

---

**► Börsenwoche**

Gold: Traumatisierter Weltmeister /  
**Kommentar / Märkte im  
 Überblick / Ausblick /**

**► Top-Thema**

Jahrelang boomte die deutsche  
 Solarindustrie. Jetzt erlebt die  
 Branche ihren ersten bösen  
 Rückschlag

**► Aktien**

Lufthansa: Heftige Turbulenzen /  
**Johnson & Johnson / Apple im  
 Dow? /**

**► Zertifikate**

Discountzertifikate: Entspannte  
 Anleger / **Inline-Optionsscheine /  
 Agrargüter / Dividenden /**

**► Fonds**

Fondssparen: Deutsche haben's  
 schwer / **Profis setzen auf ETFs /  
 Maritime Mutprobe /**

**► Banken & Zinsen**

Anleihen: Toprendite von Renault /  
**Bundesländerbonds /  
 Beraterkodex /**

**► Vorsorge & Versicherungen**

Altersvorsorge: Rente statt  
 Restaurant / **Umkehrhypotheken /  
 Kautionsversicherung /**

**► Immobilien**

Bausparverträge: Wer die besten  
 Konditionen bietet / **Mallorca /  
 Bauspargebühren /**

**► Steuern & Recht**

Kindergeld: Studenten dürfen bald  
 mehr verdienen / **Renovierung /  
 doppelte Haushaltsführung /**

---

**Titel-Story**

## Niedrigzinsen zum Jubiläum

**Bundesschatzbriefe.** Bundesschatzbriefe feiern in diesem Jahr ihren 40. Geburtstag. Doch ihre Verzinsung trübt die Partystimmung: Die Renditen der Staatspapiere sind derzeit so niedrig wie lange nicht mehr.

Sie gehören zu den beliebtesten Wertpapieren der Bundesrepublik: Bundesschatzbriefe. Seit nunmehr 40 Jahren machen diese Sparbriefe vom Staat Anlegern ein verlockendes Versprechen: "Bundesschatzbriefe garantieren steigende Renditen. Bei absoluter Sicherheit." Zwar trifft dieser Werbespruch auch im vierzigsten Jahr des Bestehens der Schätze noch zu. Doch in Feierlaune dürften die aktuellen Konditionen Anleger nicht gerade versetzen: Denn die derzeitigen Renditen sind im Vergleich zu früheren Jahren nur als kümmerlich zu bezeichnen.

Im ersten Jahr der Laufzeit bringt ein Schatzbrief vom Typ A (Isin: 000 111 850 3) nur noch eine Verzinsung von 0,5 Prozent, dieser Satz steigt im sechsten Jahr auf 4,5 Prozent an. Die magere Rendite nach sechs Jahren Ansparens: 2,68 Prozent pro Jahr. Auch bei der Variante Typ B (Isin: 000 111 851 1), bei der im Gegensatz zu Typ A die Zinsen nicht jedes Jahr ausgeschüttet werden, sind nach sechs Jahren Laufzeit gerade einmal 2,74 Prozent Rendite pro Jahr drin.

### Bund muss Anlegern derzeit nur geringe Zinsen zahlen

Von den Renditen früherer Schatzbriefemissionen sind die aktuellen Papiere damit weit entfernt: Im historischen Durchschnitt konnten Anleger mit den Papieren jährliche Erträge von 6,7 Prozent erzielen. Dann hätten sie allerdings bereits im Jahr 1969 Schatzbriefe kaufen und sämtliche Erträge und Tilgungszahlungen immer wieder in einen neuen Schatzbrief investieren müssen. Aus umgerechnet 10.000 Euro hätten Anleger dann bis heute 133.615 Euro machen können, wirbt die Deutsche Finanzagentur, die im Auftrag des Bundes die Papiere herausgibt. Doch selbst Anleger, die viele Jahre dabeibleiben, werden von solchen Renditen in Zukunft nur träumen können. Denn aktuell kann es sich der Bund leisten, Investoren nur geringe Zinssätze zu zahlen. Der Grund: In Zeiten der Finanzkrise sind Schatzbriefe der Bundesrepublik aufgrund ihrer hohen Ausfallsicherheit äußerst beliebt, die Nachfrage nach ihnen ist hoch. Schließlich steht für die Papiere einer der sichersten Schuldner der Welt gerade: der deutsche Staat.

Wer allerdings nicht nur auf Sicherheit achtet, sondern auch bessere Erträge mit seinen Papieren erzielen will, ist derzeit bei manchen Festgeldangeboten besser aufgehoben. So bietet beispielsweise die niederländische NIBC Direkt Bank Anlegern derzeit für eine einjährige Festgeldanlage vier Prozent Zinsen. Die Bank gehört allerdings nur der niederländischen Einlagensicherung an, die für 100.000 Euro pro Sparer geradesteht. Drei Prozent für ein Jahr Festgeld gibt es bei der ICICI Bank, die der deutschen Einlagensicherung zwar angehört, ihren Sitz aber in Großbritannien hat. Auch die Mercedes-Benz Bank, ebenfalls Mitglied der deutschen Einlagensicherung, bietet im Vergleich zu Bundesschatzbriefen akzeptable Konditionen: Eine einjährige Festgeldanlage bringt hier 2,6 Prozent, sofern Sparer mindestens 2.500 Euro dort anlegen.

## Traumatisierter Weltmeister

**Gold.** Die Deutschen sichern sich den Titel des global eifrigsten Goldkäufers - offenbar fürchtet sich keine Nation mehr vor einer möglichen Geldentwertung.

Zwei Währungsreformen infolge massiver Geldentwertungen prägen noch heute das Anlageverhalten der Deutschen. Und ihr Inflationstrauma lässt sie nun wie keine andere Nation angesichts Weltwirtschaftskrise und rasant steigender Staatsverschuldung Goldbarren und -münzen kaufen: 59 Tonnen waren es laut World Gold Council im ersten Quartal dieses Jahres. Die Franzosen hingegen - ganz Laissez faire - sicherten sich nur 1,1 Tonnen des Edelmetalls.

Die Käufe trieben den Kurs: "Der Anstieg auf 950 \$ spiegelt nicht die fundamentale Situation des Goldmarktes wider", warnt Thorsten Proettel, Rohstoffanalyst bei der LBBW. "Die Nachfrage nach Goldschmuck sank in den ersten drei Monaten auf magere 32 Prozent. Üblich sind zwischen 60 und 70 Prozent." Dafür erreichten die Käufe von Investoren mit 60 Prozent ein hohes Niveau. Doch das scheint nicht von Dauer zu sein. Seit April halten sich etwa physisch besicherte Goldfonds zurück. Für nur noch 700 Millionen Dollar legten sie sich seit Anfang April Barren ins Depot. Im ersten Quartal horteten sie noch für 13,4 Milliarden Dollar.

Zudem drängen große Mengen recycelten Altgoldes auf den Markt. Dass der Edelmetallpreis trotz negativer Fundamentaldaten weiter stieg, ist laut Proettel vor allem der Schwäche des Greenback geschuldet. Zudem mussten viele vom Kursanstieg überraschte Marktteilnehmer ihre Short-Positionen glattstellen.

Weltmeistertitel hin oder her, deutsche Goldfans legen jetzt besser eine taktische Pause ein. Zukäufe auf dem aktuellen Preisniveau sind nicht ratsam.

*Jutta Reuffer*

## Rohstoffe: Nach dem Boom ist vor dem Boom

**Börsenkommentar.** Viele Anleger trauen dem jüngsten Aufschwung an den Rohstoffmärkten nicht. Seit Januar verteuerten sich einzelne Rohwaren dank der Hoffnung auf eine globale Erholung der Wirtschaft bereits um bis zu 100 Prozent. Doch selbst wenn der Konjunkturumschwung noch etwas auf sich warten lässt – die aktuelle Krise kann den Langfristrend nicht stoppen.

Erinnern Sie sich noch an die Audi-Werbung von André Kostolany? Vor einigen Jahren riet der damals 92-jährige Börsenaltmeister in einem Fernsehspot, das Leben zu genießen: Gutes Essen, Autos und schöne Frauen legt er seinen Fans ans Herz. Börsentipps gebe er keine - aber: „Haben Sie schon mal über Aluminium-Aktien nachgedacht?“

Auch heute könnte es wieder lohnen, darüber nachzudenken - und zwar nicht nur über Aluminium- sondern über die gesamte Palette der Rohstoffaktien. Und das obwohl viele Anleger zu recht noch skeptisch sind: Schließlich herrscht immer noch die schlimmste Wirtschaftskrise seit den 1930er-Jahren. Sie hat nicht nur die üblichen Lokomotiven der Weltwirtschaft - die USA und Europa - erfasst, sondern auch die Schwellenländer, wo sich das Wachstum im Vergleich zum Vorjahr halbierte. Das hatte Auswirkungen auf die Rohstoffmärkte. Die Krise ließ die Preise von Aluminium bis Zink zeitweise kräftig einbrechen. So stürzte etwa der Ölpreis um 80 Prozent ab, tiefer noch als die Aktienkurse fielen.

Doch es sind auch die Emerging Markets, die dafür sorgen, dass die Nachfrage nach Rohstoffen weiter wachsen sollte. Hier entwickelt sich eine neue Mittelschicht, die begierig nach den Commodities ist. Ihr großer Hunger zeigt sich auch in der Krise: Das chinesische Amt für Statistik schätzt, dass in den kommenden zehn Jahren rund 350 Millionen Menschen in die Mittelklasse aufsteigen. Kein Wunder, füllt doch China seit Wochen zu niedrigen Preisen seine Lager mit Rohstoffen wie Kupfer, Zink aber auch Soja oder Öl - und sichert sich in Afrika große Rohstoffvorkommen.

Für die Rohstoffe spricht auch, dass es schwierig wird, das Angebot von Öl und Metallen auszuweiten. Denn langsam geht das schwarze Gold zur Neige. Und die Commodities punkten mit einem weiteren Vorteil: Sie entwickeln sich grundsätzlich relativ unabhängig von anderen Anlageklassen wie Aktien oder Renten.

In diesem Sinne – um es mit den leicht abgewandelten Worten des früheren Capital-Kolumnisten Kostolany zu sagen: Haben Sie schon einmal über Rohstoffaktien nachgedacht?

*Jochen Mörsch*

## Wochenrückblick

**Dax.** Erneut versucht sich der DAX an der psychologisch wichtigen 5000er-Marke. Derzeit schlägt das Pendel mal für die Optimisten und mal für die Pessimisten aus, denn das zahlenmäßige Verhältnis beider Parteien ist recht ausgeglichen. Das kann auch an den sich widersprechenden Konjunkturdaten liegen. Doch Vorsicht: die Krise ist noch nicht vorbei!

**Hits Platz 1: Salzgitter, Wochengewinn +8,23 Prozent**

Für die Experten von HSBC liegt das Kursziel gar bei 72 Euro. Und die Analysten der WestLB stufen den Wert herauf. Denn in der zweiten Jahreshälfte sollen sich die Stahlnachfrage und -preise erholen. Anleger sehen wegen des günstigen Kurs/Buchwert-Verhältnisses bei der Salzgitter-Aktie das größere Nachholpotenzial.

**Hits Platz 2: ThyssenKrupp, Wochengewinn +7,21 Prozent**

Ähnliche Hoffnungen wie bei Salzgitter treiben auch den Kurs von Thyssen Krupp. Außerdem haben die Düsseldorfer für ihren Problemfall in Brasilien einen Partner gefunden: Der Bergbaukonzern Vale steigt verstärkt in das dortige Werk ein.

**Hits Platz 3: Münchner Rück, Wochengewinn +5,96 Prozent**

Demnächst könnte die Münchner Rück in den USA wieder mehr einnehmen: Vorstand Torsten Jeworrek erklärte, bei Hurrikan-Versicherungen für den Bereich Florida bis Mexiko gebe es Kapazitätsengpässe. Die Prämien für Rückversicherungspolice gegen Windschäden sollten daher um rund 20 Prozent steigen. Bei Erdbebenversicherungen wird ein Plus von fünf bis zehn Prozent erwartet. Doch die Rechnung geht für die Rückversicherer nur dann auf, wenn die Katastrophen eben nicht eintreten.

**Hits - Platz 4: Merck, Wochengewinn +4,57 Prozent**

Der Pharmakonzern profitiert von der Übernahme von Cougar Biotechnology Inc durch Johnson & Johnson für fast eine Milliarde Euro. Denn die Bekämpfung von Krebs ist zu einem der lukrativsten Märkte geworden.

**Hits - Platz 5: Metro, Wochengewinn +4,56 Prozent**

Das überraschend gute Verbrauchervertrauen jenseits des großen Teiches und die Lösung für das Warenhaus-Problem geben der Aktie Auftrieb. Doch wenn die Arbeitslosenquote steigt und sich damit das Konsumverhalten ändert, dürfte das auch der Aktie wieder zusetzen.

**Flops - Platz 1: VW, Wochenverlust -5,88 Prozent**

Der Zank zwischen den Familien geht den Anlegern offenbar auf die Nerven. Wer wen wann kontrollieren wird, Porsche nun VW oder VW doch Porsche, ist immer noch nicht sicher. Und nichts meiden Anleger mehr als Unsicherheit.

**Flops - Platz 2: Fresenius, Wochenverlust -4,69 Prozent**

Ohne negative Nachrichten verlieren die Aktien von Fresenius. Marktbeobachter erklären sich den Wochenverlust damit, dass Anleger wieder verstärkt auf die zyklischen Werte setzen und daher aus den Anti-Zyklikern raus gehen.

**Flops - Platz 3: Hannover Rück, Wochenverlust -2,06 Prozent**

Derzeit sind Rückversicherungen nicht gerade in, meinen einige Marktbeobachter und Börsenhändler. Zudem leidet die Aktie der Hannover Rück an einer Verkaufsempfehlung durch Goldman Sachs.

**Flops - Platz 4: Deutsche Telekom, Wochenverlust -1,27 Prozent**

Ähnlich wie Fresenius leidet die T-Aktie als Anti-Zykliker an der Flucht der Anleger in zyklische Werte. Anstoss dazu gaben unter anderem das US-Verbrauchervertrauen. Also ausgerechnet das Vertrauen derjenigen, in deren Land die Telekom im Mobilfunk nicht so erfolgreich ist.

**Flops - Platz 5: Henkel, Wochenverlust -1,00 Prozent**

Der schlechte Gewinnausblick des US-Konkurrenten Procter & Gamble drückt auch auf den Kurs von Henkel. Dabei könnten sie sogar davon profitieren: Denn wenn der Konkurrent schwächelt, stärkt das ihre Position im US-Markt. Zumal laut Equinet-Analystin Nadeshda Demidova Henkel mit seiner Strategie der Produktdifferenzierung erfolgreicher sei als die US-Konkurrenz.

*Maximilian Pisacane*

## Ausblick

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

**ISM-Einkaufsmanagerindex 1.6.2009** Der nationale Einkaufsmanagerindex des Institute for Supply

Management (ISM) gilt als Frühindikator der amerikanischen Wirtschaft. Werte über 50 Punkte sprechen für eine Expansion des verarbeitenden Gewerbes. Das gab es schon länger nicht. Im April erreichte der Wert lediglich 40,1 Punkte.

**Hypo Real Estate 2.6.2009** Der Münchener Immobilienfinanzierer lädt zur außerordentlichen Hauptversammlung. Der Finanzmarktstabilisierungsfonds Soffin erhöht im Falle einer Genehmigung durch die Aktionäre per Kapitalerhöhung seinen Anteil auf voraussichtlich über 90 Prozent. Das kommt einer Verstaatlichung gleich.

**Ryanair 2.6.2009** Die irische Airline liefert Zahlen zum vierten Geschäftsquartal. Analysten rechnen mit einem geringen Verlust. Nach der Kurserholung von Ryanair auf 3,24 Euro birgt allerdings die Beteiligung an Air Lingus Enttäuschungspotenzial. Der Kursverlust der Air-Lingus-Aktie von mehr als 60 Prozent in zwölf Monaten wirkt sich auch in den Büchern von Ryanair aus.

**US-Arbeitsmarktdaten 3.6.2009** Der private Dienstleister Automatic Data Processing (ADP) veröffentlicht seine Arbeitsmarktzahlen für den Monat Mai. Im April lag der Wert mit 491.000 weniger Erwerbstätigen unter den Schätzungen von 650.000. Die US-Arbeitslosenquote erreichte knapp neun Prozent. Die ADP-Daten gelten als Indikator für den US-Arbeitsmarktbericht am kommenden Freitag.

**EZB-Sitzung 4.6.2009** Europas Währungshüter halten sich in ihrer Juni-Sitzung voraussichtlich mit einer weiteren Zinssenkung zurück. Im Mai hatten sie den Leitzinssatz um 25 Basispunkte auf 1,00 Prozent gesenkt. Zwar ist noch etwas Luft nach unten, doch EZB-Chef Jean-Claude Trichet signalisierte bereits, dass er das derzeitige Niveau für angemessen halte.

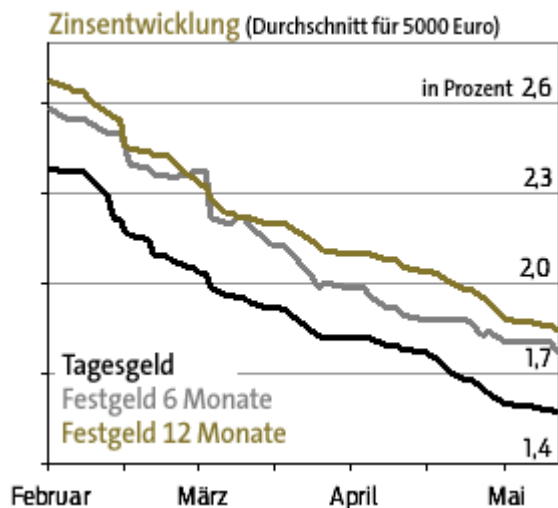
**Indexanpassung 4.6.2009** Der Arbeitskreis Deutsche Börse überprüft planmäßig den S-Dax sowie nach Fast-Exit-Kriterien Dax, M-Dax und Tec-Dax. Im Smallcap-Index stehen derzeit Escada, Vivacom und Delticom auf den Abstiegsplätzen. Zu den potenziellen Aufrückern zählen OVB, Amadeus Fire, Tipp24, Dab Bank sowie R. Stahl. Im M-Dax könnte auf die Hypo Real Estate die Fast-Exit-Regel angewendet werden, falls mit dem Hauptversammlungsbeschluss am 2. Juni der Staatsanteil auf über 90 Prozent steigt.

**Deutsche Bundesbank 5.6.2009** Die halbjährliche gesamtwirtschaftliche Prognose für Deutschland steht auf dem Programm. Im Dezember hatte die Deutsche Bundesbank mit einer Konjunkturbelebung 2010 gerechnet. Die Teuerungsrate soll hingegen bereits im Herbst diesen Jahres wieder ansteigen.

Jutta Reuffer

## Zinsticker

Die aktuellen Konditionen für Tages- und Festgeld.



### Tagesgeld

Anbieter	Kontakt	für 1.000	für 50.000
		Euro	Euro
NIBC Direkt <sup>2</sup>	nibcdirekt.de	3,80	3,80
Akbank N.V. <sup>2</sup>	akbanknv.de	3,50	3,50
1822direkt <sup>1</sup>	1822direkt.com	3,25	3,25
Santander Direkt Bank <sup>1</sup>	(01805) 556477	3,10	3,10
Oyak Anker Bank	oyakankerbk.de	2,80	2,80
netbank <sup>1</sup>	netbank.de	2,75	2,75
ZiraatBank	ziraatbank.de	2,50	2,50
Wüstenrot Bank	(01803) 115503	2,22	2,22

---

Volkswagen Bank direct	volkswagenbank.de	2,10	2,10
------------------------	-------------------	------	------

---

## Festgeld

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

---

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: 28.05.2009

---

## Die Angst vor der Pleitewelle

**Solarfirmen.** Jahrelang boomte die deutsche Solarindustrie. Binnen Kürze wurden Klitschen zu Konzernen, Gewinne und Aktienkurse explodierten. Jetzt erlebt die Branche ihren ersten bösen Rückschlag - selbst Optimisten erwarten eine Pleitewelle.

Petra Wust war immer so stolz auf Bitterfeld-Wolfen. Stolz, "dass uns der Aufschwung von der dreckigsten Region Europas zum schönen Schwan gelungen ist", wie sie sagt. Stolz auf das "Solar Valley" an der Sonnenallee mit mehr als 4000 Arbeitsplätzen. Stolz auf **Q-Cells**, Herzstück am größten Standort der europäischen Solarbranche.

Doch seit einigen Wochen fürchtet Oberbürgermeisterin Wust um ihr Bitterfelder Wirtschaftswunder. "Die Menschen hier haben Angst, dass das Märchen bald vorbei sein könnte", sagt die 57-Jährige. Gleich dreimal musste das frühere Vorzeigeunternehmen Q-Cells zuletzt seine Umsatz- und Gewinnprognosen kassieren. Und als der einst weltgrößte Solarzellenhersteller kürzlich beim European Business Award zum "Unternehmen des Jahres" gekürt wurde, da schickte Konzernchef Anton Milner seinen Pressesprecher zur Gala in einem römischen Nobelhotel.

Bilder eines feiernden Chefs hätten nicht in diese Zeit gepasst, in der Q-Cells drei von sechs Produktionslinien stilllegt. In der das Unternehmen seine Beteiligung am hochprofitablen Siliziumproduzenten REC verramscht, nur um an Bares zu kommen. In der es nun sogar Maschinen zum Verkauf anbietet.

Q-Cells bleibt nur ein Trost. Anderen Fotovoltaikfirmen geht es noch dreckiger. Beim Berliner Modulbauer **Solon** etwa stand die Produktion im ersten Quartal nahezu still. Und **Conergy** aus Hamburg, die einstige Perle der jungen deutschen Cleantech-Branche, ringt nach einem Verlust von mehr als 300 Millionen Euro ums Überleben.

### Der Rausch ist vorbei

Finanzierungslöcher, Absatzprobleme, Insolvenzängste. So etwas hat es noch nicht gegeben in dieser sonnenverwöhnten Zunft, die sich von Mittwoch an auf der weltgrößten Branchenmesse Intersolar in München präsentiert. Jahrelang hat Deutschlands Solarindustrie geboomt. Jetzt aber stecken manche Hersteller in Existenznöten. Von einem Quartal aufs nächste sind die Umsätze einiger Unternehmen um 70, 75 Prozent eingebrochen, Millionengewinne zu Millionenverlusten geworden. So dramatisch ist die Wende, dass selbst notorische Optimisten wie Frank Asbeck eine Pleitewelle befürchten. "Auch einige deutsche Hersteller wird es wohl erwischen, womöglich sogar einen der fünf oder sechs größten", prophezeit der Solarworld-Chef. "Alle Fußkranken werden in den kommenden beiden Jahren ausscheiden oder in Nischen abgedrängt."



Auf ihren ersten großen Rückschlag ist die Branche kaum vorbereitet nach der vergangenen goldenen Dekade. Befeuert durch staatliche Förderprogramme in Spanien, Deutschland und anderswo hat sich die weltweite Nachfrage nach Fotovoltaikanlagen seit der Jahrtausendwende verzwanzigfacht. Aus Hinterhof-Ingenieurbüros wie Solarworld oder Vier-Mann-Klitschen wie Q-Cells wurden Weltkonzerne. Börsenstars, die den Anlegern zeitweise wertvoller waren als mancher Dax-Konzern. Hochprofitable Hightechfirmen, die beinahe täglich Erfolgsmeldungen ausspuckten - und alles daransetzten, weiter zu expandieren, um bloß den Anschluss nicht zu verlieren. Noch 2008 wuchs der weltweite Fotovoltaikmarkt um schwindelerregende 130 Prozent.

Jetzt ist der Rausch vorbei, und die Branche bekommt die Folgen zu spüren. "Die Kapazitäten sind in all den Jahren noch stärker gestiegen als die Nachfrage", sagt Götz Fischbeck, Solarexperte der BHF-Bank. "Da ist der Schweinezyklus programmiert."

Zurzeit könne die Industrie pro Jahr Module mit einer Spitzenleistung von 18.000 Megawatt produzieren - das entspricht der Leistung fast aller deutschen Atomkraftwerke. Um die aktuelle Weltnachfrage zu decken, würde

ein Drittel davon genügen. In diesem Jahr wird der Markt stagnieren. Bestenfalls. Die Herstellervereinigung EPIA erwartet ohne neue Unterstützungsprogramme der Politik ein Minus von mehr als 15 Prozent. Frühestens Ende 2010 dürfte es wieder aufwärtsgehen.

### **Bitterfeld bangt**

Q-Cells-Chef Milner wollte die Sonnenwende lange nicht wahrhaben. Noch im vergangenen Dezember, als sich die Finanzkrise schon zur Weltwirtschaftskrise ausgewachsen hatte, träumte der Brite vom Aufstieg in den Dax. Der Abschwung? Der werde Q-Cells kaum treffen, winkte Milner ab - und sagte für 2009 einen Umsatz von 2,25 Milliarden Euro und 450 Millionen Euro Betriebsgewinn voraus. Sieben Tage später musste er seine Prognosen erstmals senken. Zwei weitere Korrekturen und einen Aktienkurseinbruch später erwartet Milner nur noch 1,3 bis 1,6 Milliarden Euro Umsatz. Das Wort Gewinn nimmt er nicht mehr in den Mund.

Bitterfeld-Wolfen bangt. "Wenn bisher Nachrichten von Q-Cells kamen, waren die immer positiv", sagt Bürgermeisterin Wust. "Dieses Unternehmen hat den Menschen hier so viel Hoffnung gegeben. Jetzt kommen die Alarmzeichen." Seit dem Monatsanfang sind fast alle der 2500 Konzernmitarbeiter auf Kurzarbeit - im Solar Valley gibt es zurzeit kaum etwas zu tun. Rund eine Monatsproduktion unverkaufter Zellen soll Q-Cells noch auf Lager haben.

"Gerade kommen ein paar Dinge zusammen, die fatal für die Fotovoltaikbranche sind", sagt Martina Ecker, Cleantech-Expertin der Investmentbank Jefferies. Da ist zum einen die Finanzkrise, wegen der die Betreiber großer Solarfelder nur noch schwer an Kredite für neue Projekte kommen. Und da ist die Deckelung der Förderung in Spanien: 2008 wurden im Solar-Dorado noch rund 2500 Megawatt installiert. Seit Anfang 2009 subventioniert der Staat aber neue Fotovoltaikfelder nur noch bis zu einer Leistung von 400 Megawatt pro Jahr. Damit brechen den Herstellern auf einen Schlag fast 40 Prozent ihres Weltmarkts weg.

Ein scharfer Preiswettbewerb ist die Folge. Kosteten größere Fotovoltaikmodule im Frühling 2008 pro Watt Spitzenleistung zwischen 2,80 und 3,10 Euro, sind sie heute schon rund 30 Prozent billiger - Tendenz sinkend. "Der Markt ist in einem deflationären Szenario", sagt Dieter Manz, Chef des Spezialmaschinenbauers Manz Automation. "Die Käufer warten darauf, dass die Preise noch weiter fallen. Und weil keiner kauft, fallen die Preise noch weiter."

### **Chinas Kostenvorteile**

Auch Q-Cells muss nun Löcher stopfen. Als ein Überbrückungskredit fällig wird, verkauft Milner Anfang Mai die 17-Prozent-Beteiligung an der norwegischen Siliziumtochter REC. Das bringt Q-Cells zwar 530 Millionen Euro in die Kasse. Zugleich aber bedeutet es auch eine außerordentliche Abschreibung von 387 Millionen Euro, weil der Aktienkurs von REC weit unter den Buchwert gestürzt ist - und weil die Deutschen in ihrer Not die Anteile unter Börsenpreis abstoßen mussten. "Das geht in Richtung Tafelsilber verkaufen", sagt Investmentbankerin Ecker.

Für Q-Cells und andere deutsche Zellenbauer wurde es schon vor der Malaise immer schwerer, gegen die wachsende Billigkonkurrenz aus China mithalten. Schließlich sind Fotovoltaikzellen austauschbare Massenprodukte, mit denen man sich über Qualität kaum von Wettbewerbern abheben kann. "Die Chinesen haben Kostenvorteile. Das ist ein strukturelles Problem für alle europäischen Hersteller", sagt Patrick Hummel, Solarexperte der UBS. Und Maschinenbauer Manz prophezeit sogar: "Die Massenproduktion von Solarzellen und Modulen wird sich auf Dauer nicht in Deutschland halten lassen." Düstere Aussichten für Bitterfeld.

Schon der jüngste Preisrutsch ließ manche hiesige Fertigungsstraße unwirtschaftlich werden. Doch er hat auch seine positiven Effekte. "Schon Ende kommenden Jahres könnte der Preis für Solarstrom vom Dach niedriger sein als die Endverbraucherpreise für Haushaltsstrom in Italien und den USA", erwartet BHF-Analyst Fischbeck. Dann wäre die Fotovoltaik zumindest in Teilen erstmals ohne Subventionen wettbewerbsfähig. Es wäre ein Durchbruch für die gesamte Branche.

Doch bis es so weit ist, bis auch die Fördermaßnahmen von US-Präsident Barack Obama für die Solarindustrie greifen, dauert es noch mindestens ein Jahr. "Man muss 2009 und 2010 überstehen, dann wird das Umfeld wieder besser", sagt Fischbeck. "Bis dahin könnten einige Unternehmen über die Wupper gehen."

Q-Cells wird die Krise trotz aller akuten Probleme wohl überleben. Schließlich verfügt der Konzern über einen finanzkräftigen, treuen Hauptaktionär: Marcel Brenninkmeijer. Der C&A-Milliardenerbe, der über seine Beteiligungsgesellschaft Good Energies knapp 48 Prozent der Anteile hält, kündigte vor zwei Wochen sogar an, als Aufsichtsratschef zu kandidieren.

Petra Wust hat es mit Freude vernommen. "Wir wissen nicht, wie lange es dauert, bis wir im Solar Valley wieder dahin kommen, wo wir schon einmal waren", sagt die Bürgermeisterin. "Aber eins ist klar: Die Sonne wird die Zukunft sein." Auch für Bitterfeld-Wolfen? Q-Cells baut gerade ein neues Werk in Malaysia.

*Claus Hecking und Mark Krümpel*

## Heftige Turbulenzen

**Lufthansa.** Rezession und anstehende Übernahmen belasten die Lufthansa-Aktie. Analysten raten dennoch zum Kauf. Denn die Chancen, dass die Lufthansa bald die Schlechtwetterfront hinter sich lässt, stehen gar nicht so schlecht.

Die internationalen Fluggesellschaften steuern seit Jahren von einer Schlechtwetterfront in die nächste. Nachdem die Folgen des 11. Septembers, des Irakkriegs und der Lungenkrankheit Sars halbwegs überwunden waren, zogen erneut dunkle Wolken auf. Zunächst machte den Airlines der kräftig gestiegene Ölpreis schwer zu schaffen, anschließend gerieten sie aufgrund der Finanz- und Wirtschaftskrise in heftige Turbulenzen. Zuletzt sorgte dann noch die Schweinegrippe für Nervosität.

"Zwar haben sich die Aktien aller Fluggesellschaften zu Beginn der Schweinekrise schlechter entwickelt als der Gesamtmarkt, weitere negative Nachrichten, die das Geschäft nachhaltig belasten könnten, erwarte ich jedoch nicht", sagt Magdalena Wasowicz, Aktienanalystin der Raiffeisen Zentralbank. Dennoch stehen die Zeichen weiterhin auf Sturm. Nachdem die Airlines laut Branchenverband IATA 2008 weltweit ein Minus von mehr als 10 Milliarden Dollar eingeflogen haben, wird der globale Luftverkehr im laufenden Jahr voraussichtlich einen Verlust von rund 4,7 Milliarden Dollar erleiden.

Das aktuell negative Marktumfeld macht auch vor der Deutschen Lufthansa nicht halt. Im ersten Quartal schrumpfte der Konzernumsatz um 10,3 Prozent auf rund 5 Milliarden Euro, während das operative Ergebnis vor allem aufgrund deutlich geringerer Treibstoffkosten, dem positiven Abschneiden von Swiss und Erträgen aus Versicherungsleistungen mit einem Minus von 44 Millionen Euro besser ausfiel als erwartet. Ob die **Lufthansa** für das Gesamtjahr, wie vom Management prognostiziert, ein positives operatives Ergebnis erzielt, ist sich Analystin Wasowicz nicht sicher: "Erst nach den Sommermonaten steht fest, ob sie in die operative Gewinnzone fliegt".

Die Logistiksparte verbuchte im ersten Quartal einen operativen Verlust von 72 Millionen Euro, der Passagierbereich von 30 Millionen Euro. Beide Sparten bekommen die Konjunkturlaute besonders stark zu spüren. Problematisch ist vor allem, dass das gewinnbringende Geschäft mit Business- und First-Class-Fluggästen kräftige Einbrüche verzeichnete. Während 2008 noch 20,4 Prozent aller Interkontinentalpassagiere in den Premiumsitzen Platz nahmen, waren es im ersten Quartal 2009 nur noch 17,9 Prozent. Laut IATA buchten im Februar gegenüber dem Vorjahresmonat 21,1 Prozent weniger Passagiere die First- oder Businessklasse. Ein Trend, der allen Fluglinien schwer zu schaffen macht.

Die Gefahr, dass nach der Rezession der Anteil der hochpreisigen Sitze unter dem Vorkrisenniveau verharrt, sieht Oliver Caspari, Aktienanalyst beim Bankhaus Lampe, nicht. "In zwei bis drei Jahren werden mehr Passagiere First- oder Businessklasse buchen als vor der Krise." 2007 und 2008 seien ebenfalls mehr Premiumsitze verkauft worden als vor dem 11. September.

Zwar weist die Lufthansa eine bessere Bilanz auf als **British Airways** und **Air France-KLM**. Zudem kann sie Experten zufolge weitaus flexibler auf die Krise reagieren. Dennoch hat sich die Aktie der Kranichlinie seit Jahresbeginn mit einem Minus von rund 14 Prozent deutlich schlechter entwickelt als die Titel der beiden Dauerkonkurrenten. "Vor allem der Übernahmekampf um British Midland (BMI) schwebt derzeit wie ein Damoklesschwert über dem Aktienkurs", so Caspari. "Dass die Lufthansa BMI übernehmen wird, ist wahrscheinlich. Lediglich die Höhe des Kaufpreises steht derzeit noch nicht fest", meint Analystin Wasowicz.

Auch die bevorstehende Akquisition der **Austrian Airlines**, die 2008 tiefrote Zahlen geschrieben hat, belastet den Kurs. "Langfristig werden sich jedoch beide Akquisitionen rechnen", versichert Expertin Wasowicz: "Mit Austrian Airlines ist die Lufthansa künftig besser im Osteuropageschäft aufgestellt." Und BMI besitze nach British Airways die meisten Start- und Landerechte auf dem Flughafendrehkreuz London-Heathrow. Die Chancen, dass die Lufthansa bald die Schlechtwetterfront hinter sich lässt, stehen damit gar nicht so schlecht.

*Franz von den Driesch*

## Neue Wunderpille für längeren Genuss

**Johnson & Johnson.** Eigentlich war es gegen Depressionen gedacht. Jetzt soll das Medikament aus der Pharma-Sparte von Johnson & Johnson, das unter dem Namen "Priligy" vermarktet wird, für gute Stimmung und Durchhaltevermögen im Bett sorgen.

Zwischen 15 und 25 Prozent aller Männer leiden darunter - Ejaculatio praecox, dem frühzeitigen Samenerguss. Mit diesem Problem kämpfen mehr Männer als mit Potenzstörungen. Angeblich soll die silberne Wunderpille mit dem Wirkstoff Dapoxetin bei den Betroffenen die Dauer des Liebesakts deutlich verlängern - je nach Dosierung.

Das Mittel gibt es nämlich in der 30 mg Dosierung zu 68,10 Euro oder mit 60 mg zu 83,69 Euro. Bei weltweit etwa 3,44 Milliarden Männern bietet sich also ein theoretisches Marktpotenzial von bis zu 861 Millionen Betroffenen. Bei der niedrigen Dosierung würde das einen Umsatz von bis zu 58,6 Milliarden Euro in die Kassen von Johnson & Johnson spülen; bei der höheren sogar bis zu 72,1 Milliarden Euro - vorausgesetzt alle Frühkommer auf der Welt könnten sich die Pille leisten.

Ähnlich wie bei der blauer Wunderpille Viagra von Pfizer könnte sich auch Priligy aus dem Hause Johnson & Johnson als wahrer Wachstumstreiber erweisen. Seit der Zulassung zeigt der Aktienkurs jedenfalls charttechnisch einen kurzfristigen Aufwärtstrend. In Deutschland wird das Mittel von der Tochtergesellschaft Janssen-Cilag GmbH vertrieben und soll ab Herbst gegen Rezept erhältlich sein.

Doch auch gegen Krebs kämpft der Pharmakonzern aus New Brunswick demnächst intensiver: Johnson & Johnson übernimmt für rund 970 Millionen Dollar in bar die Cougar Biotechnology Inc und stärkt damit das Geschäftsfeld Krebsmedikamente. Die Transaktion soll im dritten Quartal abgeschlossen werden. Der Zukauf werde das Ergebnis je Aktie 2009 um etwa 0,02 bis 0,03 Dollar verwässern.

Das in Los Angeles ansässige Biotechnologieunternehmen Cougar hat derzeit zwei Phase-III-Studien für ein Medikament für Prostatakrebs laufen. Neben Pharmaprodukten, die über 40 Prozent des Umsatzes ausmachen, ist Johnson & Johnson auch bekannt für seine Pflege- und Hygieneartikel: Im Programm sind Shampoos und Cremes für Babys auch Damenbinden und Tampons oder auch die Mundspülung Listerine.

**Fazit:** Mit seinen Produkten setzte Johnson & Johnson im ersten Quartal mit 15 Milliarden Dollar über sieben Prozent mehr um. Der Nettogewinn betrug im Berichtszeitraum 3,5 Milliarden Dollar - ein Plus von 2,5 Prozent. Das Ergebnis je Aktie verharrte mit 1,26 Dollar jedoch auf dem Stand des Vorjahresquartals.

**Empfehlung:** Kaufen

**WKN:** 853260

**Ziel:** 46,90

**Stopp:** 30,80

*Maximilian Pisacane*

## Apple im Dow?

*News aus New York.* Es scheint unabwendbar: Der weltweit größte Autobauer General Motors (GM) steht vor dem Konkurs. Aber eine Pleite in den USA ist anders als in Deutschland nicht das Ende der Welt. Im sogenannten Chapter 11 kann sich der Konzern umstrukturieren, Schulden abbauen und „legacy cost“ wie zum Beispiel Pensionsverpflichtungen abbauen. GM wird also weiter Autos produzieren.

Aber eines steht fest: Der Konzern wird aus dem Dow Jones Industrial fliegen. In dem weltbekanntesten Aktienindex versammeln sich die 30 wichtigsten US-Gesellschaften, ausgesucht von einem Team aus Indexspezialisten bei Dow Jones und Redakteuren vom Wall Street Journal.

Wer könnte GM ersetzen? Die Frage ist nicht leicht zu beantworten. Anders als beim S&P 500 oder Russell 2000 gibt es keine klaren objektiven Kriterien. Vieles ist Ermessensspielraum. So muss es nicht unbedingt ein Wert aus der gleichen Branche der „Consumer Discretionary“, der nicht-lebensnotwendigen Konsumgüter, sein. Im vergangenen September ersetzte man den von den Finanzkrise ruinierten Versicherungskonzern AIG durch den Lebensmittelproduzenten Kraft. Im Februar 2008 kamen Bank of America und Ölkonzern Chevron für den Tabakhersteller Altria, der sich aufspaltete, und Industrieholding Honeywell, dessen Marktkapitalisierung stark gesunken war.

In einer kürzlichen Umfrage fragte der US-Börsensender CNBC seine Zuschauer, wer in den Dow Jones solle. Es sprachen sich mit 22 Prozent die Mehrheit für den Computerhersteller Apple aus, der 120 Milliarden Dollar an Börsenwert besitzt. Als weitere Kandidaten wurden die Bank Wells Fargo mit 107 Milliarden Dollar und Suchmaschinenpezialist Google mit 130 Milliarden Dollar Marktkapitalisierung genannt.

Der Börsenwert spielt beim Dow Jones Industrial allerdings keine Rolle wie etwa beim S&P 500. Der Index ist preisgewichtet, der absolute Börsenkurs zählt also. Die Methode ist eigentümlich, aber erstaunlicherweise recht effektiv. Nach dem System besitzt IBM derzeit mit einem Kurs von 104 Dollar die höchste Gewichtung, GM mit 1,28 Dollar die geringste. Wer auch immer den Autobauer ersetzt, wird über einen höheren Kurs verfügen und damit den Einfluss von IBM mildern. Google mit 410 Dollar wäre ein absolutes Schwergewicht, Apple mit 134 Dollar auch nicht zu verachten und Wells Fargo stellt mit 25 Dollar die geringste Veränderung dar.

*Thomas Jahn*

## Entspannte Anleger

**Discountzertifikate.** Die Nervosität an den Märkten weicht. Bis zum Jahresende wird der Dax in einer Range von 3900 bis 6000 Punkten erwartet. Der Derivateexperte und Berater professioneller Kunden Adolf Ropeter von Independent Derivatives Consulting AG (IDC) verrät, welche Zertifikatestrukturen er derzeit bevorzugt kauft.

Die Chancen mit Zertifikaten anzulegen, werden derzeit schlechter. In den vergangenen Wochen fielen die erwarteten Schwankungsbreiten an den Terminmärkten drastisch. Das Volatilitätsbarometer VDax-New sackte von seinem Top im Herbst von 85 Prozentpunkten auf aktuell 32 Prozent ab. "Aktuell rechnet der Markt mit einer 70-prozentigen Wahrscheinlichkeit für den Dax mit einer Schwankungsbreite in den kommenden drei Monaten von 4100 bis 5700 Punkten, bis zum Jahresende sind es 3900 bis 6000 Punkte", sagt Gregoire Toubanc, Derivateexperte der BNP Paribas.

Der starke Einbruch der Volatilitäten ist jedoch ganz klassisch: Er geht mit dem Anstieg am Aktienmarkt einher und spiegelt ein wachsendes Vertrauen der Investoren in die Märkte wider. Vice versa steigen die impliziten Volatilitäten, wenn die Aktienkurse fallen, da die Unsicherheit über die weitere Entwicklung wächst.

Adolf Ropeter, der mit seiner Firma Independent Derivatives Consulting (IDC) AG institutionelle Kunden wie Fondsgesellschaften oder Vermögensverwalter berät und zu den renommiertesten Experten in dem Markt zählt, meint: "Die Volatilitäten sind zurückgekommen, aber es gibt viele Faktoren der Unsicherheit. Wir haben zwar eine gute Chance, dass wir die Tiefs gesehen haben, doch es ist nicht klar, wie viele Ausfälle auf der Unternehmensseite noch kommen." Daher setzt er bevorzugt auf Instrumente wie Airbag-Zertifikate oder auf eine Kombination von Long-Instrumenten und Put-Spreads. Hier dient der Put-Spread (auch Capped-Put oder Discount-Put genannt) der Teilabsicherung des Risikos nach unten. "Das ist deutlich besser als Garantieprodukte, wie die Absicherung des Risikos nach unten noch teuer ist. Airbag-Zertifikate bieten sich weiterhin an um mit echtem Teilschutz zu investieren", so Ropeter.

Bei Blue Chips gibt es teilweise noch Titel mit hohen Volatilitäten. Bei diesen rät er bevorzugt zu Discount Protect Zertifikaten, setzt aber zum Teil auch auf klassische Discountzertifikate. Er erklärt: "In der zweiten Reihe bei SDax und MDax-Werten werden häufig noch attraktive Discountzertifikate angeboten, da dort noch viele Titel mit attraktiven Volatilitäten handeln".

Antonie Klotz

## Zehn Euro sind das Ziel

**Optionsscheine.** Inline-Optionsscheine sind ebenso riskant wie lukrativ: Bleibt der Basiswert in einer vorgegebenen Range, werden in überschaubarer Zeit dicke Gewinne realisiert, es gibt jedoch ein Totalverlustrisiko.

Noch immer fristen Inline-Optionsscheine im weiten Derivateuniversum ein Schattendasein. Völlig zu Unrecht, denn die Papiere weisen oftmals ein attraktives Chance-Risiko-Profil auf - vorausgesetzt, man weiß sie richtig einzusetzen. Die Funktionsweise der Inliner ist denkbar einfach: Bezogen auf einen Basiswert, etwa den Dax oder den Euro-Dollar-Kurs, gibt es jeweils eine obere und eine untere Grenze. Bleiben diese Schwellen bis zum Verfallstag unberührt, wird das Derivat zu 10 Euro liquidiert.

Steigt die Volatilität, also die Schwankungsbreite, nicht extrem an, spielt bei Inlinern die Zeit für den Anleger. Da die Wahrscheinlichkeit eines Schwellenbruchs tendenziell sinkt, legen die Scheine - zugegeben unter teilweise heftigen Schwankungen - tendenziell zu. Da das Risiko eines Totalverlustes naturgemäß niemals ausgeschlossen werden kann, sollte das Risikomanagement über den Kapitaleinsatz erfolgen: Pro Investment sollten maximal drei bis fünf Prozent des Gesamtdepots eingesetzt werden. Zudem könnte es ratsam sein, bereits Gewinne mitzunehmen, wenn die Notierung auf mehr als 9,50 Euro gestiegen ist, um böse Überraschungen zu vermeiden.

### Sal. Oppenheim mit den niedrigsten Spreads

Es sind vor allem drei Emittenten, die Inline-Optionsscheine anbieten. Dabei hat sich Sal. Oppenheim auf Währungen spezialisiert und bietet dort nicht nur eine breite Palette an Basiswerten und Laufzeiten an, sondern auch die niedrigsten Spreads zwischen An- und Verkaufskurs. Wer auf Dax und Euro Stoxx 50 spekulieren will, kann unter Scheinen der Commerzbank oder der Société Générale wählen.

Interessant erscheint derzeit beispielsweise ein bis Mitte September laufender Inline-Optionsschein auf den Dax. Letztendlich handelt es sich dabei um eine gekappte Short-Position, denn die untere Grenze bei 1800 Punkten sollte nicht mehr in Gefahr geraten. Um den möglichen Gewinn von 59 Prozent einzufahren, muss der deutsche Blue-Chip-Index unter der Marke von 5400 Punkten bleiben. Das wäre schon dann gewährleistet, wenn der Dax die seit Anfang 2008 etablierte Abwärtstrendgerade beibehält, denn diese

verläuft aktuell auf ebendiesem Niveau. Zudem müsste vor einer Attacke der 5400er-Zone der einjährige Abwärtstrend bei derzeit knapp 5200 Zählern gebrochen werden.

Mit einer Gewinnmöglichkeit von 46 Prozent ähnlich spekulativ ist ein ebenfalls bis September laufender Inliner auf den Euro-Dollar-Kurs. Der Euro hat zuletzt die wichtige 200-Tage-Linie zurückerobert, womit die nachhaltige Schwächephase überwunden sein sollte. Damit muss auch bei dieser Wette nicht auf die untere Schwelle bei 1,10 Dollar geachtet werden - sehr wohl aber auf die obere bei 1,50 Dollar, die nach den jüngsten Avancen derzeit etwa 11 Cent entfernt ist. Zuletzt notierte der Euro im August 2008 über dem kritischen Niveau von 1,50 Dollar. Bei der kräftigen Rally vom Dezember drehte er um 1,47 Dollar wieder nach unten. Der Bereich ist nun ebenso als Widerstand zu sehen wie das Zwischenhoch vom September 2008 um 1,485 Dollar.

### Japanischer Inliner mit attraktivem Profil

Eine ähnliche Spanne weist der in der Tabelle aufgeführte Euro-Yen-Inliner auf. Die Grenzen liegen hier bei 110 respektive 150 Yen. Da sich der Euro derzeit aber bei etwa 132 Yen bewegt und damit in der Mitte dieser Range, ist die Renditechance mit 24 Prozent deutlich geringer. Der Chance-Risiko-Mix ist gleichwohl attraktiv, denn die hochvolatile Phase ist vorbei. Per saldo bewegt sich der Euro seit etwa zehn Wochen zwischen 124 und 137 Yen. Ein etwaiger Ausbruch aus dieser Spanne würde wohl auf der Oberseite stattfinden, die 150er-Marke aber nicht gefährden. Zunächst müsste ein massiver Widerstand um 142/144 Yen geknackt werden.

Gleich zwei Scheine haben den Euro in Schweizer Franken als Basiswert. Bei der bis September laufenden Variante wird ein Gewinn von 27 Prozent realisiert, sofern der Euro in der Range von 1,425/1,575 Franken bleibt. 29 Prozent - und das sogar binnen acht Wochen - können gewonnen werden, wenn die engere Spanne von 1,425/1,56 Franken intakt bleibt. Beide Scheine sind nicht zuletzt unter charttechnischen Gesichtspunkten interessant. Nach einem Allzeittief bei genau 1,43 Schweizer Franken drehte der Euro im Herbst 2008 wieder dynamisch nach oben und notiert seit dem 12. März konstant oberhalb von 1,50 Franken.

Der Knackpunkt ist bei beiden Scheinen also eindeutig die obere Schwelle. Hilfe könnte da von der fallenden 200-Tage-Linie kommen, denn der gleitende Durchschnitt verläuft bereits um 1,525 Franken. Sollte dieser erstmals seit August 2008 signifikant überschritten werden, steigt zwar die Gefahr eines Schwellenbruchs deutlich. Aber selbst dann könnte die Barriere am Jahreshoch um 1,545 Franken das Schlimmste verhindern.

Basiswert	ISIN	Grenzen	aktiv bis	Kurs am 26.5.
DAX	DE000SG016R3	1800 / 5400	18.09.2009	6,28
EUR / CHF	DE000SL16E45	1,425 / 1,575	14.09.2009	7,87
EUR / CHF	DE000CB727V0	1,425 / 1,56	22.07.2009	7,76
EUR / JPY	DE000SL18WR4	110,00 / 150,00	14.09.2009	8,06
EUR / USD	DE000SL16FG6	1,10 / 1,50	14.09.2009	6,83

Stefan Mayriedl

## Satte Rendite

**Agrargüter.** Schlechtes Wetter, weniger Anbauflächen, steigende Nachfrage - viele Gründe sprechen dafür, dass der Preis für Mais weiter steigen wird. Gleiches gilt für Soja und Weizen. Auch Privatanleger können investieren. Doch nur wenige Offerten taugen wirklich etwas.

Begleitet von besseren Konjunkturdaten sind Investoren zuletzt wieder deutlich mutiger geworden. "Die Risikobereitschaft der Anleger hat in den letzten Wochen zugenommen. Viele Investoren haben ihr Vermögen von sicheren in riskantere Anlageformen umgeschichtet", sagt Marco Bargel, Chefvolkswirt der Postbank.

Dazu gehören auch Agrarrohstoffe. Während der Preis für Sojabohnen auf Monatssicht um rund sieben Prozent geklettert ist, legte Mais um zwölf und Weizen gar um 16 Prozent an Wert zu. Laut Experten spricht vieles dafür, dass der Trend anhält.

Vor allem dem Maispreis trauen Experten noch einen kräftigen Anstieg zu. Zum einen verhindern die jüngsten Regenfälle im Mittleren Westen der USA - das Land ist der größte Maisproduzent der Welt - die Aussaat. Angaben des Crop Progress Report zufolge wurden bislang 22 Prozent angepflanzt, während der Fünfjahresdurchschnitt einen Wert von 28 Prozent aufweist.

### Sojabohnen statt Mais

Zudem hat das US-Landwirtschaftsministerium aufgrund geringerer Anbauflächen die Prognose für die Maisernte für 2009 gesenkt. Statt knapp 12,4 Milliarden Scheffel (ein Scheffel sind rund 27 Kilogramm) werden nun nur noch 12,09 Milliarden Scheffel erwartet.

Ein Grund ist, dass viele Farmer Sojabohnen statt Mais anpflanzen. Soja erfordert einen geringeren Einsatz von Pestiziden und Düngemitteln, die Bauern in der Regel über Kredite finanzieren. "Viele Farmer bekommen nach wie vor keine neuen Kredite. Kostenintensivere Getreidearten werden dementsprechend weniger angepflanzt", erklärt Weinberg.

Die Tatsache, dass Mais Basislieferant für Bioethanol ist, birgt zusätzliche Kurschancen. Zumal in den USA derzeit eine Diskussion darüber geführt wird, den Anteil von Bioethanol in Kraftstoffen von 10 auf 15 Prozent zu erhöhen. "Neben dem weltweit steigenden Nahrungsmittelbedarf forciert das die Verknappungstendenzen bei Mais", sagt Manfred Wolter, Rohstoffexperte bei der LBBW.

Beim Weizen sind weitere Preisanstiege ebenfalls wahrscheinlich. Ein Grund ist die geringere Anbaufläche bei gleichzeitig unverändert hoher Nachfrage. "Die schlechten Witterungsbedingungen in den USA in den vergangenen Wochen werden das ohnehin zu geringe Angebot zusätzlich schrumpfen lassen", schätzt Eugen Weinberg, Rohstoffexperte der Commerzbank. Das US-Landwirtschaftsministerium hat seine Ernteprognose für Winterweizen bereits um 20 Prozent auf 1,5 Millionen Scheffel gesenkt.

Daneben verweisen Experten gern auf die langfristigen Trends, die für teurere Agrargüter sprechen: die wachsende Weltbevölkerung, die Übernahme westlicher Essgewohnheiten in Schwellenländern und nicht zuletzt der stärkere Einsatz von Biokraftstoffen.

#### **Auf den richtigen Korb kommt es an**

Privatanleger haben zwar mit Zertifikaten die Möglichkeit, in einzelne Agrarrohstoffe zu investieren. Die sind laut Weinberg aber nur für Investoren geeignet, die intensiv den Markt verfolgen und mit hohen Schwankungen umgehen können. "Privatanleger sollten eher auf Zertifikate setzen, die einen Index oder Korb abbilden", so Weinberg.

Eines davon ist das Goldman-Sachs-Zertifikat auf den S&P GSCI Agriculture E28 Strategy Index, der sich aus acht Agrarrohstoffen zusammensetzt und das Ziel verfolgt, das Risiko von Rollverlusten zu senken. Die sind möglich, wenn ein Terminkontrakt kurzer Laufzeit verkauft und ein Papier längerer Laufzeit gekauft wird. Dies ist im aktuellen Marktumfeld von großer Bedeutung, da bis auf Sojabohnen bei allen Agrargütern Rollverluste drohen.

*Franz von den Driesch*

## Ausschüttung pur

**Dividenden-Zertifikate.** Die Société Générale emittiert die ersten Zertifikate, mit denen Investoren auf die Brutto-Dividenden des Euro Stoxx 50 setzen und so Dividendenerwartungen handeln können. Doch nur sehr erfahrene Anleger sollten bei den reichlich komplizierten Produkten zugreifen.

Für viele Investoren ist die Dividende beim Aktienkauf ein entscheidendes Auswahlkriterium. Zu recht: Eine Untersuchung seit der Einführung des Dax belegt, dass rund 40 Prozent der Wertentwicklung des Index aus den gezahlten Dividenden stammt. Und häufig macht sich der Kauf der fleißigsten Dividendenzahler auch bezahlt, zumal diese mit ihren hohen Ausschüttungen signalisieren, dass die Unternehmen mit einer weiter positiven Gewinnentwicklung rechnen. Doch die Strategie geht nicht immer auf. So wurde den Anlegern 2008 zum Verhängnis, dass traditionell Banken und Versicherungen die höchsten Dividenden bezahlen – und deren Aktien in der Finanzkrise besonders unter Druck kamen.

Das Konzept der Société Générale geht allerdings über die übliche Strategie hinaus, einfach die Aktien mit der höchsten Ausschüttung zu kaufen: Die neuen Zertifikate reflektieren den Dividendenstrom des Stoxx 50, ausgedrückt in Indexpunkten. Soll heißen: Anleger setzen auf die Ausschüttung pur – steigen die Dividenden, legen auch die Zertifikate zu. Wie sich die Kurse der Aktien bewegen, ist dagegen nicht von belang.

Die Rückzahlung der insgesamt fünf Zertifikate ([www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de)) richtet sich ausschließlich nach den kumulierten Bruttodividenden, die von den Unternehmen des europäischen Aktienindex bis zur Fälligkeit des jeweiligen Zertifikats ausgeschüttet wurden – ausgedrückt in Indexpunkten. Die Laufzeiten reichen nach Jahren gestaffelt von Ende 2010 bis Ende 2015. Wichtig: Einbezogen werden lediglich alle ordentlichen Bruttodividenden, Sonderausschüttungen bleiben demnach außen vor. Zudem berücksichtigen die Titel die Gewichtung der Unternehmen im Index. Das bedeutet etwa, dass es für Anleger viel wichtiger ist, was die Ausschüttung von einem Großkaliber wie Total macht, die mit rund 6,6 Prozent den Index bewegen - als etwa die der Telecom Italia, die gerade mal auf 0,8 Prozent Indexanteil kommen.

Mit den neuen Papieren zielt die französische Großbank vor allem auf Investoren, die sich gut auskennen: "Geeignet sind die neuen Produkte für erfahrene Anleger, die sich eine Meinung zu den Dividendenerwartungen gebildet haben", sagt Sebastian Bleser, Zertifikate- Experte bei Société Générale. Allzu viele dürften das nicht sein.

*Jochen Mörsch*

## Deutsche haben's schwer

**Fondssparen.** Deutschland bietet Fondsanlegern im internationalen Vergleich nur mittelmäßige Bedingungen. Besonders schlecht entwickelt sind hierzulande der Anlegerschutz und die Qualität des Produktvertriebs.

Zu diesem Ergebnis kommt die Ratingagentur Morningstar, die für ihre Studie 16 Länder anhand von sechs Kriterien untersucht hat. Dazu gehören der Anlegerschutz, das Informationsangebot in den Fondsprospekten und Jahresberichten, die Verkaufspraktiken, die Gebühren, die Besteuerung sowie die Qualität des Produktvertriebs. Sieger des Vergleichs wurden die USA, Deutschland belegt nur den 13. Platz.

Die schlechteste Note erhielt Deutschland in der Bewertung des Anlegerschutzes. Zwar gebe es wie in den meisten Ländern Gesetze, die gewährleisten, dass das Fondsvermögen bei einer Insolvenz der Fondsgesellschaft geschützt ist. Ein großes Manko sei jedoch das Fehlen einer Aufsichtsbehörde, welche die Werbung und die Vertriebspraktiken überwacht. Deutschland sei das einzige der untersuchten Länder ohne diese Kontrolle. "Die Finanzaufsicht BaFin prüft nur den Verkaufsprospekt, nicht aber den Vertrieb der Produkte", sagt Werner Hedrich, Analyst bei Morningstar in Deutschland. Beim Fondsverkauf würde mitunter mit Attributen wie "Garantie" oder "wertstabil" geworben, obwohl dies auf die Produkte nicht zutrefe.

### Kostentransparenz ungenügend

Morningstar bemängelt zudem die ungenügende Kostentransparenz. Die Fondsgebühren seien kaum miteinander vergleichbar. So gebe es in Deutschland keine gesetzlichen Standards zur Ermittlung der Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio, TER). Zwar gibt der Branchenverband BVI in seinen Wohlverhaltensregeln die Berechnung der TER vor. Das Nichtbefolgen der Regel sei aber mit keinen Sanktionen verbunden, so Hedrich. So würden einige Anbieter die erfolgsabhängigen Gebühren in die TER einrechnen, andere jedoch nicht. Zudem würden die historischen TERs nicht mit aufgeführt. Hedrich bemängelt auch, dass die Selbstverpflichtung zum Ausweis der Transaktionskosten abgeschafft wurde.

In puncto Transparenz sind viele Länder einen Schritt weiter. So listen die Anbieter in den USA oder Kanada im Fondsprospekt Beispielrechnungen auf, die erkennen lassen, welche Gebühren etwa bei einer Anlagesumme von 10.000 Euro und einer Rendite von fünf Prozent anfallen. Solche Musterrechnungen erleichtern nach Ansicht der Ratingexperten den Vergleich.

### Schlechte Noten für den Vertrieb

Bei der Höhe der Kosten belegt Deutschland einen Platz im Mittelfeld. So beträgt die TER bei Rentenfonds 0,75 bis 0,99 Prozent, bei Aktienfonds 1,50 bis 1,99 Prozent. Günstiger sind Aktienfonds in den USA, wo die TER maximal ein Prozent beträgt. Japaner und Kanadier müssen bis zu 2,50 Prozent bezahlen. Bei der Bewertung der Steuerbelastung rangiert Deutschland ebenfalls im Mittelfeld. Mit Einführung der Abgeltungsteuer gilt für Kapitalerträge unabhängig von der Haltedauer ein Steuersatz von 25 Prozent. Morningstar kritisiert, dass beim Tarif nicht mehr zwischen kurzfristigen und langfristigen Investments unterschieden wird.

Schlecht schneidet Deutschland bei der Qualität des Vertriebs ab. So würden die Banken als größter Absatzkanal nach wie vor hauptsächlich eigene Produkte verkaufen und provisionsgetrieben arbeiten. Hier weist die Studie jedoch einen Mangel auf. Sie bewertet nicht nur das regulatorische Umfeld, sondern erfasst auch die Unterschiede in der Anlagekultur. Die Beratung durch einen unabhängigen Anlageberater steht jedoch auch deutschen Anlegern offen - sie nutzen sie nur kaum. "Anleger müssen noch lernen, den Berater so selbstverständlich zu bezahlen wie den Arztbesuch", räumt selbst Hedrich ein.

Karsten Röbisch

## Profis liebäugeln mit Indexfonds

**Feri-Umfrage.** Die meisten deutschen Profianleger prüfen Anlagen in börsennotierte Indexfonds oder haben entsprechende Umschichtungen bereits beschlossen. Das Interesse gilt vor allem passiven Aktienfonds.

Auf die aktuelle Börsenentwicklung blicken die Investoren derzeit mit Vorsicht: Sie rechnen nicht damit, dass die Aktienkurse in Europa bis Jahresende weiter steigen. Dabei ist die aktuelle Börsenrally an den deutschen Profis nahezu komplett vorbeigegangen. Das sind die wichtigsten Erkenntnisse der aktuellen Investorenfrage von Feri Euroring und der "Financial Times Deutschland".

Seit Sommer 2004 befragt der Vermögensverwalter und Anlageberater Feri monatlich Altersversorger, Genossenschaftsbanken und Sparkassen sowie Industrieunternehmen nach Markteinschätzungen und Anlageabsichten. Im Mai nahmen 72 Profis, die zusammen 310 Milliarden Euro verwalten, an der Befragung teil.

Der Trend Richtung passive handelbare Fonds ist eindeutig: Etwa 24 Prozent der befragten Investoren wollen innerhalb der kommenden sechs Monate mehr Geld in börsennotierten Indexfonds sogenannten Exchange-Traded Funds (ETFs), verwalten lassen. ETFs bilden eins zu eins einen Index ab und haben im Vergleich zu aktiven Fonds sehr niedrige Gebühren. 56 Prozent der Profis sind interessiert, haben aber nicht die Absicht, so rasch Mittel in die gelisteten Indexfonds umzuschichten. 20 Prozent wollen von ETFs zurzeit nichts wissen.

### **ETFs setzen traditionelle Investmentbranche unter Druck**

Anders als Privatanleger investieren viele Profis bereits indexnah, allerdings nicht über ETFs. "In effizienten Märkten sind wir größtenteils über passive Spezialfonds engagiert", sagt Hans Wilhelm Korfmacher, Geschäftsführer des Versorgungswerks der Wirtschaftsprüfer und der vereidigten Buchprüfer. Diese Fonds werden extra für institutionelle Investoren aufgelegt und sind meist günstiger als die börsennotierten Indexfonds.

Mehr Investitionen in ETFs verstärken den Druck auf die traditionelle Investmentbranche, die 2008 weltweit unter hohen Mittelabflüssen litt. ETFs hingegen sind während der Finanzkrise in der Anlegergunst gestiegen und haben 2008 netto Geld eingesammelt. Der Grund: Der Großteil der aktiven Fondsmanager schneidet schlechter ab als die wichtigen Börsenbarometer, was nicht zuletzt an den höheren Gebühren liegt, die Anleger bei klassischen Investmentfonds entrichten müssen.

In den USA investieren sowohl private als auch professionelle Anleger bereits in großem Stil in ETFs, aber auch in andere indexnahe Fonds. Verglichen damit steckt der ETF-Markt in Deutschland noch in den Kinderschuhen. Bisher lassen die von Feri befragten Profis nur fünf Prozent ihrer Aktienanlagen durch Indexfonds managen. Vor allem Versicherer und Altersversorger trauen den passiven Fonds bislang kaum über den Weg. Sie haben ein respektive zwei Prozent ihres Aktienportfolios in ETFs investiert. Entsprechend groß ist das Interesse bei diesen beiden Investorengruppen: 45 Prozent der Versicherer wollen bald in Indexfonds anlegen, 55 Prozent prüfen ein derartiges Investment.

*Elisabeth Atzler*

## Mutprobe für maritime Optimisten

**Produkt-Check.** Mitten in der Wirtschaftskrise fordern Anbieter von geschlossenen Containerfonds Anleger auf, antizyklisch zu investieren. Doch die jüngste Offerte des Hamburger Emissionshauses PCE ist nur etwas für unerschütterliche Optimisten.

Die Rezession im globalen Handel drückt Charterraten häufig bereits unter die Betriebskosten angebotener Schiffe. Kapitalanleger verweigern folgerichtig Investments in Anteile von Schiffen.

Einfallreiche Initiatoren und Anbieter von Schiffsfonds machen aus der Not eine Tugend: Sie erklären die schlechten Zeiten für die optimale Gelegenheit, antizyklisch zu investieren. Schiffsfonds heißen deshalb "Krisen-Gewinner", "Marktchance 2009" oder "Schnäppchenfonds".

Das in Hamburg ansässige Premium Capital Emissionshaus (PCE) setzt auf private Investoren für seine "PCE Chancenportfolio Containerschiffahrt GmbH & Co. KG". Das Anlageziel des Fonds beschreibt ein Fachhochschulprofessor "im Auftrag der PCE" - es überzeugt nicht.

**Geschäftsmodell.** PCE will vorerst zehn Millionen Euro über Vermittler und Berater einsammeln. Mit dem Kapital wird die Beteiligungsgesellschaft ein "Schiffportfolio aus mehreren Beteiligungen" aufbauen. Fondsmanager aus dem Hause PCE beschränken sich dabei "im Wesentlichen" auf die Rolle des Co-Investors gemeinsam mit "Groß- bzw. institutionellen Investoren". "Definierte Investitionskriterien ... stellen bei Co-Investoren einen historisch günstigen Einstieg in aussichtsreiche Schiffssegmente sicher", benennt der Emissionsprospekt als einen "Vorteil des Fonds". Auf diese Weise beteiligen sich Anleger als Kommanditisten indirekt an "drei bis vier ... Schiffsgesellschaften". Außerdem will die Fondsgesellschaft auf dem Zweitmarkt kleinere Schiffsanteile "ergänzend" erwerben. Sollte PCEs Chancenportfolio über Erwarten gut bei privaten Anlegern ankommen, kann der Initiator das Emissionsvolumen auf maximal 20 Millionen erhöhen. Die Mindestanlage beträgt 10.000 Euro, zuzüglich fünf Prozent Agio.

**Chance.** Während der Fondslaufzeit strebt die Fondsgesellschaft an, "hohe Rückflüsse aus dem Betrieb" für Ausschüttungen an ihre Geldgeber zu erwirtschaften. Nach acht, spätestens zehn Jahren sollen dann plangemäß sämtliche Schiffsanteile mit Gewinn verkauft sein; eine Zielrendite nennt der Initiator nicht. Die von den einzelnen Schiffsgesellschaften zu zahlende Tonnagesteuer sorgt allerdings für "nahezu steuerfreie Erträge und Veräußerungserlöse".

**Risiko.** Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) prüft bekanntlich bei geschlossenen Fonds nicht deren wirtschaftliche Plausibilität. So nickten ihre Fondsprüfer das Vorhaben ab, die Beteiligungsgesellschaft bereits zustande kommen zu lassen, wenn nur eine Million Euro Kapital akquiriert ist. Zwar soll entsprechend die "Gesamthöhe der Provisionen" sinken. Die Konzeption wäre dann allerdings nur noch bedingt realisierbar: Zur Risikominimierung diversifiziert zu investieren, wäre faktisch nur noch durch den Erwerb von Schiffsanteilen auf dem Zweitmarkt möglich. Übt der Initiator hingegen seine vertraglich abgesicherte Option auf Verdoppeln des Emissionsvolumens aus, verdoppeln sich die Provisionen von 1,9 Millionen auf 3,8 Millionen Euro - der Initiator darf für die Konzeption dann 1,004 Millionen kassieren, statt sich mit 0,502 für die einmal erbrachte kreative Leistung bescheiden zu müssen.

**Fazit.** Investment taugt ausschließlich für krisenerprobte, unerschütterlich optimistische, maritime Spekulanten mit angemessenem Vermögen in sichereren Kapitalanlagen. Der Initiator bestätigt diese Einschätzung selbst: Er belegt fürs Darlegen jener Risiken, die Anleger mit dem "Chancenportfolio" eingehen,

13 Seiten des Emissionsprospekts. Die Chancen lassen sich offenbar nicht beschreiben - an die sollen Investoren wohl glauben.

*Kai D. Eichstädt*

## Renault bietet Toprendite

**Anleihen.** Mit Spitzenzinsen von knapp 6 Prozent buhlt der Autokonzern Renault um die Gunst der Investoren. Wegen der kurzen Laufzeit sollten Anleger schnell zugreifen. Ohne Risiko ist das Investment aber nicht.

Dieses Unternehmen gehört zu Frankreich wie ein Glas guten Weines. Zwar mag sich der Autobauer Renault in einer der schwersten Krisen seiner mehr als einhundertjährigen Geschichte befinden. Doch die Franzosen halten zu ihm. Staatspräsident Nicolas Sarkozy hat die Stützung des Fahrzeugherstellers zur Chefsache gemacht. Anfang des Jahres stellte er Renault zinsgünstige Kredite in Höhe von drei Milliarden Euro zur Verfügung. "Mit der Unterstützung des Staates können französische Autokonzerne fest rechnen", sagt Manfred Jaisfeld, Autoanalyst der Nationalbank Essen.

### 2009 rechnet der Konzern mit klarem Verlust

Diese Unterstützung hatte der Konzern zuletzt bitter nötig. Denn aufgrund der Wirtschaftskrise brach der Absatz von Fahrzeugen weltweit ein. Für 2009 rechnet der Autobauer mit einem deutlichen Verlust, allein in den ersten drei Monaten des Jahres ging die Anzahl verkaufter Autos um mehr als 30 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurück. Dabei hatte es lange Zeit so ausgesehen, als würden die Auswirkungen der Finanzkrise Renault nicht so stark treffen wie andere Hersteller. Denn in den Vorjahren verdiente der Konzern vor allem in Schwellenländern und in Osteuropa Geld.

Auch die Integration des japanischen Autobauers Nissan erwies sich lange Zeit als Vorteil: Liefen die Geschäfte in Europa schlechter, glich ein besseres Geschäft in Asien die Rückgänge aus. "Die aktuelle Schwäche der Automobilindustrie weltweit macht dieses Konzept nun hinfällig", sagt Jaisfeld.

### Die Uhr tickt

Zwar zählen die Ratingagenturen Renault weiterhin zu den soliden Schuldnern. Doch im März stufte Standard & Poor's den Konzern auf "BBB-" herab – die tiefste Bewertung für Anleihen, die noch zum soliden Investment Grade-Bereich gehören. Darum muss Renault Investoren attraktive Zinsen bieten: Die jüngste Neuemission des Herstellers (WKN: A1AG7H/Isin: XS 043 055 526 7) lockt mit 5,875 Prozent bei einer Laufzeit bis Ende November 2010.

Um sich diese Spitzenzinsen zu sichern, müssen Anleger allerdings schnell zugreifen. Denn die Nachfrage nach der neuen Anleihe wird voraussichtlich hoch sein. Dann steigt der Anleihenkurs, die Verzinsung aber geht in den Keller. Angesichts der derzeitigen Schwächephase der Autoindustrie ist das Investment zwar mit einem gewissen Risiko verbunden. Aufgrund der kurzen Laufzeit und der staatlichen Unterstützung für den Konzern sollten sich mutige Anleger den Bond aber ohne große Sorgen ins Depot legen können.

*Dennis Kremer*

## Nur Hessen zeigt es allen

**Bundesländeranleihen.** Bonds der deutschen Bundesländer gelten als ähnlich ausfallsicher wie Bundesanleihen. Doch nicht allen Ländern sollten Anleger gleichermaßen trauen. Das zeigt ein aktueller Risikocheck.

Beinahe hätten sie es geschafft: Zwei bis drei weitere Jahre mit steigenden Steuereinnahmen, und sie hätten sich fast alle von ihrer Schuldenlast befreien können. Dann aber kam die Finanzkrise und machte den Bundesländern einen Strich durch die Rechnung. Mit einem Mal begann eine staatseigene Landesbank nach der anderen zu wackeln. Grund genug für die DZ Bank, die Finanzsituation der einzelnen Bundesländer genauer unter die Lupe zu nehmen. Denn die Länder stehen auch bei vielen Privatanlegern in der Kreide, die sich Anleihen der Bundesländer ins Depot gelegt haben.

### Schleswig-Holstein unter Druck

Das Ergebnis des Risikochecks: "Von allen 16 Bundesländern schafft es mit Hessen lediglich ein einzelnes Land, in allen Kriterien unter dem Durchschnitt zu bleiben." Das ist in diesem Fall positiv gemeint. Es bedeutet: Das Land trägt im Vergleich zu anderen deutschen Flächenstaaten ein deutlich geringeres Finanzrisiko. Das liegt vor allem daran, dass die Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba) bislang weitaus weniger in den Strudel der Krise geraten ist als andere Landesbanken. Auch die Pro-Kopf-Verschuldung gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist in Hessen mit weniger als 15 Prozent niedrig. Geringe Verschuldungsraten weisen zwar auch andere Bundesländer wie Bayern und Baden-Württemberg auf. Doch die schlechte Situation ihrer Landesbanken hat die südlichen Bundesländer eine Top-Platzierung gekostet. Am Höchsten sind die Risiken nach Einschätzung der DZ Bank-Experten dagegen beim hochverschuldeten Berlin, in Bremen und Sachsen-Anhalt sowie in Schleswig-Holstein, das unter der desolaten Lage der HSH Nordbank leidet. "Von einem immens hohen Landesbankenrisiko" sprechen die DZ Bank-Analysten. Selbst finanzstarke Bundesländer seien im Zweifel nicht in der Lage, eine existenzbedrohende Schieflage einer

Landesbank alleine zu bewältigen.

### **Hessen bietet gute Konditionen**

Doch zu große Sorgen sollten sich Privatanleger nicht machen. Denn an der grundsätzlichen Finanzkraft der Bundesländer hat die DZ Bank keinen Zweifel. "Die deutschen Bundesländer sind weiterhin sehr sichere Kreditnehmer und die Risiken der Länder sind handhabbar." Letztlich muss der Bund für die Schulden der Länder geradestehen.

Trotzdem kann es sich für Anleger lohnen, eher auf Bundeslandanleihen als auf Bundesanleihen zu setzen. Denn obwohl hinter beiden Bonds der deutsche Staat steht, der weltweit als einer der sichersten Schuldner gilt, werfen die Papiere von Bundesländern höhere Renditen ab als Bundesanleihen. Der Grund: "Bei Bundesländern sind aus Sicht der Ratingagenturen Zahlungsverzögerungen eher möglich als beim Bund", sagt Rentenanalyst Glenn Marci von der DZ Bank. "Sollten sie einmal in Zahlungsschwierigkeiten geraten, wird der Bund zwar einspringen, aber das wird aufgrund des erhöhten Organisationsaufwandes wohl einige Tage dauern."

So muss auch die jüngste Anleihe des Testsiegers Hessen (WKN: A0S LVZ) Investoren einen Renditeaufschlag bieten: Sie bringt bei fünfjähriger Laufzeit derzeit rund 3,2 Prozent Rendite – das sind immerhin 0,4 Prozentpunkte mehr als Bundesanleihen mit gleicher Laufzeit.

*Dennis Kremer*

## **Zufriedenheit macht sich bezahlt**

**Kundenberater-Kodex.** Die deutschen Privatbanken haben Leitlinien für ihren Umgang mit Privatkunden eingeführt, um verloren gegangenes Vertrauen zurückzugewinnen. So soll die Zufriedenheit der Anleger künftig das Gehalt der Banker beeinflussen.

„Nur wenn die Kunden zufrieden sind, kann es den Banken auf Dauer gut gehen“, sagt Manfred Weber, geschäftsführender Vorstand des Bankenverbands. Er gehe davon aus, dass die Privatbanken die Leitlinien umsetzen. Aus kartellrechtlichen Gründen könne der Verband das aber nicht vorschreiben.

Laut Weber sollen bankinterne Stellen überprüfen, ob die Standards umgesetzt werden. Dass diese Bankmitarbeiter nicht unabhängig sind, sieht er nicht als Problem. Eine Überprüfung durch externe Stellen, etwa eine Art Finanz-TÜV, lehnte Weber ab: "Beim Produkt-TÜV sehe ich nicht, wie der Vogel fliegen soll."

Im Zuge der Finanzkrise ist die Beratung der Banken enorm in die Kritik geraten. Neubundesbankvorstand Thilo Sarrazin sorgte unlängst mit der Aussage "Man muss den Leuten sagen: Glaube keinem Bankberater" für Aufregung. Mit den Leitlinien versucht der Bankenverband auch, den politischen Druck abzumildern. Politiker wie Verbraucherministerin Ilse Aigner (CSU) überlegen, wie sie die Anleger besser schützen können.

Nach den Leitlinien sollen die Produkte danach ausgesucht werden, ob sie für Privatkunden geeignet sind. Es soll ein Anlegerprofil erstellt und dem Kunden mitgegeben werden. Das ist aber in vielen Banken heute schon üblich. Die Produktinformationen sollen leicht verständlich werden.

Neu ist, dass bei der flexiblen Vergütung der Bankmitarbeiter die Zufriedenheit der Kunden und die Nachhaltigkeit der Geschäftsbeziehung Niederschlag finden sollen. Die Kunden sollen darauf hingewiesen werden, dass sie sich im Streitfall an den neutralen Ombudsmann wenden können. Weber betonte, dass einige Banken schon Kundenbeiräte hätten.

### **Die Leitlinien in Kurzfassung**

1. Bei der Vermögensanlage sollen die Banken die Bedürfnisse und die finanzielle Situation des Kunden in den Mittelpunkt stellen.
2. Bevor die Banken neue Finanzprodukte zum ersten Mal anbieten, sollen sie in einem gesonderten Prozess prüfen und bewerten, inwieweit diese für Privatkunden geeignet sind
3. Ob ein von der Bank zentral ausgewähltes Finanzprodukt zu einem Kunden passt, soll in einem Beratungsgespräch individuell geklärt werden.
4. Bei der flexiblen Vergütung ihrer Mitarbeiter sollen sich Banken künftig auch nach der Kundenzufriedenheit und der Dauer der Kundenbeziehung.
5. Die Bank soll gemeinsam mit dem Kunden ein Anlegerprofil erstellen. Dieses soll dem Kunden eine Überprüfung der Beratungs- und Informationsgrundlage der Bank ermöglichen.
6. Die Banken sollen eine angemessene Qualifikation ihrer Kundenberater gewährleisten.
7. Leicht verständliche Produktinformationen sollen die Kunden über die Eigenschaften, Chancen, Risiken und Kosten der angebotenen Anlageinstrumente ausgewogen aufklären.
8. Die Banken sollen ihre Arbeitsabläufe regelmäßig auf die Wahrung der Kundenbelange überprüfen.
9. Die Banken sollen Verbraucher aktiv auf die Möglichkeit eines außergerichtlichen Schlichtungsverfahrens hinweisen, wenn Meinungsverschiedenheiten bestehen.

10. Die Banken nehmen sich vor, zu einer Verbesserung der Allgemeinbildung hinsichtlich wirtschaftlicher und finanzieller Zusammenhänge beizutragen.

*Jens Tartler/AP*

## "Es gibt keinen Grund, warum die ausländischen Gelder nicht zurück kommen sollten"

*Interview.* Der Fondsmanager Parameswara Krishnan erwartet eine Rückkehr der internationalen Investoren auf den indischen Aktienmarkt. Er sieht immer mehr Zeichen für eine Erholung der Konjunktur. Der private Konsum macht Hoffnung, das hohe Defizit bereitet Sorgen.

Der Inder Krishnan managt gemeinsam mit der Chinesin Anna Ho einen Asien-Aktienfonds für die Fondsgesellschaft Carlson Fund Management aus der norwegischen Finanzgruppe DNB Nor. Krishnan ist für die indischen Werte verantwortlich.

### **Die Parlamentswahlen brachten einen überraschend deutlichen Sieg der Kongresspartei. Der Leitindex Sensex machte einen historischen Satz von 17 Prozent. Wie wichtig ist die Politik für die indische Wirtschaft?**

Die Regierung steht nicht mehr so im Mittelpunkt. Selbst bei den schlimmsten Koalitionsregierungen lief die Wirtschaft gut. Seit 20 Jahren hatten wir keine Mehrheitsregierung mehr. Die jungen Leute treiben die Wirtschaft an. Auch wenn sie arm sind, wissen sie auf welcher Seite die Butter ist. Sie wollen gute Jobs und ein angenehmes Leben. Da die Jungen den größten Teil der Bevölkerung ausmachen, hat die Politik gar keine andere Möglichkeit, als ihnen ihre Wünsche zu erfüllen.

### **Doch im Unterschied zu China, das auf Devisenreserven in Billionen-Höhe sitzt, sind die Mittel Indiens beschränkt. Steuersenkungen trieben das Defizit in gefährliche Höhen.**

Wir prognostizieren für 2009 ein Budgetdefizit von acht bis neun Prozent. Das sind keine guten Nachrichten. Aber hohe Budgetdefizite haben sich in der Vergangenheit nicht negativ auf das Wachstum ausgewirkt. Wenn wir ein hohes Wirtschaftswachstum haben, ist das Defizit auch kein Problem.

### **Wachstumsraten von neun Prozent sind dennoch Geschichte. Wie fällt ihre Prognose aus?**

Ich bin ein wenig optimistischer als der Durchschnitt und prognostiziere für 2009 sechs Prozent.

### **Im internationalen Vergleich klingt das ambitioniert.**

Ja, aber es gibt einige positive Zeichen. Das Konsumentenvertrauen nimmt wieder zu. Auf dem Land hat sich die Krise nicht herumgesprochen, dort wächst der private Konsum zweistellig. Gleichzeitig kommen die Firmen wieder zu Geld. In den nächsten Monaten werden wir weitere Zeichen für einen Aufschwung sehen.

### **Wird sich das Wachstum auf dem indischen Aktienmarkt übertragen? Ohne die Rückkehr der ausländischen Investoren wird das doch sicherlich schwierig.**

Es gibt keinen Grund, warum die ausländischen Gelder nicht zurück kommen sollten. Nur noch zwölf Prozent der indischen Aktien werden von internationalen Investoren gehalten, von diesem Niveau kann es nur besser werden.

### **Wie groß ist die Bedrohung durch soziale Unruhen und Terrorismus?**

Unruhen gibt es immer wieder. Sie stellen aber kein Problem dar, erfahrene Indien-Investoren wissen das. Gegen Terrorismus gibt es keine Impfung. Terror ist aber vor allem in den Regionen ein Problem. Die Märkte wird dieses Thema nicht belasten.

*Erich Gerbl*

## Rente statt Restaurant

**Altersvorsorge.** An der privaten Altersvorsorge wird auch in Zeiten der Wirtschaftskrise nicht gespart: Die große Mehrheit der Deutschen (82 Prozent) investiert unverändert - durchschnittlich 130 Euro monatlich. Gelitten hat jedoch das Vertrauen in einzelne Sparformen.

Damit hat die Altersvorsorge die höchste Konstanz aller privaten Budgetposten – noch vor den Ausgaben für Wohnen und Nahrungsmittel. Acht Prozent beabsichtigen, sogar noch mehr für ihr Alter anzusparen. Auch bei einer möglichen Verschlechterung ihrer finanziellen Lage wollen drei Viertel der Bundesbürger ihre Ausgaben für die private Altersvorsorge unangetastet lassen. Zu sparen beabsichtigen die Deutschen - sofern erforderlich - eher im Bereich der Anschaffung größerer Konsumgüter, bei ihren Freizeitaktivitäten, bei Genussmitteln und bei Reisen.

Dies zeigt die aktuelle Studie "Altersvorsorge in der Finanzmarktkrise" des Marktforschungs- und Beratungsinstituts YouGovPsychonomics, die im Auftrag der Versicherungskammer Bayern durchgeführt wurde. 1250 Bundesbürger im Alter von 18 bis 65 Jahren wurden repräsentativ befragt. "Die Bundesbürger erkennen auch in der Krise die Notwendigkeit der privaten Altersvorsorge und weichen nach Möglichkeit nicht von ihren längerfristigen Planungen ab", erläutert Robert Quinke, Studienleiter bei YouGovPsychonomics.

### Sparbuch sticht gesetzliche Rente aus

Weiteres Ergebnis: Am sichersten von allen Anlageformen gelten Immobilien. 62 Prozent der Befragten äußerten hier sehr viel beziehungsweise viel Vertrauen. Danach folgen Gold und Sparbücher beziehungsweise Spareinlagen mit jeweils 48 Prozent. Auf Platz vier rangiert die private Rentenversicherung mit 36 Prozent - deutlich vor der gesetzlichen Rente, die lediglich einen Wert von 29 Prozent erzielt. Äußerst wenig Vertrauen im Hinblick auf die Altersvorsorge erwecken derzeit Investmentfonds (14 Prozent) und Einzelaktien (6 Prozent).


*Martin Reim*

## Arm trotz Haus

**Umkehrhypotheken.** Deutsche Senioren haben zwar Immobilienvermögen aber kein Geld, zeigt eine aktuelle Studie im Auftrag des Hypothekenvermittlers Immokasse. Abhilfe soll eine Umkehrhypothek schaffen - günstig ist die allerdings nicht.

Viele Senioren haben ein Leben lang in das eigene Heim investiert, um später einmal mietfrei darin leben zu können. Jetzt besitzen sie oft eine schuldenfreie Immobilie, ihnen fehlt aber das Geld für notwendige Renovierungen oder um ihre Rente aufzubessern. Der Allensbach-Umfrage zufolge muss sich jeder dritte Hausbesitzer derzeit einschränken oder kämpft mit finanziellen Sorgen. Denn die Rechnung vom Haus als Altersversorgung geht nur auf, wenn die Rentner bereit sind, das Häuschen, in dem sie ihr halbes Leben verbracht haben, im Alter zu versilbern. Für viele ist das undenkbar.

Abhilfe soll nun die Umkehrhypothek der Immokasse schaffen. Dabei beleihen Immobilienbesitzer ihr Haus oder die Wohnung mit einem endfälligen Darlehen. Während der Laufzeit fallen keine Zins und Tilgungszahlungen an. Die Zinsen sammeln sich vielmehr bis zum Ende an und werden bei einem Verkauf des Hauses zusammen mit der Darlehenssumme fällig. Das besondere dabei: Im Gegensatz zur Leibrente bleibt der Rentner Eigentümer seiner Immobilie, bis er stirbt, auszieht oder sie verkauft.

Ein Siebzigjähriger bekommt etwa 20 Prozent des Immobilienwertes als Darlehen ausbezahlt. Bei einem Hauswert von 250.000 Euro sind das 50.000 Euro. Die Immokasse tritt dabei als Kreditvermittler auf. Das Darlehen vergibt die Deutsche Kreditbank, ein Tochterunternehmen der Bayern LB. Der Bundesverband öffentlicher Banken wollte bereits vor einigen Wochen in Schleswig-Holstein einen Test für ein  **ähnliches Produkt** starten. Nun wurde der Start auf "nach dem Sommer" verschoben.

Billig ist die Immobilienrente nicht. Die Immokasse kalkuliert mit einem Zinssatz von sieben Prozent. Allerdings ist der Zins während der gesamten Laufzeit festgeschrieben. Das Risiko, dass der Wert des Hauses das Darlehen nicht mehr deckt, trägt die Bank.

### Nebenkosten trägt der Besitzer

Der Darlehensnehmer übernimmt allerdings die Kosten für den Notar, die Eintragung der Schuld ins Grundbuch und für das Wertgutachten. Das können schnell ein paar tausend Euro zusätzlich sein. Teuer wird es auch, wenn sich der Eigentümer entschließt, das Haus zu verkaufen. Dann muss das Darlehen abgelöst werden und die Bank kann eine Vorfälligkeitsentschädigung verlangen.

Nutzen können die Immobilienrente Menschen ab 65 Jahre, die selbst in einem Haus oder in einer Wohnung mit einem Verkehrswert von mindestens 100.000 Euro leben. Nach Angaben der Immokasse nutzen

Senioren das Angebot vor allem aus finanzieller Not. Aber auch Erbstreitigkeiten ließen sich damit vermeiden. Besonders für vermögende Hausbesitzer ist das Angebot interessant, wenn absehbar ist, dass die Kinder später das Haus sowieso verkaufen. Das Geld aus dem Darlehen kann unterhalb der Freigrenzen steuerfrei verschenkt werden. Später mindern die Schulden den Wert der Erbmasse.

Lohnend ist eine Umkehrhypothek für Rentner, die auf jeden Fall in ihren eigenen vier Wänden bleiben wollen. Wer dagegen schon weiß, dass er irgendwann in eine kleinere Wohnung ziehen möchte, für den ist ein Verkauf der Immobilie die bessere Alternative.

*Alexander Heintze*

## Nur für klamme Mieter

**Kautionsversicherung.** Versicherer wollen den Mietmarkt erschließen. Sie bieten Kunden eine sogenannte Kautionsversicherung an, die als Alternative für herkömmliche Kautionskonten dient. Hauptvertriebsweg sind Hausverwalter, Vermieter und Makler. Doch Verbraucherschützer sind skeptisch.

Auf deutschen Sparbüchern und Mietkautionskonten liegen derzeit rund 30 Milliarden Euro als Sicherheit für die Vermieter. Sie können darauf zurückgreifen, wenn der Mieter seinen monatlichen Verpflichtungen nicht nachkommt, eine fällige Nachzahlung etwa für Nebenkosten nicht überweist oder eine renovierungsbedürftige Wohnung hinterlässt. Der neue Kautionschutzbrief funktioniert ähnlich. Nur übernimmt dabei der Versicherer das Risiko.

Jetzt kommt mit dem Düsseldorfer Makler Schneider Golling & Cie in kurzer Zeit der dritte Anbieter solcher Verträge auf den Markt. Risikoträger ist die Wiesbadener R+V-Versicherung, die auch zu den vier Gesellschaften gehört, die bei der Deutschen Kautionskasse das Risiko decken. Eurokautions arbeitet mit dem US-Versicherer AIG zusammen. Schneider Golling will die Policen über Hausverwalter und Makler an die Mieter vermitteln.

"Kautionskonten werden bei Banken wegen der hohen Verwaltungskosten zunehmend unbeliebt", sagt eine R+V-Sprecherin. Beim Kautionschutzbrief kauft der Mieter über Hausverwalter oder Makler eine Police. Dafür zahlt er als Prämie 5,25 Prozent der Kautionssumme pro Jahr. Bei 1500 Euro wären das 79 Euro. Anbieter wie Eurokautions und die Deutsche Kautionskasse berechnen zudem Verwaltungs- und Abschlussgebühren. Bei einem Zahlungsausfall trägt der Versicherer den Schaden.

### **Kautionskonten oft rentabler**

"Der Mieter spart die hohen Kautionskosten zum Einzug und kann das Geld anderweitig verwenden", sagt Versicherungsmakler Franz Rudolf Golling. Statt der kompletten Kautionssumme fallen geringere jährliche Versicherungsgebühren an. Die finanzielle Belastung ist am Anfang also geringer. Auch der Verwalter hat etwas von der Police. Er bekommt eine Provision. Ein weiterer Pluspunkt: Der Versicherer führt vor Vertragsabschluss anhand von Schufa-Auskünften einen Bonitätscheck des Kunden durch, dessen Ergebnis der Vermieter erhält.

Verbraucherschützer kritisieren das Geschäft: Wer sich für eine Kautionspolice entscheidet, solle bedenken, dass das Geld für die Versicherungsprämie definitiv weg ist. Der Mieter erhält von den Gebühren nach dem Auszug nichts zurück. Für den Kunden sind herkömmliche Kautionskonten rentabler, denn er bekommt die verzinste Kautionssumme zurück, sofern nach dem Auszug keine Rechnungen mehr offen sind. Das gilt allerdings nur, wenn er liquide ist und sich das Geld für die Kautionspolice nicht leihen muss oder aus seinem Dispositionskredit zahlt. In dem Fall sind die 5,25 Prozent Versicherungsprämie günstiger als der Kreditzins.

*Anne-Christin Gröger und Herbert Fromme*

## Wenn die Versicherung den PR-Berater zahlt

**Rechtsschutzpolicen.** Der Rechtsschutzversicherer Roland hat seine Service-Leistungen für Manager ausgeweitet. Führungskräfte können auf ein psychologisches Coaching zurückgreifen, wenn sie in einen Rechtsstreit verwickelt sind.

Mit speziellen Rechtsschutz-Policen können Manager die finanziellen Risiken bei juristischen Auseinandersetzungen versichern, etwa für den Fall staatsanwaltschaftlicher Ermittlungen, bei Ärger mit dem Arbeitgeber oder bei Ansprüchen ans Privatvermögen wegen beruflicher Fehler. Diese Verträge gibt es im Paket oder einzeln. Neben der Absicherung finanzieller Risiken versuchen sich die Rechtsschutzversicherer, mit praktischen Hilfsangeboten zu profilieren. "Es gibt einen gewissen Druck im Markt", sagt Roland-Sprecherin Andrea Timmesfeld. "Wir haben die Preise nicht abgesenkt, aber die Leistungen ausgeweitet."

Schon länger bietet Roland Unterstützung an, wenn Manager in U-Haft kommen, benachrichtigt etwa Angehörige oder besorgt wichtige Medikamente. Schließen Manager jetzt neue Verträge ab, können sie auch das "Krisen-Coaching" in Anspruch nehmen. Den Kunden stehen von Roland vermittelte geschulte, krisen- und katastrophenerfahrene Psychologen zur Verfügung, die unter anderem mit dem Auswärtigen Amt zusammenarbeiten. Manager können die Experten anonym telefonisch konsultieren und bei Bedarf einen Termin vor Ort vereinbaren. Reicht die Kurzintervention nicht, können sie bis zu fünf Doppelstunden von einem Psychologen betreut werden. Der Versicherer ist davon überzeugt, dass dieses Angebot auf Nachfrage stoßen wird. "Die Idee ist von Seiten der Makler an uns herangetragen worden", sagt Timmesfeld.

Der Versicherer hat außerdem seinen Service gegen Imageschäden auf alle Rechtsschutz-Policen für

Manager ausgedehnt. In diesen Genuss kamen bisher nur Kunden mit Strafrechtsschutz. Hier können Führungskräfte, deren Bild in der Öffentlichkeit in ein schiefes Licht geraten ist, mit Hilfe eines Medienprofis geeignete Strategien für ein besseres Erscheinungsbild entwickeln. "Manager können die Kosten für einen PR-Berater geltend machen", sagt sie. Die neuen Leistungen gibt es allerdings nur für ab jetzt neu abgeschlossene Policen. Wer schon eine hat, kann nicht nachrüsten - aber teurer wird der Neuabschluss wohl nicht, möglicherweise sogar billiger. Manager aus stark krisenbelasteten Wirtschaftszweigen wie der Finanzbranche sollten allerdings vorsichtig sein. Kündigen sie ihren Vertrag, bekommen sie eventuell keinen neuen oder nur zu schlechteren Bedingungen.

*Anja Krüger*

## Für lau versichert

**Private Krankenversicherung.** Rapide steigende Krankenversicherungsbeiträge ab dem 65. Lebensjahr waren lange Zeit ein Problem für Kunden und Anbieter. Damit ist nun Schluss, verkündet der Branchenprimus Debeka.

Wer privat krankenversichert ist, braucht sich bald wohl keine Sorgen mehr zu machen, dass die Beiträge im Alter extrem ansteigen. Das Thema, das dem Image der privaten Krankenversicherer (PKV) lange Zeit geschadet hat, ist jetzt vom Tisch, sagt der Vorstandsvorsitzende des Marktführers Debeka Uwe Laue. "Wir können für die Debeka, aber auch für die PKV-Branche konstatieren, dass die Problematik der Beiträge im Alter als gelöst bezeichnet werden kann", sagt Laue.

Der Gesetzgeber hatte die Privatversicherer dazu verpflichtet, seit dem 1. Januar 2000 bei Vollversicherungen einen zehnpromtigen Beitragszuschlag zu erheben. Er dient dazu, die Prämien ab dem 65. Lebensjahr möglichst konstant zu halten. Für diesen Zweck werden auch 90 Prozent der Mittel verwendet, die sich bei den Versicherten durch die Differenz zwischen dem Rechnungszins und der tatsächlich mit den Kapitalerträgen erzielten Verzinsung ansammeln. Das ist auch bei den Zusatzversicherungen der Fall, die gesetzlich Krankenversicherte in Ergänzung zu ihrem Versicherungsschutz bei einem PKV-Unternehmen kaufen.

Ab dem 80. Lebensjahr müssen die Versicherer das auf diese Weise angesparte Geld komplett an die Versicherten ausschütten, sagt Laue. Bei der Debeka gibt es inzwischen fast 100 Kunden, die in Zusatztarifen keine Beiträge mehr zahlen müssen. "Seit kurzem haben wir sogar das erste vollversicherte Mitglied, das für seinen Versicherungsschutz mit Ausnahme der Pflegepflichtversicherung überhaupt keinen Beitrag mehr zahlen muss", berichtet er. Die Ausschüttung erfolgt unabhängig davon, ob der Versicherte krank ist und damit Kosten verursacht oder nicht.

Bei der Debeka sind die Alterungsrückstellungen im Jahr 2008 um 9,3 Prozent auf über 19,2 Milliarden Euro gestiegen. Der Versicherer erzielte im vergangenen Jahr eine Nettoverzinsung von 4,5 Prozent, der Rechnungszins in der PKV liegt bei 3,5 Prozent. Bei anderen Unternehmen, die eine geringere Nettoverzinsung haben, werde es etwas länger dauern, bis sie die Prämienhöhungen im Alter komplett abgedeckt haben, sagt Debeka-Vorstand Roland Weber. Das sei aber ein absehbarer Prozess. "Für die Branche ist das Problem der steigenden Beiträge im Alter gelöst", betont auch er.

*Ilse Schlingensiepen*

## Die Quadratur des Kreises

**Bausparen.** Auf die Frage nach der besten Bausparkasse Deutschlands gibt es keine Antwort. Ob hoher Guthabenzins oder niedriger Darlehenszins - die Tarife sind zu unterschiedlich. Lesen Sie hier über die besten Ihrer Klasse.

Dass die Deutschen fleißige Sparer sind, ist bekannt, vor allem Bausparen steht hierzulande hoch im Kurs. Rund 50 Prozent aller Eigenheimbesitzer haben sich ihr Domizil erbausparspart. In Zeiten, in denen Deutschland seine Besten in jedweder Kategorie sucht, machte sich auch die Frankfurter FMH-Finanzberatung auf die Suche nach der Top-Bausparkasse und wurde nicht fündig. Das liegt nicht etwa daran, dass die insgesamt 25 Anbieter in Deutschland zu schlecht sind. "Wer am besten abschneidet, hängt von den jeweiligen Vorgaben ab", sagt FMH-Inhaber Max Herbst.

Der Marktführer Schwäbisch Hall ist laut FMH besonders für Kunden attraktiv, die ihr Mindestguthaben auf einen Schlag einzahlen. Auch bei der Deutschen Ring Bausparkasse und bei der Deutschen Bausparkasse Badenia kommen die Kunden besonders schnell an ihr Darlehen. Unter den Angeboten, bei denen in monatlichen Raten gespart wird, bilden die Allianz Dresdner Bauspar, die Debeka und Wüstenrot die Spitzengruppe. Wer zwischen dem großen Batzen auf einmal und der Ratenzahlung wählen will, hat wiederum bei Schwäbisch Hall, Badenia oder der Debeka gute Karten.

Besonders niedrige Darlehenszinsen haben die  **Deutsche Bank**, Wüstenrot und LBS West zu bieten. Die Deutsche Bank punktet auch - allerdings mit einem anderen Angebot - wenn es um einen hohen Guthabenzins und einen Bonus bei Darlehensverzicht geht. Insgesamt hat FMH 85 Tarifvarianten von 18 verschiedenen Instituten verglichen.

### Das Staatssäckel schröpfen

Es lohnt sich also zunächst seine Wünsche genau zu formulieren. Durch den langen Anlagehorizont eignen sich Bausparverträge auch für Kinder, denen ihre Eltern oder andere Verwandte bis zum Achtzehnten etwas ansparen wollen. Auch bei niedrigen monatlichen Raten kommen über die Jahre erkleckliche Summen zusammen. Dazu gibt es noch eine Wohnungsbauprämie in Höhe von 8,8 Prozent auf eine jährliche Sparleistung von höchstens 512 Euro vom Staat. Unterm Strich sind das für Einzelne etwa 45 Euro und für Paare rund 90 Euro. Den Zuschuss gibt es für alle Bausparer ab 16 Jahren, die weniger als 25.600 Euro verdienen. Wer allerdings der monatlichen Raten überdrüssig geworden ist, sollte einen Beitragsstopp genau überdenken. In diesem Fall kann Wohnungsbauprämie wieder gestrichen werden.

Wenn der Arbeitgeber seine angestellten Bausparer mit Vermögenswirksamen Leistungen (VL) fördert, langt der Staat noch einmal in seinen Säckel. Hier heißt das Zauberwort Arbeitnehmersparzulage. In diesem Fall gibt es pro Person einen Zuschuss von neun Prozent für eingezahlte VL-Gelder von höchstens 470 Euro pro Jahr. Diesen Vorteil können allerdings nur niedrige Einkommensgruppen von bis zu 17.900 Euro nutzen.

Einen tagesaktuellen Angebotsvergleich liefert der  **Capital-Bausparrechner**.

Markus Hinterberger

## Mallorca leidet weniger unter der Krise

**Ferienimmobilien.** Die Wirtschaftskrise beutelt den Immobilienmarkt in Spanien. Doch nicht alle Regionen sind gleich betroffen. Auf Mallorca ist der Preisrückgang nur etwa halb so hoch wie in den meisten anderen Regionen. Dafür sorgen vor allem die Deutschen.

Bis zu 20 Prozent Preisrückgang sind die Regel auf dem spanischen Immobilienmarkt. So haben beispielsweise in der Region Valencia seit 2007 die durchschnittlichen Quadratmeterpreise um 20 Prozent auf 1950 Euro nachgegeben, meldet das spanische Immobilienportal fotocasa.com. Im Vergleich dazu halten sich die Balearen mit einem Wertverlust von elf Prozent auf 2450 Euro pro Quadratmeter noch relativ gut. Was auch daran liegt, dass Mallorca gerade bei den Deutschen und Skandinaviern nach wie vor eine Sonderstellung hat, selbst in Zeiten, in denen auch die Spanien-Liebhaber den Gürtel enger schnallen müssen.

Während in ganz Spanien bis April 2009 im Vergleich zum Vorjahr zwölf Prozent weniger Touristen kamen, brach der Urlaubermarkt auf den Balearen nur um fünf Prozent ein. Vor allem die Briten meiden wegen des schlechten Wechselkurses derzeit die Insel, die Deutschen haben die Balearen dagegen wieder entdeckt: "Wir mieten uns jetzt zu sieben Personen zum zweiten Jahr in Folge eine Finca auf Mallorca, kein billiges Unterfangen. Aber die Investition lohnt sich, die Insel ist einmalig", sagt die 38-jährige Susanne Ridder aus Köln. Für 10 Tage bezahlt sie satte 3000 Euro Miete.

**Steigender Leerstand im Osten**

Deutsche gehören derzeit mit den Skandinaviern im teureren Südwesten der Insel zu der stärksten Käufergruppe wie der deutsche Luxus-Immobilien-Makler Stefan Greim berichtet. Dass die Preise auf Mallorca nicht so eingefallen wären wie anderswo auf dem Festland läge auch daran, dass das Überangebot an Ferienimmobilien sich auf wenige Zonen im Südosten beschränke: "Hier wohnen viele Spanier, die ihre Objekte in den kommenden zwei Jahren den Banken zurückgegeben werden, weil die wirtschaftliche Situation in ihrem Land sie dazu zwingen wird", glaubt Greim. Dann könne man dort Schnäppchen machen. "Einheimische bekommen derzeit keine Kredite mehr für Zweitwohnungen, weswegen viele neue Wohnungskomplexe im Osten der Insel leer stehen", weiß der auf Mallorca tätige deutsche Rechtsanwalt Tim Wirth. Sie fallen wie auf dem Festland häufig an die Banken zurück, die diese derzeit bis zu 40 Prozent unter dem Marktpreis anbieten.

Der Südwesten um Santa Ponca - abgesehen von den Neubau-Feriensiedlungen - und Port Andratx sei dagegen weiter beliebt, hier werde auch in Sachen Immobilien immer noch am meisten Geld umgesetzt.

Greim gibt jedoch zu, dass auch im hochpreisigen Segment die Krise Spuren hinterläßt, aber große Preiseinbrüche wie im mittleren Bereich, der um die 300.000 Euro teuren Reihenhäuser, gäbe es nicht und langsam ziehe der Markt auch wieder an: "Wir haben zwar kaum etwas verkauft im vergangenen Jahr, aber Wertverluste sind eigentlich nur bei Objekten im zweistelligen Millionen-Bereich zu vermerken. Seit Anfang diesen Jahres haben wir wieder viele Besichtigungstermine und sind deswegen guter Dinge."

Stefanie Kremer, Madrid

## Verbraucherschützer verlieren in Serie

**Bausparkassen.** Die Verbraucherzentralen haben auch den dritten Prozess rund um Gebühren von Bausparkassen verloren. Das Landgericht Hamburg wies eine Klage der Verbraucherzentrale Nordrhein-Westfalen ab, die sich gegen die Deutscher Ring Bausparkasse gewendet hatte.

Die Verbraucherschützer hatten moniert, dass die Gebühren für Vertragsabschluss und Darlehensvergabe ungesetzlich seien. Begründung: Eine gesonderte Berechnung zusätzlich zu den Kontoführungsgebühren und dem Darlehenszins sei unzulässig, weil der Vertragsabschluss und die Eröffnung eines Kontos keine Dienstleistungen für den Kunden darstellen. Die Bausparkassen wälzten lediglich ihre Kosten für Verwaltung und Vertrieb auf die Kunden ab. Das LG Hamburg entschied hingegen, dass die entsprechenden Vertragsklauseln eine unmittelbare Vereinbarung über den Preis darstellten. Deshalb sei eine rechtliche Überprüfung nicht angemessen (Az. 324 O 777/08).

Zuvor hatten die Verbraucherschützer in derselben Sache bereits vor dem Landgericht Heilbronn gegen die Bausparkasse Schwäbisch-Hall (Az. 6 O 341/08) und vor dem Landgericht Dortmund gegen die Landesbausparkasse West (Az. 8 O 319/08) verloren. Man werde in allen drei Verfahren in Berufung gehen und die Sache notfalls vor den Bundesgerichtshof (BGH) bringen, erklärte Wolfgang Schuldzinski, Leiter der Abteilung Finanzdienstleistungen und Verbraucherrecht bei der Verbraucherzentrale. In diesem Fall werde es frühestens in zwei bis drei Jahren eine endgültige Entscheidung geben.

Er nehme die Urteile „gelassen“ auf, sagte Schuldzinski, denn der BGH habe in den vergangenen Jahren mehrfach Urteile von Vorinstanzen kassiert, bei denen es um Gebühren von Finanzdienstleistern ging. Beispielsweise hatte das oberste deutsche Berufungsgericht im April zwei Klauseln der Sparkassen kassiert. Zudem hatte der ehemalige BGH-Richter Gerd Nobbe die Gebühren bereits als unzulässig bezeichnet.

### Rückerstattungen in Milliardenhöhe


Die Urteile in den Musterverfahren können auch Folgen für bestehende Sparverträge haben. Sollten die Klagen erfolgreich sein, drohen der Branche Nachforderungen in Milliardenhöhe, je nachdem, welche Verjährungsfristen die Gerichte berücksichtigen. Üblicherweise gilt eine Frist von drei Jahren ab dem Zeitpunkt, zu dem ein Kunde erfahren hat, dass ihm Ansprüche zustehen.

Bei Abschluss eines Bausparvertrags wird je nach Anbieter eine Abschlussgebühr von 1 bis 1,6 Prozent der Sparsumme fällig. Bei einem Vertrag über 30 000 Euro beträgt die Gebühr somit 300 bis 480 Euro. Damit haben die Bausparkassen allein 2008 rund 1,1 Milliarden Euro eingenommen. Das Geld fließt als Provision direkt an den Vermittler. Hinzu kommen Darlehensgebühren, die bei Vergabe des Kredits fällig werden. Insgesamt hatten die Bausparkassen zu Jahresende 30,5 Millionen Verträge im Bestand.

Martin Reim

## Baugeld

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

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

### Baugeld

### Zinsbindung: 5 Jahre

Anbieter	Kontakt	bis 70% Beleihung	bis 90% Beleihung
Accedo <sup>2</sup>	(0921) 5607050	3,45	3,92

DTW-Immobilienfinanzierung <sup>2</sup>	(0621) 867500	3,69	4,11
Enderlein <sup>2</sup>	(0521) 580040	3,69	4,16
Commerzbank	(01803) 806040	3,77	3,78
Gladbacher Bank	(02161) 249325	3,77	4,34

## Baugeld

### Zinsbindung: 10 Jahre

Anbieter	Kontakt	bis 70% Beleihung	bis 90% Beleihung
FIBA ImmoHyp <sup>2</sup>	(0721) 6276710	4,06	5,19
Accedo <sup>2</sup>	(0921) 5607050	4,28	4,91
Dr. Klein <sup>2</sup>	(0800) 8833880	4,39	4,91
ING-DiBa	((01802) 229444	4,39	4,91
Gladbacher Bank	(02161) 249325	4,47	5,04

## Baugeld

### Zinsbindung: 15 Jahre

Anbieter	Kontakt	bis 70% Beleihung	bis 90% Beleihung
Accedo 2	(0921) 5607050	4,54	5,27
Hypotheken-Discount <sup>2</sup>	(0800) 6008060	4,67	5,27
Interhyp <sup>2</sup>	(0800) 200151515	4,69	5,27
Gladbacher Bank	(02161) 249325	4,93	5,50
ING-DiBa	((01802) 229444	5,06	5,59

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

Quelle: FMH-Finanzberatung

Stand: 27.05.2009

## Studenten dürfen bald mehr verdienen

**Kindergeld und -freibeträge.** Mit dem Bürgerentlastungsgesetz soll die Verdienstgrenze für volljährige Kinder in Ausbildung ab 2010 auf 8004 Euro angehoben werden. Ursprünglich wollte die Regierungskoalition trotz der Anhebung des Grundfreibetrags am derzeitigen Limit von 7680 Euro festhalten, doch der Bundesrat intervenierte. Die höhere Grenze rettet das Kindergeld und die Freibeträge zahlreicher Eltern, deren Kinder eine Ausbildung absolvieren oder neben dem Studium jobben und sich etwas dazuverdienen.

Die Gesetzesänderung ist auch wichtig, weil das Bundesverfassungsgericht erst kürzlich entschieden hat, dass Familienkassen und Finanzämter die Zuschüsse streichen können, sobald die Kinder auch nur einen Euro zuviel verdienen (2 BvR 1874/08). Auszubildenden und Studenten verschafft die Anhebung um 324 Euro mehr Luft. Sie sollten aber weiterhin darauf achten, dass sie unterhalb dieser Marke bleiben, etwa in dem sie möglichst hohe Werbungs- oder Ausbildungskosten geltend machen.

Zudem sollen laut Gesetzentwurf ab 2010 auch Unterhaltsleistungen stärker berücksichtigt werden können. Wer eine unterhaltsberechtigten Person unterstützt, kann künftig mehr absetzen. Auch hier steigt der jährliche Höchstbetrag von 7680 Euro auf 8004 Euro. Insgesamt kalkuliert der Fiskus mit Mehrausgaben von bis zu 245 Millionen Euro pro Jahr.

Volker Votsmeier

## Vermieter müssen zahlen

**Unnötige Renovierung.** Hat ein Mieter bei seinem Auszug renoviert, obwohl er vertraglich gar nicht dazu verpflichtet war, kann er von seinem Vermieter die Kosten zurückverlangen. Das hat der Bundesgerichtshof entschieden.

Falls ein Mieter im Glauben an eine wirksame Vertragsregelung bei seinem Auszug renoviert habe, obwohl er tatsächlich nicht dazu verpflichtet war, so habe sich der Vermieter ungerechtfertigt bereichert, befand der BGH in Karlsruhe. Diese sogenannte Bereicherung berechne sich durch den Betrag, der üblicherweise für Renovierungsarbeiten gezahlt wird. Habe ein Mieter bei den Arbeiten und Reparaturen aber selbst Hand angelegt, so zählten zum Erstattungsanspruch auch der Ersatz an Freizeit, die Materialkosten und die Kosten für die Helfer aus dem Bekanntenkreis, entschied der BGH. (AZ: VIII ZR 302/07)

Geklagt hatten Mieter, die im Jahr 2004 ihre Wohnung renoviert, einige Zeit später gekündigt und vor dem Auszug auch renoviert hatten. Vor dem BGH forderten sie einen Ersatzanspruch in Höhe von 1620 Euro oder 9 Euro für jeden Quadratmeter Wand und Decke. In den beiden Vorinstanzen waren sie allerdings mit ihrer Klage gescheitert. Um die Höhe des Anspruchs zu berechnen, verwies der BGH die Sache zurück an das Berufungsgericht in Frankfurt.

### "Hunderttausende Renovierungen umsonst"

Nach Angaben des Deutschen Mieterbundes (DMB) haben in den vergangenen Jahren Hunderttausende von Mieter ihre Wohnungen selbst renoviert oder hohe Renovierungskosten aufgewendet, obwohl sie dies wegen unwirksamer Vertragsklauseln nicht hätten tun müssen. "Mit dem Urteil beantwortet der Bundesgerichtshof eine wichtige, bis heute offen stehende Frage zum Thema Schönheitsreparaturen", sagte DMB-Direktor Lukas Siebenkotten. Er riet den Mietern, bei den Mietervereinen um Rat zu fragen.

Dagegen bemängelten die Interessenvertreter der Wohnungsbesitzer, der BGH wolle den Wert der herauszugebenden Bereicherung lediglich nach der vom Mieter erbrachten Leistung berechnen lassen. "Richtigerweise müsste aber die Differenz im Mietwert der Räume mit und ohne Renovierung ermittelt werden", sagte Lutz Freitag, Präsident des Bundesverbands deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen (Berlin). "Dieser Betrag ist in aller Regel wesentlich geringer und auch der rechtlich zutreffende."

## Fiskus muss auch bei Wegzug vom Arbeitsort zahlen

**Doppelte Haushaltsführung.** Arbeitnehmer können Kosten für eine aus beruflichen Gründen bezogene Zweitwohnung künftig auch dann absetzen, wenn der Hauptwohnsitz vom Arbeitsort wegverlegt wird. Das hat der Bundesfinanzhof (BFH) in zwei aktuellen Grundsatzurteilen entschieden (VI R 58/06 und VI R 23/07). Auch eheliche und nichteheliche Paare werden damit gleichbehandelt.

Grundsätzlich erlaubt das Gesetz den Steuerabzug von Mehrkosten wie Miete, Familienheimfahrten und Verpflegungsmehraufwand, wenn die doppelte Haushaltsführung beruflich veranlasst ist. Die Zweitwohnung muss genutzt werden, um von dort den Arbeitsplatz zu erreichen. Außerdem kommt es darauf an, dass sich der Lebensmittelpunkt weiterhin in der vom Arbeitsort weiter entfernten Hauptwohnung befindet.

Bisher war der Steuerabzug nur zulässig, wenn ein Arbeitnehmer eine neue Stelle fern seines Lebensmittelpunktes antrat und deshalb am Arbeitsort eine Zweitwohnung nahm. Eine Ausnahme gab es für Ehepaare, die zusammenzogen. Nun kann auch der privat motivierte Wegzug vom Arbeitsort zu einer doppelten Haushaltsführung führen.

Zudem ist es nicht länger entscheidend, ob der Arbeitnehmer sich am Arbeitsort eine neue Wohnung nimmt, oder aus seiner ehemaligen Erstwohnung den Zweitwohnsitz macht. Auch auf den Zeitpunkt, an dem sich der Arbeitnehmer seine Zweitwohnung nimmt, kommt es nach den Grundsatzentscheidungen nicht mehr an – und die Tatsache, ob jemand verheiratet ist oder nicht, ist ebenfalls unerheblich.

*Volker Votsmeier*

## DZ Bank muss Anleger auszahlen

**Immobilienfonds.** Das Oberlandesgericht (OLG) Frankfurt hat den Investoren von Immobilienfonds in fünf Fällen Entschädigung zugesprochen. Die DZ Bank wurde insgesamt zu Schadensersatz in Höhe von 160.000 Euro verurteilt.

In der Auseinandersetzung zwischen der DZ Bank und Anlegern der von ihrem Vorgängerinstitut aufgelegten Immobilienfonds hat die Bank innerhalb weniger Tage erneut eine Niederlage hinnehmen müssen. Das Oberlandesgericht (OLG) Frankfurt verurteilte die Bank gestern in sechs Fällen zu Schadensersatz, die Summe beträgt insgesamt mehr als 160.000 Euro. Die Urteile betreffen den DG Fonds Nr. 35, der 1994 aufgelegt wurde. Eine Revision ließ das Gericht nicht zu. Die DZ Bank wollte die Entscheidung nicht kommentieren und zunächst die Urteilsbegründung prüfen.

### 5700 Kunden könnten profitieren

Das OLG hob damit die Urteile der ersten Instanz auf. Das Gericht unter dem Vorsitz von Christian Dittrich sah es als erwiesen an, dass der Prospekt zum DG Fonds Nr. 35 mehrere Fehler enthielt. So seien sowohl die Angaben zur Mietgarantiebürgschaft als auch die Darstellung der weichen Kosten im Investitionsplan fehlerhaft gewesen. Als Treuhänderin sei die Bank zudem verpflichtet gewesen, die Anleger über Prospektfehler zu informieren. Mit einer ähnlichen Begründung hatte das Gericht bereits vor zwei Wochen einem Anleger des DG Fonds Nr. 34, der ebenfalls 1994 aufgelegt wurde, eine Entschädigung zugesprochen.

Nach der erneuten Niederlage drohen der DZ Bank nun Schadensersatzforderungen in Millionenhöhe. "Da es sich bei den festgestellten Prospektfehlern nicht um individuelle Aufklärungsmängel handelt, stehen die Chancen gut, dass auch die übrigen Anleger der Fonds Nr. 34 und Nr. 35 eine Entschädigung zugesprochen bekommen", sagte Klägeranwältin Diana Römhild von der Kanzlei Tilp. Allein in diese beiden Produkte hatten etwa 5700 Kunden rund 176 Millionen Euro investiert. Nach Aussage von Römhild sind die Schadensersatzansprüche auch noch nicht verjährt. Bundesweit sind bereits mehr als einhundert Verfahren im Gang.

Der Streit zwischen der DZ Bank und den Fondsanlegern zieht sich schon über Jahre hin. Die DG Anlage GmbH, einer Tochtergesellschaft des Vorgängerinstituts DG Bank, hatte bis 1995 mehrere Steuersparmodelle angeboten, von denen zehn in wirtschaftliche Schwierigkeiten gerieten. Sie hatten sich vor allem an Immobilien in Ostdeutschland verhoven. Die prognostizierten Mieteinnahmen erwiesen sich als zu optimistisch, die Ausschüttungen fielen zum Teil ganz aus. Insgesamt hatten rund 22.000 Kunden rund 536 Millionen Euro in die zehn Fonds eingezahlt.

### Urteil nicht auf alle strittigen Fonds übertragbar

Bereits Ende der 90er-Jahre überzogen enttäuschte Anleger das genossenschaftliche Zentralinstitut und mehrere Regionalbanken mit Klagen. Um den Streit zu beenden, bot die DZ Bank im vorigen Jahr Anlegern der Problemfonds den Rückkauf ihre Anteile an, wenn sie im Gegenzug auf weitere Ansprüche verzichteten. Die Offerte sah vor, dass Investoren unter Berücksichtigung der erhaltenen Ausschüttungen und Steuervorteile 75 Prozent ihres Kapitals zurückerhalten. Für die Fonds DG Nr. 34 und 35 hat die DZ Bank auf diese Weise 23,5 und 25 Prozent der Anteile bereits zurückgenommen. Der Kaufpreis betrug zusammen rund 9 Millionen Euro.

Der nun erzielte Erfolg der Kläger ist jedoch nicht ohne Weiteres auf alle strittigen Fonds übertragbar. So wies das OLG Frankfurt gestern zugleich mehrere Berufsklagen ab, die sich auf die DG Fonds Nr. 32, 37 und 39 bezogen. In diesen Fällen konnten die Kläger nach Auffassung des Gerichts keine Prospektfehler nachweisen.

*Karsten Röbisch*

## Mit dem Fiskus richtig verhandeln

**Mein Steuertipp.** Steuerschulden sind nicht nur für Zumwinkel und Co. verhandelbar. In vielen Finanzbehörden wächst der Zeit- und Kostendruck. Übersteigt der Verwaltungsaufwand die zu erwartenden Steuermehreinnahmen, erhöht sich auch die Kompromissbereitschaft des Fiskus. Im Rahmen einer „tatsächlichen Verständigung“ lassen sich außergerichtliche Einigungen erzielen.

Was bislang vor allem großen Steuerverfahren vorbehalten war, kann nun in breiter Form Anwendung finden. Die Rahmenbedingungen regelt ein BMF-Schreiben vom 30. Juli 2008 (IV A 3 – S 0223/07/10002). Im Mittelpunkt steht immer die Ermittlung eines steuerlichen Sachverhaltes. Fehlen etwa durch einen Einbruch oder Datencrash wichtige Unterlagen, wird eine Einschätzung enorm schwierig. Sachverhalte lassen sich oft

nur mit unverhältnismäßig hohem Aufwand rekonstruieren und beurteilen. Verhandelt in diesen Fällen der Steuerschuldner mit dem Finanzamt, sind vielfach Lösungen zu erzielen, die für alle Beteiligten vorteilhaft sind. Der Steuerschuldner vermeidet dadurch eine Schätzung des Fiskus, die sich in der Regel als nachteilig erweist. Beiden Parteien bleiben zeit- und kostenintensive Auseinandersetzungen mit ungewissem Ausgang erspart. Selbst bei einem bereits eingeleiteten Steuerstrafverfahren ist noch eine einvernehmliche Einigung möglich.

Für Privatleute und Firmen bietet der im Steuerjargon als „tatsächliche Verständigung“ bezeichnete Kompromiss eine attraktive Handlungsoption. Doch auch das Verhandeln mit dem Fiskus will gelernt sein. Auf Seiten des Finanzamtes sitzt oft ein versierter Verhandlungspartner. Steuerschuldner sollten aber nie die Nerven verlieren. Von großer Bedeutung sind immer ein besonnenes Vorgehen und vor allem das richtige Timing. Nur wer systematisch und geschickt verhandelt, kann alle Potenziale ausschöpfen.

### Die wichtigsten Regeln:

1. Kooperation statt Konfrontation: Wer den Dialog mit dem Fiskus sucht, kann durchaus profitieren. Eine „tatsächliche Verständigung“ kann steuerliche und strafrechtliche Folgen abmildern. Es gilt, die einvernehmliche Einigung als strategische Option zu berücksichtigen und im Bedarfsfall gezielt einzusetzen.

2. Voraussetzungen prüfen: Gegenstand ist nicht die Klärung zweifelhafter Rechtsfragen, sondern allein die Sachverhaltsermittlung in einem konkreten Steuerfall. Erfordert die Aufklärung einen unverhältnismäßig hohen Zeit- und Arbeitsaufwand, zeigt sich der Fiskus häufig dialogbereit. Wer frühzeitig einen erfahrenen Steuerexperten hinzuzieht, verschafft sich eine optimale Verhandlungsposition.

3. Folgewirkungen überdenken: Unvollständige oder falsche Aussagen können eine Einigung verhindern. Bereits geschlossene Vereinbarungen sind aus diesen Gründen nachträglich anfechtbar. Widerspricht ein Verhandlungsergebnis allgemeinen Erfahrungswerten, ist die Einigung grundsätzlich unwirksam. Deshalb sind wahrheitsgemäße Angaben und die sorgfältige Prüfung aller Details unerlässlich.

4. Rechtskraft sichern: Nicht jeder Beteiligte kann eine rechtskräftige Vereinbarung abschließen. Mit einem Außenprüfer getroffene Vereinbarungen sind nicht bindend, da sein Verantwortungsbereich nur die Steuerberechnung umfasst. Seitens der Finanzbehörde sind meist der Vorsteher oder der zuständige Sachgebietsleiter entscheidungsbefugt. Eine wirksame Einigung erfordert eine persönliche Anwesenheit.

*Klaus Altendorf*

## Ihr gutes Recht

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

**Zweitwohnungssteuer.** Kommunen dürfen auch bei Studenten kassieren. Die Zweitwohnungssteuer der Stadt – im Streitfall war es Mainz – sei mit dem Grundgesetz vereinbar. Auch die Anknüpfung der Steuerpflicht an das Melderecht verursache keine Bedenken, da laut Gericht nachweislich unrichtige Anmeldungen inzwischen nicht mehr für die Steuerpflicht maßgeblich sind (Bundesverwaltungsgericht, 9 C 6/08).

**Unfallversicherung.** Nur der direkte Weg von der Arbeit nach Hause ist versichert. Im entschiedenen Fall war ein Arbeitnehmer nach seiner Nachtschicht zunächst in seine eigene Wohnung gefahren, um dort zu duschen und zu frühstücken. Danach fuhr er zur 30 Kilometer entfernten Wohnung seines Bruders, um dort zu schlafen, weil in seiner Wohnung Bauarbeiten durchgeführt werden. Für einen Unfall auf diesem (zweiten) Heimweg von der Arbeit zahlt die gesetzlichen Unfallversicherung nicht (Bundessozialgericht, B 2 U 11/08 R).

**Arbeitsrecht.** Ist zum Zeitpunkt der Unterschrift unter einen Arbeitsvertrag vorhersehbar, dass mit der Übertragung bestimmter Aufgaben kein Bedarf mehr an der Arbeitsleistung bestehen wird, so ist dies ein sachlicher Grund für die Befristung des Arbeitsvertrages. Dies ist zum Beispiel der Fall, wenn ein Betriebsteil aufgegeben werden soll (Bundesarbeitsgericht, 3 AZR 855/07).

**Eigentumswohnung.** Ein Ehepaar hat nicht das Recht, ohne Zustimmung auf dem Balkon seiner Eigentumswohnung eine Trennwand aufzustellen, um sich gegenüber dem Nachbarn etwas mehr Privatsphäre zu verschaffen. Die Wohnungseigentümer sind verpflichtet, das Vorhaben zuvor mit den Miteigentümern in der unmittelbaren Nachbarschaft abzustimmen. Wird durch die Trennwand der offene und weiträumige Charakter des Balkons verändert, so darf dies nicht eigenmächtig verändert werden (Landgericht Itzehoe, 1 S (W) 1/07).

**Gebrauchtwagenkauf.** Ein Autohändler darf einen bereits an einen Kunden verkauften Wagen nachlackieren, wenn er im Zeitraum zwischen Anzahlung und endgültiger Übergabe auf dem Hof geparkt und zerkratzt wird. Im Streitfall ging es um einen vier Jahre alten Mercedes CLK Cabrio im Wert von 33.000 Euro. Der Kunde hat in diesem Fall nicht das Recht, deswegen vom Kaufvertrag zurückzutreten (Bundesgerichtshof, VIII ZR 191/07).

*Volker Votsmeier*

## Alkohol im Job

**Arbeitsrausch.** Im Palavern an der Bar sind Sie spitze, und Ihnen eilt der Ruf voraus, "hart am Glas" zu sein. Was Ihnen die Schule des Lebens bisher allerdings nicht beigebracht hat: Wie Sie sich in typischen Alkoholszenarien über Wasser halten können. Sieben Situationen mit Hilfestellung von Jonas Leppin.

### 1. Wie Sie betrunken eine Rede halten

Die ersten Worte gehören Ihnen. Leider haben Sie schon vor der Rede einen Schwips. Um jetzt nicht peinlich aufzufallen, gilt es, die Nerven zu behalten.

Bei einem ungezwungenen Anlass mit entsprechend heiterem Publikum empfiehlt Redenschreiber Christian Földner, sofort in die Offensive zu gehen: "Nutzen Sie Ihren Schwips als Eisbrecher. Steigen Sie in Ihre Rede ein, indem Sie sagen, dass Sie vor lauter Freude über den Anlass schon mal darauf angestoßen haben. Einige Ungereimtheiten möge man Ihnen in den folgenden Minuten verzeihen." So haben Sie den ersten Lacher auf Ihrer Seite - und der bringt Sie selbstsicher durch die Rede. Wenn Sie Ihren Schwips kaschieren möchten oder müssen, rät der Profi zum radikalen Kürzen. Konzentrieren Sie sich auf Ihr Manuskript: "Am wichtigsten sind Einstieg und Schluss - hieran sollten Sie sich klammern. Streichen Sie Textpassagen aus dem Mittelteil. Seien Sie radikal. Und dann volle Konzentration: Solange Ihr Manuskript gut gegliedert ist, kann Ihnen nichts passieren", sagt Földner.

### 2. Wie Sie beim Geschäftsessen trinken

Beim Arbeitslunch feiern Sie Ihren Abschluss. Noch vor dem ersten Gang bestellt Ihr Geschäftspartner erstmal einen Schnaps. Für Sie bestellt er gleich mit. Da müssen Sie jetzt durch.

Die einzige Ausnahme ist der Digestif, den dürfen Sie ablehnen. Ansonsten gilt: den Schnaps ruhig erstmal kommen lassen. "Bei Geschäftsessen sollten Sie Alkohol niemals offen ablehnen", sagt Lioba Werth, Autorin des Buches "Geschäftsessen". Wenn Sie ein angebotenes Glas Sekt oder Wein ablehnen, leisten Sie - auch wenn Sie das gar nicht wollen - Ihrem Gastgeber Widerstand. "Damit bauen Sie eine Mauer, die die weiteren Gespräche über den ganzen Abend hinweg negativ beeinflussen kann", sagt Werth. Kommt der Alkohol, nicken Sie Ihrem Geschäftskollegen erstmal gewinnend zu. Trinken müssen Sie gar nicht. Nippen Sie ein paar Mal dran und lassen Sie den Rest stehen - "das wird tatsächlich als weniger unhöflich empfunden". Wählen Sie also die Taktik der kleinen Schlucke: Solange das Glas einigermaßen voll ist, wird Ihnen auch nicht nachgeschenkt.

### 3. Wie Sie beschwipste Kollegen behandeln

Auf der Betriebsfeier bewahren Sie Haltung. Ihre Kollegen neigen alkoholisiert allerdings zu übertriebenen Verbrüderungen. Auch Ihr Chef bietet Ihnen überschwänglich das "Du" an.

Seien Sie jetzt vor allem eins: nett. Wenn ein Kollege sehr betrunken ist, sprechen Sie es direkt an. Sagen Sie: "Ich habe den Eindruck, dass du etwas zu viel getankt hast?" Helfen Sie ihm, sich würdevoll zurückzuziehen. Bei peinlichen Bekenntnissen schlägt Kommunikations- und Verhaltenstrainerin Beate Quast vor: "Hören Sie zu, aber gehen Sie nicht näher darauf ein und geben Sie bloß keine Ratschläge." Der Chef als neuer Duzkumpel ist mindestens grenzwertig: "Sie sollten es ruhig sagen, wenn Sie nicht geduzt werden möchten", rät Quast, "sollten Sie dem Duzangebot spontan euphorisch zugestimmt haben, warten Sie den nächsten Arbeitstag ab und formulieren Sie Ihrem Chef gegenüber möglichst neutrale Aussagen." Wenn er Sie weiterhin beim Vornamen nennt, wird sich ein Gespräch wohl nicht vermeiden lassen. Sagen Sie: "Mir ist aufgefallen, dass Sie kaum jemanden duzen. Ich befürchte, dass die Kollegen denken könnten, dass Sie mich bevorzugen."

### 4. Wie Sie Augenringe vertuschen

Durchzechte Nächte hinterlassen mit dem Alter grausame Spuren. Wenn Sie am Morgen danach nicht einfach liegen bleiben können, brauchen Sie auf dem Weg ins Büro Hilfe. Und zwar schnell.

"Am besten hilft, immer ein Leinentuch mit Zitronensaft in der Tiefkühltruhe zu haben", sagt Sonya Kraus. Die Pro-Sieben-Moderatorin hat nicht nur das Fachbuch "Baustelle Body" geschrieben und klebt sich fürs Glamour-Tuning notfalls auch die Ohren an, sondern verfügt auch über genügend Erfahrung mit durchzechten Nächten. Das Leinentuch legen Sie sich einige Minuten aufs Gesicht, und "die Haut zieht sich wunderbar und vor allem schnell wieder zusammen". Auf das "SOS-Notset" von Sonya Kraus ist angeblich absolut Verlass. Wer mit der Ökovariante nicht so recht glücklich ist, der kann laut dem ehemaligen Model auf einen alten "Visagistentrick aus dem Giftschränk" zurückgreifen: Schmieren Sie Hämorrhidencreme auf die Tränensäcke! "Das dürfen Sie allerdings nicht täglich machen", sagt Kraus, "auch Profis tun dies nur im Notfall, wenn ein Model am Morgen mit total verquollenen Augen erscheint." Letzter Tipp aus dem Werkzeugkasten der Hobbyheimwerkerin: "Auch für Männer gibt es mittlerweile Bräune aus der Tube. Eine

Art kosmetische Tagespflege mit einem kleinen bisschen Farbe." Hierfür brauchen Sie allerdings ein gesundes Selbstbewusstsein: Auch wenn Frau Kraus beteuert, "dass man dabei noch lange nicht von Make-up sprechen kann", sehen Sie mit etwas Pech aus wie Rolf Eden.

## 5. Wie Sie mit Stil trinken

An der Cocktailbar kann man kapitale Fehler machen. Bleiben Sie bei den Klassikern - sonst hält Sie entweder der Geschäftspartner oder der Barkeeper für eine Flasche.

Cocktails sind die Bonuspunkte der Work-Life-Balance. Schütten Sie sich also nicht gleich zu, sondern lockern Sie erstmal Ihre Krawatte. "Prolig wirken Bestellungen von Saufmischungen wie Zombie, Jägermeister oder Wodka-Red-Bull. Bevor Sie das bestellen, geben Sie sich lieber die Blöße und lassen sich vom Fachmann beraten", sagt Daniel Günter. Der deutsche Meister im Cocktailmixen rät zu klassischen Drinks: "Für eine abendliche Geschäftsrunde ist Whisky Sour eine gute Wahl. Mit der vermeintlich leichten Mischung können Sie gleich testen, ob der Barkeeper mixen kann." Wollen Sie cool sein wie Dean Martin, bestellen Sie einen Sazerac, den ersten urkundlich erwähnten Cocktail. Wenn Sie den Barmann beeindrucken wollen, verlangen Sie einen Flitt. Falls jemand fragt: Das ist der Siegercocktail von Daniel Günter, "ein fruchtiger Drink in die süßliche Richtung". Trinken können Sie übrigens den ganzen Tag, sagt der Meister: "Bei Cocktails kommt es auf die Stimmung an, nicht auf die Uhrzeit."

## 6. Wie Sie Abstürze korrigieren

Sie haben sich fachgerecht abgefüllt und dabei allzu freimütig gequatscht. Außerdem haben Sie später mit dem Schirmständer getanzt. Nun müssen Sie an Ihrem Standing in der Firma arbeiten.

Im Grunde wirken Sie in Ihrem Unternehmen wie eine Marke: "Es geht darum, sich bestmöglich zu positionieren und von allen geliebt und akzeptiert zu werden", sagt Armin Bastl von der Branding-Agentur Inceon. Wenn Ihr Image durch Alkoholeskapaden angekratzt ist, müssen Sie alles daransetzen, Ihren Markenmythos auferstehen zu lassen. Versuchen Sie, bei Ihrem Gegenüber wieder ein positives Gefühl zu wecken. Nur Mut, auch die Bahn und die Telekom haben bei Imageproblemen nicht gleich den Betrieb eingestellt. "Ein Fehler wäre es jetzt, in eine demütige Haltung zu verfallen", sagt Bastl, "zeigen Sie stattdessen, dass Sie authentisch mit Ihren Schwächen umgehen können, das macht sympathisch." Erinnern Sie daran, dass Sie nie behauptet haben, perfekt zu sein. Falls Sie dies allerdings getan haben, sagen Sie, dass Sie eben kein aalglatter Typ sind, sondern Ecken und Kanten haben. "Schaffen Sie Öffentlichkeit und entschuldigen Sie sich. Geben Sie zu erkennen, dass Sie den anderen verstehen, und erkundigen Sie sich, ob Sie eventuell Gefühle verletzt haben", sagt Bastl. Wichtig: "Verstellen Sie sich nicht, das merkt man, und es bringt überhaupt nichts."

## 7. Wie Sie Weinkenntnis vortäuschen

Zu gutem Essen gehört ein guter Wein. Auch als leidenschaftlicher Biertrinker können Sie an der Weinkarte Entscheidungsstärke zeigen.

Erschrecken Sie nicht: Weinkarten sind oft dick wie Fachbücher. Fangen Sie erst gar nicht an herumzublättern. Fragen Sie gleich nach einer bestimmten Seite. Etwa, wo die Burgunder stehen. "Wenn Sie wirklich keine Ahnung haben, dann wählen Sie anstandslos einen teuren Wein, denn mit dem Preis steigt auch die Qualität", sagt Renaud Kieffer, Winzersohn und "Sommelier des Jahres". "Versuchen Sie aber bloß nicht, den Namen auszusprechen, sondern tippen Sie nur auf die Karte. Wenn der Kellner Ihnen beim Servieren das Etikett zeigt: Lesen Sie es nicht! Nicken Sie beiläufig, als hätten Sie den Wein schon hundert Mal getrunken", sagt Kieffer. Verzichten Sie beim Probieren auf Floskeln wie: "Der Wein korkt". "Dies wird in guten Restaurants vorher getestet und ist in 99,5 Prozent nicht der Fall." Am besten drehen Sie das Glas nur leicht in Ihrer Hand und riechen kurz am Inhalt. "Das macht Sie zu einem vermeintlich großen Weinkenner", sagt Kieffer. Selbstverständlich sind Small-Talk-Themen wie Anbauregionen oder Jahrgänge tabu. Sollten Sie dennoch mit dem Sommelier reden müssen: "Bleiben Sie möglichst unpräzise und loben Sie den deutschen Riesling."

*Jonas Leppin*

# Flüchtiger Ruhm

**Parfum.** Gut, es kann nicht jeder so aussehen wie George Clooney. Aber so riechen! Unser Autor hat seine Nase in die Duffflakons der Superstars gesteckt - und sich prominent parfümiert.

George Clooney? Dufter Typ. Bisher hegte ich zwar eine glühende Abneigung gegen sein Alphamännchengehabe und die bemühte Selbstironie. Sein Gepose am Comer See! Dieses unbeholfene Ausblenden der Midlife-Crisis mit rasch wechselnden Dessousmodellfreundinnen! Neulich jedoch entdeckte ich meine Sympathien für den alten George - im Parfümregal.

Aus einer zuverlässigen Quelle war nämlich zu erfahren, welchen Duft er trägt. Keine alltägliche Info, da sich Superstars wie er für gewöhnlich nicht in meiner Riechweite aufhalten und er auch nicht als Testimonial für irgendein Parfüm fungiert. Ich kann George jetzt gut riechen - zwar ist sein Czech & Speake No. 88 nichts für jeden Tag, es verströmt aber den extravaganten Duft eines kreativen Alphamännchens. Stephen Spielberg benutzt Czech & Speake, außerdem Orlando Bloom und Pierce Brosnan. Herb, dekadent und aufmerksamkeitsheischend hat es eine leicht düstere Komponente, die ich Clooney gar nicht zugetraut hätte.

Dass ich ihn nun mag, hat George eigentlich Naomi Campbell zu verdanken. Beziehungsweise ihrem

aktuellen Duftwasserwerbespot, in dem sie als schriller Cupido einen Pfeil Richtung Betrachter schießt. Ultrakitschig. Cat Deluxe with Kisses heißt das gute Zeug, und es ist "süß, beliebig und ratzfatz verfliegen". Das meint jedenfalls Nina, eine Parfümbesessene aus meinem Freundeskreis, die sich in der Summe schon ganze Tage durch die duften Neuerscheinungen im KaDeWe geschnüffelt hat.

Dass A-, B- und C-Promis wie Naomi Campbell, David Beckham oder J-Lo ihre Parfüms nicht selbst mischen, sondern als Testimonials von Unternehmen eingespannt werden, ist schon klar. Aber haben sie die von ihnen lancierten Düfte wenigstens selbst daheim im Badezimmerschränkchen stehen? Wie riechen die Stars? Und noch mehr: Wie schafft man es, selbst wie ein Star zu riechen?

Zum Thema Prominentenparfüms fällt uns beiden eigentlich bloß Chanel No. 5 ein. Zwei Spritzer davon reichten bekanntlich Marilyn Monroe als Nachthemd - ein Duft für kapriziöse Diven, es ist künstlich, hochtrabend und aufgesetzt, riecht dabei aber auf verblüffende Weise unwiderstehlich. Catherine Deneuve und Nicole Kidman benutzen ebenfalls No. 5, so viel ist bekannt.

Aber beim großen Klassiker von Chanel geht die Sache natürlich erst los. Nina hat bei der Recherche schnell ihren Favoriten gefunden: Coeur de Fleur von Miller Harris. Sofia Coppola benutzt das, außerdem "Troja"-Heldin Diane Kruger. Als meine Nase an Ninas Handgelenk klebt, muss ich an ein hinreißendes Hippiemädchen denken, das Kunstgeschichte studiert, obwohl es vorzugsweise den lieben langen Tag im Flatterkleid über Maiglöckchenwiesen laufen würde. Sozusagen das Anti-Chanel, sagt Nina.

Der wohl erste Promiduft der Weltgeschichte wird übrigens gerade am Ägyptischen Museum der Uni Bonn entschlüsselt. In einer antiken Phiole der altägyptischen Königin Hatschepsut haben Archäologen einen 3500 Jahre alten Rest Parfüm gefunden - jetzt versuchen Chemiker, die Zusammensetzung dieses archaischen Aromas herauszufinden. Ob sich die Königin mit dem leicht fäkalisch riechenden Geschlechtsdrüsensekret der Zibetkatze umgab oder Zitrusnoten als Ausgleich bevorzugte, soll in etwa einem Jahr bekannt sein. Dass Herz-, Kopf- und Basisnote anschließend als Eau d'Égypte weltweit in Serie gehen, ist aber eher unwahrscheinlich.

Königliche Düfte kommen stattdessen heute von Creed. Das 1760 gegründete englische Unternehmen gilt als Hoflieferant von Adel und Pop-Royalty, seit sich Kaiserin Sissi und Napoleon mit seinen Düften einsprühten. Von Letzterem besagt die Legende, dass er in drei Monaten 162 Flaschen des Parfüms Bois du Portugal verbrauchte. Gut möglich, dass seine erste Gattin Joséphine dauerhaft benebelt war in seiner Gegenwart. Creeds Green Irish Tweed wiederum wurde eigens für Cary Grant kreiert - heute lieben Prinz Charles und Robert Redford den klaren Duft, der etwa so frisch und unverfänglich ist wie ein Morgenspaziergang im Frühling.

Nicht ganz so leicht macht es uns neuen Supermasen Panama 1924 von Boellis. Das ist ein eigenwilliges Duftwasser für Herren, das es anfangs schwer hat, da es an das aufdringliche Le Male von Jean Paul Gaultier erinnert. Ich persönlich würde jedem Aftershave aus der Drogerie den Vorzug geben. Doch gibt man Panama die Chance zur Entfaltung, kann man von der herben Süße kaum genug kriegen, vor allem, wenn man es sparsam auf sonnenerwärmter Haut benutzt. Auch Nina, die zunächst die Nase rümpft - "wie Sun aus dem Flughafen-Duty-free!" -, ist bald milde gestimmt. Ein zweiter Duft, mit dem sich George Clooney gern die getrimmte Brust eindieselt, vielleicht für tagsüber oder zum Golf. Gute Wahl. Auch Tom Cruise hat übrigens ein Faible für Panama 1924. Den allerdings kann ich immer noch nicht riechen.

*Roland Rödermund*

