

▸ **Börsenwoche**

**Antizyklisch Investieren /  
Kommentar / Märkte im  
Überblick / Ausblick /**

▸ **Zertifikate**

**Neue Schutzmechanismen bei  
Bonuspapieren / Alphas /  
Express-Zertifikat /**

▸ **Vorsorge & Versicherungen**

**Altersvorsorge: Krankheit als  
Bonus / Geldanlagewissen:  
Generation ahnungslos / KQV /**

▸ **Top-Thema**

**Steueroasen: Was Anlegern mit  
Auslandskonto blüht.**

▸ **Fonds**

**Fonds kaschieren hohe  
Gebühren / Silber-ETCs /  
Fondsschließungen nehmen zu /  
Rentenfonds /**

▸ **Immobilien**

**Schallschutz: Welche Standards  
eingehalten werden müssen /  
Baugeld / Australienfonds /**

▸ **Aktien**

**Rohstoffkonzerne: Wieder am  
Zug / AWD macht Swiss Life zu  
schaffen / Wahl-Aktien /**

▸ **Banken & Zinsen**

**Tagesanleihe des Bundes: 365  
Jahre bis zur  
Kapitalverdopplung / Umfrage  
Private Kredite / Anleihe /**

▸ **Steuern & Recht**


**Autos: Werkseinkauf lohnt sich  
wieder / Auslandsfonds /  
Geldtransfers /**

**Titel-Story**

## In der Vertrauenskrise

**Offene Immobilienfonds.** Eine Assetklasse verliert ihren Nimbus: Nach massiven Abwertungen bei Fonds von Morgan Stanley und iii-Investments zweifeln Experten an den hohen Buchwerten der Mitbewerber. Anleger der vormals wackelsicheren Investments müssen sich auf Verluste einstellen.

Massive Abwertungen bei zwei offenen Immobilienfonds haben die Diskussion um einen generellen Wertberichtigungsbedarf bei den Branchenprodukten neu entbrennen lassen. "Angesichts des drastischen Preiseinbruchs an den internationalen Immobilienmärkten scheint es fraglich, dass tatsächlich nur bei 2 der 25 Publikumsfonds größerer Korrekturbedarf besteht", sagt Christian Meyer, Finanzexperte der Verbraucherzentrale Schleswig-Holstein. "Anleger müssen auch bei anderen offenen Immobilienfonds mit Verlusten rechnen."

Sachverständige hatten im Sommer die Immobilien des P2 Value von  **Morgan Stanley** und des Euro Immo-Profils von iii-Investments, einer Tochter der HypoVereinsbank (HVB), deutlich abgewertet. Durch die Korrekturen sanken die Preise der Anteilscheine beider Fonds. Beim P2 Value betrug das Minus Ende Juli 11,8 Prozent, beim iii-Fonds 6,3 Prozent.

HVB-Insider sprechen hinter vorgehaltener Hand davon, dass noch weitere Abwertungen beim iii-Fonds erfolgen könnten. Darauf deute auch eine "indikative Wertfindungsanalyse" hin, die der "Financial Times Deutschland" in Auszügen vorliegt. Diese hatte der TÜV Süd intern 2004 für die iii-Fonds Nr. 1 und Nr. 2 vorgenommen. Die beiden Fonds wurden 2005 zum Euro Immo-Profils verschmolzen.

### Große Unterschiede

**Ranking** Die Jahresperformance aller offenen Immobilienfonds liegt per Ende Juli bei im Schnitt 2,7 Prozent.

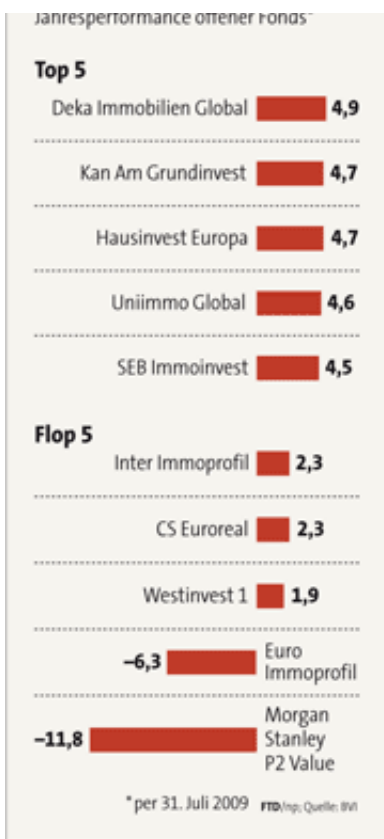
**Top und Flops** Spitzenreiter ist mit 4,9 Prozent der Deka Immobilien Global, Schlusslicht bildet der Morgan Stanley P2 Value (minus 11,8 Prozent).

### Starkes Gefälle

Dabei war ein Abwertungsbedarf von 38,7 Prozent beim Immobilienportfolio ermittelt worden. Statt der von iii-Investments ausgewiesenen 1,37 Milliarden Euro attestierten die TÜV-Prüfer den Fondsobjekten nur einen Wert von insgesamt 842 Millionen Euro; eine Differenz von rund 528 Millionen Euro.

Ein HVB-Sprecher wollte die Wertfindungsanalyse des TÜV Süd nicht kommentieren. Eine Auswertung der Fondsjahresberichte zeigt aber, dass das Portfolio des Euro Immo-Profils seit 2004 bislang um insgesamt 318,9 Millionen Euro oder 19,7 Prozent abgewertet wurde.

"Die TÜV-Untersuchung macht deutlich, wie sehr die momentanen Wertangaben einer Fondsgesellschaft von den Preisermittlungen anderer Marktkenner abweichen können", sagt der unabhängige



Fondsexperte Stefan Loipfinger. Im Gegensatz zum Euro Immoprofil und zum P2 Value wiesen die übrigen 23 für alle Anlegerschichten zugänglichen offenen Immobilienfonds zu Ende Juli eine positive Rendite aus.

Für alle Fonds liegt die Rendite im Schnitt bei 2,7 Prozent. Spitzenreiter ist aktuell der Deka Immobilien Global mit einem Plus von 4,9 Prozent. "Die positiven Erträge stehen in totalem Gegensatz zur Marktrealität", sagt Loipfinger.

### In London verlieren Immobilien bis zu 40 Prozent an Wert

Seit die Spekulationsblase an den globalen Immobilienmärkten durch die Finanzkrise geplatzt ist, sind die Preise von Bürotürmen, Shoppingcentern und Hotels massiv gefallen. In London, dem wichtigsten europäischen Investmentstandort, verloren die Objekte zum Teil mehr als 40 Prozent an Wert. Offene Immobilienfonds in anderen Ländern mussten bereits die Buchwerte ihrer Bestände deutlich korrigieren. In Österreich bescherte der Real Invest Europe der Bank Austria seinen Anlegern auf Jahressicht deshalb ein Minus von 17 Prozent. Mit dem Immobilienfonds der Wiener Raiffeisenbank verloren Investoren mehr als zehn Prozent.

Vor derartigen Verlusten könnten sich auch Anleger deutscher offener Fonds nicht sicher wägen, meint Finanzexperte Meyer. "Sobald ein Fonds aus Liquiditätsnöten zum Verkauf von Objekten gezwungen ist, zählen nicht mehr die Buch-, sondern allein die Marktwerte."

Zumindest bei fünf Fonds steigt der Verkaufsdruck allmählich: Degi Europa, Morgan Stanley P2 Value, TMW-Weltfonds, UBS 3 Kontinente sowie Kan Am US-Grundinvest sind seit Oktober 2008 mangels ausreichender Liquidität eingefroren. Die Sparer haben seither keinen Zugriff mehr auf ihr Vermögen. Bislang ist es keinem der fünf Fonds gelungen, durch größere Immobilienverkäufe zum Buchwert wieder flüssig zu werden.

Gernot Archner, Geschäftsführer des Bundesverbands der Immobilien-Investment-Sachverständigen (BIIS), die die Marktwerte der Fondsobjekte ermitteln, weist den Verdacht von Fehlbewertungen zurück: "Die Sachverständigen haben während des vergangenen Spekulationsbooms die Fondsimmobilen nur zurückhaltend aufgewertet und die damals gezahlten Mondpreise nicht berücksichtigt." Deshalb sei der Abwertungsbedarf deutlich geringer ausgefallen als die Korrektur der weit übertriebenen Preise an den Märkten.

Andreas Fink, Sprecher des Fondsverbands BVI, führt die hohen Abwertungen bei den Fonds von Morgan Stanley und iii-Investments auf Sondereffekte zurück: "Der P2 Value ist im Gegensatz zu den übrigen Fonds stark in Asien investiert, wo die Immobilienpreise viel stärker schwanken." Der Euro Immoprofil habe mit überalterten Beständen und einer weit überdurchschnittlichen Leerstandsquote von 12,9 Prozent zu kämpfen.

### Umstrittene Gutachter

Anders als bei Aktien lässt sich der Wert einer Immobilie nicht börsentäglich ermitteln. Die Fondsobjekte werden deshalb von unabhängigen Gutachtern mindestens einmal im Jahr bewertet.

"Da die Gutachter an Folgeaufträgen der Fondsgesellschaften interessiert sind, stellt sich jedoch die Frage, wie unabhängig sie in ihrer Wertermittlung tatsächlich sind", sagt Christian Meyer von der Verbraucherzentrale Schleswig-Holstein. Um eine wirklich neutrale Wertfindung zu gewährleisten,

dürften nicht länger die Fondsgesellschaften die Sachverständigen bestimmen. "Vielmehr müsste die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht die Gutachter einsetzen", so Meyer.

Erheblichen Reformbedarf sieht mittlerweile auch die Politik: "In der nächsten Legislaturperiode werden sicher gesetzliche Anpassungen diskutiert", sagt Eduard Oswald (CSU), Vorsitzender des Bundestagsfinanzausschusses.

*Richard Haimann*

## Erfolgreich gegen den Strom

**Antizyklisch Investieren.** Branchenrotation ist für Anleger das Gebot der Stunde: Wer den Konjunkturzyklus richtig interpretiert und Frühzykliker von Spätzyklikern unterscheiden kann, hat bessere Ertragschancen. Professionelle Anleger nutzen dafür auch Computermodelle.

Himmelhoch jauchzend oder zu Tode betrübt - für viele Anleger gibt es nur zwei Gefühlslagen. Steigende Aktienkurse und kräftige Unternehmensgewinne freuen die Börsianer. Doch nach jedem Aufschwung kommt ein Abschwung. Einige Branchen können sich dem Abwärtsstrudel allerdings zumindest teilweise widersetzen. "Teilt man Expansion und Rezession in frühe, mittlere und späte Phasen und analysiert die Kursausschläge, mit denen sich der Markt im Vergleich zu den einzelnen Sektoren entwickelt, zeigt sich ein Rotationsmuster unter den Sektoren", erläutert Sam Stovall, Leiter der Aktienanalyse bei der Ratingagentur Standard & Poor's.

Aktien aus dem Bereich Gesundheit und Pharma, Basiskonsumgüter und Versorger gelten als klassische Antizykliker, mit denen sich Investoren relativ sicher durch den Abschwung hangeln können. In den Frühphasen des Aufschwungs kommen dann Transportwerte und Technologieaktien zum Zuge, später Titel aus den Sektoren Dienstleistungen, Rohstoffe und Energie.

Blind folgen sollten Anleger dieser Branchenauswahl jedoch nicht. "Der Telekomsektor beispielsweise gilt heute als weniger zyklisch, um die Jahrtausendwende im New-Economy-Boom sah das ganz anders aus", sagt Andreas Blumenstein, Direktor bei der Schweizer Bank **Vontobel**. "Zudem hinkten Konsumgüteraktien in der langen Zeit sinkender Teuerung dem Markt hinterher", meint Stefan Rausch, Analyst bei der Helaba. Daher versuchen Portfoliomanager über andere Wege, Potenzial aus dem Wechselspiel der Branchen im Konjunkturverlauf zu schlagen.

Fonds und Zertifikate, die dem Ansatz folgen, setzen auf ganz unterschiedliche Strategien: "Wir orientieren uns bei unserem Ansatz nicht an fundamentalen Kennzahlen, sondern vielmehr an trendorientierten Fragen", sagt Babak Kiani, Manager des Sector Rotation Fonds von **HSBC** Trinkaus. Das Ziel des Fonds liegt darin, mittelfristig zwar ähnliche Renditen wie die Aktienmärkte zu erzielen, "aber bei Weitem nicht mit dieser Volatilität", so Kiani. Die Schwankungen des Fonds betragen in den vergangenen sechs Monaten rund 15 Prozent. Zum Vergleich: Im **Stoxx 600** lag die Volatilität bei 24 Prozent.

Der HSBC-Fonds investiert über Sektor-Index-Futures in ausgewählte Bereiche. Zur Wahl stehen 15 Sektoren, die gleich gewichtet sind. Zeigt sich bei einer Branche ein Warnsignal für sinkende Kurse, zieht der Manager das Kapital zurück und legt es in die Kasse. "Später kann man immer wieder in den Markt einsteigen", so Kiani. Die anderen Sektoren bleiben bei ihrem Anteil von einem Fünfzehntel.

### Wie Fondsmanager nach aussichtsreichen Titeln suchen

Das abgezogene Geld kann eine Weile in der Kasse liegen, bis sich wieder Einstiegsmöglichkeiten eröffnen. "Wir setzen die Kasse bewusst als strategisches Investment ein", sagt Kiani. Das hat die Wertentwicklung des Fonds über die Baisse hinweg stabilisiert. Derzeit meidet er nur den Technologiesektor. In steilen Haussephasen kann das Produkt aber hinterherlaufen, bis sich die Signale für einen Aufwärtstrend verdichten.

Der von Sal. Oppenheim vermarktete Dachfonds RP Global Sector Rotation investiert dagegen in zehn gleich gewichtete Sektoren. Ein oder zwei ausgewählte Fonds vertreten dabei eine Branche. "Die Fondsmanager suchen Produkte mit dem Verhältnis von Rendite zu Risiko heraus, das am besten zu unserem Fonds passt", erläutert Alfred Strigl, Vertriebsberater bei RP Rheinische Portfolio Management. "Wir werden nie den aggressivsten Fonds auswählen." Als Ziel haben sich die Manager gesetzt, den Vergleichsindex MSCI World bei der Rendite zu übertreffen, aber keine größere Schwankungsbreite einzufahren.

Am Ende eines Jahres werden die erzielten Überrenditen wieder auf die Sektoren verteilt, sodass jeder wieder seinen Ursprungsanteil von zehn Prozent hat. Die Idee dahinter: Die Branchen, die sich schlechter entwickelt haben, sollten künftig die höhere Rendite einfahren.

Einen weiteren Ansatz wählte die Schweizer Bank Vontobel mit ihren Zertifikaten: Hier erstellt ein Computer das Portfolio nach einem quantitativen Modell. "In einem ersten Schritt sucht der Computer unter 18

Sektoren die aussichtsreichsten heraus", sagt Derivateexperte Blumenstein. Dabei werden Indikatoren wie Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen, die geschätzte Gewinnrendite in der Branche oder die Schwankungsanfälligkeit am Optionsmarkt herangezogen. Je nach Chance-Risiko-Verhältnis gewichtet das Modell dann die einzelnen Sektoren entsprechend höher oder niedriger.

"Im nächsten Schritt werden die Aktien mit dem besten Potenzial ausgemacht", so Blumenstein. Als Anzeichen für billige Aktien, die gutes Kurspotenzial bergen, zieht Vontobel die Gewinnschätzungen der Analysten heran. "Heben sie ihre Gewinnprognose für ein Unternehmen überdurchschnittlich an, darf dessen Aktie den Sektor repräsentieren", sagt Blumenstein. Meist vertreten zwei oder drei Werte eine Branche in dem Zertifikat. Alle drei Monate durchsucht der Computer die Sektoren nach besonders aussichtsreichen Titeln.



Sebastian Ertinger

## Aussichtsreiche Nachzügler

**Börsenkommentar.** Von seinem Tief im Februar legte der Ölpreis knapp 60 Prozent zu. Die Aktienkurse der europäischen Ölgesellschaften hinken dieser Entwicklung deutlich hinterher. Für Anleger eine günstige Einstiegchance – sofern sie an den Wirtschaftsaufschwung glauben.

V wie Vollgas - nach der Veröffentlichung der jüngsten Früh- und Stimmungsindikatoren steigt die Zahl der Experten, die mit einem V-förmigen Konjunkturverlauf in den kommenden Monaten rechnen, also einer raschen und kräftigen Erholung der Wirtschaft. Und das nicht nur in Deutschland, sondern auch im Rest der Welt.

Für Börsianer kommt diese Entwicklung nicht wirklich überraschend. Sie setzen schon seit Monaten auf dieses Szenario und sorgten mit ihren Käufen für einen fulminanten Höhenflug der weltweiten Aktienmärkte. Gleich ob Dax, Dow, EuroStoxx oder Nikkei - die führenden Indizes legten von ihren Jahrestiefs Anfang März kräftig zu.

Doch nicht alle Branchen profitieren gleichermaßen vom Kursaufschwung. Während Bank- und Autoaktien seit Jahresbeginn teilweise Kursgewinne von 50 Prozent und mehr verzeichnen, hinken andere Sektoren wie etwa europäische Ölwerte der Entwicklung hinterher. So treten die Aktien von Firmen wie beispielsweise die französische **Total**, die italienische **Eni** oder die britisch-niederländische **Royal Dutch Shell** seit Jahresbeginn auf der Stelle. Kursgewinne? Fehlanzeige. Und das, obwohl der Ölpreis von seinem Tief im Februar fast 60 Prozent zugelegt hat und aktuell auf Jahreshoch steht.

Das bietet Anlegern auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten hohes Kurspotenzial. Sollte aus der Hoffnung auf eine globale Erholung Realität werden, wofür die Chancen derzeit nicht schlecht stehen, wird der Ölpreis sein aktuelles Niveau behaupten oder weiter steigen. Damit werden aber auch die Gewinne der Rohstoffmultis im nächsten Jahr wieder kräftig zulegen. Bei einem Ölpreis von 68 Dollar je Barrel rechnen


Analysten mit einem Gewinnsprung um fast 40 Prozent. Dieser Anstieg der Profite ist derzeit nicht in den Kursen eingepreist - wohl auch, weil mancher Investor noch Zweifel an der Wirtschaftserholung hegt.

Umso größer ist das Kurspotenzial, wenn die Konjunktur in Amerika und China 2010 weiter richtig Fahrt aufnimmt - und damit auch die Nachfrage nach Öl steigt. Zumal Ölk Aktien derzeit sehr attraktiv bewertet sind: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt im Zehnjahresvergleich auf sehr niedrigem Niveau, die Dividendenrendite dagegen auf einem sehr hohen. Dies in Kombination mit einem festen Ölpreis sind starke Kurstreiber. Damit stehen die Chancen gut, dass für die Kursentwicklung der Ölmultis in den kommenden Monaten ein G wie geschmiert gilt.

*Paul Prandl*

## Der optimistische Ausblick bleibt bestehen

**Dax-Wochenrückblick.** Die Investoren verteidigten ein hohes Niveau beim deutschen Leitindex in dieser Woche. Nur am Donnerstag schwächelten die Kurse kurzfristig. Zum Wochenausklang ging es dann wieder Richtung Jahreshoch, das seit Dienstag bei 5576 Punkten liegt.

**Hits - Platz 1: Commerzbank, Wochengewinn: + 11,73 Prozent**

Das Frankfurter Finanzinstitut hat damit begonnen die Integration mit der Dresdner Bank voranzutreiben. Charttechnisch wurde ein Widerstand gebrochen und das Papier nimmt das Jahreshoch von Anfang Mai ins Visier.

**Hits - Platz 2: Deutsche Post, Wochengewinn: + 8,76 Prozent**

Die Deutsche Post hat einen Stellenabbau bei der DHL in Deutschland angekündigt. Der Aktienkurs überwand zudem die Marke von 12 Euro und auch von Seiten der Analysten kam Unterstützung. JP Morgan hob das Kursziel auf 13,70 Euro

**Hits - Platz 3: Beiersdorf, Wochengewinn: + 7,90 Prozent**

Das Papier von Beiersdorf profitierte von guten Zahlen beim französischen Wettbewerber L'Oréal, der die Analystenerwartungen deutlich übertreffen konnte. Auch für Beiersdorf gab es im Laufe der Woche Kaufempfehlungen von Analystenseite.

**Hits - Platz 4: MAN, Wochengewinn: + 7,48 Prozent**

Der MAN-Konzern will in seiner Nutzfahrzeugsparte offenbar den Sparkurs verschärfen. Sowohl die Sach- als auch die Personalkosten in der Verwaltung sollen weltweit um 20 Prozent gesenkt werden, berichtet die Tageszeitung „Welt“. Insgesamt belaufen sich die Einsparungen laut Bericht auf 90 Millionen Euro. Sie sollen bis 2011 realisiert werden.

**Hits - Platz 5: Allianz, Wochengewinn: + 5,69 Prozent**


Der Versicherungskonzern Allianz wurde vor allem charttechnisch getrieben. Ein wichtiger Widerstand bei 78 Euro wurde Anfang der Woche gebrochen. Auch gute Nachrichten im Branchenumfeld, wie zum Beispiel der erfreulichen Bilanz bei der Schweizer Baloise, stützen den Allianz-Kurs.

**Flopps - Platz 1: Volkswagen, Wochenverlust: - 9,20 Prozent**

Weiter Abwärts ging es in dieser Woche mit der Volkswagen-Aktie. Die Turbulenzen um die Einigung mit Porsche und den Einstieg von Katar drücken weiter den Wert des Papiers. Es dürfte noch eine Weile dauern bis bei der Bewertung der Aktie wieder die fundamentalen Daten die Oberhand gewinnen.

**Flopps - Platz 2: K+S, Wochenverlust: - 5,33 Prozent**

Die Preisschwäche am Kalimarkt und die Bilanzschwäche des Düngemittelherstellers belasten weiter den Aktienkurs. Auch die Analysten sparten nicht mit kritischen Einschätzungen. Mehrere Institute stufen das Unternehmen herunter. Merrill Lynch schürte mit dem Fokus auf den hohen Verschuldungsgrad die Angst vor einer möglichen Kapitalerhöhung.

**Flopps - Platz 3: Daimler, Wochenverlust: - 3,58 Prozent**

Die Automobilwerte waren in den vergangenen Wochen gut gelaufen. Jetzt sind sie scheinbar an ihre Grenzen gestoßen. Neben den Aktien steht mit Auslaufen der Abwrackprämie ein großes Fragezeichen. Einer Analyse der Unternehmensberatung Roland Berger zufolge wird die Zahl der Insolvenzen entlang der

gesamten automobilen Wertschöpfungskette deutlich steigen. 90.000 Arbeitsplätze könnten dabei auf dem Spiel stehen.

**Flopps - Platz 4:**  **Bayer**, *Wochenverlust: - 1,95 Prozent*

Am Donnerstag belasteten Marktgerüchte um eine mögliche Kapitalerhöhung den Kurs von Bayer. Das Unternehmen dementierte umgehend. In Großbritannien wird die Behandlung von Nierenkrebs mit dem Bayer-Medikament Nexavar auch weiterhin nicht durch das staatliche Gesundheitssystem NHS erstattet.

**Flopps - Platz 5:**  **BMW**, *Wochenverlust: - 1,89 Prozent*

Wie schon bei den Autobauern VW und Daimler, so sorgt auch bei BMW der Branchenausblick für Druck auf die Aktie.

York Runne

## Ausblick

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

Die Magie der Serie: Ob die Reihe optimistisch stimmender Konjunkturdaten in den kommenden Tagen fortgesetzt wird, ist die Gretchenfrage an der Börse. Weil weitere Impulse vonseiten staatlicher Hilfspakete abebben, muss die Wirtschaft nun von allein ins Laufen kommen. Die Unternehmensberichte jedenfalls sind komplett verarbeitet.

Nur noch vereinzelt fühlen sich Analysten motiviert, ihre Ertragsschätzungen aufzubessern. Besonderes Augenmerk werden die Investoren vor allem auf Erhebungen legen, die Aufschluss über die Ausgabefreude der Verbraucher liefern.

In Deutschland dürfte die Vorlage des neuesten Arbeitsmarktberichts am Dienstag für Bewegung im Dax sorgen - und zugleich erkennen lassen, ob der befürchtete heiße Herbst mehr als reine Wahlkampfmunition ist.

Datum	Uhrzeit	Termin	Markterwartung	
Montag	31.8.	01:50	Japan: Industrieproduktion Juli	k.A.
	31.8.	10:00	HCI Capital Hauptversammlung	Dividende 0,00 Euro
	31.8.	10:00	Payom Solar Hauptversammlung	Dividende 0,00 Euro
	31.8.	11:00	Medigene Hauptversammlung	Dividende 0,00 Euro
	31.8.	15:45	USA: Einkaufsmanagerindex Chicago August	46,0 Punkte (Juli: 43,4)
Dienstag	1.9.	09:55	Deutschland: Arbeitslosenquote August	k.A.
	1.9.	09:55	Deutschland: Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe	k.A.
	1.9.	12:00	P&I (Personal & Informatik) Hauptversammlung	Dividende 1,00 Euro
	1.9.	16:00	USA: Bauausgaben Juli	+0,1% gg. Vormonat
	1.9.	16:00	USA: ISM-Einkaufsmanagerindex Industrie August	50,0 Punkte (Juli: 48,4 Punkte)
Mittwoch	2.9.	14:30	USA: Lohnstückkosten Industrie zweites Quartal	-5,5 Prozent (Vormonat: 0,4 Prozent)

	2.9.	16:00	USA: Auftragseingänge Industrie Juli	1,3 Prozent (Vormonat: 0,4 Prozent)
Donnerstag	3.9.	13:45	EZB-Zinssitzung	unveränderter Leitzins von 1,0 Prozent
		14:30	USA: Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	k.A.
		16:00	USA: ISM- Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen August	48,0 Punkte (Juli: 46,4 Punkte)
Freitag	4.9.	14:30	USA: Arbeitsmarktzahlen August	-223.000 Beschäftigte gg. Vormonat, Arbeitslosenquote 9,5 Prozent (Juli: 9,4%)

k.A. = keine Angaben, Quelle: Bloomberg, Reuters, eigene Recherchen

## Steuroasen legen sich selbst trocken

**Auslandskonten.** Geld am Fiskus vorbei nach Liechtenstein oder auf die Kanalinseln: Das war einmal. Immer mehr Staaten melden den deutschen Finanzbehörden Steuerflüchtlinge: capital.de erklärt, was Anlegern mit einem Konto im Ausland blüht.

Seit die Bundesregierung andere Länder auf eine schwarze Liste der Steuroasen setzen darf, zeigen sich immer mehr der ins Visier geratenen Staaten kooperationsbereit und kündigen an, den deutschen Finanzbehörden Auskünfte zu erteilen. Die neue Offenheit der Steuroasen bringt dem heimischen Fiskus deutlich mehr Informationen über Bankgeschäfte jenseits der Grenze. Das Steuerhinterziehungsbekämpfungsgesetz erlaubt es dem Finanzamt, Sparer zu einer besonderen Mitwirkung und Transparenz zu verpflichten, wenn sie ein Konto in einem auf der schwarzen Liste genannten Land haben. Was auf Anleger mit Konten im Ausland zukommen kann:

### Gesetz

Wenn Regierung und Bundesrat ein Land zur Steuroase erklären, muss ein Anleger mit Konten in dem Staat mehr dokumentieren und seine Angaben eidesstattlich versichern.

Außerdem muss er seinem Finanzamt erlauben, bei dortigen Banken nachfragen zu dürfen. Weigert er sich, schätzt das Finanzamt die Auslandseinkünfte. Auf die schwarze Liste kommen aber nur die Länder, die keine Auskünfte nach dem von der OECD festgelegten Standard austauschen und dies künftig nicht vorhaben. Aktuell ist davon kein Staat betroffen, weil alle eine Öffnung angekündigt haben.

### Meldepflicht

Derzeit melden 23 EU-Staaten und einige Steuroasen in Übersee dem Fiskus automatisch, was deutsche Anleger dort an Kapitalerträgen erzielen. Zwar enthalten die Kontrollmitteilungen nicht alle Einnahmen, so fehlen etwa Dividenden oder Kursgewinne. Doch reicht schon 1 Euro Festgeldzins aus, um die gesamte Kontoverbindung auffliegen zu lassen. Die EU-Kommission strebt an, weitere Länder in diese sogenannte Zinsrichtlinie einzubinden.

### Ausnahmen

Österreich, Luxemburg und Belgien haben sich eine Ausnahmeregel ausbedungen und erheben eine Quellensteuer, die Mitte 2011 von 20 auf 35 Prozent steigt. Damit kassiert die Auslandsbank künftig mehr als das heimische Institut. Eine Erstattung erreichen Sparer nur, wenn sie die Erträge in der Steuererklärung angeben. Aber Belgien gibt 2010 seinen Sonderstatus auf. Auch die beiden verbliebenen Länder könnten bald zur Meldepflicht gezwungen sein. Denn die Ausnahme gilt nur so lange, wie Liechtenstein und die Schweiz keine Steuerauskünfte erteilen. Ihre Bereitschaft dazu haben die Regierungen aber signalisiert.

### Auskunftsfreude

Die G20-Staaten haben einen Aktionsplan gegen "schädlichen Steuerwettbewerb" vereinbart und drohen den Steuroasen mit Sanktionen. Aus Furcht vor Isolierung bekunden nun alle in Verdacht geratenen Länder ihren Willen zu mehr Transparenz. Die Schweiz verhandelt beispielsweise ab Anfang September über ein neues Abkommen mit Deutschland, andere haben es schon abgeschlossen. Daher taucht auf der schwarzen Liste der OECD aktuell kein Land mehr auf. Es gibt lediglich eine graue Liste mit Staaten, die nicht alle Auskunftskriterien punktgenau erfüllen.

### Auskunftsersuchen

Nach dem EU-Übereinkommen zur Rechtshilfe in Strafsachen tauschen die Länder auf Anfrage gegenseitig Bankinformationen aus. Vermutet etwa ein deutscher Finanzbeamter, dass eine Finca auf Mallorca mit Schwarzgeld gekauft wurde, muss der Fiskus in Madrid alle Kreditinstitute in Spanien abklappern.

### Spontanauskunft

Sie ist nicht unbedingt schnell, aber oft effektiv. Glaubt etwa ein französischer Finanzbeamter, dass ein Anleger in Deutschland Steuern hinterzieht, kann er Daten für seine Vermutung über die Grenze schicken.

### Auslandspolice

Bislang konnte Schwarzgeld in Versicherungen geparkt werden, da die Erträge nicht unter die EU-Zinsrichtlinie fallen. Seit Jahresbeginn müssen inländische Vertreter den Abschluss einer ausländischen Lebensversicherung melden. Damit weiß das Finanzamt alles über die Vertragsinhalte und damit auch

genau, wann die Police fällig wird und Steuern anfallen. Damit das reibungslos funktioniert, müssen die Niederlassungen von ausländischen Versicherern ab 2010 die Abgeltungssteuer auf die Einnahmen selbst dann abführen, wenn die Summe jenseits der Grenze ausbezahlt wird.

### **Fondbeteiligung**

Zeichnen Anleger einen geschlossenen Auslandsfonds, müssen sie das dem Finanzamt sofort melden. Diese Infos werden bei der Informationszentrale für steuerliche Auslandsbeziehungen zentral gesammelt. So können sich die Behörden online nach den Auslandsaktivitäten der Deutschen erkundigen. Die Finanzbeamten sind jetzt angehalten, diese Meldepflicht stärker zu beachten und Verstöße als Ordnungswidrigkeit mit Bußgeld zu bestrafen.

Wie riskant die Flucht in Steueroasen mittlerweile geworden ist und welche Fragen sich im Zusammenhang mit der Besteuerung von Geldanlagen im Ausland stellen, lesen Sie im aktuellen Heft von Capital.

Regel Austausch **Neue Offenheit** Viele Steueroasen haben mit Deutschland bereits neue Auskunftsabkommen in Steuerfragen abgeschlossen. Andere haben angekündigt, die Transparenz zu erhöhen. **Abgeschlossen** Liechtenstein, Guernsey, Jersey, Isle of Man, Vereinigte Arabische Emirate, Bermudas, Gibraltar. **Angekündigt** Schweiz, Kaimaninseln, Andorra, Österreich, Luxemburg, Monaco, Hongkong, Macau, Singapur, San Marino, Costa Rica, Uruguay, Malaysia, Philippinen, Türkei.

*Robert Kracht*

## Wieder am Zug

**Rohstoffkonzerne.** Feuchte Augen bekamen Investoren im vergangenen Jahr. Erst, weil die Rohstoffpreise stiegen, als ob es keine Grenzen gäbe, dann, weil sie im Sog der Krise ins Bodenlose fielen. Auch die Aktien der Rohstoffunternehmen gingen auf Sinkflug. Doch erste Anzeichen einer Erholung in den USA und Japan geben Hoffnung.

Auch der Rohstoffhunger aufstrebender Nationen wie Indien und China dürfte trotz zwischenzeitlicher Rücksetzer für anziehende Rohstoffpreise sorgen. Mit entsprechender Schubwirkung für die Aktien: Von einer sich belebenden Konjunktur würden zuerst die Rohstoffkonzerne profitieren. Sie könnten dank Einsparmaßnahmen und Restrukturierungen sogar gestärkt aus der Krise hervorgehen.

Zahlreiche Experten erwarten eine kurzfristige Korrektur, doch den längerfristigen Aufwärtstrend stufen sie als intakt ein. Immerhin notierte Zink zuletzt auf dem höchsten Stand seit Juli 2008, Kupfer war auf seinem Zehn-Monats-Hoch, und Nickel stieg innerhalb von zwei Monaten um 30 Prozent. Der wachsende Konjunkturoptimismus hat die Rohstoffpreise getrieben, unterstützt durch den schwachen Dollar.

### Rohstoffmärkte vor einem neuen Zyklus

Laut einer Studie von Credit Suisse stehen die Rohstoffmärkte vor einem neuen Zyklus. Einen Grund für das Wachstum sieht das Expertenteam der Großbank um Tobias Merath in China. So verschieben sich im Reich der Mitte die Investitionen weg von Infrastruktur- hin zu Immobilienbauprojekten. Das sei positiv, vor allem für Industriemetalle, da der Wohnungsbau deutlich rohstoffintensiver sei. Doch auch Indien dürfte für Nachfrage sorgen. Schon jetzt benötigt der Subkontinent immer mehr Stahl.

"Von der steigenden Nachfrage nach Stahl dürften vor allem die Eisenerzförderer profitieren", sagt der Analyst Gerold Deppisch von der LBBW. Das sind wegen der Nähe zu Asien und der damit geringeren Transportkosten vor allem **Rio Tinto** und **BHP Billiton**. Die beiden britisch-australischen Bergbaukonzerne wollen bei ihren westaustralischen Eisenerzminen miteinander kooperieren. Das allein soll 10 Milliarden Dollar einsparen. Jedenfalls konnte Rio Tinto seine Schulden durch eine Kapitalerhöhung um 40 Prozent auf 39 Milliarden Dollar senken. "Die Leistung ist beachtenswert, aber es bleiben dennoch Schulden", urteilt Deppisch.

Daher favorisiert der LBBW-Experte BHP Billiton. Zwar muss BHP zum ersten Mal in sieben Jahren einen Gewinnrückgang melden: Im Ende Juni abgelaufenen Geschäftsjahr sank das Nettoergebnis von 15,4 Milliarden auf 10,7 Milliarden Dollar. Doch damit lag der Bergbaukonzern über den Schätzungen der Analysten, die im Durchschnitt mit einem Gewinn von 10,2 Milliarden Dollar gerechnet hatten. Zum Vergleich: Der Ertrag des europäischen Rivalen Xstrata war im ersten Halbjahr um 77 Prozent gesunken. "Daher genießt BHP, was finanzielle Stärke angeht, klare Vorteile", sagt Deppisch. Möglich, dass BHP diese Stärke für Akquisitionen nutzt.

### Fusion von Xstrata mit Anglo American schwierig

Für Zukäufe bekannt ist der Schweizer Bergbaukonzern **Xstrata**. Erst kürzlich schlug Xstrata eine Fusion mit **Anglo American** vor. Das japanische Finanzhaus Nomura errechnete ein Einsparpotenzial von bis zu 700 Millionen Dollar im Jahr. Doch so sinnvoll ein Deal ökonomisch auch sein kann, so unwahrscheinlich ist er aus politischen Gründen: Als Hauptaktionär von Anglo American wird Südafrikas Regierung sicherlich dazwischenfunken. Denn das Haupteinsparpotenzial läge beim Kohlebergbau, und der befindet sich nun mal in Südafrika. Doch der Erhalt von Arbeitsplätzen war ein Hauptversprechen von Präsident Jacob Zuma.

Eine Konjunkturbelebung steigert auch den Kupferbedarf und kommt damit Europas Marktführer **Aurubis** entgegen. "Das Unternehmen profitiert von der besseren Nachfrage in Europa aus dem Automobil- und dem Energiesektor", sagt Analyst Ingo-Martin Schachel von der Commerzbank. Zumal der Energieversorgungsvertrag mit Vattenfall dem Kupferkonzern Kostenvorteile und Versorgungssicherheit bringt. In den vergangenen Quartalen hatte Aurubis einige Probleme mit dem Nebenprodukt Schwefelsäure, das für Düngemittel und Batteriesäure verwendet wird. "Doch im zweiten Halbjahr könnte sich Schwefelsäure zu einem Ergebnistreiber entwickeln", sagt Experte Schachel.

# AWD macht Swiss Life zu schaffen

**Sparprogramm.** Hohe Kosten lasten auf dem Schweizer Lebensversicherer - über die nächsten drei Jahre sollen 400 Millionen Franken eingespart werden. Sorgen macht auch die deutsche Tochter AWD, die nicht aus den roten Zahlen kommt.

Der Lebensversicherungskonzern **Swiss Life** plant über die kommenden drei Jahre den Abbau von 520 Stellen. Das entspricht etwa sechs Prozent der Gesamtzahl. Die Kosten sollen im selben Zeitraum um bis zu 400 Millionen Schweizer Franken gedrückt werden. "Unsere heutigen Kosten sind mittelfristig eine große Belastung für unser Unternehmen", sagte der Chef des Versicherers, Ivo Furrer.

Im ersten Halbjahr fiel der Reingewinn um 91 Prozent auf 142 Millionen Schweizer Franken. Das Ergebnis des Vorjahreszeitraums war allerdings durch den Verkauf von Geschäftsteilen um 1,49 Milliarden Franken aufgebläht worden. Der Nettogewinn aus dem fortgeführten Geschäft kletterte um 13 Prozent auf 172 Millionen Franken. Die Swiss-Life-Aktie lag am Vormittag fast sechs Prozent im Minus. Seit Jahresbeginn haben die Papiere rund 70 Prozent zugelegt.

Die verbuchten Bruttoprämien, Policengebühren und Einlagen gingen um 4,6 Prozent zurück. Um Währungs- und Sondereffekte bereinigt erhöhten sich die Prämieinnahmen im Vergleich zum ersten Halbjahr 2008 um sieben Prozent auf 10,4 Milliarden Franken.

Swiss Life leidet unter anderem darunter, dass in der Schweiz für die betriebliche Altersvorsorge ein hoher Zins vorgeschrieben ist - während das allgemeine Zinsniveau stark gesunken ist.

Zu schaffen macht dem Versicherer außerdem das schwache Geschäft der deutschen Tochter AWD. Der Finanzmakler kommt nicht aus den roten Zahlen: Unter dem Strich habe im ersten Halbjahr ein Fehlbetrag von 9 Millionen Euro gestanden, nach einem Gewinn von 20 Millionen Euro im Jahr zuvor, teilte AWD am Mittwoch mit. Der Umsatz sank um 20 Prozent auf 258 Millionen Euro. "Das Marktumfeld ist weiterhin geprägt von den Auswirkungen der Finanzmarktkrise", sagte AWD-Chef Manfred Behrens. Bereits im ersten Quartal hatte AWD rote Zahlen geschrieben.

Ziel sei, AWD von 2010 an wieder in die Gewinnzone zu bringen, so Behrens. Um das zu schaffen, wird das bereits angekündigte Sparprogramm verschärft: Unter anderem sollen Kosten für Marketing und Verwaltung gesenkt werden. Dadurch könne AWD 2009 bis zu 7 Millionen Euro sparen.

Probleme bereitete AWD im ersten Halbjahr erneut das Geschäft in Österreich und Osteuropa. Dort ging der Umsatz deutlich zurück. In Großbritannien habe AWD dagegen wieder ein ausgeglichenes Ergebnis erzielt.

## **MLP-Anteil soll unter zehn Prozent fallen**

AWD bekommt wie der Konkurrent MLP - bei dem Swiss Life ebenfalls eingestiegen ist - die Zurückhaltung der Kunden zu spüren, langfristige Anlageentscheidungen zu treffen. Die Provisionserlöse, die Finanzmakler für Vertragsabschlüsse kassieren, gehen daher seit geraumer Zeit kontinuierlich zurück.

Swiss Life bekräftigte, die Beteiligung am Finanzdienstleister MLP solle unter zehn Prozent sinken. Der Konzern war im Zuge der Übernahme von AWD an ein 24-Prozent-Paket an MLP gekommen. MLP hatte sich jedoch gegen den Großaktionär gewehrt, weil sich der Finanz- und Versicherungsvermittler in seiner Unabhängigkeit bedroht sah. Deswegen suchte Swiss Life einen Käufer für das Aktienpaket. Einen Teil konnten die Schweizer bereits an die deutsche **Talanx** abgeben.

# Der Dax schert sich nicht um Politik

**Wahlprognosen.** Banken und Fondshäuser eifern um die Wette, welche Aktien von einem CDU- oder SPD-Wahlsieg am meisten profitieren. Doch die Märkte scheren sich nicht um Politik.

Die angeschlagene Autoindustrie hat goldene Zeiten vor sich. Alles deutet darauf hin, dass die CDU die Bundestagswahl gewinnt - und eine konservative Regierung, das ist klar, hätschelt die Branche. So oder ähnlich lautet der Tenor vieler Mitteilungen, mit denen Banken und Fondshäuser derzeit die Redaktionen versorgen. Eine wichtige Wahl steht an, und die Finanzbranche überschlägt sich mit Deutungen, was das für die Aktienmärkte bedeuten könnte.

Die Schweizer Großbank UBS meint, es genau zu wissen: Auto- und Chemiebranche, Assekuranz und Stahl profitierten laut ihrer Analysten von einer CDU-Regierung, während Baubranche, Energieversorger und IT-Branche sowie die Telekom besser auf einen Sieg der SPD hoffen sollten. "Von einem Sieg der Konservativen könnten Versorger profitieren", heißt es wiederum beim Fondsanbieter Pioneer. Der Vorstand der Investmentbank Silvia Quandt, Joachim Paech, orakelt währenddessen in der "Welt": "Ein christliberaler Sieg dürfte vom Aktienmarkt besonders gut aufgenommen werden."

Das Problem: Die Parteien benehmen sich nicht immer so, wie es Analysten erwarten. Der konservative Wirtschaftsminister Karl-Theodor zu Guttenberg erwies sich als nicht besonders autofreundlich und blockierte lange ein Rettungspaket für Opel.

Und der Dax bleibt ohnehin gänzlich unbeeindruckt davon, wer gerade an der Regierung ist. Während Gerhard Schröders zweiter Amtszeit stieg er von gut 2000 auf rund 5500 Punkte. Anfang 2008, unter Angela Merkels Regierung, ging der Dax auf Talfahrt. "Der Börse ist es egal, ob die Regierung konservativ ist oder nicht", sagt Martin Bohl von der Universität Münster, Autor einer Studie über mögliche Wechselwirkungen zwischen Politik und Parkett. "Regierungen haben keinen Einfluss auf die Performance des Aktienmarktes."

Dass sich Empfehlungen, die auf politischen Ereignissen beruhen, trotzdem hartnäckig halten, erklärt Bohl so: "Menschen möchten nicht akzeptieren, dass Aktienmärkte nicht prognostizierbar sind." Ein Grund für Finanzdienstleister, Anlegern Vorhersagen mit möglichst simplen Begründungen zu bieten. Bohl warnt: "Das ist Bauernfängerei. Anleger sollten da sehr skeptisch sein."

Immerhin fallen offenbar weniger Anleger auf Wahlprognosen herein, als die Anbieter glauben. Politikwissenschaftler Michael Bechtel von der Eidgenössischen Technischen Hochschule Zürich hat beobachtet, dass Investoren in der Wahlkampfphase zwar - je nachdem, ob Linke oder Konservative vorn liegen - etwas stärker in alternative Energien oder in die Rüstungsindustrie investieren. "Während Koalitionsverhandlungen ist die Volatilität des Gesamtmarktes durchschnittlich 1,2 Prozentpunkte höher als sonst", sagt Bechtel. Danach wäre wieder alles beim Alten.

*Julia Groth*

## Mexikanische Migräne

*News aus New York.* Die Nachrichten aus Mexiko sind schlecht. Es tobt ein blutiger Krieg zwischen Drogenkartellen und der Regierung. Wilde Schießereien und zahlreiche Tote gehören an der Tagesordnung.

Vor ein paar Monaten sorgte der Ausbruch der Schweinegrippe weltweit für Schlagzeilen. Die mexikanische Wirtschaft ist dazu stark abhängig vom US-Wachstum. Mit der Finanzkrise fiel das Land in eine tiefe Krise. Das Wirtschaftswachstum wird in diesem Jahr ähnlich wie bei der Tequila-Krise in 1995 fallen. Damals schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt um 6,2 Prozent. Vor kurzem warnten die Vereinten Nationen gar, das Mexiko um sieben Prozent zurückgehen könnte. "Die wirtschaftliche Erholung von Mexiko wird schwierig und kompliziert", sagt Alicia Barcena, bei der UN Chefin der Wirtschaftskommission für Lateinamerika und die Karibik.

Es gehört viel Mut dazu, in Mexiko zu investieren. Aber mit der voraussichtlichen Erholung der US-Wirtschaft in 2010 wird es auch dem Land der Kakteen besser ergehen. Eine interessante Aktien wäre Grupo Televisa, das Kabelfernsehen, Internet und Telefone an die wachsende mexikanische Mittelschicht verkauft. Riskanter.

Hochinteressant ist Cemex. Der Zementgigant gehört mit zu den am besten gemanagten Unternehmen in Mexiko. Allerdings kaufte Cemex fast zum Höhepunkt der Immobilienblase in 2007 den australischen Konkurrenten Rinker. Die Kredite für den Kauf belasten die Bilanz heftig. Bis 2011 muss der Konzern mehr als vier Milliarden Dollar an Schulden zurückzahlen. Cemex wird aber von den zahlreichen Konjunkturpaketen wie in China, Australien oder Amerika profitieren. Springt dazu die Weltkonjunktur wieder an, gehört der Bauriese zu den Gewinnern.

*Thomas Jahn*

## Schutz vor Schwellenfrust

**Bonuszertifikate.** Um die Gefahr von folgenschweren Barriereverletzung zu verringern, lassen sich die Emittenten derzeit einige Neuerungen einfallen. Häufig wird die Barriere dabei für einen längeren Zeitraum deaktiviert.

Verschwörungstheorien sind bei Anlegern gerade an der Börse weitverbreitet. So ist zum Beispiel häufig die Ansicht anzutreffen, dass Banken einzelne Aktien immer wieder gezielt unter bestimmte Kursmarken drücken, um bei Hebelprodukten den Knock-out-Fall auszulösen. Auch wenn so eine Manipulation von den Emittenten mit Hinweis auf deren neutrale Positionierung bei solchen Geschäften immer wieder zurückgewiesen wird, ärgerlich ist es für den Investor so oder so.

Ein ähnliches Problem ergibt sich auch bei Bonuszertifikaten. Zwar folgt hier auf den Bruch der Barriere nicht der vorzeitige Verfall des Papiers. Dafür geht aber der Anspruch auf den bei Fälligkeit angepeilten Bonusbetrag mit sofortiger Wirkung verloren. In der Folge partizipieren Anleger in vollem Umfang an etwaigen Verlusten des Basiswerts - bei gleichzeitigem Verzicht auf alle Dividenden.

Um die Gefahr einer solch folgenschweren Barriereverletzung zu verringern, lassen sich die Emittenten derzeit einige Neuerungen einfallen. Häufig wird die Barriere dabei für einen längeren Zeitraum deaktiviert. Ein Kursrutsch unter diese Marke hat also nur dann Auswirkungen für den Anleger, wenn dieser zum Beispiel in den letzten drei Monaten der Laufzeit oder sogar nur am Tag der Fälligkeit erfolgt. Davor spielt der Kursverlauf für die Bonuschance keine Rolle.

Eine ganz andere Idee steckt hinter den vor Kurzem neu am Markt eingeführten Reservoir-Bonuszertifikaten von Goldman Sachs. Bei den zu Beginn in drei Versionen auf den Euro Stoxx 50 angebotenen Papieren ist die Barriere zwar dauerhaft scharf geschaltet, ein Unterschreiten dieser Marke führt aber trotzdem nicht automatisch zum Bonus-Aus. Stattdessen greift ein sogenanntes Reservoir, das je nach Laufzeit zwischen 50 und 150 Prozent beträgt. Mit jedem Tag, den der Index unter der Barriere notiert, schmilzt diese Zusatzreserve. Und zwar immer um den Betrag, den der Index die Kursschwelle unterschreitet. Liegt der Euro Stoxx an einem Tag drei Prozent unter der Barriere, verringert sich das Reservoir von zum Beispiel 100 auf 97 Prozent. Rutscht der Index weiter und liegt am Ende des nächsten Tages fünf Prozent unter Wasser, verbleiben nur noch 92 Prozent. Erst wenn die Reserve komplett aufgebraucht ist, erlischt der Bonusanspruch. Sollte der Index allerdings vorher die Barriere wieder überschreiten, bleibt alles intakt.

Das Risiko, durch ein kurzfristiges Abtauchen des Marktes enormen Schaden zu erleiden, wird durch diesen Mechanismus also deutlich verringert. Bei einem nachhaltigen Crash hingegen hilft er nicht wirklich. Zudem muss der Zusatzschutz, wie bei allen neuen Lösungen, durch Einbußen bei der Bonusrendite oder dem Risikopuffer bezahlt werden.

*Thomas Koch*

## Alpha-Rendite im zweiten Anlauf

**Alphazertifikate.** Gewinne unabhängig von der Gesamtrichtung des Markts: Das versprechen Alphazertifikate. Viele haben Anleger in der Vergangenheit jedoch enttäuscht. Jetzt tun sich neue Gewinnchancen auf.

Etwa zwei Jahre ist es her, da zählten Alphazertifikate zu den beliebtesten Produkten am Derivatemarkt. Viele Anleger konnten sich damals für diese Papiere erwärmen. Bei Alphastrukturen kommt es nicht auf die absolute Performance eines Indexes oder einer Aktie an, entscheidend ist vielmehr die relative Entwicklung von zwei oder mehreren Basiswerten im Vergleich miteinander.

Diese Papiere, so war immer wieder zu hören, würden aufgrund ihrer Konstruktion vor allem in seitwärts und abwärts gerichteten Märkten ihre Stärke ausspielen. Das Gegenteil war meist der Fall: Viele Alphazertifikate erwiesen sich in den vergangenen beiden Jahren als Rohrkrepierer. Das ist jedoch kein Grund, sich die Papiere heute nicht noch einmal anzusehen. Einige Strukturen weisen jetzt interessante Chance-Risiko-Profile auf.

Ein Beispiel: **Société Générale** hatte im Mai 2007 ein Papier auf ein Indexpaar emittiert, bei dem der Dow Jones Select Dividend 30 Price Index gegen den **Dax** antritt. Weist der Dividendenindex an einem der Beobachtungstage (jeweils Ende Juli 2008, 2009, 2010 und 2011) im Vergleich zum Emissionszeitpunkt eine bessere Performance auf als der Dax, erhalten Anleger mindestens 140 Euro pro Zertifikat. Wird die Expressrückzahlung an allen vier Betrachtungstagen verfehlt, gibt es am 22. Juli 2011 einen letzten Rettungsanker: Beträgt die Underperformance des Dividendenindex dann weniger als 25 Prozentpunkte, gibt es für Anleger den Nominalwert von 100 Euro zurück. Liegt die Differenz bei mehr als 25 Prozentpunkten, erleiden Anleger einen Verlust in Höhe dieser Differenz.

Aktuell kostet das Zertifikat nur 65,51 Euro. Der Grund dafür ist die schlechte Performance der Dividendentitel. Sie liegen aktuell rund 26 Prozentpunkte hinter dem Dax. Für Anleger, die von einem Comeback der Dividendenpapiere ausgehen, könnte ein Investment durchaus sinnvoll sein. Eine nur minimale Outperformance der Dividendentitel reicht bereits für eine Rückzahlung zu 100 Euro - was einer Performance von fast 53 Prozent entspricht. Doch selbst wenn die Underperformance bei 26 Prozentpunkten bleibt, beträgt die Rückzahlung immer noch 74 Euro. Bezogen auf die Rendite wären das fast 13 Prozent in rund zwei Jahren.

Investoren sollten aber bedenken, dass die Berechnung des Select Dividend Index als Kursindex erfolgt. Die von den im Index enthaltenen Unternehmen ausgeschütteten Dividenden fließen damit nicht in die Berechnung des Börsenbarometers ein. Dennoch stehen die Chancen für eine erfolgreiche Aufholjagd gar nicht mal so schlecht. Zum einen hat der Dividendenindex in der Zeitspanne vom 4. Januar 1999 bis 17. April 2007 den Dax um mehr als 200 Prozentpunkte geschlagen. Zum anderen ist die Performance des Dividendenindex auch seit Anfang 2009 leicht positiv.

### Lohnende Spekulation

Vergleichbar ist die Ausgangssituation beim zweiten Alpha-Best-Express-Zertifikat von Société Générale. Die Schwelle für eine Expresszahlung liegt bei diesem Papier allerdings bei nur 95 Prozent. Der Dividendenindex darf also fünf Prozentpunkte schlechter als der Dax sein. Zudem steigen die Rückzahlungsbeträge 2010 auf 145 Euro und 2011 auf 160 Euro an. Der Puffer am Laufzeitende beträgt ebenfalls 25 Prozentpunkte. Aktuell kostet das Zertifikat 65,92 Euro.

Für Investoren, die eine zumindest leicht positive Entwicklung am Aktienmarkt erwarten, könnte auch das Doppel-Dax-MiniMax-Zertifikat der Landesbank Berlin interessant sein. Hier gehen der DivDax Kursindex und der Dax ins Rennen. Aktuell liegt der Dividendenindex etwa zehn Prozentpunkte hinter dem Dax. Das entspricht im Wesentlichen der Höhe der bei der Berechnung des DivDax Kursindex nicht berücksichtigten Dividenden. Die Chance, dass der DivDax die zehn Prozent Rückstand bis Fälligkeit im Oktober 2011 aufholt, ist also praktisch gleich null.

Lohnend ist eine Spekulation auf die Rückzahlung zum Nominalwert von 500 Euro. Die kassieren Anleger, falls der DivDax hinter dem Dax liegt, aber seit Emission des Papiers weniger als 30 Prozent verloren hat. Diese Schwelle entspricht 117,59 Indexpunkten. Aktuell steht der DivDax bei 101,60 Punkten, das Zertifikat hat einen Kurs von 65,71 Prozent. Ein Anstieg von rund 15,7 Prozent beim DivDax führt beim Zertifikat zu 52 Prozent Gewinn.

Ähnlich funktioniert das Outperformance-Express-Zertifikat der Deutschen Bank auf das Indexduo Nikkei 225 und S&P 500. Da der Nikkei derzeit elf Prozent hinter dem US-Index liegt, besteht auch bei diesem Papier kaum die Chance, dass es bei Fälligkeit am 14. Oktober 2009 zu einer Expresszahlung kommt. Damit der Nominalwert von 100 Euro gezahlt wird, reicht beim Nikkei 225 aber bereits ein Minus von weniger als 25 Prozent seit Emission (14750,84 Punkte). Aktuell beträgt das Minus 28,8 Prozent - der Kurs des Zertifikats liegt bei nur 80,19 Euro.

*Matthias Schmitt*

## Expresszertifikat holt Kuponzahlungen nach

**Memory-Express-Zertifikat.** Für Investoren, die mittelfristig mit zumindest stabilen Aktienkursen in Europa rechnen, ist das Memory Express-Zertifikat 6 auf den Euro Stoxx 50 von Société Générale gedacht.

Liegt der europäische Blue-Chip-Index am ersten Betrachtungstag, das ist der 30. September 2010, auf oder über seinem Startwert, wird das Papier vorzeitig fällig und samt Kupon zurückgezahlt. Der Kupon beträgt zwischen 6,5 und 7,5 Prozent und wird bei Emission festgelegt.

Notiert der Index unter der Schwelle, läuft das Papier weiter, die Chance auf den Kupon bleibt bestehen. Er wird gezahlt, wenn der Index am Stichtag bei mindestens 60 Prozent seines Startwertes liegt. Weitere Betrachtungen nach diesem Schema erfolgen Ende September 2011, 2012, 2013, 2014 und 2015.

Das Besondere an diesem Papier ist die Memory-Funktion. Fallen zwischenzeitlich Kuponzahlungen aus, so gehen diese nicht verloren. Kommt es später zu einer Kuponzahlung, werden alle bisher ausgefallenen

Kupons mit ausgezahlt.

Kritisch wird es, wenn der Schlusskurs des Euro Stoxx 50 am 30. September 2015 bei weniger als 60 Prozent seines Startwertes notiert. Dann nehmen Anleger eins zu eins an den Verlusten des Index teil.

Steckbrief	
ISIN	DE000SG1BQJ4
Emittent	Société Générale
Laufzeit	30.09.2015
Kupon	6,5 - 7,5 %*
Emissionspreis	100 € plus 2 % Agio

\* genaue Festlegung bei Emission; Quelle: Emittentenangaben; Stand: 26.8.09

*Matthias Schmitt*

## Fonds kaschieren höhere Gebühren

**Finanzmarkt.** Erfolgsabhängige Gebühren bei Investmentfonds greifen um sich: Mehrere große deutsche Fondsgesellschaften haben entsprechende Gebühren bereits eingeführt oder haben sie angekündigt.

Bei einigen großen Anbietern gilt die Extragebühr bereits für einen großen Anteil der Produktpalette - in der Spitze für bis zu 40 Prozent der Fonds. Der Anleger muss in der Regel dann zahlen, wenn der Fondsmanager seinen Vergleichsindex übertrifft. Fonds begründen die neuen, oft nur verschämte über Pflichtmitteilungen kommunizierten Erfolgsgebühren damit, dass auch sie höheren Ausgaben gegenüberstünden. "Wir haben mit steigenden Kosten zu kämpfen", sagt der Sprecher einer Gesellschaft.

Doch die Gebühren sind umstritten: Sie können einen wesentlichen Teil der Mehrrendite wieder auffressen, da sie teils bis zu 25 Prozent der Differenz von Fondsrendite und Vergleichsindex betragen. Zudem sind sie schwer zu vergleichen, weil die Anbieter ihre Erfolgsgebühren unterschiedlich konstruieren.

Branchenbeobachter meinen, dass die Erfolgsgebühren die Kosten für die Anleger insgesamt nicht erhöhen sollten. "Grundsätzlich ist es gut, wenn die Entlohnung des Fondsmanagers an seinen Erfolg gekoppelt ist. Bei Fonds für professionelle Anleger ist eine Erfolgsgebühr schon weitgehend üblich", sagt Heinz Kasten, Investmentexperte der Beratungsfirma Mercer.

"Der Knackpunkt ist aber die Art und Weise, wie Erfolgsgebühren berechnet und umgesetzt werden", findet Kasten. "Wenn es erfolgsabhängige Gebühren gibt, sollte die Grundgebühr entsprechend niedriger sein als bei anderen Fonds. Wenn eine Erfolgsgebühr einfach zu den bisherigen Gebühren hinzukommt, ist das für den Anleger gar nicht begrüßenswert."

Werner Hedrich, Leiter Fondsanalyse im deutschsprachigen Raum der Ratingagentur Morningstar, sieht das ähnlich: "Wir akzeptieren erfolgsabhängige Gebühren, wenn die Basisvergütung des Fonds geringer ist als zuvor oder als bei anderen Fonds. Oftmals kritisieren wir das Vorgehen und stufen das Rating der Fonds auch herunter."

### Die Fondsbranche muss aufpassen

Das hat bereits einige Fonds getroffen, darunter Hedrich zufolge auch Produkte des Branchenprimus **DWS**. Die **Deutsche Bank**-Fondstochter will auf ein Drittel der bis Mitte 2010 angepeilten 200 Fonds aus dem Kernangebot erfolgsabhängige Gebühren verlangen. Für etliche Fonds gilt die Gebühr bereits, für einige Produkte soll sie Anfang kommenden Jahres greifen.

Ähnlich sieht es bei den Wettbewerbern aus: Der Fondsanbieter der Sparkassen, Deka, der ebenso wie die DWS gut 100 Milliarden Euro in Publikumsfonds verwaltet, setzt die Erfolgsgebühr derzeit um: So strebt er dies in absehbarer Zeit für 90 Fonds an, darunter sämtliche Aktienfonds. Insgesamt bietet Deka 370 Publikumsfonds an, wobei einige davon sich nur an professionelle Anleger richten.

Die genossenschaftliche Union Investment setzt auf 68 von 182 Fonds die Erfolgsgebühr an - das sind knapp 40 Prozent. **Allianz** Global Investors hat den Anteil der Fonds mit entsprechender Bezahlung zuletzt leicht erhöht: Anfang 2010 werden es 56 von rund 400 Fonds sein.

Doch nicht nur die Anzahl der Fonds mit Erfolgsgebühren lässt Experten aufhorchen. Sie monieren auch, dass die Fonds in einem guten Zeitraum - meist einem Jahr - Extragebühren einnehmen, auch wenn sie im Vorjahr mehr Geld verloren haben. "Die Erfolgsgebühren sollten so gestaltet sein, dass der Fonds Verluste der Vorperiode erst ausgleichen muss, bevor er auf Gewinne wieder die Extragebühr kassiert", sagt Andreas Köchling, Fondsanalyst bei Feri Euroring.

Die vier großen Anbieter erfüllen diese Forderung bislang nicht. Nach Köchlings Ansicht könnten die Erfolgsgebühren auch nach hinten losgehen: "Die Fondsbranche muss aufpassen, dass ihr Image nicht leidet und sie Marktanteile an börsennotierte Indexfonds oder Zertifikate verliert."

### Feine Unterschiede

**Zeitraum.** Die Anbieter konstruieren Erfolgsgebühren unterschiedlich: Meist greifen sie nach einem Jahr, bei Allianz Global Investors allerdings pro Halbjahr zu - was die Chancen der Gesellschaft auf

Extraerlöse nochmals verbessert.

**Verlust.** Meist kassieren die Anbieter auch dann die Erfolgsgebühr, wenn der Fonds zwar besser ist als sein Vergleichsindex, aber Geld verliert. Ausnahmen: Teils sind die Gebühren an absolute Erträge gekoppelt. Bei der Union muss der Fonds auch Geld verdient haben.

*Elisabeth Atzler (Frankfurt)*

## Der ewige Zweite auf der Überholspur

**Silber-ETC.** Der Silberpreis hängt stark von der Nachfrage aus der Industrie ab. Gute Konjunkturaussichten können den Kurs antreiben – doch der neigt zu heftigen Schwankungen.

Im Sport streben alle nach der Goldmedaille, dem Platz auf dem Siegerpodest. Der Zweitplatzierte muss sich mit Silber begnügen. Doch an den Rohstoffmärkten hatte der Silberpreis in den vergangenen Jahren gegenüber seinem goldenen Konkurrenten die Nase vorne. Bis die Krise die Outperformance gegenüber Gold zunichte machte.

Denn das Edelmetall stößt wegen seiner guten elektrischen Leitfähigkeit in der Elektroindustrie auf eine große Nachfrage. Und die brach mit dem Abschwung ein. Der Kurs sackte von über 20 auf unter zehn Dollar je Feinunze ab. Während Gold auch in Krisenzeiten als Hort der Stabilität gesucht wird, tritt die Bedeutung von Silber hier zurück. Auch in der Schmuckindustrie hat der Bedarf nachgelassen.

### Schwankungsanfälliger Silberpreis

Mit den besseren Konjunkturaussichten könnte auch der Bedarf der Industrie an dem Edelmetall steigen. Zudem hat die Lebensmitteltechnik das Metall Silber für sich entdeckt: Bakterien und Keime können sich nicht auf mit Silber behandelten Oberflächen einnisten. Zeitweilig hat der Kurs wieder mehr als 15 Dollar erklommen, fiel jedoch wieder auf 14 Dollar. Steigt das Wirtschaftswachstum wie erhofft, könnte der Silberpreis dem Gold wieder davongaloppieren.

Doch der Silberpreis ist derzeit sehr schwankungsanfällig. Die Volatilität über die letzten 30 Tage liegt bei rund 30 Prozent. Eine wieder schwächere Wirtschaftsleistung und eine steigende Förderung könnten den Kurs Rückschläge bescheren. Eine direkte Investitionsmöglichkeit in das Edelmetall sind börsengehandelte Rohstofffonds (ETCs). Mit dem physischen Metall besichert ist der ETFS Silver von ETF Securities (WKN: A0N62F). Den S&P GSCI Silver Index bildet das Produkt von Source Commodity Markets nach (WKN: A0T7MX).

*Sebastian Ertinger*

## Institute fahren Fondsangebot zurück

**Konsolidierung.** Die deutschen Fondshäuser dampfen mit zunehmendem Tempo ihr Angebot ein: Sie haben im zweiten Quartal 2009 mehr Fonds geschlossen oder zusammengelegt als im ersten Quartal.

Nach Zahlen des Datendienstleisters Lipper, der Thomson Reuters gehört, schlossen die Anbieter im ersten Halbjahr insgesamt 407 Fonds - 246 davon im zweiten Quartal. Dem stehen nur 170 neue Produkte gegenüber, davon 69 im zweiten Quartal.

Gesunkene Volumina und Übernahmen zwingen Anbieter dazu, den Wildwuchs vergangener Jahre zurückzuschneiden. 2008 zogen Anleger 28 Milliarden Euro aus deutschen Publikumsfonds ab. Bis zur Finanzkrise hatten viele Investmentfirmen etliche exotische Fonds aufgelegt. Bislang wurden Produkte aber oft auch dann nicht gestrichen, wenn sie eigentlich zu klein waren. Durch das Aussortieren der zumeist unrentablen Fonds versuchen die Gesellschaften nun allerdings, ihre gesunkenen Erträge zu stabilisieren.

Die hohe Zahl der Fondsstreichungen verdeutlicht, dass das Phänomen inzwischen die gesamte Branche erfasst hat. Am klarsten haben sich bislang die Deutsche-Bank-Tochter DWS und Allianz Global Investors geäußert: Beide Gesellschaften wollen binnen weniger Monate rund 100 Produkte aus dem Angebot nehmen. Doch auch viele kleinere Konkurrenten kündigten per Pflichtmitteilung an, Fonds aus dem Verkehr zu ziehen.

Lipper zufolge gibt es aber immer noch allein in Deutschland Haupttranchen von 8496 Fonds. Beobachter halten das Angebot damit nach wie vor für viel zu hoch.

Bisher wurden vor allem Aktienfonds gestrichen: Von den 407 aufgelösten Portfolios bestand fast jedes zweite aus Aktien. Auffällig ist zudem, dass 256 Fonds komplett geschlossen und nicht fusioniert wurden. Eigentlich meiden die Anbieter Fondsschließungen, weil sie dem Image schaden und für Anleger

unangenehme steuerliche Konsequenzen haben können.

Elisabeth Atzler

## Der Renditehunger wächst

**Rentenfonds.** Bonds von Staaten, die vor wenigen Monaten noch als unsichere Kantonisten galten, sind wieder en vogue. Die wachsende Nachfrage lässt die Anleihekurse steigen und damit spiegelbildlich die Renditen sinken.

Auch bei Neuemissionen müssen die Länder nicht mehr so hohe Risikoaufschläge bezahlen. "Die Geschwindigkeit der Erholung ist überraschend", sagt Torsten Hähn, Rentenanalyst bei der WGZ Bank.

Im Zuge der Finanzkrise waren zahlreiche Staaten finanziell in Bedrängnis geraten. Besonders osteuropäischen Schwellenländern wie der Ukraine, Ungarn oder den baltischen Staaten drohte der Ruin. Aber auch EU-Altmitglieder wie Griechenland, Italien, Spanien oder Irland hatten das Vertrauen der Investoren verloren.

Gerade am Beispiel Irlands zeigt sich, dass Anleger den Emittenten neu begebene Bonds geradezu aus den Händen reißen. Vergangene Woche platzierte die irische Regierung Schuldverschreibungen im Volumen von 1 Milliarden Euro mit Laufzeiten von fünf und neun Jahren auf dem Markt. "Die Nachfrage nach irischen Anleihen ist im Moment sehr hoch", sagt Anthony Linehan, Vizedirektor beim Schatzamt in Dublin. Seiner Ansicht nach hat sich die bislang "dramatisch schlechte Wahrnehmung" von Irland geändert. Wegen der geplatzten Immobilienblase waren die Kreditinstitute des Landes in Schieflage geraten. Der Staat hat Bürgschaften für alle Geldhäuser übernommen.

Durch die hohe Nachfrage waren die irischen Bonds mit Laufzeit bis 2014 fast vierfach überzeichnet, die bis 2018 laufenden fast dreifach. Der Renditeabstand zwischen zehnjährigen irischen Staatspapieren und entsprechenden Bundesanleihen schmolz auf 1,53 Prozentpunkte zusammen. Im März betrug die Differenz noch 2,84 Prozentpunkte.

Dabei ist das Land nicht gerade üppig mit Liquidität ausgestattet. Allein die gegründete Bad Bank, welche die faulen Wertpapiere der irischen Geldinstitute aufnehmen soll, belastet mit 90 Milliarden Euro die Staatskasse. Die Schuldenlast des öffentlichen Haushalts dürfte von 25 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) 2007 auf 61 Prozent in diesem Jahr und 80 Prozent 2010 hochschießen. Die Obergrenze in der EU liegt bei 60 Prozent.

### Lage in Osteuropa weiter dramatisch

Weitaus dramatischer ist die Lage in Osteuropa. Ländern wie der Ukraine, Ungarn, Lettland oder Serbien musste der Internationale Währungsfonds (IWF) mit milliardenschweren Kapitalspritzen aushelfen. Litauen vermeldete mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung allein im vergangenen Quartal um 22,4 Prozent einen noch größeren Einbruch als der Nachbar Lettland mit 19,6 Prozent.

Dennoch waren bei einer Bondemission im Juni fünfjährige Papiere eineinhalbfach überzeichnet. Die Schuldscheine seien "sehr attraktiv" im Vergleich zu anderen osteuropäischen Staaten, meint Fondsmanager Lutz Röhmeyer von der Landesbank Berlin. Litauens Wirtschaftsabschwung stimme ihn nicht bedenklich, solange das Land an der Euro-Einführung festhalte, was einen "sicheren Ausweg aus dem wirtschaftlichen Ungleichgewicht" eröffne.

Auch die Ukraine hat ihre Staatsfinanzen noch längst nicht im Griff. Bevor das Land weitere Kredite des IWF erhält, muss die Regierung erst Reformen umsetzen. Die Ratingagentur Standard & Poor's bewertet das Land daher auch mit der Note "CCC+", hält also einen Zahlungsausfall für wahrscheinlich, sollte sich die Lage nicht bessern.

Die Investoren spekulieren aber darauf, dass IWF und EU die Staaten nicht pleitegehen lassen. "Länder wie Venezuela etwa müssen eine mehr als doppelt so hohe Risikoprämie bezahlen wie die baltischen Staaten", gibt indes WGZ-Analyst Hähn zu bedenken. Dabei biete das südamerikanische Land dank seiner Erdölvorkommen immerhin eine gewisse Sicherheit. Angesichts der Unwägbarkeiten setzen die meisten Osteuropa-Rentenfonds vorrangig auf Papiere soliderer Staaten wie Polen, Ungarn oder der Türkei.

### Ausgewählte Fonds mit Schwerpunkt Osteuropa-Staatsanleihen

Name/ ISIN	1 Jahr <sup>1</sup>	3 Jahre <sup>1</sup>	Volumen in Mio. Euro	Agio <sup>2</sup>	Gebühren <sup>2</sup>	Kurs <sup>2</sup>
Fortis L Bond Europe Emerging LU0088340327	11,76	-4,39	149,42	5,00	1,50	465,03
Dexia Bonds Euro Convergence C	-2,85	3,82	93,01	2,50	0,60	2346,53

LU0157930743

Axa WF European Convergence Bonds A LU0094164042	-1,80	3,94	22,39	5,50	0,75	78,39
---	-------	------	-------	------	------	-------

1: Performance in Prozent; 2: Angaben in Prozent

*Sebastian Ertinger*

## 365 Jahre bis zur Kapitalverdopplung

**Tagesanleihe des Bundes.** Sie war Verkaufsschlager vergangener Tage. Doch jetzt kommt die Tagesanleihe des Bundes mit 0,19 Prozent Zinsen kaum vom Fleck. Sparer kehren dem Reptil scharenweise den Rücken.

Es gab Zeiten, da war Günther Schild in der Finanzdienstleisterbranche regelrecht verhasst. "Ich komme immer an meine Kröten. Darum bin ich auch ganz entspannt", sagt die neunmalklugen Schildkröte in der Werbekampagne der Finanzagentur des Bundes für die Tagesanleihe. Das zieht im Herbst 2008: Schließlich sind da manche Anleger im Orkan der Krise gar nicht entspannt. Und tragen das sauer Ersparte lieber zu Vater Staat: Zwischen Produkteinführung im Juli und Jahresende 2008 sammelt der Bund 3,4 Milliarden Euro mit der Tagesanleihe ein - und macht den Banken Konkurrenz bei Spareinlagen.

Inzwischen sind die Anleger wieder etwas entspannter. Und auch die Banken. Weil Günther quasi eingeschlafen ist. Durch die stark gesunkenen Leitzinsen ist auch der Zins für die Tagesanleihe eingebrochen: Ganze 0,19 Prozent wirft das Bundeswertpapier derzeit noch ab - pro Jahr. Noch vor zwölf Monaten waren es 3,7 Prozent.

Das bringt so manche Wirtschaftlichkeitsrechnung durcheinander, wenn der Geldmarktzins nicht bald wieder anzieht. Will etwa ein Sparer derzeit 10.000 Euro anlegen, lohnt sich das Rechnen. Für diesen Betrag kassiert er bei der aktuellen Rendite 18 Euro Zinsen - pro Jahr. Das macht 5 Cent pro Tag.

Recherchiert ein Anleger eine Stunde im Internet über Konditionen und füllt das Formular zur Eröffnung eines Schuldbuchkontos beim Bund aus, fallen bei einem haushaltsüblichen PC 5 Cent Stromkosten an. Damit geht rechnerisch schon mal die Verzinsung von einem Tag flöten.

### Dreieinhalb Schildkrötenleben

Da aber der Antrag zwingend per Post verschickt werden muss, kommen Anleger nicht drum herum, einen Briefumschlag zu erstehen. Bei einem Preis von rund 5 Cent pro Umschlag ist die Verzinsung eines weiteren Tages aufgefressen. Briefmarke drauf für 55 Cent - zack sind die Zinsen für weitere elf Tage weg.

Zieht man noch Opportunitätskosten für den Gang oder die Fahrt zum Briefkasten ab - oder fällt gar jenseits der Freibeträge Abgeltungsteuer auf die Zinsen an -, reicht der Zinsertrag von 10.000 Euro in der Tagesanleihe bestenfalls für eine Kugel Eis. Im nächsten Sommer, versteht sich. Kein Wunder, dass Sparer inzwischen wieder 400 Millionen Euro abgezogen haben aus dem Panzer der schlauen Schildkröte.

Die Tiere werden immerhin bis zu 100 Jahre alt. Bei 0,19 Prozent Zinsen pro Jahr nutzt aber auch das Erreichen solch biblischen Alters wenig. Denn um sein Kapital bei diesem Zinssatz zu verdoppeln - langfristig kein unbescheidener Sparerwunsch -, braucht es mal eben dreieinhalb Schildkrötenleben: 365 Jahre.

*Christian Kirchner*

## Beim Geld hört die Freundschaft auf

**Private Kredite.** Gerade beim Geldverleih sind die Deutschen zurückhaltend. Während eine Umfrage diese Weisheit bestätigt, spricht das Internet eine andere Sprache.

... freigebig solltest du deine Hand für ihn auftun und ihm auf alle Fälle auf Pfand leihen, so viel, wie er von dem benötigt, an dem er Mangel hat" (5. Mose 15:7, 8).

Schon vor Jahrtausenden widmete die Bibel dem Thema Kredit ganze Abschnitte. Besonders prekär scheint die Situation allerdings zu werden, wenn man sich heutzutage etwa von Freunden oder dem Nachbarn Geld leihen will, das zeigt zumindest eine Studie des Meinungsforschungsinstituts Forsa. Schenkt man dieser Umfrage Glaube, hört für 85 Prozent der Deutschen die Freundschaft beim Geld auf.

Die von Comdirect in Auftrag gegebene Umfrage fand heraus, dass 30 Prozent der Bundesbürger sogar noch ein Stück weitergehen und generell kein Geld verleihen, auch nicht an gute Freunde. In Zeiten, wo

fast jeder den Gürtel enger schnallen muss, gibt man sein Geld nicht leichtfertig aus der Hand. In diesem Fall scheint der biblische Ratschlag nicht zu greifen. Wenn es auf der Habenseite immer dünner wird, ist sich lieber jeder selbst der nächste.

### Die meisten wollen wissen, wofür sie ihr Geld verleihen

So ganz gestorben ist die an Heller und Pfennig gebundene Nächstenliebe hierzulande aber nicht. In eingeschränkter Form können sich Viele dann doch für den Geldverleih erwärmen: So gaben 60 Prozent der Befragten an, zwar Geld zu verleihen, daran aber meist Bedingungen zu knüpfen. Etwa 84 Prozent wollen wissen wohin "ihr" Geld fließt. Als Grund akzeptieren dabei 80 Prozent der Studienteilnehmer das Bezahlen einer Arztrechnung. Finanzielle Hilfe in einem Rechtsstreit akzeptieren 57 Prozent als Grund für den Pump. Dagegen würden die Wenigsten, nämlich acht Prozent, zum Begleichen offener Spielschulden Geld verleihen. Bei einer Schönheitsoperation würden gerade einmal vier von hundert Befragten vorstrecken.

In Notsituationen lässt der Deutsche also auch mal andere an den wohlbehüteten Sparstrumpf. Allerdings möchten sich zwei Drittel der Befragten doch eine schriftliche Bestätigung über den geborgten Geldbetrag geben lassen. Nur jeder Dritte vertraut seinen Schuldnern so weit, dass er sich mit einer mündlichen Vereinbarung über das Leihgeschäft begnügen würde

### Private Kreditplattformen im Internet

Doch was tut man, wenn die eigenen Freunde nicht so großzügig sind und ein Kredit bei einer Bank nicht drin ist? Anbieter wie das Vermittlungsportal für Private Kredite smava.de haben in Zeiten wie diesen Hochkonjunktur. Ein Plus von rund 90 Prozent verbuchte die Plattform, über die Privatleute einander online Geld leihen können, allein im Juli. Kein Wunder, Darlehen gibt es laut der Website ab einem effektiven Jahreszins von 4,25 Prozent. Der Marktanteil des Portals ist mit verliehenen rund 13,5 Millionen Euro aber kaum der Rede wert. Nicht nur die Zinsen sondern auch die Bonitätsforderungen sind geringer als bei einer Bank. Im Fall von smava.de wird erst bei einem erfolgreichen Kreditabschluss eine Gebühr von einem Prozent der Kreditsumme fällig. Andere Anbieter bieten auch die Option, dass sich die Kreditgeber bei ihren Zinsangeboten gegenseitig unterbieten können.

Scheint fast als würde im Internet das Alte Testament in einem Satz von Moses lebendig sein: "Wenn du meinem Volk Geld leihen solltest, sollst du ihm gegenüber nicht wie ein Wucherer werden."

*Sirka Schmidt*

## Trotz mauer Zahlen begehrt

**Grenkeleasing-Anleihe.** Das auf den Verleih von Computern und Software spezialisierte Unternehmen musste im ersten Halbjahr einen Gewinnrückgang hinnehmen. Der Nachfrage nach Bonds hat das allerdings kaum geschadet. Eine Verzinsung von rund 3,3 Prozentpunkten über Bundesanleihen lockt Anleger.

Die hochgesteckten Gewinnziele hat Grenkeleasing zwar verfehlt. Im ersten Halbjahr verbuchte das auf Computer und Software spezialisierte Leasingunternehmen einen Gewinnrückgang um drei Millionen auf 13 Millionen Euro.

Das dämpfte aber nicht die Nachfrage nach der Anleihe der Baden-Badener. Das Papier war zweifach überzeichnet: Unternehmensbonds mit hoher Rendite sind derzeit rar und heiß begehrt. Die Verzinsung liegt rund 3,3 Prozentpunkte über einer entsprechenden Bundesanleihe. Mit einer seit Jahren stabilen Bonitätsnote von "BBB+" bei S&P ist Grenkeleasing sogar besser bewertet als etwa ThyssenKrupp. Die gestiegene Verschuldung baute das Unternehmen jüngst auf 893 Millionen Euro ab.

Die Nachfrage nach Firmenbonds und das vergleichsweise geringe Emissionsvolumen trieben den Kurs über 100 Prozent. Steigt der Kurs weiter, sinkt die Rendite.

Risiko	mittel
WKN	A0Z 2Q5
Kupon	6,125 Prozent
Rendite	4,73 Prozent
Fälligkeit	13.08.2012

*Sebastian Ertinger*

# Zinsen richtig zurückfordern

**Kaupthing.** Aufgrund zahlreicher Leseranfragen zu den Zinsforderungen gegenüber der isländischen Kaupthing Bank gibt capital.de Rat zum betreffenden Formular.

5,65 Prozent: Bis zu dieser, nicht nur aus heutiger Sicht, astronomischen Zahl hatte die Kaupthing Bank 2008 ihre Tagesgeldzinsen in die Höhe geschraubt. Die Kunden liefen den Isländern in Scharen zu. Schließlich war an den Börsen 2008 nicht viel zu holen. Dann folgte ab vergangenen September ein Schauspiel, das viele Sparer nur allzu gerne nicht erlebt hätten. Am 9. Oktober 2008 wurde Kaupthing zunächst unter staatliche Kontrolle gestellt, am 31. Oktober stellte die isländische Finanzaufsicht FME die Zahlungsunfähigkeit der Bank fest. Nun sollen die rund 30.000 deutschen Kaupthing Kunden neben den Einlagen auch ihre angelaufenen Zinsen erstattet bekommen.

Unter diesem [Link](#) gelangen Sie direkt auf ein deutschsprachiges Formular. Es handelt sich hierbei um ein Excel-Dokument, das Sie entweder am Bildschirm oder nach dem Ausdrucken per Hand ausfüllen können. Die Adresse der isländischen Forderungsstelle finden Sie im unteren Bereich des Bogens. Dort finden Sie auch ergänzende Informationen zum Formular.

Die Frist läuft bis zum 30. Dezember 2009. Im Januar 2010 wird bei einer Gläubigerversammlung in Reykjavik über die Entschädigungen entschieden.

## Zinsticker

Die aktuellen Konditionen für Tages- und Festgeld.

### Tagesgeld

Anbieter	Kontakt	für 1.000	für 50.000
		Euro	Euro
NIBC Direkt <sup>2</sup>	<b>nibcdirekt.de</b>	2,60	2,60
Santander Direkt Bank <sup>1</sup>	(01805) 556477	2,50	2,50
Bank of Scotland <sup>2</sup>	<b>bankofscotland.de</b>	2,50	2,50
1822direkt <sup>1</sup>	<b>1822direkt.com</b>	2,75	2,30
ZiraatBank	<b>ziraatbank.de</b>	2,05	2,05
Wüstenrot Bank	(01803) 115503	2,02	2,02
Oyak Anker Bank	<b>oyakankerbank.de</b>	2,00	2,00
BKM Bausparkasse Mainz	(06131) 303590	2,00	2,00

### Festgeld

Anbieter	Kontakt	Anlagezeitraum	
		6 Monate	12 Monate
Akbank N.V. <sup>2</sup>	(01802) 252265	2,50	3,00
ICICI Bank UK PLC	<b>icicibank.de</b>	-	3,00
NIBC Direkt <sup>2</sup>	<b>nibcdirekt.de</b>	2,60	2,75
ISBANK	(069) 29901199	2,30	2,50
GarantiBank <sup>2</sup>	(01801/445555)	2,25	2,50
BKM Bausparkasse Mainz	(06131) 303590	2,00	2,31

Oyak Anker Bank	(069) 29922970	2,00	2,25
ZiraatBank	<b>ziraatbank.de</b>	2,10	2,20

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

Quelle: FMH-  
Finanzberatung

Stand: 27.08.2009

## "Eine Pleitewelle könnte auf uns zurollen"

*Interview.* Rachel Golder, Fondsmanagerin bei Goldman Sachs, über die Wahrscheinlichkeit einer Kursblase bei Unternehmensanleihen, bedrohlich steigende Ausfallraten und ein schwieriges Jahr.

**Frau Golder, 2008 erlebten Unternehmensanleihen das wohl schwärzeste Jahr ihrer Geschichte, 2009 dagegen legten Firmenbonds eine Kursrally hin. Wie konnten sich Fondsmanager da auszeichnen?**

Ich will ehrlich sein: Das Marktgeschehen war für aktive Fondsmanager eine Herausforderung. Entweder ging es für fast alle Unternehmensanleihen abwärts oder für alle aufwärts. Wir erwarten aber, dass Fundamentaldaten wieder an Bedeutung gewinnen - mit der willkürlichen Bewertung der Anleihen wäre es dann vorbei.

**Trotzdem dürften die Sorgenfalten auch in Zukunft nicht weniger werden. Die Kurszuwächse der Unternehmensbonds beunruhigen immer mehr Experten. Einige sehen sogar schon die Gefahr einer Blase. Was denken Sie?**

Zumindest was die kommenden Monate anbelangt, halte ich solche Ängste für übertrieben. Weder aus technischer noch aus fundamentaler Sicht lassen sich aktuell Anzeichen für eine Blase erkennen. Vor allem professionelle Investoren wie Pensionsfonds müssen zusehen, dass die Gelder ihrer Anleger wieder den versprochenen Ertrag bringen. Mit anderen Worten: Es herrscht Anlagedruck - Geld, das man in den Monaten der Unsicherheit nach der Lehman-Pleite noch auf Bankkonten parken konnte, sollten die Profis jetzt wieder für sich arbeiten lassen. Die Risikoprämien für Firmenbonds sind seit Ausbruch der Krise zwar schon zurückgegangen, aber die Aufschläge bewegen sich im historischen Vergleich immer noch auf hohem Niveau. Das ist der technische Faktor, der die Kurse von Unternehmensanleihen weiter treiben wird.

**Und was spricht aus fundamentaler Sicht dafür? Die Lage der Weltwirtschaft ist doch weiterhin angespannt.**

Es ist richtig, dass die Erholung noch in einem frühen Stadium ist. Das Vertrauen kehrt aber allmählich in die Weltwirtschaft zurück. Wenn die Konjunktur wieder anzieht, werden zahlreiche weitere Anleger Firmenbonds für sich entdecken, da bin ich mir sicher. Auch das spricht dafür, dass die Rally sich fortsetzt.

**Ihr Optimismus in allen Ehren: Aber zeigt nicht gerade diese allgemeine Begeisterung, dass der Markt völlig überhitzt ist? Zumal die Ratingagenturen bei Firmenbonds Ausfallraten in Rekordhöhe melden.**

Natürlich sehen wir in diesem Jahr hohe Ausfallraten. Allerdings glaube ich nicht, dass dies dem Markt als Ganzem in den kommenden Monaten schaden wird. Ich spreche aber bewusst von Monaten. Denn für mich ist 2011 das eigentlich gefährliche Jahr: Dann wird nämlich eine enorm hohe Zahl an Unternehmensanleihen fällig - sollte sich die Konjunktur bis dahin nicht deutlich erholt haben, könnte eine gewaltige Pleitewelle auf uns zurollen.

**Sie managen einen High-Yield-Fonds - also einen Fonds, der überwiegend in Hochzinsanleihen investiert, die die Ratingagenturen als risikoreich betrachten. Graut Ihnen da nicht vor den nächsten beiden Jahren?**

Überhaupt nicht. Gutes Fondsmanagement zeigt sich gerade darin, dass wir die Firmen identifizieren, die trotz schlechter Ratingnoten in einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld überleben. Zurzeit setzen wir zum Beispiel auf Kabelnetzbetreiber und Pharmahersteller - zwei Branchen, die von der Konjunktorentwicklung weitgehend unabhängig sind.

**In Ihrem Portfolio finden sich zwar fast nur Hochzinsanleihen. Doch an Papiere mit wirklich schlechten Ratingnoten wagen Sie sich kaum heran, obwohl dort die höchsten Renditen locken. Warum so zaghaft?**

Ich würde das eher überlegt als zaghaft nennen. Zwar können Sie mit besonders schwach bewerteten Papieren Spitzenerträge einfahren. Nur haben die Anleihen diese Noten ja nicht ohne Grund erhalten, ihre Ausfallgefahr ist enorm. Da sind die Gelder meiner Kunden bei Firmen, die Noten zwischen "B" und "BB+"

aufweisen, besser aufgehoben. Denn bei solchen Unternehmen ist klar: Ihr Management wird alles tun, um die Bewertung zu verbessern und den sicheren Hafen - also eine solide Note im Investmentgrade-Segment - zu erreichen. An den Kurssteigerungen, die mit solchen Upgrades in der Regel verbunden sind, lässt sich dann noch gut verdienen.

#### **Kurzvita**

**Rachel Golder** hat nicht nur ein Talent für Zahlen. Als studierte Musikerin hätte die Fondsmanagerin auch einen anderen Karriereweg einschlagen können. Doch sie entschied sich fürs Geldgeschäft: Heutet leitet Golder bei der Vermögensverwaltung von Goldman Sachs die Kreditanalyse für Unternehmensbonds.

*Das Interview führte Dennis Kremer.*

## Krankheit als Bonus bei der Versicherung

**Altersvorsorge.** Krank zu sein ist beim Versicherungsabschluss normalerweise ein teures Manko. Private Kranken- oder Lebensversicherer wollen Zuschläge oder verweigern die Police. Bei sogenannten individualisierten Tarifen in der Rentenversicherung sieht das anders aus.

Hier bekommt der schwer kranke Anleger mehr als der gesunde. Der nach eigenen Angaben einzige deutsche Anbieter auf diesem Feld ist die Münchner LV 1871. Sie verkauft Rentenversicherungen gegen Einmalbeitrag, bei denen Kunden je nach Schwere der Krankheit, etwa bei Multipler Sklerose, bis zu 198 Prozent mehr Rente bekommen können als Gesunde: Zahlt ein 65-jähriger Mann 100.000 Euro in eine sofort beginnende Rentenversicherung, erhält er ohne Krankenbonus 574 Euro im Monat. Hat er eine Herzschwäche mit Komplikationen, kann er bis zu 918 Euro bekommen. Dass er gesundheitlich angeschlagen ist, muss er nachweisen. "Wenn der Kunde für diesen Tarif infrage kommt, ist er ohnehin in ärztlicher Behandlung", sagt Gerhard Robe, Mathematikexperte in der Produktentwicklung bei der LV 1871.

Interessierte können dem Versicherer zunächst ohne Belege schildern, welche medizinischen Probleme sie haben. Sie erhalten dann eine unverbindliche Rentenberechnung. "Nicht alle Erkrankungen führen zu einer signifikanten Reduzierung der Lebenserwartung", sagt Robe. Ein Bandscheibenvorfall etwa ist so gesehen harmlos. Bei Krebs, Parkinson, schwerem Diabetes, chronisch schwerer Atemnot oder Organtransplantationen ist die Wahrscheinlichkeit einer höheren Rentenzahlung dagegen groß.

Erscheint dem Kunden das unverbindliche Angebot interessant, entbindet er seinen Arzt von der Schweigepflicht. Dieser schickt dann dem Versicherer die erforderlichen Unterlagen. Die LV 1871 hat für die Prüfung eigene Mediziner. Sie berücksichtigen auch weitere Faktoren wie Rauchen oder Übergewicht. "In Ausnahmefällen veranlassen sie weitere Untersuchungen", sagt Robe. Auf Grundlage der prognostizierten Lebenserwartung errechnen Versicherungsmathematiker die Rentenhöhe.

Die LV 1871 verkauft nicht nur die Rente gegen Einmalbeitrag mit dem Krankenbonus. Bei den Riester- und Rürup-Renten des Versicherers haben Kunden automatisch die Option, drei Monate vor Rentenbeginn den Tarif mit dem Krankenbonus zu wählen.

Wird aus dem übergewichtigen, rauchenden Diabetiker nach Festlegung der monatlichen Rente durch den Versicherer ein schlanker, ernährungsbewusster Nichtraucher mit wieder steigender Lebenserwartung, reduziert der Anbieter die Raten nicht. "Festgelegt ist festgelegt", sagt Robe. Die Rentenhöhe kann aber sinken, wenn der Versicherer die Überschussbeteiligung reduziert. Von den 918 Euro, die der schwerstkranke Anleger für 100.000 Euro bekommt, sind nur 558 Euro garantiert.

### Tarife eine zweiseitige Sache

Das ist beim Angebot des Versicherers Quantum Leben anders, der in Liechtenstein sitzt, aber auch hierzulande Verträge vertreibt. "Die Höhe der einmal zugesagten Rente ist lebenslang garantiert", sagt der Düsseldorfer Versicherungsmakler Marcus Krüll, der auf Verträge mit sofort beginnenden Renten spezialisiert ist. Wie viel mehr der Kranke als der Gesunde bekommt, hängt auch hier von seinem Gesundheitszustand und der Bewertung des Versicherers ab. Lebensstilfaktoren wie Rauchen fließen zugunsten des Kunden in die Berechnung ein. Nikotinabhängigkeit allein lässt die Rente aber nicht in die Höhe schnellen. "Diese Policen lohnen sich nur, wenn man wirklich krank ist", betont der Versicherungsmakler. "Und es kommt immer auf den Einzelfall an." Deshalb sollten Kunden immer individuelle Angebote einholen und verschiedene Anbieter vergleichen, rät Krüll - auch gesunden Anlegern.

Bei Quantum Leben bekommt ein gesunder 65-jähriger Nichtraucher für 100.000 Euro eine Monatsrente von 475,14 Euro. Ist er übergewichtig und mit Diabetes mittelschwer erkrankt, sind es 636,05 Euro. Hat er außerdem einen bösartigen Tumor in Lunge, Leber oder Bauchspeicheldrüse, gibt es 749,56 Euro.

Zum Vergleich: Beim Marktführer Allianz Leben erhalten 65-jährige Männer ohne Krankenbonus für 100.000 Euro eine sofort beginnende Monatsrente von 537,64 Euro, davon sind 435,62 Euro garantiert.

"Bei allen Anbietern ist auch die Variante möglich, dass im Todesfall eine Leistung an Hinterbliebene erfolgt, allerdings ist die Rente dann niedriger", sagt Krüll.

Quantum Leben legt das Geld des Kunden in Anleihen mit einer festen Laufzeit an, die der prognostizierten

Lebenserwartung entsprechen, erklärt Krüll. Lebt der Kunde länger, bekommt er die versprochene Rente weiterhin. In diesem Fall springt der Rückversicherer Hannover Rück ein. Er ist in diesem Segment schon lange in Großbritannien aktiv.

Lars Gatschke vom Bundesverband der Verbraucherzentralen hält diese Tarife für eine zweischneidige Sache. "Das mag wirtschaftlich sinnvoll sein für Leute, die chronisch krank sind und tatsächlich eine kürzere Lebenserwartung haben", sagt er. Das gelte aber nur, wenn sie keine Partner oder Kinder versorgen müssen. "Wer eine Hinterbliebenenabsicherung braucht, kann sich den Chronikertarif schenken." Gatschke hält die Tarife aus sozialpolitischen Gründen für fragwürdig. "Damit wird die Versichertengemeinschaft aufgebrochen", sagt er. Setzen sich solche Tarife durch, wird es für Kunden mit langer Lebenserwartung immer teurer.

Anja Krüger

## Generation ahnungslos

**Studie zum Börsenwissen.** Viele junge Erwachsene kennen sich in Börsenfragen nicht aus. Auch bei anderen Vorsorgevarianten fehlen ihnen oft wichtige Kenntnisse - dabei haben sie in Geldfragen immer ein Wörtchen mitzureden.


Ein Buch mit sieben Siegeln – als solches erscheint vielen jungen Erwachsenen das Börsengeschehen. Eine exklusive Auswertung des Marktforschungsunternehmens YouGov Psychonomics für das Capital-Schwestermagazin "Börse Online" zeigt: Rund 64 Prozent der 18- bis 35-Jährigen informieren sich nicht über das Börsengeschehen. Nur knapp 14 Prozent tun das regelmäßig. Von Zeit zu Zeit beschäftigen sich rund 22 Prozent der jungen Deutschen mit dem Auf und Ab an den Märkten. Das sind schlechte Zahlen: Denn alle Befragten gaben gleichzeitig an, über Finanzfragen in ihrem Haushalt mindestens mitzuentcheiden.


Umso erstaunlicher, dass nur knapp 38 Prozent der jungen Deutschen von sich behaupten, sich in Geldangelegenheiten auszukennen. Gar kein Wissen haben laut Studie etwa acht Prozent der Befragten, über durchschnittliche Kenntnisse verfügt etwas mehr als die Hälfte der jungen Erwachsenen. Auch bei der Auswahl von Bankprodukten schlagen viele Befragte einen möglichst bequemen Weg ein: 45 Prozent der jungen Deutschen gaben an, sie hätten vor dem Kauf meist nur ein oder zwei Angebote eingeholt. Zwei Drittel der Befragten versuchten laut Umfrage zwar in der Regel, das für sie beste Produkt herauszufinden, auch wenn dies aufwendig sei. Ein Drittel der Jünglinge sagte aber, dass sie ein Angebot sofort abschließen würden, sobald ihnen dieses vernünftig erscheine.

Dennis Kremer

## Wenn der Name das Geschäft drückt

**KarstadtQuelle Versicherungen.** Die Marke Karstadt steht dieser Zeit nicht gerade für Erfolg. Das bekommen auch die KarstadtQuelle Versicherungen zu spüren, obwohl sie gar nicht zu Arcandor gehören. Eine Imagekampagne soll es nun richten.

Wer heutzutage KarstadtQuelle im Namen führt, hat zu kämpfen. "KarstadtQuelle Versicherungen gehören vollständig zur Ergo Versicherungsgruppe AG und damit zur  **Münchener-Rück**-Gruppe. Sie sind kein Teil des Arcandor-Konzerns", heißt es in roter Laufschrift auf der Homepage des Direktversicherers. Damit das schon mal klar ist.

Das Unternehmen ist gemessen an der Kundenzahl der größte Direktversicherer Deutschlands und liegt nur bei den Beitragseinnahmen hinter der  **Generali**-Tochter Cosmosdirekt.

Im Kfz-Direktmarkt läuft es aber nicht so gut. Da ist der Ich-bin-nicht-Arcandor-Versicherer im vergangenen Jahr im Markt von Platz 11 auf Platz 13 abgefallen. Namensmakel und Marktanteilsverlust - das schreit nach einer PR-Kampagne. "Direktversicherer empfiehlt erstmals Konkurrenz", überschreiben die PR-Profis des Unternehmens eine Mitteilung über einen neuen Kfz-Versicherungsvergleich auf ihrer Homepage, der am 1. September startet. Und: "Mit dieser ungewöhnlichen Transparenz und Verbraucherfreundlichkeit setzt der meistgewählte deutsche Direktversicherer - einmal mehr - Maßstäbe in der Kundenberatung."

### Auf Kundenfang mit der Konkurrenz

Wahrscheinlich lässt sich der Versicherer künftig zu Regierungsanhörungen als Verbraucherschutzorganisation einladen. Dabei hat er durchaus eigene Interessen. Gerade beim Preisvergleich von Kfz-Policen.

Der direkte Vertrieb über Internet, Telefon oder Post hat gegenüber dem "Vertreter um die Ecke" einen

echten Vorteil: Ist die Kfz-Police für den 18-jährigen Fahranfänger oder den Maserati fürs Wochenende aus Sicht des Kunden unerschämte teuer, kehrt nicht gleich die ganze Familie dem Anbieter den Rücken. Blöd nur, dass der verärgerte Kunde sich oft ganz von der Homepage abwendet und von den anderen Angeboten nichts wissen will. Schließlich könnte er ein erstklassiger Zahnzusatzkunde oder Riester-Rentner werden.

Die KarstadtQuelle Versicherungen wollen diesem Dilemma mit dem Vergleichsrechner samt Konkurrenzempfehlung auf ihrer Homepage entkommen. Der Nutzer gibt die erforderlichen Daten ein und erhält eine Preisübersicht mit den laut KarstadtQuelle Versicherungen zehn besten Anbietern. Über einen Link kommt der Kunde zum Versicherer, auch wenn es ein Konkurrent ist, und kann direkt abschließen. Das Kalkül: Ist der Nutzer erfolgreich, wird er den Wegweiser in guter Erinnerung behalten und bei Gelegenheit zurückkehren.

Für die Technik arbeitet der Versicherer mit Aspect Online zusammen, dem nach eigenen Angaben führenden unabhängigen Internetportal für Versicherungen und Finanzdienstleistungen. Der Vergleichsrechner enthält die aktuellen Tarifdaten von 73 Anbietern - eine ganze Menge. Vermarktet wird der Vergleichsrechner natürlich nicht als Kundenbindungs- sondern als großes Kundeninformationsprogramm. "Mit diesem Vergleichsportal schneiden wir eine Schneise in den Tarifdschungel", sagt der Vorstandsvorsitzende der KarstadtQuelle Versicherungen, Peter Endres.

*Anja Krüger*

## Immobilien müssen Standards einhalten

**Schallschutz.** Der Vertrag ist unterschrieben, die Wohnung bezogen. Dann das böse Erwachen: Trotz guter Lage ist es viel zu laut im neuen Heim. capital.de zeigt, ob Käufer und Mieter einen Rückzieher machen dürfen und was bei älteren Immobilien zu beachten ist.

Im Streit um die Schallisolierung einer Eigentumswohnung für 550.000 Euro berief sich der Verkäufer auf den Vertrag, wo es in der Baubeschreibung hieß: "Trittschalldämmung gemäß DIN 4109". Das war dem Käufer zu wenig, er wollte aus dem Kauf aussteigen. Der Bundesgerichtshof gab ihm Recht. Welcher Schallschutz geschuldet sei, ergebe sich aus dem Vertrag als Ganzem, also auch aus qualitativem Zuschnitt, architektonischem Anspruch und Zweckbestimmung des Objekts. Wer eine Wohnungsimmoblie in üblicher Qualität kaufe, könne einen entsprechenden Schallschutz erwarten, selbst wenn der Vertrag hierzu nichts sage. Daran ändere der Verweis auf DIN 4109 nichts, denn deren Regeln sollten nur vor und zumutbaren Schallbelästigungen schützen, das sei weniger als der übliche Qualitätsstandard für Wohnraum. Der Käufer habe im allgemeinen keine Vorstellung, was sich hinter einer DIN-Norm verberge. Deshalb verstehe er sie auch nicht als Hinweis, dass der übliche Standard unterschritten wird. Wenn der Verkäufer das tun wolle, müsse der Vertrag darauf mit aller Klarheit hinweisen (VII ZR 54/07).

Allerdings kann der Käufer oder Mieter einer älteren Immobilie nicht die Einhaltung der heute geltenden Schallschutz-Standards erwarten. Es genügt, wenn das Gebäude den Regeln seiner Bauzeit entspricht, hat der BGH klargestellt. Eine Mieterin hatte die Miete wegen schlechter Schallisolierung um 30 Prozent gemindert. Der Gutachter stellte fest, dass die Lärmelästigung nach heutigen Regeln zu hoch war, dass aber beim Bau im Jahr 1970 die damals geltende DIN eingehalten wurde. Damit war die Wohnung vertragsgemäß. Die Mieterin muss die Miete nachzahlen (VII ZR 131/08).

*Thomas C. Münster*

## Lieber kaufen als mieten

**Baugeld.** Baugeld ist günstig wie nie und auch die Immobilienpreise sind auf moderatem Niveau. Eine gute Gelegenheit, vom Mieter zum Eigner zu werden. Doch auch die Bonität muss stimmen.

Jeder Marktteilnehmer weiß, Zinsen orientieren sich am Leitzins der Notbanken. Hierzulande gibt die Europäische Zentralbank die Marschroute vor. Der Leitzins liegt seit Mai bei gerade einmal einem Prozent. Zwar haben sich die Banken zunächst ein wenig geziert, doch langsam aber sicher gehen die Kreditzinsen in die Knie. Wer momentan einen Hypothekenkredit mit zehnjähriger Zinsbindung beantragt, zahlt bei Spitzenanbietern weniger als vier Prozent an Zinsen. Zinsbindungen über 15 oder 20 Jahre kosten rund 0,4 bis 0,8 Prozentpunkte mehr.

Dazu kommt, dass die Preise für Wohnimmobilien im Schnitt moderat sind. Nur in absoluten Top-Lagen kann es zu Übertreibungen kommen. Vor einen Jahr mussten Darlehensnehmer noch deutlich mehr abstottern. Anfang der Neunziger war man mit rund acht Prozent dabei, war man an einer zehnjährigen Zinsbindung interessiert.

### **Enormer Wettbewerb**

Den Anbieter billigen Baugelds gibt es nicht, denn der Wettbewerb ist groß. Eine Woche lang liegt eine Bausparkasse vorn, dann wieder ein regionales Institut, später eine Großbank.

"Wie lange die Bauzinsen diesmal unten bleiben weiß niemand genau", sagt Max Herbst. Der Gründer der Frankfurter FMH Finanzberatung beobachtet Bauzinsen seit den Neunzigern. Die aktuellen Konditionen bezeichnet er als verlockend. Allerdings sehen einige Experten für die kommenden Jahre höhere Inflationsraten, das würde auch die Zinsen für Baugeld wieder nach oben treiben.

Für angehende Bauherren stehen die Signale also günstig, vorausgesetzt man verfügt über einen sicheren Job und genug Eigenkapital im Rücken. Denn die Banken nehmen es seit der US-Immobilienkrise mit der Bonitätsprüfung recht genau. Beamte haben es da gut. Mitarbeiter von Unternehmen, denen die Krise besonders zusetzt, können rasch ein wenig mehr zahlen.


### **Umschulden aber wie?**

Wer nun vom teuren alten auf einen günstigen neuen Kredit umschulden will, sollte diesen Schritt allerdings gut überdenken. Die so genannte Vorfälligkeitsentschädigung setzt sich aus der Differenz zwischen dem alten und dem neuen Zins umgelegt auf die Restlaufzeit zusammen. Fünfstellige Beträge sind da keine Seltenheit. Obendrein kann nicht jeder Kreditnehmer einfach so kündigen. Alle Kunden, deren Vertrag weniger als zehn Jahr läuft, sind auf die Kulanz ihrer Bank angewiesen. Aus dem Vertrag vorzeitig entlassen müssen Banken nur, wenn der Kunde arbeitslos geworden ist, oder er - etwa aufgrund mangelnder Kreditwürdigkeit - kein Anschlussdarlehen bekommen hat.

Für alle, die den guten Zins von heute in die Zukunft tragen wollen, gibt es Forwarddarlehen, die sich nach Ablauf der Zinsbindung an den alten Vertrag anschließen. Kostenpunkt: In der Regel rund 0,01 Prozentpunkte Aufschlag pro Monat, den das neue Darlehen in der Zukunft liegt.

### **Darlehen mit gewissem Nervenkitzel**

Die Chance auf noch niedrigere Zinsen bieten variable Darlehen. Diese Kredite sind aktuell um zwei Prozent zu haben und in der Regel an den Dreimonats-Euribor gekoppelt. Der Interbankenzins liegt momentan bei sagenhaft niedrigen 0,85 Prozent. Bauherren mit variablem Darlehen sollten stets die Zinskurven im Hinterkopf haben. Sobald Leitzins und Euribor wieder steigen, lohnt sich wieder ein Kredit mit fester Zinsbindung. Wer den richtigen Moment verpasst, zahlt gegebenenfalls sogar drauf.

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

Markus Hinterberger

## Australienfonds tappt in Bewertungsfalle

**Geschlossene Immobilienfonds.** Nach der "Gurke" der IVG ist auch ein Beteiligungsmodell des Münchner Emissionshaus Sachsenfonds über eine Vertragsklausel gestolpert. Anbieter und finanzierende Bank liegen im Clinch. Für 2008 prognostizierte Ausschüttungen dürfen nicht an die Anleger ausgezahlt werden.

Krise ist, wenn vertragliche Vereinbarungen ins Bewusstsein dringen, die vermeintlich nur der Vollständigkeit halber getroffen wurden. Zum Beispiel die sogenannte Loan-to-Value-Klausel bei Immobilienanlagen. Sie beschreibt das zulässige Verhältnis von Darlehenshöhe zum Wert der als Sicherheit dienenden Immobilie. Wird ein bestimmter Quotient überschritten, kann die Bank zusätzliche Sicherheiten verlangen. Ein erstes prominentes Opfer war die wegen ihres Aussehens als "Gurke" bezeichnete Londoner Büroimmobilie von IVG.

Nun hat auch das Münchner Emissionshaus Sachsenfonds für seinen Sachsenfonds Australien I gemeldet, dass sich die finanzierende National Australia Bank (Nabproperty) auf eine vergleichbare Sicherungsklausel beruft. Die Beleihungsgrenze dürfte aktuell höchstens 80 Prozent betragen. In einem kürzlich von Nabproperty präsentierten Gutachten wird der Wert der Immobilie derart niedrig taxiert, dass der Kreditauslauf um gut 1,8 Prozentpunkte oder 4 Millionen australischen Dollar überschritten wird. Die Folge: Für 2008 prognostizierte Ausschüttungen dürfen nicht an die Anleger ausgezahlt werden, obwohl sie durch Mieteinnahmen erwirtschaftet wurden und auch sonst die Gesamtentwicklung bislang praktisch nach Plan verlief. Rund 1720 deutsche Anleger hatten sich 2006 und 2007 mit fast 95 Millionen australischen Dollar Eigenkapital an dem Fonds beteiligt.

### **An eine Zwangsversteigerung will noch niemand denken**

Verständnis für das Gutachten hat Jürgen Göbel, Geschäftsführer von Sachsenfonds, nicht: "Dieses Geschäftsgebahren ist aus unserer Sicht unmöglich. Noch im Februar hat ein von uns vorsorglich eingeholtes Gutachten einen Immobilienwert von etwa 260 Millionen australischen Dollar ergeben. Nun soll ein paar Monate später der Wert laut Nabproperty nur noch 216 Millionen Dollar betragen." Pikant: Sachsenfonds hatte das Gutachten bei dem Sachverständigen in Auftrag gegeben, der auch den ursprünglichen Kaufpreis ermittelt hat. Dieser war Basis für den Kreditvertrag. Göbel: "Das Nabproperty-Gutachten können wir zwar in Frage stellen, aber ändern können wir es nicht." Derzeit werde ein sogenannter Heilungsplan mit der Bank verhandelt, so Göbel. "Durch Sondertilgungen statt Ausschüttungen soll der zulässige Kreditauslauf wieder erreicht werden." Entscheidungsreif sei das aber noch nicht.

Falls die Verhandlungen scheiterten, wären sowohl ein Rechtsstreit denkbar als auch der Versuch, Teile der Darlehen entweder durch Zwischenfinanzierungen oder durch eine Kapitalerhöhung abzulösen. An eine Zwangsverwaltung durch die Bank will derzeit noch niemand denken.

Hannes Nickl

## Baugeld

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

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

## Baugeld

### Zinsbindung: 5 Jahre

Anbieter	Kontakt	bis 70%	bis 90%
		Beleihung	Beleihung
Accedo <sup>2</sup>	(0921) 5607050	3,54	4,28
DTW- Immobilienfinanzierung <sup>2</sup>	(0621) 867500	3,58	4,10
Interhyp <sup>2</sup>	(0800)2000151515	3,58	4,20
Gladbacher Bank	(02161) 249325	3,66	4,28
ING-DiBa	(01802) 229444	3,76	4,28

## Baugeld

### Zinsbindung: 10 Jahre

Anbieter	Kontakt	bis 70%	bis 90%
		Beleihung	Beleihung
Accedo <sup>2</sup>	(0921) 5607050	4,17	4,80
norisbank <sup>2</sup>	(02102) 168110	4,26	4,54
FIBA ImmoHyp <sup>2</sup>	(0721) 6276710	4,33	5,03
Gladbacher Bank	(02161) 249325	4,29	4,92
Deutsche Bank	(01818) 1000	4,31	4,78

## Baugeld

### Zinsbindung: 15 Jahre

Anbieter	Kontakt	bis 70%	bis 90%
		Beleihung	Beleihung
HypothekenDiscount <sup>2</sup>	(0800) 6008060	4,45	5,14
Accedo <sup>2</sup>	(0921) 5607050	4,54	5,14
Enderlein <sup>2</sup>	(0521) 580040	4,56	5,07
Gladbacher Bank	(02161) 249325	4,79	5,42
Deutsche Bank	(01818) 1000	4,80	5,17

Effektivzinsen in Prozent pro Jahr für 200.000 Euro Darlehen und zwei Prozent Tilgung. Bei der Auswahl der günstigsten Angebote werden maximal drei Vermittler berücksichtigt und mindestens zwei überregionale Geldgeber. 1) Beleihungsgrenze bezogen auf den Kaufpreis. 2) Kreditvermittler. 3) Kein Angebot.

## Werkseinkauf lohnt sich wieder

**Steuervorteil.** Mitarbeiter von Autowerken profitieren wieder stärker vom Kauf eines Neuwagens: Der Bundesfinanzhof ebnete den Weg für eine günstigere Besteuerung. Das Urteil könnte das Geschäft der Autokonzerne mit ihren Mitarbeitern wiederbeleben.

Mitarbeiter der Autokonzerne können Neuwagen direkt ab Werk kaufen und bekommen dafür einen Rabatt. Nach zwölf Monaten dürfen sie ihn als Jahreswagen abstoßen. Die Arbeitnehmer müssen die gewährten Arbeitgeber-Rabatte als geldwerten Vorteil wie Lohn versteuern. Bisher orientierten sich die Finanzämter bei der Ermittlung des Rabatts meist am Listenpreis und nicht am Marktpreis, was zu einer entsprechend höheren Lohnsteuer führte.

Dadurch fiel die Besteuerung vergleichsweise hoch aus. Hinzu kommt, dass die Händler mittlerweile Autofahrern beim Wagenkauf oft üppige Rabatte gewähren. Folge: Die Jahreswagen-Regelung lohnte sich kaum noch.

Der Bundesfinanzhof (BFH) in München hat nun die restriktive Besteuerung der Rabatte für die Beschäftigten von Autokonzernen gekippt. Nach dem Urteil der obersten Finanzrichter ist lediglich die Differenz zu dem im allgemeinen Geschäftsverkehr üblichen Preis ein steuerpflichtiger geldwerter Vorteil (Az.: VI R 18/07). Jahreswagen könnten mit dieser neuen Berechnung billiger werden, da die Beschäftigten ein geringeres ökonomisches Risiko zu tragen hätten.

Das Geschäft der Autobranche mit Mitarbeitern ist laut Automobilverband VDA seit Jahren stark rückläufig. Vor zehn Jahren lag der Fahrzeugverkauf an Werksangehörige noch bei rund 164.000 Autos, im Jahr 2008 waren es noch 34.000 Jahreswagen.

## Steuerliche Absetzbarkeit verbessert

**Auslandsfonds.** Anleger können ihre Verluste aus geschlossenen Auslandsfonds jetzt deutlich besser von der Steuer absetzen. Das geht aus einem aktuellen Erlass der Oberfinanzdirektion Koblenz hervor.

Darin wird auf zwei verschiedene Wege hingewiesen, die zum Erfolg führen (Az. S 2118 A - St 33 3): Sind die aus einem anderen EU-Staat erzielten Einkünfte in Deutschland nach dem jeweiligen Doppelbesteuerungsabkommen steuerpflichtig, kann der Verlust in allen offenen Steuerbescheiden noch berücksichtigt werden. Das Minus wird dann mit dem anderen Einkommen des Fondssparers verrechnet - auch jahresübergreifend.

Sind die Auslandserträge hingegen steuerfrei, mindert der Verlust vor 2008 als negativer Progressionsvorbehalt jetzt den Steuersatz für das übrige Einkommen des Anlegers. Da diese günstige Regelung nicht für Drittländer gilt, kann sie in jungen EU-Staaten für Zeiträume vor dem Beitritt nicht verwendet werden.

*Robert Kracht*

## Vorsicht bei Geldtransfers über die Grenze

**Mein Rechtstipp.** Mit dem Aufbau des europäischen Binnenmarktes sind die Zollkontrollen innerhalb der EU entfallen. Dennoch überprüft die Bundeszollverwaltung Reisende. Bestimmte Summen müssen angemeldet werden - sonst drohen empfindliche Geldbußen.

Nicht nur innerhalb der EU sind Zollgrenzen entfallen, auch die Schweiz hat sich dem Schengener Abkommen angeschlossen. Damit entfallen seit dem 12. Dezember 2008 auch an der deutsch-schweizerischen Grenze Personenkontrollen. Allerdings überprüfen die Zollbeamten im Reiseverkehr trotz dieser Freiheiten immer noch stichprobenartig das Gepäck sowie das Fahrzeug der Reisenden und verlangen dabei auch die Vorlage eines Personalausweises oder Reisepasses.

Ein besonderes Augenmerk legen die Zöllner auf Geld und Vermögenswerte, die über die Grenze gebracht

werden sollen. So sind Barmittel ab einem Gesamtbetrag von mehr als 10.000 Euro schriftlich anzumelden, wenn sie bei Reisen aus einem Drittland mitgebracht werden. Zu den Barmitteln zählen Bargeld, Schecks, Reiseschecks, Wechsel, Aktien, Schuldverschreibungen und fällige Zinsscheine. Ausländische Währungen sind in Euro umzurechnen.

Der Bargeldverkehr wird auch bei Reisen innerhalb der EU und selbst innerhalb Deutschlands überwacht und kontrolliert. Zusätzlich zu den Barmitteln umfasst die Überwachung und Kontrolle auch Edelmetalle wie Gold und Edelsteine. Bei Stichproben müssen die Kontrollierten den Zollbeamten die Barmittel bei einem Gesamtwert von mehr als 10.000 Euro mündlich anzeigen und Auskunft über die Herkunft der Vermögenswerte geben.

Reisende sollten diese Regeln unbedingt einhalten, wollen sie Ärger vermeiden. Denn Bürger, die diese Anmeldepflichten verletzen, begehen eine Ordnungswidrigkeit. Und solche Ordnungswidrigkeiten können mit hohen Geldbußen geahndet werden.

*Jochen Schmidt*

## Ihr gutes Recht

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

**Reiserecht.** Teilt ein Reiseveranstalter mit, dass eine Familie nicht in dem gebuchten 5-Sterne-Hotel unterkommen kann, weil es noch nicht fertig gestellt ist, so haben die Reisenden Anspruch auf einen adäquaten Ersatz. Die Kunden brauchen keine Angebote annehmen, die kaum mit dem gebuchten Haus übereinstimmen. Das Amtsgericht Hannover sprach den verhinderten Urlaubern neben der Erstattung des Reisepreises sogar einen zusätzlichen Schadensersatz in Höhe von 50 Prozent des Reisepreises zu (AG Hannover, 514 C 17158/07).

**Krankenversicherung.** Genehmigt eine gesetzliche Krankenkasse einer Patientin eine zahnprothetische Versorgung gemäß dem Heil- und Kostenplan eines Vertragszahnarztes, so muss die Kasse später eine von einem Zahnarzt aus Tschechien erstellte Rechnung nicht begleichen. Die Rechnung war außerdem als Kostenvoranschlag bezeichnet worden und zwischen Genehmigung des ursprünglichen Kostenplans und Einreichung der Rechnung lagen rund anderthalb Jahre. Ein Heil- und Kostenplan verliert aber nach Ablauf von sechs Monaten seine rechtliche Wirkung. Ein Verstoß gegen die europarechtliche Dienstleistungsfreiheit liegt nicht vor (BSG, B 1 KR 19/08).

**Denkmalschutz.** Einem Einbau von Kunststofffenstern an einem denkmalgeschützten Gebäude steht nicht zwangsläufig das Denkmalrecht entgegen. Das gilt jedenfalls dann, wenn die vorhandenen Holzfenster selbst keinen Denkmalwert haben, weil auch sie bereits nachträglich eingesetzt wurden. Das Bundesverwaltungsgericht genehmigte den Einbau der Kunststofffenster unter der Bedingung, dass das denkmalgeschützte Objekt nur geringfügig beeinträchtigt wird (BVerwG, 7 B 28/08).

**Kindergeld.** Eltern können auch für volljährigen Nachwuchs Kindergeld erhalten, die im Ausland ein freiwilliges soziales Jahr leisten. Bedingung dafür ist jedoch, dass die Maßnahme durch einen zugelassenen Träger begleitet wird. Das Finanzgericht Köln betonte aber auch, dass nicht jeder Auslandsaufenthalt, der zu einer Verbesserung der Kenntnisse in der jeweiligen Landessprache führt, als Berufsausbildung zu werten ist. In der Regel muss es einen theoretisch-systematischen Sprachunterricht von mindestens zehn Unterrichtsstunden wöchentlich geben (FG Köln, 10 K 4227/08).

**Versandhandel.** Im Internetversandhandel muss klar auf die Umsatzsteuer und die Versandkosten hingewiesen werden. Gibt es diese Hinweise erst am unteren Ende der Internetseite, kann der Kunde den Kauf stornieren. Das gilt auch dann, wenn die Angaben nur beim Herabscrollen zum Seitenende sichtbar werden (Hanseatisches OLG, 3 U 225/07).

*Volker Votsmeier*

## Woher nehmen, wenn nicht stehlen

**Oldtimer.** Sie stehen zwar nicht an jeder Straßenecke, aber ihre Zahl wächst: In diesem Sommer kurven rund 183.000 Oldtimer auf deutschen Straßen - 22.000 mehr als im vergangenen Jahr. Zahlreich sind auch die Möglichkeiten, an ein antikes Fahrzeug ranzukommen. Das Angebot ist also vorhanden. Schwierig ist es, den Überblick zu behalten.

**Fachhändler.** Für unerfahrene Oldtimerfans, die nicht selbst an ihrem Fahrzeug schrauben wollen, sind Fachhändler die beste Anlaufadresse. Thiesen in Hamburg und Berlin, Mirbach mit Standorten in Hamburg und am Chiemsee sowie Kienle in Stuttgart zählen zu den größten Häusern in Deutschland. Der Vorteil im Fachhandel: Kunden haben ein Jahr lang Gewährleistung auf ihren Neuerwerb.

**Privatverkäufe.** Ein Gewährleistungsrecht gibt es beim Privatkauf nicht - dafür können Liebhaber ihr Auto meist günstiger erwerben als beim Fachhändler. "Vor dem Kauf sollten Kunden das Auto auf Herz und Nieren prüfen", rät Frank Wilke, Analyst bei Classic Data. Frank Volk vom TÜV Süd warnt: "Wer Pech hat, kauft einen Oldtimer, der gar keiner ist." Daher kann es sich lohnen, zuvor ein Oldtimergutachten bei einer Prüfgesellschaft wie Dekra, TÜV oder GTÜ einzuholen.

**Auktionen.** In Deutschland haben Auktionen einen schlechten Ruf, doch in England und in den USA sind Versteigerungen bei Oldtimerliebhabern beliebt. "Auktionen sind was für Spielernaturen. Wer Glück hat, kann schöne Autos für ziemlich attraktive Preise ersteigern", sagt Wilke. Oldtimerauktionen bietet beispielsweise das Auktionshaus Barons in Großbritannien an. Auch das Dorotheum in Salzburg hat regelmäßig historische Fahrzeuge im Programm.

**Fachmessen.** Auf Fachmessen versammeln sich Händler, relevante Markenklubs und Oldtimerliebhaber auf einem Fleck. Das erleichtert den Vergleich zwischen den einzelnen Angeboten. "Auch als Kontaktbörse sind die Fachmessen interessant", sagt Dieter Ritter vom Automobilclub von Deutschland (AvD). Eine der weltweit größten Messen für Oldtimer ist die Techno Classica in Essen. Sie findet jedes Jahr im Frühling statt.

**Fälschungen** Heute sind 120 Mercedes-Benz SSK zugelassen. Gebaut wurden von dem Vorläufer der Silberpfeile in den 20er- und 30er-Jahren allerdings nur 41 Stück. Von den zugelassenen Wagen dürften lediglich sechs oder sieben mit Sicherheit original sein, schätzt Eberhard Thiesen, Fachhändler vom gleichnamigen Autohaus in Hamburg. Der Rest sind Fälschungen. Fälscher sägen Fahrzeuge auseinander und machen so aus einem Auto zwei. Oder sie bauen preiswertere Limousinen zu teuren Cabrios um. "Da wird ziemlich viel getrickst. Die Bereitschaft, ein Auto zu einem Original zu erklären, ist umso größer, je teurer der Wagen ist", sagt Thiesen. Das Modell SSK kostet rund 7 Millionen Euro. "Es ist schon wichtig, dass Anleger ein echtes Fahrzeug bekommen", betont Peter Lambernd, Oldtimerexperte bei der Dekra. Fahrgestell-, Motor- und Getriebeummer müssen zusammenpassen, sagt er. Listen gibt es bei den Herstellern.

### Fakten für Fans

**Zustandsnoten.** Experten beurteilen Oldtimer nach ihrem Gesamtzustand und danach, ob sie originalgetreu restauriert wurden. Die Skala reicht von Note Eins ("Makelloser Zustand") bis Note Fünf ("Restaurierungsbedürftiger Zustand"). Als Wertanlage taugen nur Oldtimer, die mindestens die Note Drei erreichen: "Gebrauchter Zustand" - kleinere Mängel, aber voll fahrbereit.

**H-Kennzeichen.** Alt zu sein allein reicht nicht aus, damit ein Wagen in Deutschland zum echten Oldtimer wird. 30 Jahre müssen seit der Erstzulassung vergangen sein, das Auto sollte zudem mindestens die Zustandsnote Drei erreichen. Dann handelt es sich bei dem Auto um ein "krafffahrzeugtechnisches Kulturgut", dessen Nummernschild mit einem "H" für "historisch" endet. Der Vorteil: Besitzer zahlen weniger für KfZ-Steuer und Versicherung und dürfen zudem ohne Feinstaubplakette in die Umweltzonen der Großstädte.

**Oldtimergutachten.** Ein Gutachten nach Paragraph 23 der Straßenverkehrszulassungsordnung (StVZO) erstellt beispielsweise der TÜV Süd für rund 90 Euro. Wichtig: Der Wagen muss original oder zumindest originalgetreu restauriert sein. Tieferlegen oder einen stärkeren Motor einbauen ist tabu.

**Pauschalsteuer.** Egal welchen Hubraum ein Oldtimer besitzt oder wie viel CO2 er ausstößt: Besitzer eines Fahrzeugs mit H-Kennzeichen zahlen nicht mehr als 191,73 Euro KfZ-Steuer im Jahr. Zumindest bei kräftig motorisierten Oldtimern lohnt sich das. Saisonkennzeichen Wer das Geld für ein Oldtimergutachten sparen will und weiß, dass er seinen Wagen nur selten ausfährt, kann auch ein Saisonkennzeichen benutzen. Steuern und Versicherungen fallen dann nur für die zugelassenen Tage an. In die Umweltzonen kommen Besitzer mit einem Saisonkennzeichen allerdings nicht.

*Simon Schäfer*

## Vier Räder fürs Depot

**Oldtimer.** Sie rollen, knattern, verlieren Öl. Und mancher Oldtimer verzeichnet hohe Wertzuwächse. Capital Investor erklärt, was beim Investment in alte Autos zu beachten ist – damit der Wagen kein Renditegrab wird.

Der Wagen hat 80 PS unter der Haube, und wären da nicht die Werkstattkosten, Bernd Lambernd würde in Sachen Rendite allen anderen davonbrausen. Umgerechnet 750 Euro hat der Oldtimerexperte bei der Prüfgesellschaft Dekra im Jahr 1970 für seinen Mercedes-Benz Cabrio vom Typ 220 B gezahlt. Fast 40 Jahre später ist der Wagen von Baujahr 1952 mehr als das Hundertfache wert.

Ovalrohrrahmen, Scheinwerfer mit Chromringen und eine Karosserie mit ausgestellten Kotflügeln erwirtschaften eine jährliche Rendite von 12,5 Prozent - nicht schlecht für ein Haufen Stahlblech.

Glück und Sachkenntnis sind nötig, dann können Anleger mit dem Investment in antike Autos durchaus Geld verdienen. Ähnlich wie bei alten Uhren, Whiskys oder Weinraritäten ist auch bei Oldtimern das Angebot begrenzt. Gleichzeitig werden die Liebhaber alter Autos in Deutschland seit Jahren immer zahlreicher - die Kombination spricht für Rendite. "Bei ausreichender Pflege können Anleger durchaus mit einer Wertsteigerung rechnen", sagt Lambernd. Zwischen fünf und acht Prozent Rendite im Jahr sind realistisch, schätzen Experten.

### **Je exklusiver, desto besser**

Die Grundregel ist simpel: Je exklusiver, desto besser. Stark motorisierte Coupés oder Cabrios erzielen am Markt weitaus höhere Preise als viertürige Limousinen der gleichen Modelreihe. So kostet ein Alfa Romeo 2600 Berlina von 1962 zurzeit 16.500 Euro. Das zweisitzige Coupé mit Namen Sprint schlägt dagegen mit 27.000 Euro zu Buche, das entsprechende Cabrio namens Spider kostet 41.000 Euro. "Leistung, Luxus, Seltenheit - wer bei solchen Autos zum richtigen Zeitpunkt zuschlägt, hat fast eine Garantie auf Wertzuwachs", sagt Dirk Jurgasch, Oldtimerexperte beim ADAC.

Aber eben nur fast. Letztlich zählt allein die Wertentwicklung in der Zukunft - und die richtet sich nach der Mode. So löste der Tod Enzo Ferraris 1988 einen Ansturm auf alte Ferraris aus. Zusätzlich getrieben von Spekulanten explodierten die Preise: 500.000 Euro zahlten Käufer 1989 für einen Ferrari Daytona Coupé, sechs Jahre später hatte der Wagen nur noch einen Marktwert von rund 160.000 Euro.

Experten warnen vor Unwägbarkeiten dieser Art: "Grundsätzlich spricht nichts dagegen, wenn Liebhaber einen kleinen Teil ihres Vermögens in illiquiden Wertgegenständen anlegen", sagt Gabriel Layes, Analyst beim Institut für Vermögensaufbau in München. "Unter rein rationalen Gesichtspunkten rate ich aber von einem Investment in Oldtimer ab."

### **Instandhaltungskosten fressen Rendite auf**

Meist sind es schlicht die Instandhaltungskosten, die die jährliche Rendite zunichte machen. "Das ist der große Pferdefuß an der Geschichte. Eine Aktie müssen sie nicht abschmieren, die Achsen eines Oldtimers schon", sagt Lambernd. Er selbst gibt rund 2000 Euro im Jahr für Reparatur und Pflege aus. Allein die verchromten Wischerarme seines Mercedes kosten 200 Euro pro Stück. Doch ohne Pflege droht der wirtschaftliche Totalschaden. "Wer nicht aufpasst, hat in zehn Jahren nur noch einen Haufen Rost", so Lambernd.

Ein möglicher Ausweg: In solche Modelle investieren, deren große Zeit als Oldtimer noch bevorsteht. Dann besteht die Chance, dass die steigenden Preise die Reparatur- und Pflegekosten überwiegen. Der Audi A2 gilt unter Experten als sicherer Anlagetipp, genau so wie der Mercedes-Benz SL der Baureihe R129. "Diese Wagen werden sicherlich noch kommen", prognostiziert Jurgasch.

Die Vergangenheit gibt ihm Recht: In den 70er Jahren war ein Mercedes-Benz 280 SL als Traumwagen von der Stange für umgerechnet 6000 Euro zu haben. Heute kostet das Auto, das wegen seines nach unten gewölbten Hardtops auch "Pagode" genannt wird, fast neun Mal so viel, nämlich 51.000 Euro.

### **Kaufgelegenheiten sind rar**

Bernd Lambernd hätte sich Anfang der 70er Jahren statt seines Mercedes auch einen BMW 507 in die

Garage stellen können. Von diesem Modell rollten zwischen 1956 bis 1959 gerade einmal 251 Stück vom Band. Gegen seinen direkten Konkurrenten, den Mercedes-Benz 300 SL, konnte sich der Münchener nie durchsetzen. Auch bei Oldtimer-Fans fand das Auto anfangs wenig Zuspruch. "Jahrelang hat das Auto ein Schattendasein geführt", sagt Lambernd. Doch dann sei das Interesse am Markt plötzlich erwacht. Das Ergebnis: In nur zwei Jahren hat sich der Preis von 300.000 Euro auf 800.000 Euro mehr als verdoppelt.

"Das Auto ist als Kapitalanlage hoch interessant", bestätigt Dieter Ritter, Experte für historische Fahrzeuge beim Automobilclub von Deutschland. Nur suchen Anleger womöglich vergeblich nach einer Kaufgelegenheit. "Wer so ein Auto besitzt, der gibt es nicht mehr her."

*Simon Schäfer*