicht hin. Das Haus steht noch immer leer, dem Unternehmer ist mittlerweile klar, dass er es zu einem Preis verkaufen muss, der nicht annähernd dem Marktpreis - rund 100.000 Euro - entspricht.

"Ein Grundstück ist normalerweise eine gute Erbschaft", stellt der Berliner Anwalt Markus Roscher klar. Dies gelte grundsätzlich auch für strukturschwache Regionen - sofern diese nicht völlig entvölkert seien. "Wenn bereits eine Hypothek vorhanden ist, sollte man aber wenigstens misstrauisch werden", so Roscher.

"Der Spediteur hätte den Verkehrswert der Immobilie von einem ortsansässigen Sachverständigen oder Architekten schätzen lassen sollen, bevor er investierte", sagt Anwalt Roscher. Weil die Finanzämter den Wert einer Immobilie nach einem pauschalen Berechnungsverfahren festlegen, werden spezielle wertmindernde Faktoren nicht berücksichtigt. Ein Gutachter hätte K. bescheinigt, dass sein Haus in dieser Gegend kaum verkäuflich gewesen wäre. Im Nachhinein hätte der Spediteur die Erbschaft besser ausschlagen sollen, zumal sein Onkel kein Barvermögen hatte.

Ein Erbe kann innerhalb von sechs Wochen ab Kenntnis der Erbenstellung abgelehnt werden - entweder beim Nachlassgericht direkt oder über einen Notar, der die Erklärung dem Nachlassgericht übermittelt. Denn ein Erbe übernimmt nicht nur das Vermögen eines Erblassers, sondern auch dessen Schulden, für deren Rückzahlung er auch mit eigenem Vermögen haftet. "Wenn eine Überschuldung vorliegt, die durch den Wert der Immobilie nicht ausgeglichen wird, sollte die Ausschlagung der Erbschaft erklärt werden", sagt Fachanwalt Joachim Mohr.

Die Annahme eines Erbes ist aber anfechtbar, sofern ein Irrtum, eine Täuschung oder eine Drohung vorliegt. "Wenn ein Erbe nachweislich die Schulden des Erblassers bei Annahme der Erbschaft nicht kannte", sagt Anwältin Agnes Fischl, "hat er begründete Aussicht auf Erfolg." Er müsse den Irrtum aber nachweisen - was nicht leicht sei.

Für Spediteur Sebastian K. kam eine Anfechtung nicht mehr infrage, weil er über seine Erbschaft bereits verfügt hatte.

### **Erbklassengesellschaft**

**Bevorzugt.** Von Steuerklasse 1 und hohen Freibeträgen profitieren nach der Reform etwa erbende Ehegatten (500.000 Euro), Kinder (400.000 Euro), Enkel (200.000 Euro) und Eltern (100.000 Euro).

**Mittelklasse.** Geschwister, Neffen, Stiefeltern, Ex-Gatten, Schwiegerkinder und -eltern, die erben, gehören in Steuerklasse 2 mit einem Freibetrag von 20.000 Euro.

**Sonstige.** Erben in der hohen Steuerklasse 3 haben einen Freibetrag von 20.000 Euro, nur eingetragene Lebenspartner haben 500.000 Euro.

*Almut F. Kaspar (Berlin)*

## Verfahrenskosten erstatten lassen

**Kindergeld.** Gerade bei erwachsenen Kindern gibt es mit den Behörden immer wieder Streit um das Kindergeld. Werden die Eltern dabei gezwungen, einen Steuerberater einzuschalten, um ihr Recht durchzusetzen, können sie sich die Kosten vom Finanzamt erstatten lassen.

Eltern können die Behörde an den Kosten für einen Einspruch beteiligen. Nach einem neuen Urteil des Finanzgerichts Baden-Württemberg gilt das bei Verfahren um das Kindergeld, wenn Familienkasse und Finanzamt zu Unrecht die Anerkennung verweigern (4 K 5505/08). Der Einspruch darf aber nicht selbst verschuldet sein, etwa weil Unterlagen erst nachträglich eingereicht werden.

Im Streitfall hat die Behörde versäumt, die Eltern vor Verschicken des Bescheids noch einmal anzuhören. Nach Ansicht der Richter wurden Sie damit vorschnell in ein Einspruchsverfahren gedrängt. Die Kläger kannten sich mit der Materie selbst nicht aus und beauftragten einen Steuerberater. Die vom Steuerberater abgerechneten Gebühren muss nun das Amt übernehmen.

Das Kindergeld selbst wird von der Familienkasse ausgezahlt, hinzu kommt ein Kinderfreibetrag, der in der Steuererklärung bei Gutverdienern für eine zusätzliche Steuerentlastung sorgt. Gerade bei erwachsenen Kindern, die sich noch in der Ausbildung befinden oder studieren, kommt es häufig zu Streit. Vor allem geht es um die Frage, ob das Kind selbst schon zuviel verdient. Denn wenn der Grenzbetrag von aktuell 7680 Euro um nur einen Euro überschritten wird, sind alle Zuschüsse perdu.

*Volker Votsmeier*

## Mit zukünftigen Anschaffungen sofort Steuern sparen

**Mein Steuertipp.** Kleine und mittlere Unternehmen können mit geplanten Investitionen vorab den Gewinn und die Steuerlast drücken. Wegen der Wirtschaftskrise hat das Bundesfinanzministerium den Kreis der Begünstigten ausgeweitet. Zudem gibt es in einem aktuellen Erlass Antworten auf viele Zweifelsfragen.

Mit der Unternehmenssteuerreform 2008 ist an die Stelle der Ansparschreibung der Investitionsabzugsbetrag getreten. Kleinere und mittlere Unternehmen sollen steuerlich begünstigt Gelder für betriebliche Investitionen ansparen können, in dem sie Rücklagen bilden und somit ihre Steuerlast reduzieren. Doch Zweifelsfragen über die genaue Anwendung der neuen Vorschriften verunsicherten die Unternehmer.

Nun hat sich das Bundesfinanzministerium in seinem Anwendungsschreiben vom 8. Mai 2009 umfassend dazu geäußert: Die Neuregelungen können erstmals für die nach dem 17. August 2007 endenden Wirtschaftsjahre, das heißt in der Regel für das Wirtschaftsjahr 2007, angewendet werden. Dies gilt auch für Freiberufler, die ihren Gewinn mittels einer Einnahmen-Überschuss-Rechnung ermitteln. Für solche Freiberufler wurde mit der Neuregelung erstmals eine Gewinnobergrenze von 100.000 Euro eingeführt. Im Zusammenhang mit dem Konjunkturprogramm I wird diese Schwelle (befristet bis 2010) auf 200.000 Euro erhöht. Für bilanzierende Betriebe gilt als Obergrenze ein Betriebsvermögen von 235.000 (zuvor: 204.517) Euro. Befristet bis 2010 gelten hier 335.000 Euro. Die Obergrenze darf am Schluss des Wirtschaftsjahres, in dem der Steuerabzug vorgenommen wird, nicht überschritten werden.

Grundsätzlich reicht es für die steuerliche Begünstigung aus, wenn der Unternehmer seine Investitionsabsicht

dem Finanzamt plausibel darlegt. Das Wirtschaftsgut muss nur nach mit seiner Funktion, beispielsweise PKW, und den voraussichtlichen Anschaffungskosten angegeben werden. Allerdings ist der Investitionsabzugsbetrag an die Bedingung geknüpft, dass der Gegenstand im Anschaffungsjahr und dem Folgejahr zu mindestens 90 Prozent in einer inländischen Betriebsstätte genutzt wird. Das gilt auch für all jene, die einen Firmenwagen anschaffen wollen. Wird die Privatnutzung über die pauschale Ein-Prozent-Regelung ermittelt, geht das Bundesfinanzministerium grundsätzlich von einem schädlichen Nutzungsumfang aus.

Eine Erleichterung winkt den Unternehmern dagegen auf anderer Seite: Sie können dank der Neuregelung auch bis zu 40 Prozent der Anschaffungskosten von maximal 200.000 Euro für gebrauchte Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens absetzen, dies war zuvor nur für neue Wirtschaftsgüter möglich.

Für manchen Unternehmer kann es sich also durchaus lohnen, geplante Investitionen vorzuziehen, um von den erhöhten Gewinngrenzen zu profitieren.

*Konrad Rohde*

## Ihr gutes Recht

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

**Kindergeld I.** Arbeitet ein volljähriges Kind zwischen Ausbildung und Studium Vollzeit, so besteht für den Zwischenzeitraum kein Anspruch auf Kindergeld - jedoch für die restliche Zeit des Jahres. Das Finanzgericht Münster korrigierte mit diesem Urteil eine Entscheidung des Finanzamts, das das Einkommen des Kindes aus der Ausbildungstätigkeit und der Vollbeschäftigung addierte und auf einen Betrag kam, der die Einkommensgrenze von 7680 Euro im Jahr überschritt. Das Amt hatte deshalb das Kindergeld für das gesamte Jahr gestrichen. Das Gericht trennte die Abschnitte "Ausbildung" und "Beschäftigung" und sprach den Eltern für neun Monate Kindergeld zu (1 K 4425/08 Kg).

**Kindergeld II.** Eine Bewerbung um eine Stelle als Zeitsoldat bei der Bundeswehr ist als Bewerbung um einen Ausbildungsplatz im Sinne des Kindergeldrechts anzusehen. Die Eltern haben deshalb in solchen Fällen für ihr volljähriges Kind weiter Anspruch auf Kindergeld - und zwar so lange, bis feststeht, dass ein solcher Ausbildungsplatz nicht angetreten werden kann oder bis zur Vollendung des 25. Lebensjahrs (Finanzgericht Rheinland-Pfalz, 5 K 2144/08).

**Pendlerpauschale.** Die Pauschale von 30 Cent pro Entfernungskilometer für Fahrten zwischen Wohnung und Arbeitsstätte greift nicht, wenn der Arbeitnehmer zur Firma fliegt. In diesem Fall kann er nur die tatsächlichen Flugkosten ansetzen. Dies machte der Bundesfinanzhof (BFH) einem Steuerzahler klar, der im Rahmen seiner doppelten Haushaltsführung einmal wöchentlich die wesentlich lukrativere Entfernungspauschale als Werbungskosten absetzen wollte (VI R 42/07).

**Betriebsrente.** Sachleistungen des Unternehmens - etwa ein Dienstwagen - zählen nicht zum Gehalt und müssen deshalb nicht in die Berechnung der Altersversorgung einbezogen werden. Das Hessische Landesarbeitsgericht wies einen Bankangestellten in die Schranken, der gegen seinen früheren Arbeitgeber darauf klagte, dass der geldwerte Vorteil seines Dienstwagens mit in die Berechnung seiner Betriebsrente einzubeziehen sei. Laut Gericht gehören solche Sachleistungen grundsätzlich nicht zum Bruttomonatsgehalt (8 Sa 188/08).

**Rundfunkgebühren.** Auch wer über einen privaten Personal-Computer mit Internetzugang verfügt, hat Rundfunkgebühren pro Monat zu bezahlen, wenn er nicht schon Gebührenzahler wegen eines anderen Radios ist. Das Oberverwaltungsgericht Nordrhein-Westfalen kam zu diesem Ergebnis, obwohl die Besitzer beteuerten, kein Radio zu hören. Nach Ansicht der Richter kommt es aber nicht darauf an, ob der PC tatsächlich zum Hören von Radiosendungen genutzt werde; schon die mögliche Nutzung der Internetseiten eines Senders ist ausreichend (8 A 732/09).

*Volker Votsmeier*

## Neulich vor 605 Jahren

*Wirtschaftssimulation.* ...sah die Welt wahrscheinlich anders aus als im PC-Spiel "Anno 1404". Spaß macht die neue Wirtschaftssimulation trotzdem: Schließlich ist es einfach hinreißend, Menschen glücklich machen zu dürfen und zu organisieren.

Das kleine Haus unter den Bäumen am Meer. Vom Dach steigt Rauch. Es ist nicht mein Haus, aber ich habe es gebaut, genau wie die vielen anderen Häuser auf der Insel, in denen Bauern wohnen und Bürger, Patrizier und Adlige. In denen Weizen gemahlen wird und Erz zu Eisen schmilzt, wo Brauer arbeiten und Fischer ihre Netze knüpfen. Vögel fliegen über die Häuser, in den Wäldern grasen Hirsche. Nur sie gehorchen nicht meinen Befehlen - nur sie und der Wind, der vom Meer kommt und meine Fahnen flattern lässt. Im Hafen warten Schiffe auf Order, immer bereit, weitere Inseln zu entdecken - und auf ihnen neue Rohstoffe, mit denen ich eine Metropole bauen werde, mit Giebeln und steinernen Straßen. Und am Ende einen Kaiserdom, dem Herrscher zur Ehre.

So fühlt es sich also an, wenn man "Anno 1404" spielt, die aktuelle Folge einer der ältesten und erfolgreichsten Computerspielserien deutscher Produktion. Rund fünf Millionen Mal haben sich die ersten drei "Anno"-Teile in den vergangenen elf Jahren verkauft. Egal, ob die Jahreszahl im Titel 1602, 1503, 1701 oder jetzt 1404 lautet: Immer geht es darum, mit strategischem Geschick Städte zu planen, die aus sich heraus funktionieren - gemäß den Bedingungen und mit den Technologien des jeweiligen Jahrhunderts. Seit Donnerstag steht nun "Anno 1404" in den Läden, und auch diese Ausgabe ist nicht als Lernspiel gedacht. Das Mittelalter, das sie zeigt, ist mehr von Filmen und Büchern geprägt als von Historikern. "Unsere Spieler sollen sich in diese Zeit hineinversetzt fühlen", sagt Christopher Schmitz, der Produzent der Wirtschaftssimulation. "Das war uns wichtiger als die historisch korrekte Darstellung einer Epoche."

Ich gebe dem Volk, was es von mir fordert. Ich gebe ihm Leinenkutton und Fisch, Pelzmäntel und Wein. Doch dann wird es plötzlich unruhig. Es gibt kein Brot mehr. Weil Weizen rar ist, haben die Mühlen nichts mehr zu mahlen und der Bäcker nichts zum Backen. Ich sehe, wie in den Straßen Fässer zum Markt gerollt werden, wie im Wald Bäume fallen und der Fischer fischt - während also das Leben weitergeht, arbeitet in den Bäckereien niemand mehr. Und das ist prekär, denn die Produktion darf nie in Gefahr geraten. Denn nur aus einem Grund leben die Menschen hier: Weil ich ihnen biete, was sie sich erhoffen. Ich mache sie zufrieden und glücklich.


Dieses Glück ist natürlich eine Illusion - und zwar in mehr als nur einer Hinsicht: Die Stadt erscheint nur wie ein lebender Organismus. Alles, was auf dem Monitor geschieht, ist bloßes Feedback: Die Stadt signalisiert dem Spieler jederzeit, ob sie funktioniert. Steigt Rauch von den Dächern, läuft alles gut. Fehlt er, wird bald alles trostlos. Auch das Leben auf dem Monitor hat keinen eigenen Zweck: Es ist eine bunt animierte Anzeige dafür, ob Produktionsketten effizient angelegt sind. Nur darum geht es in "Anno": Wird ein Gut benötigt - zum Beispiel Seile für Schiffe oder Steine für Gebäude - muss dafür die Produktion auf die Beine gestellt werden: Hanffelder liefern Hanf in die Seilerei, und in der eigens (aus Stein und mit Werkzeugen) gebauten Werft wird aus Seilen und Holz ein Handelsschiff. Genauso funktioniert das mit allen anderen Produkten. Wer "Anno" spielt, ist Schreibtischtäter: Er tunt Regelkreisläufe, die Rohstoffe zu Gütern verarbeiten, die wiederum konsumiert werden und somit die Bedürfnisse der Bevölkerung stillen. Spitz formuliert handelt es sich um das perfekte Spiel für Bürokraten mit viel Freizeit. Die Macht hat, wer die Computermaus in der Hand hält - fast wie im echten Leben. Und Macht kann eine Menge Spaß machen.

Meine Werft spuckt neue Schiffe ins Meer. Und mit einem davon steche ich nun in See, um neue Inseln zu erobern - und um Lord Northburgh zur Seite zu stehen beim Bau des Kaiserdoms. Ich schreibe nicht nur Geschichte, ich kann auch ein Teil davon sein. Dann liefere ich Waren an Gefolgsleute des Kaisers, rekrutiere Soldaten für die Kreuzzüge gegen die Sarazenen, und bald schwemmt mich die Geschichte selbst an die Strände des Südens. Dann lerne ich den Orient kennen mit seinen Mosaiken und Gewürzen. Ich lerne dort vieles, das mir nutzt. Aus einer Welt sind zwei geworden, und aus denen wird eine gemeinsame. Okzident und Orient verschmelzen.

"Das haben sich sehr viele Fans gewünscht", sagt Christopher Schmitz: "Sie wollten eine zweite Kultur haben, mit der sie sich austauschen können." Auch Spieleentwickler tun schließlich nichts anderes, als - wie im Spiel - die Wünsche des Kundenstamms zu erfüllen. Sie betrieben "community research", ermittelten "core brand values" und testeten neue Ideen an Fokusgruppen, nur um den Mittelweg zu finden zwischen zu viel oder zu wenig Innovation. "Das Risiko, die Marke zu beschädigen, ist groß", sagt Schmitz.

Denn die Kunden - die "Annoholics" - sind sehr pingelig, wenn es um ihr Lieblingsspiel geht. Auf das neue "Anno 1404" haben sie drei Jahre lang gewartet. Und das war es wert: Das Programm ist keins für jeden - wer Action will, findet geeignetere -, aber wer Spaß daran hat, eine mittelalterliche Welt voller kleiner Stellschrauben immer effizienter zu managen und dabei eine wundervoll detaillierte und lebendige Grafik zu

genießen, für den ist "Anno 1404" eine Offenbarung. Durchaus auch beruflich: Schließlich steckt in jedem von uns ein kleiner Bürokrat.

Anno 1404 von Ubisoft für PC, seit Donnerstag im Handel, ca. 45 Euro,  <http://anno.de.ubi.com>

Sven Stillich (Hamburg)

## Arbeitslos und Spaß dabei

**Funemployment.** Ist es wirklich lustig, wenn man seinen Job verliert? Anhänger des "Funemployment"-Gedankens glauben fest daran. Über Blogs geben sie einander Tipps, um die arbeitslose Zeit ganz ohne Trübsal zu genießen.

Den Begriff "Funemployment" hörte Annie Wilkins zum ersten Mal nur wenige Minuten nach ihrer Entlassung - auf dem Weg zum Pub, um zusammen mit anderen frisch Gekündigten ihren Frust zu ertränken. "Am Anfang war ich wütend", sagt die 26-jährige Werbetexterin. Dann half ihr der psychologische Trick, der misslichen Situation einfach ein anderes Etikett aufzukleben, um ihr den Schrecken zu nehmen.

In den US-Medien ist die Wortschöpfung aus "Fun" und "Unemployment", Spaß und Arbeitslosigkeit, längst ein gängiger Begriff. Um das neue Modewort wurde gleich ein passender Trend konstruiert. "Während Millionen Amerikaner sich abmühen, um Arbeit zu finden, weil sie vor der Zwangsvollstreckung und dem Ruin stehen, haben andere die gute Seite der Wirtschaftskrise für sich entdeckt", heißt es zum Beispiel in der "Los Angeles Times". Die glücklichen, zufriedenen Arbeitslosen seien in der Regel alleinstehend und in ihren Zwanzigern und Dreißigern. Die Wochenzeitung "SF Weekly" in San Francisco schreibt: "Dies ist keine ‚Lost Generation‘, sondern eine Generation, die für sich in Anspruch nimmt, sich durch den Verlust der Arbeit selbst zu finden - und dabei Spaß hat."

"Funemployment heißt, das Beste aus seiner Arbeitslosigkeit zu machen", sagt Sara Clemence, die nach ihrer Entlassung als Redakteurin beim Magazin "Portfolio" ihr Blog "Recessionwire" gegründet hat. "Einer Leidenschaft nachgehen, für die man nie Zeit hatte, Reisen, Lebensbereiche außerhalb der Karriere erforschen, Zeit mit Freunden und Familie verbringen." Natürlich gebe es Tage, an denen die Arbeitslosigkeit sie traurig macht und sie nur schwer aus dem Bett kommt, sagt Annie Wilkins - dennoch findet sie, dass sich ihr Leben seit Oktober durchaus verbessert hat: "Ich habe mehr Bücher gelesen und mich an kreativen Projekten beteiligt, ich habe mich stärker dem Haushalt gewidmet und angefangen zu kochen, ich bin weniger gestresst und habe mehr Zeit mit den Leuten verbracht, die mir wichtig sind."

Soziologen sehen die Funemployment-Idee als Zeichen dafür, dass vor allem junge Menschen Selbstverwirklichung nicht mehr in erster Linie im Beruf suchen. "Immer mehr junge Angestellte würden einen hoch bezahlten Job mit starker Stressbelastung sofort gegen eine Stelle mit flexiblen Arbeitszeiten und viel Freizeit tauschen, auch wenn sie deutlich schlechter bezahlt wäre", sagt etwa die Soziologin Joan Dwight.

In den Twitter-Meldungen der fröhlichen Arbeitslosen kann man nachlesen, warum ein Leben ohne Job so amüsant sein kann: "Ich genieße Funemployment in vollen Zügen; ein weiterer Tag im wunderschönen San Diego neigt sich dem Ende, nur um zu warten, dass ein neuer Tag beginnt", schreibt Scottie Thompson. Aus Kanada twittert die 46-jährige Mary Morris, die im Januar ihren Job bei einem Videospiele-Entwickler verloren hat, täglich "Funemployment Facts": "Wenn du keine Arbeit hast, ist jeder Tag wie Samstag: lange schlafen, nicht duschen, den ganzen Tag im Pyjama bleiben." Oder: "Nichts ist besser, als mit einem eisgekühlten Drink zu Hause zu sitzen und den Berufsverkehr-Staumeldungen im Radio zuzuhören." Thuy Nguyen aus Los Angeles hat die freie Zeit schon bald hinter sich: "Ich genieße meine letzten Funemployment-Tage. Lebt wohl, langes Ausschlafen, Cocktails unter der Woche am helllichten Tag und Geld ausgeben, das ich nicht habe", twittert sie.

Geld ausgeben, das man nicht hat - die Frage der Finanzierung gefährdet so manche frohe Funemployment-Existenz. Von Ersparnissen, großzügigen Eltern und Arbeitslosengeld können die meisten nicht ewig leben. Das amerikanische Arbeitslosengeld wird in den meisten Fällen nicht länger als ein paar Monate ausgezahlt. "Ich habe Glück", sagt Annie Wilkins. "Die Sozialleistungen, die mir zustehen, sind nicht schlecht." Sie lebt in einem günstigen Apartment, muss keine Hypothek abbezahlen, keine Familie versorgen und konnte sogar die Tilgung ihres Studentendarlehens aussetzen. "Und wenn es darauf ankäme, könnte ich wieder bei meinen Eltern einziehen."

Die 25-jährige Alexis Mansinne aus San Francisco hat nach ihrer Entlassung als Eventmanagerin im November Arbeitslosengeld für ein ganzes Jahr zugesprochen bekommen, 450 Dollar pro Woche. "Glücklicherweise habe ich keinen Mann oder Kinder, nicht einmal Haustiere, für die ich sorgen muss", sagt Mansinne. Direkt nach ihrer Kündigung war sie am Boden zerstört. Ihre Arbeitslosigkeit als Funemployment zu bezeichnen, hat ihr geholfen: "Ich glaube fest daran, dass die Sprache das Gemüt und die Sicht der Dinge beeinflusst." Jede Woche verschickt sie rund 20 Bewerbungen und nutzt die übrige Zeit, um zu wandern oder an den Strand zu gehen, und um zu bloggen. Der Titel ihres Blogs lautet übersetzt: "Funemployment - Weil nicht jeder das Glück hat, in einem Beruf zu arbeiten, den er nicht ausstehen kann."

Zu einem erfolgreichen Blog hat die Arbeitslosigkeit auch der 27-jährigen Grace verholfen, die im Dezember ihren Job im Vertrieb einer Internetfirma verlor. Sie fürchtete sich vor finanziellen Problemen, doch sie fühlte nach ihrer Kündigung auch Erleichterung: "Ich wusste, die Arbeitslosigkeit würde eine Herausforderung werden, aber das waren die drei Jahre in meinem alten Job auch." In ihrem Blog "Stuff Unemployed People Like" schreibt sie täglich mit viel Selbstironie über Dinge, die Arbeitslose mögen. Zum Beispiel "Den Scientology-Stresstest machen, weil er kostenlos ist", oder "Andere Arbeitslose beobachten und beurteilen".

Noch pragmatischer ist die Website des 33-jährigen Scott Wasson. Auf Fun-employment.com gibt er Arbeitslosen Freizeittipps: Unter dem Motto "Fun things to do in San Francisco while other people are at work" listet er Happy Hours in Bars, Museen mit freiem Eintritt und andere Spezialangebote. "Inzwischen gibt es so viele arbeitslose Leute, dass es einem nicht mehr peinlich sein muss", sagt Wasson, der im März seinen Job als Interaktionsgestalter verlor. Anders als Annie Wilkins, Mary Morris, Alexis Mansinne und Grace hat er inzwischen einen neuen Job gefunden - einen, der ihm besser gefällt als der alte. "Aber ungefähr einmal pro Woche ertappe ich mich dabei, dass ich mit offenen Augen davon träume, wieder gefeuert zu werden", sagt Wasson. "Dann könnte ich mit meinem Laptop in der Sonne sitzen und an Projekten arbeiten, die mir mehr Spaß machen."

*Kristina Allgöwer (Chicago)*