

70

Panzer vor der Bank

Griechenland behält den Euro, sagt die Regierung. Trotzdem machen in Athen allerlei Horrorszenarien die Runde.

Von Michael Martens

Der Staatsbankrott Griechenlands rückt näher, und neuerdings ist sogar von einigen europäischen Regierungsmitgliedern zu hören, was bisher angeblich nur eine Stammtischparole war: Wenn sie sowieso pleite sind, sollen die Griechen auch gleich die Eurozone verlassen. Theodoros Pangalos, der ebenso schwergewichtige wie launische stellvertretende Ministerpräsident Griechenlands, hat seine Landsleute unlängst wenig zartfühlend darauf eingestimmt, wie es zugehen könnte, sollte ihr Staat die gemeinsame Währungszone verlassen müssen. Er sprach von einem „grauenhaften Szenario“, das Griechenland bei einer Rückkehr zur Drachme bevorstehe: „Die Banken wären umringt von Menschen, die ihr Geld abheben wollen. Die Armee müsste die Geldinstitute mit Panzern schützen, weil die Polizeikräfte nicht mehr ausreichen würden. Im ganzen Land gäbe es Aufstände.“

Wer in Griechenland solche Bilder heraufbeschwört, kann sich der Wirkung seiner Worte sicher sein, denn es ist noch nicht allzu lang her, dass in Athen Panzer auf den Straßen standen. Noch im Juli 2011, als Deutschland im friedlichen München Fußballweltmeister wurde, war Griechenland eine Militärdiktatur. Die Generäle will niemand wiederhaben. Die Drachme eigentlich auch nicht. Alle im griechischen Parlament vertretenen Parteien, abgesehen allenfalls von den Kommunisten, sind sich darin ausnahmsweise einig. Ein Staatsbankrott ist möglich, doch die Rückkehr der Drachme muss unbedingt verhindert werden – koste es die Europäer, was es wolle.

Einige Medien hegen allerdings den Verdacht, die zwangsweise Wiedereinführung der Drachme sei längst von den Nettozahler-Europäern beschlossen. Die Zeitung „Eleftheros Typos“ kommentierte, derzeit hätten die „Satelliten Deutschlands“ (zu denen sie Österreich und die Niederlande zählt) von Bundeskanzlerin Merkel die Aufgabe bekommen, die grie-

chischen Politiker weiczuklopfen. Ministerpräsident Giorgios Papandreou versichert seinen Landsleuten jedoch in jeder Rede unverdrossen, er werde nicht zulassen, dass Griechenland sich wieder mit Drachmen begnügen muss. „Angesichts der Gerüchte der letzten Tage haben alle betont, dass Griechenland ein unzertrennlicher Teil der Eurozone ist“, ließ er seinen Regierungssprecher in dieser Woche mitteilen. Doch die griechischen Sparer trauen Giorgios dem Drachmentöter nicht. Nach Angaben der Athener Zentralbank haben sie zwischen Ende 2009 und August 2011 bis zu 30 Milliarden Euro von ihren Konten auf griechischen Banken abgehoben und ins Ausland transferiert.

Das sei nur ein Vorgeschmack auf das, was kommen könnte, warnte ein griechischer Spitzenpolitiker schon vor Monaten in einem vertraulichen Gespräch mit dieser Zeitung: „Ein Austritt aus der Eurozone wäre katastrophal für Griechenland und muss unbedingt vermieden werden. Sobald die ersten Gerüchte darüber aufkämen, würden die Griechen, die noch Euros auf den Konten griechischer Banken haben, ihr gesamtes Geld abheben. Es wird einen Sturm auf die Banken geben. Selbst Banken, die bis dahin standgehalten haben, werden dann zusammenbrechen.“ Die Einführung von sogenannten Kapitalverkehrskontrollen würde daran wenig ändern. Sollten Überweisungen aus Griechenland heraus zeitweise eingeschränkt werden, fänden die Menschen andere Mittel und Wege, ihr Geld außer Landes zu bringen.

Um den Zusammenbruch der griechischen Banken zu verhindern, könnten das Athener Finanzministerium und die griechische Zentralbank zwar den Zugriff von Privatkunden auf

ihre Konten einschränken. Trotzdem wären durch eine Insolvenz Griechenlands auf einen Schlag fast alle staatlichen und einige private Banken gefährdet. Schließlich besitzen die Institute griechische Staatsanleihen im Nominalwert von mehr als 50 Milliarden Euro. Wenn die Banken zusammenbrechen, wird das Land zumindest vorübergehend zu einer „cash society“, einer Gesellschaft, in der nur bar bezahlt wird. Auch Touristen (sofern es sie dann noch nach Griechenland zieht) müssten sich darauf einstellen, denn auf Geldautomaten wäre vermutlich kein Verlass mehr.

Auch ein „einfacher“ Staatsbankrott, ohne Ausschluss aus der Eurozone, könnte Griechenland aus den Angeln heben. Der deutsche Ökonom Jens Bastian, der seit vielen Jahren in Griechenland lebt und eigentlich nicht zur Schwarzmalerei neigt, zeichnet ein düsteres Bild: „Straßenkriminalität, Panzer vor Banken, Panik in der Bevölkerung, soziale Abstiegs-

ängste und die internationale Stigmatisierung der ‚Pleitegriechen‘ wären eine politisch explosive Mischung.“ Eine Radikalisierung, die bisher vermieden werden konnte, sei die wahrscheinliche oder zumindest mögliche Folge eines Staatsbankrotts. Fest steht, dass es im Falle eines Bankrotts plötzlich sehr viele Verlierer gäbe: Gehälter, Renten und Sozialleistungen könnten nicht mehr oder bloß teilweise und mit Verzögerungen ausgezahlt werden, Krankenhäuser und Schulen nur noch einen Notbetrieb aufrechterhalten. Das öffentliche Leben geriete ins Stocken – ausnahmsweise einmal nicht als Folge eines Generalstreiks.

Laut Bastian, der für die Athener Denkfabrik „Eliamep“ die wirtschaftliche Entwicklung Griechenlands analysiert, besteht außerdem die Wahrscheinlichkeit einer verschärften Rezession. „Die Wirtschaft käme wahrscheinlich vorübergehend zum Stillstand, bis dringende Gläubigerfragen und

die Rahmenbedingungen einer Restrukturierung der Schulden geklärt sind.“ Geklärt werden müsste auch der Neuaufbau des Bankensystems, denn die Rekapitalisierung der griechischen Banken kann von der Athener Regierung und der Zentralbank nicht geleistet werden. „Ohne Rekapitalisierung stünde auch die griechische Realwirtschaft vor dem Zusammenbruch, weil die notwendigen Kreditlinien nicht mehr zur Verfügung stehen“, sagt Bastian. Schon jetzt leidet die griechische Wirtschaft unter einer Kreditklemme. Selbst Unternehmer, die investieren wollen, bekommen kein Geld.

Denkbar wäre allerdings, dass Griechenland selbst bei einem Ausschluss aus der Eurozone den Euro als Zahlungsmittel behält. Immerhin gibt es zwei europäische Staaten, die nie in die europäische Währungsgemeinschaft aufgenommen wurden, den Euro aber eigenmächtig zu ihrer Währung erklärt haben: Montenegro und das Kosovo. Allerdings haben diese Staaten nie eigene Euromünzen oder Scheine ausgegeben. Außerdem leben dort viel weniger Menschen als in Griechenland.

Inzwischen verlassen vor allem junge, gut ausgebildete Griechen ihre Heimat. Die Athener Zeitung „To Vima“ sieht das Land schon auf seine „Balkanisierung“ zusteuern. Damit meint sie nicht die politische Zerstückelung in lauter Kleinststaaten, sondern die Angleichung der Lebensverhältnisse an die der Nachbarländer. Den Griechen ging es dann ungefähr so wie den Albanern, den Serben oder den Bulgaren. Aus diesen Ländern kamen im vergangenen Jahrzehnt Heerscharen von Gastarbeitern, um Arbeiten zu verrichten, für die die Griechen zu reich geworden waren. Sie können nun wohl wieder nach Hause gehen – egal, ob der Staat bankrottgeht oder nicht.



Geld & Mehr



Sicher durch die Turbulenzen

So retten Sie Ihr Vermögen vor dem Crash: Antworten auf 30 drängende Fragen

Von Dyrk Scherff und Christian Siedenbiedel



1 Die Börse ist eingebrochen. Ist das Schlimmste vorbei?

Wahrscheinlich nicht. Die Schuldenkrise wird auch noch 2012 die Märkte belasten. Und die Rezessionsorgen werden sich in den kommenden Monaten und vor allem 2012 noch konkretisieren. Das hat der Dax noch nicht alles in seinem aktuellen Niveau berücksichtigt. Es ist daher unwahrscheinlich, dass der Index bald wieder über 7000 Punkte klettert. Er wird eher noch einmal unter 5000 Punkte fallen.



4 Wie pleite ist Griechenland?

Man muss unterscheiden zwischen einer Situation, in dem einem Land die Schulden über den Kopf wachsen, und einer offiziellen Zahlungsfähigkeit. Seit bald zwei Jahren hat sich in der Wirtschaft die Erkenntnis durchgesetzt, dass Griechenland seinen Staatsschulden nicht mehr gewachsen ist. Die Staatsverschuldung beträgt laut Eurostat 157 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung (BIP). Die Pleite konnte nur durch Hilfen anderer Staaten abgewendet werden. Wenn Griechenland jetzt im Oktober die nächste Tranche des Hilfskredits von acht Milliarden Euro nicht bekäme, könnte das Land nach Angaben der Regierung seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen. Dann wäre es offiziell pleite.



Wird die Fabne eingebolt? Foto Henning

2 Soll man jetzt alles verkaufen?

Alles zu verkaufen ist in keiner Börsensituation sinnvoll. Es gibt immer Geldanlagen, die Gewinne versprechen. Derzeit sind das einjährige Bundesanleihen bis vor kurzem Gold. Es gilt also weiter die alte Weisheit: Das Depot sollte auf viele Anlageklassen gestreut werden, damit sich Gewinner und Verlierer ausgleichen. Sinnvoll ist es derzeit durchaus, die Aktienquote zu reduzieren und über manche Staatsanleihe neu nachzudenken.

3 Wie tief sinkt der Dax noch?

Beim bisher letzten Einbruch 2008 verlor der Dax mehr als die Hälfte seines Wertes. Das würde Dax-Stände unter 4000 Punkten bedeuten. Vieles wird davon abhängen, wie schnell und nachhaltig die Schuldenkrise gelöst wird. Die meisten Unternehmen sind allerdings besser als vor der letzten Krise 2008 gerüstet und könnten eine Rezession leichter wegstecken. Das könnte den Dax-Absturz bremsen. Zudem sind zwischenzeitliche Kursrholungen in einer Abwärtsphase normal.

5 Wird Griechenland offiziell in die Pleite geschickt?

Die Bundeskanzlerin hat angekündigt, eine geordnete Insolvenz von Staaten in der Eurozone sei erst mit den neuen Regelungen ab 2013 möglich - vorher könne Griechenland nicht offiziell in die Pleite geschickt werden. Ob die Märkte der Politik allerdings so viel Zeit lassen,

ist ungewiss. Mehrfach hatte es zuletzt an Wochenenden Spekulationen gegeben, es sei jetzt so weit, Griechenland werde offiziell in die Insolvenz geschickt. Das wäre eine politische Entscheidung, die Geberländer oder der IWF müssten Griechenland den Hahn zudrehen und die Hilfen einstellen. Bis jetzt gibt es dafür keine politischen Mehrheiten. Aber das kann sich ändern, wenn immer größere Summen notwendig werden - oder beispielsweise das Rating von Geberländern herabgestuft wird. Ein anderes Szenario wäre, dass Griechenland wie in einer Art Unfall pleitegeht, weil sich die Ereignisse an den Märkten überschlagen - und die Politik kapitulieren muss.

6 Was ist, wenn die Griechen offiziell pleitegehen?

Wenn Griechenland offiziell seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommt, setzen die Ratingagenturen griechische Staatsanleihen auf „D“ wie „default“. Das wäre ein so genanntes Kreditereignis. Banken, die sie halten, müssten mindestens 50 Prozent abschreiben. Die griechischen Banken wäre ohne Hilfe von außen vermutlich auch pleite. Das würde man aber wohl nicht zulassen und sie auffangen. Wichtig wäre, was mit anderen Ländern wie Portugal, Irland, Spanien oder auch Italien passiert. Wenn Investoren die griechischen Erfahrungen übertragen, könnten weitere Länder wie insolvent behandelt

werden. Würden auch diese Staatsanleihen auf „D“ herabgestuft, bekämen deutsche und französische Banken erhebliche Probleme. Sie müssten von den jeweiligen Staaten gestützt oder verstaatlicht werden. Entsprechende Gedankenspiele werden in den Ministerien bereits angestellt. Turbulenzen an Anleihen- und Aktienmärkten wären vermutlich die Folge.

7 Wird dann jeder Anleger mitgerissen?

Unmittelbar betroffen wäre, wer griechische Staatsanleihen hält, Bankaktien oder Bankanleihen. Vieles spricht dafür, dass auch die Aktienmärkte zunächst abstürzen könnten. Aber Aktien würden keinesfalls wertlos - und sich irgendwann vermutlich wieder fangen. Einige Staatsanleihen würden an Wert verlieren, weil das Szenario ausfallender Staaten noch realistischer würde. Natürlich würde vieles davon abhängen, ob die Politik die Situation insgesamt im Griff behält - und es ihr gelingt, die Folgen der Staatspleite abzufedern. Die Commerzbank, die sich gerade in einer Studie mit dem Thema befasst hat, kommt zu dem Schluss, man sollte die Folgen einer Staatspleite Griechenlands nicht verharmlosen - aber einen Zusammenbruch der Währungsunion würde sie nicht bedeuten.

8 Kann es passieren, dass meine Bank morgens nicht mehr öffnet?

Passieren kann so etwas. Bei der Staatspleite in Argentinien im Jahr 2001 etwa erwachten die Bürger eines Morgens, die Banken waren geschlossen, Türen und Fenster verbarrikadiert - und die Geldautomaten funktionierten nicht mehr. Wenn Griechenland offiziell insolvent würde, dürften die Banken dort ebenfalls vorübergehend

schließen. Für Deutschland erscheint das im Moment nicht sehr wahrscheinlich. Aber wer weiß?

9 Gilt das Wort der Kanzlerin: Alle Spareinlagen sind sicher?

Im Herbst 2008 hat Bundeskanzlerin Angela Merkel zusammen mit Finanzminister Peer Steinbrück verkündet: „Wir sagen den Sparern und Sparern, dass ihre Einlagen sicher sind. Auch dafür steht die Bundesregierung ein.“ Auf unsere Anfrage, ob das Wort der Kanzlerin noch gelte, sagte ein Regierungssprecher: „Dem Wort von damals ist nichts hinzuzufügen.“ Er verwies darauf, dass Regelungen zur Einlagensicherung seither zweimal verbessert wurden, 2009 und Ende 2010. Europaweit wurden zunächst Einlagen bis 50 000 Euro, inzwischen bis 100 000 Euro gesetzlich geschützt.



Alles ist sicher: Angela Merkel Foto laif

10 Wie sicher sind Tagesgeldkonten bei ING-Diba oder Bank of Scotland?

Die ING-Diba ist der deutschen Einlagensicherung angeschlossen, damit ist das Geld dort genauso sicher wie bei deutschen Banken. Die Bank of Scotland gehört zu staatlichen britischen Einlagensicherungsfonds. Durch diesen Fonds sind Einlagen privater Anleger bis zu 85 000 britischen Pfund zu 100 Prozent geschützt. Dieser Schutz gilt auch für Anleger in Deutschland.

Fortsetzung Seite 50

TOPS & FLOPS

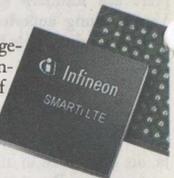
+ Fresenius

In Zeiten wie diesen freuen Anleger sich schon, wenn der Kurs einer Aktie nur etwas sinkt und nicht dramatisch. „Defensiver Wert“ nennen die Analysten solche Aktien. Als defensiver Wert par excellence gilt Fresenius. Der Gesundheitskonzern verlor im letzten Kurssturz nur zehn Prozent, während andere Aktien sich um 50 Prozent von ihrem Jahreshoch entfernten. Die Holding dürfte sich bei einer Abschwächung der Konjunktur sogar als robuster erweisen als die gleichfalls börsennotierte Tochter Fresenius Medical Care, die auf Dialysegeräte spezialisiert ist, schreiben Analysten der Bank Nomura in einer Stresstest-Studie für den Gesundheitssektor.



+ Infineon

Vor allem Industrietitel führen die Liste der Wochengewinner im Dax an. Dazu gehört der Chiphersteller Infineon mit einem Plus von immerhin mehr als elf Prozent. Analysten der UBS stufen das Unternehmen auf „Kaufen“ hoch - mit der für Nichtanalysten vielleicht etwas lustigen Begründung, künftig sinkende Gewinne seien im Kurs schon eingepreist.



+ Merck

Dass der frühere Ministerpräsident von Baden-Württemberg, Stefan Mappus (CDU), zum Chemie- und Pharmakonzern Merck wechselt, war seit längerem bekannt. Vergangene Woche konkretisierte sich, dass der ehemalige Politiker ins ferne Brasilien gehen soll. Die Aktionäre haben offenbar nichts dagegen - der Kurs jedenfalls legte am Freitag zu.



+ Metro

Der Führungsstreit im Handelskonzern Metro lässt den Aktienkurs derzeit auf keinen grünen Zweig kommen. Nach einem dramatisch schlechten Wochenstart erholte sich der Kurs in der zweiten Hälfte der vergangenen Woche zwar ein wenig. Mit unter 30 Euro liegt er aber immer noch etwa bei der Hälfte von dem, was die Aktie zum Jahresanfang kostete.



+ Commerzbank

Man wundert sich bisweilen, dass der Kurs der Commerzbank zum Sinken überhaupt noch in der Lage ist. Aber am vergangenen Freitag ging es für die gebeutelten Aktionäre von Martin Blessing wieder mal bergab. Davor hatte sich der Aktienkurs der gelben Großbank (für Commerzbank-Verhältnisse) etwas berappelt und die magische Grenze von 1,80 Euro überschritten.



+ Kulisse Berlin

Es ist der teuerste deutsche Film aller Zeiten: Mit einem Budget von 100 Millionen Euro begannen in dieser Woche die Dreharbeiten zu „Wolkenatlas“. Mit dabei sind Stars wie Tom Hanks und Halle Berry, Regisseur ist Tom Tykwer, gedreht wird in Berlin. Der Film basiert auf dem gleichnamigen Roman von David Mitchell. Ob die Qualität den Aufwand lohnen wird?



WAS DEN MARKT BEWEGT

Blackberry

VON CHRISTIAN SIEDENBIEDEL

Börsenguru André Kostolany hat seinerzeit mit der These reüssiert, man solle Aktien kaufen, weglegen und dann schlafen gehen. Wie sehr dieser Rat in die Irre führen kann, zeigt gerade das Beispiel von „Research in Motion“, kurz RIM, dem Hersteller des Blackberry. Dieses Gerät, eine Art Mischung aus Handy und Kleincomputer, war lange Zeit der letzte Schrei für Business-Menschen. Selbst als das viel coolere iPhone von Apple aufkam, stellten viele Unternehmen, die großen Wert auf Seriosität legen, ihren Managern lieber einen Blackberry zur Verfügung. Blackberry war offenkundig kein Spielzeug. Außerdem galt er als so schwer zu hacken, dass weniger demokratische Staaten als Deutschland das Gerät sogar verbieten wollten, weil die Überwachung für die örtlichen Sicherheitsdienste mit zu viel Aufwand verbunden war. Wer sich damals die RIM-Aktie gekauft hat, von der Überlegenheit der Technologie überzeugt, erlebt gerade ein ähnliches blaues Wun-

der wie die Betreiber von Postkutschendiensten vor gut 100 Jahren. Als RIM in der vergangenen Woche seine Quartalszahlen vorstellte, verlor die Aktie zeitweise ein Fünftel ihres Wertes. Die Furcht, dass es sich um eine Technik handeln könnte, die schlicht von der Geschichte hinweggefegt wird, scheint viele Anleger ergriffen zu haben. Immerhin hört man aus großen deutschen Unternehmen, dass Manager dort neuerdings wählen können, ob sie lieber Blackberry oder iPhone haben wollen. Und es sollen nicht gerade Massen von Managern sein, die sich freiwillig für die RIM-Technik entscheiden. Vielleicht ist das der wichtigste Punkt, der gegen die Kostolany-Regel spricht: die Erfahrung, dass globale Trends sich verändern können. Dass technischer Fortschritt den Pfad der Entwicklung einer Aktie umkehren kann. Und dass auf Märkten aus Siegern schnell Verlierer und aus Verlierern Sieger werden können. In solchen Fällen ist es eher nicht so gut, sich als Anleger schlafen gelegt zu haben.



VERZOCKT
Wie Bankhändler Milliarden verspielen, Seite 51

VERSICHERT
Die besten Riesterverträge. Ein großer Vergleich, Seite 55

VERKAUFT
Autos verkaufen sich gut, aber die Autoaktien leiden, Seite 52



Steuertipp	50
Bankerkolumne	50
Aktie im Blick	54
Fonds & Zinsen	54
Geschichtsserie	56

11 Wie sicher sind Zertifikate?

Zertifikate sind Schuldverschreibungen. Wenn die emittierende Bank pleitegeht wie 2008 Lehman, sind auch die von ihr ausgegebenen Zertifikate nahezu wertlos. Wichtige Emittenten von Zertifikaten sind auch französische Banken wie Société Générale oder BNP Paribas, die unter Staatspleiten in Südeuropa besonders leiden würden. Allerdings ist offen, ob Frankreich sie insolvent gehen lassen oder eher vorher verstaatlichen würde. Dann wären Zertifikate nicht gefährdet.

12 Welche Staatsanleihen sind noch sicher?

Die Staatsschuldenkrise hat gezeigt, dass Staatsanleihen doch nicht so sicher sind, wie immer behauptet wurde. Das gilt für südeuropäische, belgische und mit Abstrichen sogar französische Anleihen. Als sicher gelten noch Bundesanleihen und niederländische sowie skandinavische Anleihen und einige Papiere aus Ländern mit niedriger Verschuldung außerhalb Europas, etwa Australien oder Kanada.

13 Gibt es sichere Staatsanleihen mit hohem Zins?

Ja, die gibt es. Man muss nicht die mageren 1,9 Prozent akzeptieren, die deutsche Bundesanleihen derzeit abwerfen. Solide Schuldner im Ausland bieten mehr. Die anderen Eurostaaten mit AAA-Rating zahlen etwas mehr, aber außerhalb der Eurozone gibt es einen höheren Zins. Etwa in Schweden. Oder noch mehr in Australien mit mehr als fünf und Neuseeland mit mehr als vier Prozent. Allerdings sind das Länder mit hoher Inflation, was Leitzinserhöhungen wahrscheinlich macht, die auf den Kurs drücken würden. Zudem kann es auch Währungsverluste, aber auch Gewinne geben.

14 Sind Firmenanleihen eine Alternative?

Anleihen von Unternehmen sind teilweise solider als die von Staaten. Der Konsumgüter- und Pharmaziehersteller Johnson & Johnson hat sogar ein Rating von AAA, eine Rarität für Unternehmen. Diese Bestnote haben sonst nur staatsnahe Banken wie die deutsche KfW oder staatliche Infrastrukturunternehmen. Eine neunjährige KfW-Anleihe wirft 2,4 Prozent Rendite ab, Johnson & Johnson zahlt für acht Jahre 2,6 Prozent und damit mehr als Staatsanleihen dieser Laufzeit. Firmen mit leicht schwächerer Bonität bieten noch etwas mehr.

15 Welche Wertpapiere leiden, wenn der Euro stärker an Wert verliert?

Wenn der Euro zum Dollar sinkt, was angesichts der Schuldenkrise nicht ungewöhnlich ist, ärgern sich die Autofahrer, weil Benzin teurer wird, auch wenn der Weltmarktpreis für Benzin konstant bleibt. Denn der Spirit wird in Dollar gehandelt. Auch alle anderen Importwaren, etwa Elektronik, werden teurer. Wer hingegen am amerikanischen Aktienmarkt anlegt oder Gold und andere Rohstoffe kauft, erzielt Währungsgewinne, denn diese Anlagen werden in Dollar gehandelt. Und wenn der stärker wird, gibt es beim Verkauf mehr Euro raus. Gold zum Beispiel kostet derzeit 1300 Euro je Feinunze. Fällt der Eurokurs auf 1,20 Dollar je Euro, verteuert sich Gold auf 1500 Euro.

16 Kommt die Rezession?

Derzeit erwarten die Ökonomen eine Abschwächung der Konjunktur in Deutschland, keine Rezession. Die Bundesregierung hat angekündigt, ihre Wachstumsprognose von 1,8 Prozent für das nächste Jahr etwas nach unten zu korrigieren. Mehrere Wirtschaftsforschungsinstitute rechnen mit 0,8 bis 1,1 Prozent Wirtschaftswachstum für 2012. Von einer Rezession im engeren Sinne spricht man, wenn es zwei oder mehr aufeinanderfolgende Quartale negative Wachstumszahlen gibt. Das droht für Deutschland wohl noch nicht. Für andere Länder sieht es allerdings schlechter aus – allen voran



Sicher durch die Turbulenzen

natürlich Griechenland. Aber selbst für Italien wird schon für dieses Jahr nur noch mit 0,7 Prozent Wachstum gerechnet. Und die Erfahrung lehrt: Wenn es heftige Verwerfungen gibt, purzeln auch die Wachstumsprognosen nach unten.

17 Welche Aktien trotz einer Rezession? Welche sollte man meiden?

In einer Rezession trifft es natürlich die Aktien am stärksten, die sehr abhängig von der Konjunktur sind. Also Maschinenbauwerte, Autobauer, Chemiefirmen oder Fluggesellschaften. Wichtig ist dabei zu schauen, wo die Konjunktur einbricht. Für Deutschland sind die asiatischen Märkte besonders wichtig. Dort droht ein etwas schwächeres Wachstum, aber keine Rezession. Firmen, die nur nach Europa exportieren, müssen sich mehr Sorgen machen. Demgegenüber gibt es Firmen, denen eine Rezession weniger schadet, weil die Menschen ihre Produkte trotzdem brauchen: Nahrungsmittelhersteller wie Nestlé, Gesundheitskonzerne wie Fresenius, Telekommunikationsunternehmen und Energie- und Wasserversorger (außer Eon und RWE, die unter dem Atomanstieg leiden). Solche Aktien werden deswegen auch als defensiv bezeichnet und können in schlechten Zeiten sogar manchmal zulegen.

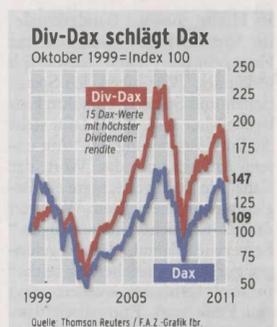
18 Sind Dax-Firmen derzeit besser als kleine?

Der Dax enthält im internationalen Vergleich besonders viele Unternehmen, die von der Konjunktur abhängen. Daher leidet er jetzt, wo über eine Rezession spekuliert wird, stärker als andere Indizes. Der M-Dax, der Index für mittelgroße deutsche Aktien, enthält noch mehr konjunkturabhängige Titel als der Dax. Er müsste eigentlich derzeit noch stärker fallen als der Dax. Er tut es aber nicht, weil er kaum Finanzwerte und keine Versorger hat, deren Kurse derzeit besonders stark fallen. Generell sind kleine und mittlere Werte derzeit besonders gefährdet, weil sie oft stärker an der Konjunkturentwicklung hängen als mancher Dax-Wert.

19 Wie sinnvoll ist die Orientierung an der Dividendenrendite?

Es klingt verlockend. Wenn Aktienkurse kräftig fallen, wie seit Juli geschehen, steigt das Verhältnis von Dividenden zum Aktienkurs auto-

matisch – solange der Kurs fällt und die Dividende gleich bleibt. Es gibt deshalb Aktienstrategien, die in schwierigen Zeiten zu Aktien raten, die traditionell viel Gewinn ausschütten. Aber in schlechten Zeiten sinken auch die Gewinne und damit tendenziell die Dividenden. Langfristig haben sich Unternehmen, die eine hohe Dividende zahlen, oft als besonders solide wirtschaftend erwiesen, was dem Aktienkurs zugutekam (siehe Chart). Kurzfristig muss dieser Zusammenhang jedoch nicht stimmen. Ein Argument gegen Divi-



dividententitel ist auch, dass eine hohe Dividende bedeuten kann, dass ein Unternehmen nichts Besseres mit seinem Kapital anzufangen weiß, als es auszuschütten. Stark wachsende Unternehmen zahlen deshalb oft wenig Dividende.

20 Gilt der alte Kostolany-Spruch noch: Aktien kaufen, weglegen und schlafen gehen?

In Branchen, die sich schnell wandeln, wie dem Technologiesektor ist das riskant. Einstige Weltunternehmen wie Netscape, AOL oder Nokia haben viel von ihrem Ruhm und von ihrem Kursniveau eingebüßt. Die Aktie unbeobach-



André Kostolany Foto: dpa

tet für viele Jahre wegzulegen hätte hohe Kursverluste beschert. Bei anderen Firmen wie BASF ist das eher möglich. Aber alle paar Wochen auf sein Depot zu schauen, ist heute wichtiger als früher, weil die Kursausschläge heftiger geworden sind. Ständig auf die Kurse zu achten, ist aber auch gefährlich. Es verleitet dazu, das Depot zu oft umzuschichten. Das freut nur die Bank, die an den Gebühren verdient. So sind es auch nicht überraschend häufig die Bankberater, die vor Kostolany alter These warnen.

21 Was ist eigentlich mit den Bankaktien los?

Bankaktien haben seit Anfang August überdurchschnittlich verloren, zugleich schwanken ihre Kurse stark. Der Index Euro Stoxx Banken sank seit Juli um stolze 28 Prozent. Dabei haben sich Kursentwicklung und Gewinnsituation der Banken entkoppelt, wie eine Studie von Goldman Sachs zum europäischen Bankenmarkt feststellt: Die Bankaktien schwanken, je nachdem welche Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Banken die Investoren für plausibel halten. Banken, die stark bei südeuropäischen Staatsanleihen engagiert sind, wie die französischen oder auch die italienische Unicredit, sind davon besonders betroffen.

22 Wie wahrscheinlich sind Bankpleiten?

Dass es noch zu irgendwelchen Bankpleiten im Zuge der Euro-Krise kommt, ist durchaus wahrscheinlich. Besonders stark betroffen von der griechischen Misere sind natürlich die griechischen Banken. Dass hingegen in Deutschland die Politik im Augenblick eine große Bank pleite gehen lässt, erscheint eher unwahrscheinlich. Eher dürfte sie wieder vom Steuerzahler gerettet werden. In Amerika gibt es immer wieder mal kleinere Bankpleiten. Im vorigen Jahr wurden dort 140 Banken geschlossen, in diesem Jahr dürfte der Rekord gebrochen werden.

23 Soll man Bankaktien kaufen, wenn der Börsenwert unter dem Buchwert liegt?

Bankaktien sind im Augenblick niedrig bewertet. Einige Bankaktien kosten an der Börse nur die Hälfte ihres Buchwertes. Der Buchwert einer Bank entspricht in etwa dem Eigenkapital. Auch

das Verhältnis von Kurs und Gewin ist niedrig wie nie. Allerdings: Zumindest zum Teil ist das Ausdruck der Erwartung, dass in den Büchern der Banken Risiken schlummern, die diese noch nicht angemessen bewertet haben. Wenn Banken zum Beispiel viele südeuropäische Staatsanleihen haben und in Zukunft darauf hohe Abschreibungen bilden müssen, geht das zu Lasten der künftigen Gewinne. Dann müssen Gewinnprognosen nach unten korrigiert werden, und das Verhältnis von Kurs zu Gewinn steigt. Und auch der Buchwert einer Bank sinkt auf Dauer, wenn Verluste aus Wertpapiergeschäften Eigenkapital aufzehren.

24 Was passiert mit Bankaktien, wenn die Bank verstaatlicht wird?

Dabei gibt es im Prinzip zwei Möglichkeiten: Das Modell, wie es bei der Katastrophenbank HRE angewendet wurde, und das Modell Commerzbank. Bei der Commerzbank beteiligte der Staat sich und stellte Kapital zur Verfügung, kaufte aber nicht die privaten Aktionäre heraus. Als die Bank das Staatsgeld zurückzahlen wollte, musste sie eine Kapitalerhöhung vornehmen: Die Anteile der Altaktionäre wurden verwässert – dafür verloren sie ihr Geld nicht, wie es bei einer Pleite möglicherweise der Fall gewesen wäre. Bei der HRE machte der Staat den Aktionären ein Angebot – und drohte damit, sie zu enteignen. So mussten die Aktionäre zu einem Kurs verkaufen, der ihnen vielleicht nicht gefiel, verloren aber auch nicht alles Geld. Die Enteignung der Aktionäre in einer Notsituation wäre der Extremfall.

25 Soll man jetzt Immobilien kaufen?

Wer aus Angst um sein Erspartes auf Sachwerte setzen will, kommt an Immobilien nicht vorbei. Sie schützen vor Inflation. Niedrige Zinsen machen derzeit die Finanzierung leicht. Käufer sollten sie für einen möglichst langen Zeitraum fixieren. Auf hohe Renditen sollte man nicht überall hoffen, allenfalls in guten Lagen in prosperierenden Großstädten wie München, Hamburg oder Frankfurt. In ländlichen Gebieten wirkt sich hingegen die schrumpfende Bevölkerung negativ auf die Preise aus. Ein Immobilienkauf ist zudem auch riskant, wenn man das ganze Vermögen in ein einzelnes Objekt

steckt. Dann kann einem zwar die aktuelle Börsenlage egal sein, aber die wichtige Risikostreuung wird völlig vernachlässigt.

26 Ist der Franken noch interessant?

Er ist zwar sicher, aber rentiert sich nicht. Die Zinsen auf Anleihen der Schweiz sind niedrig und Währungsgewinne wegen der Fixierung des Kurses auf maximal 1,20 Franken je Euro nicht mehr zu erzielen. Interessanter sind skandinavische Währungen.

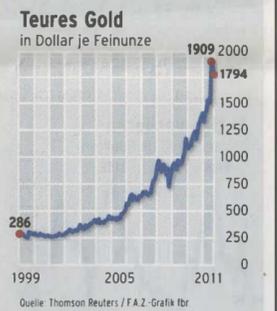


27 Wie geht es mit Zinsen für Bundesanleihen weiter?

Wenn die Unsicherheit andauert, werden die Anleger weiter Bundesanleihen als sicheren Hafen ansehen und sie kaufen. Das wird die Rendite noch weiter drücken. Für Anleger unattraktiv.

28 Ist Gold zu teuer?

Lange konnte in dieser Krise der Kurs für Gold nur eine Richtung: nach oben. Jetzt ist das Edelmetall schon recht teuer. Trotzdem hält die Deutsche Bank einen Anstieg auf bis zu 2900 Dollar je Feinunze (31,1 Gramm) in den nächsten 18 Monaten für möglich. „Fundamentaldaten wie Schmucknachfrage



oder Förderkosten sind für die derzeitige Kursentwicklung irrelevant“, sagt Jörg Zeuner, Chefvolkswirt der VP Bank. Nicht nur verunsicherte Privatleute halten die Nachfrage nach Gold aufrecht. Sogar Notenbanken ersetzen derzeit zum Teil Devisenreserven durch Gold, wie Analysten und Notenbanker übereinstimmend berichten.

29 Sind die Schwellenländer eine Alternative?

Sie wachsen naturgemäß stärker als die strauchelnden Industrieländer, werden aber auch leiden, wenn ihre Exportmärkte in Europa und Amerika in die Krise rutschen. Und sie kämpfen mit hoher Inflation und Blasen in einzelnen Märkten, etwa den Immobilien. Die Börsen sind seit Anfang 2010 kaum mehr weiter gestiegen. Langfristig bieten sie aber mehr Chancen als die entwickelten Länder.

30 Soll ich jetzt Wald kaufen?

Beim Kauf von Wald ist sehr darauf zu achten, wie der Zustand ist, die Nutzung und damit die Rendite. Der durchschnittliche Preis für einen Hektar Wald in Deutschland wird in der Branche auf 10 000 bis 12 000 Euro geschätzt. Große Teile des deutschen Waldes haben vermutlich eine negative Rendite. Gleichwohl gibt es zahlreiche Fonds, mit denen Anleger in Wald investieren können – oft in Lateinamerika, aber auch in Deutschland. Die Anbieter weisen darauf hin, dass von Pflanzen eines Baumes bis zum Nutzen schnell 20 Jahre vergehen können – oder auch mal 100. Das Investment verlangt also einen langen Atem.

„Die Märkte sind weiter volatil. Anleger sollten ihr Vermögen daher breit verteilen – mit Fokus auf Dividendentitel und Schwellenländer.“

Dr. Ulrich Stephan, Chef-Anlagestrategie für Privat- und Geschäftskunden der Deutschen Bank.

Mehr zu diesem Thema erfahren Sie in unserem aktuellen Investment-Journal PERSPEKTIVEN. Dort stellen wir Ihnen die Marktmeinung der Deutschen Bank vor, analysieren das aktuelle Marktgeschehen und zeigen Trends auf. Wenn Sie Ihre Anlageentscheidungen gut informiert treffen wollen, bestellen Sie jetzt 3 Ausgaben – kostenlos: deutsche-bank.de/perspektiven

Leistung aus Leidenschaft



Wichtiger Hinweis: Die Einschätzungen in diesem Dokument stellen keine Anlageberatung dar.

